

ЗАЕМНЫЕ СРЕДСТВА КАК ИНСТРУМЕНТ ЭФФЕКТИВНОГО ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ И РАЗВИТИЯ ПРОМЫШЛЕННОГО ПРЕДПРИЯТИЯ

BORROWED MEANS AS A TOOL OF EFFECTIVE FUNCTIONING AND DEVELOPMENT OF INDUSTRIAL ENTERPRISE

*M. Starkova
A. Loshakova*

Summary. This article explores the specifics of methodological tools for the effective management of borrowed funds in industrial enterprises. It is noted that the problem of leverage of industrial enterprises arises in the case when enterprises lack their own funds. At the same time, the article notes that borrowed resources are needed not only for financing investment projects, but also for current needs — replenishment of working capital.

It was concluded that the management of borrowed resources includes the following components: assessment of the availability of its own resources (equity) and the calculation of the ratio of its own working capital; determining the direction of use of borrowed resources (borrowed capital) — for financing investment projects or for current needs — for replenishing working capital; calculation of financial leverage; identification of options for the use of borrowed funds.

Keywords: borrowed capital, working capital, industry, financial leverage, return on assets.

Старкова Мария Михайловна

*К.э.н., доцент, Московский авиационный институт
(национальный исследовательский университет)
starkova_maria@mail.ru*

Лошакова Анастасия Андреевна

*Московский авиационный институт (национальный
исследовательский университет)
anastia895@yandex.ru*

Аннотация. В настоящей статье исследована специфика методического инструментария для эффективного управления заемными средствами на промышленных предприятиях. Отмечено, что проблема задействования заемных средств промышленными предприятиями возникает в том случае, когда у предприятий ощущается недостаток собственных средств. При этом в статье отмечается, что заемные ресурсы нужны не только для финансирования инвестиционных проектов, но и для текущих нужд — пополнения оборотных средств.

Сделан вывод о том, что управление заемными ресурсами включает в себя следующие составляющие: оценка наличия собственных ресурсов (собственного капитала) и расчет коэффициента обеспеченности собственными оборотными средствами; определение направления использования заемных ресурсов (заемного капитала) — для финансирования инвестиционных проектов или для текущих нужд — для пополнения оборотных средств; расчет финансового левериджа; определение вариантов использования заемных средств.

Ключевые слова: заемный капитал, оборотные средства, промышленность, финансовый рычаг, рентабельность активов.

Значительный вклад в решение проблемы использования заемного капитала внесли такие отечественные исследователи, как Л. И. Абалкин, И. И. Агапова, А. М. Бирман, И. А. Бланк, А. Е. Городецкий, В. В. Ковалев, А. М. Ковалева, М. Н. Крейнина, Е. Н. Лобанова, В. И. Мавевский, М. Миллер, Е. Л. Мштельман, А. Е. Нестеренко, Н. Я. Петраков, Р. Познер, Я. В. Сергиенко, Г. Н. Чубаков, и др. Вместе с тем пока еще не разработан комплексный подход к управлению процессом формирования заемного капитала для пополнения производственных фондов промышленных предприятий, в т.ч. оборотных фондов, включающий управленческие решения с учетом полного перечня условий кредитования. вопросы

В связи с этим цель статьи заключается в постановке и решении вопросов управления заемным капиталом в взаимосвязи с эффективным и устойчивым развитием промышленных предприятий.

Выбор политики привлечения заемных средств во многом определяет финансовую устойчивость промышленного предприятия. От того, за счет каких источников и на каких условиях привлечены заемные средства, зависят как результаты финансово-хозяйственной деятельности, так и стратегия развития предприятия на перспективу, обеспечивающая возрастание его рыночной стоимости.

Проблема задействования заемных средств промышленными предприятиями возникает в том случае, когда ощущается недостаток собственных средств и при этом следует отметить, что заемные ресурсы нужны не только для финансирования инвестиционных проектов, но и для текущих нужд; имеется в виду, что предприятиям в той или иной степени для нормального и успешного функционирования необходимы оборотные средства, представляющие собой совокупность денежных

Таблица 1. Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами (в %) [12, с. 244–245], [13, с. 260–2261]

	2005	2010	2011	2014	2015
	Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами				
Добыча полезных ископаемых	-34,6	-13,1	-10,2	-32,9	-43,9
из неё:					
добыча топливно-энергетических полезных ископаемых	-41,1	-11,7	-7,6	-27,3	-40,2
из неё:					
добыча сырой нефти и нефтяного (попутного) газа; извлечение фракций из нефтяного (попутного) газа	-29,9	8,0	12,4	1,6	-11,2
добыча природного газа и газового конденсата	-214,2	-132,3	-133,1	-122,8	-122,1
добыча полезных ископаемых, кроме топливно-энергетических	8,4	-21,0	-24,0	-63,9	-65,9

средств, вложенных в оборотные производственные фонды и фонды обращения.

Обеспеченность оборотных средств промышленных предприятий собственными средствами может быть проверена при помощи коэффициента обеспеченности собственными оборотными средствами (СОС), который показывает достаточность у предприятий собственных средств для финансирования текущей деятельности и рассчитывается следующим образом:

Коэффициент обеспеченности СОС = (Собственный капитал Внеоборотные активы) / Оборотные активы

Смысл данного коэффициента заключается в следующем. Сначала, в числителе формулы вычитают из собственного капитала внеоборотные активы, т.е. предполагается, что самые низколиквидные активы (внеоборотные активы) должны финансироваться за счет самых устойчивых источников — собственного капитала, а оставшаяся часть собственного капитала должна использоваться для финансирования текущей деятельности промышленного предприятия.

Нормативное значение коэффициента обеспеченности собственными средствами должно составлять не менее 0,1 [3].

Для иллюстрации действия данного коэффициента нами приведены его значения по предприятиям горнодобывающей промышленности, свидетельствующие, что в горнодобывающей промышленности в целом недостаточно собственных средств для покрытия не только оборотных, но и внеоборотных средств, т.к. они имеют отрицательное значение и, следовательно, величина внеоборотных активов превышает значение собственного капитала. Только в нефтедобывающей промышленности значение коэффициента было положительным до 2015 г. и, следовательно, имелась возможность по-

полнения оборотных активов без использования кредитов, но теперь даже на нефтедобывающих предприятиях коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами имеет отрицательную величину (табл.1).

То есть, эффективная деятельность горнодобывающих предприятий невозможна без постоянного привлечения *заемных средств (заемного капитала)*, использование которых позволяет предприятиям устойчиво развиваться, более эффективно использовать собственный капитал, пополнять оборотные активы, а также реализовывать инвестиционные проекты, направленные на повышение эффективности развития и рост стоимости предприятий.

Следовательно, можно сказать, что заемный капитал, в зависимости от финансового состояния и производственной потребности промышленного предприятия, необходим для следующих нужд:

а) промышленным предприятиям, испытывающим потребность в оборотных средствах, — для возмещения израсходованного объема постоянных оборотных активов. Это вызывается тем, что, например, большинство горных предприятий, прежде всего, газодобывающих, не имеют достаточных собственных финансовых ресурсов для обеспечения в полном объеме этой части оборотных активов;

б) промышленным предприятиям, испытывающим потребность в оборотном капитале, для формирования переменных оборотных активов. Это касается, например, нетопливных горнодобывающих предприятий, пополняющих переменную часть оборотных активов за счет заемных финансовых ресурсов;

в) промышленным предприятиям и, прежде всего, нефтедобывающим для финансирования объема инвестиционных вложений, необеспеченных собствен-

ными финансовыми ресурсами. Привлечение заемных средств в данном случае необходимо для осуществления и проведения важных инвестиционных мероприятий, направленных на повышение эффективности развития промышленного предприятия, например, таких, как экономически обоснованная разработка новых проектов или повышение эффективности сервиса;

г) финансирования работников промышленных предприятий для удовлетворения их социальных потребностей. Заемные средства привлекаются в данном случае предприятием для выдачи ссуд своим работникам на индивидуальное жилищное строительство, обустройство садовых и огородных участков и на другие аналогичные цели;

д) других кратковременных потребностей. В этом случае осуществляется целевое привлечение необходимо, чаще всего, минимального объема заемных средств на короткие сроки, когда предприятие испытывает кратковременные потребности в таких средствах, как закупка сырья, топлива, отсрочка платежей и т.д., связанные чаще всего с сезонностью процесса.

Одним из наиболее распространенных способов покрытия потребности промышленных предприятий в инвестициях и текущем финансировании на пополнение оборотных активов является банковский кредит. Возможность выбора того или иного вида заемного кредитования влечет за собой необходимость оценки эффективности привлекаемых заемных ресурсов и оптимальности их использования. Очевидно, что в русле сказанного, на передний план выдвигается задача поиска оптимального подхода к формированию стратегии развития предприятий с учетом использования заемных средств, прежде всего, банковского капитала, для пополнения оборотных средств как инструмента эффективного и устойчивого развития предприятий.

Учитывая значимость заемных средств, автор посчитал необходимым проанализировать структуру финансовых обязательств промышленных предприятий, которые дифференцируются на долгосрочные кредиты и займы (для финансирования инвестиционных проектов) сроком более 1-го года и краткосрочные финансовые обязательства (для пополнения оборотных средств), причем последние погашаются путем реализации (использования) текущих активов или образования новых краткосрочных обязательств. В их состав включаются:

- ◆ краткосрочные кредиты (ссуды) банков, сроком не более 1-го года;
- ◆ краткосрочные займы (ссуды), кроме банков, сроком не более 1-го года;
- ◆ кредиторская задолженность промышленного предприятия поставщикам и подрядчикам;

- ◆ задолженность по расчетам с бюджетом;
- ◆ долговые обязательства промышленного предприятия перед персоналом по заработной плате;
- ◆ задолженность органам социального страхования и обеспечения;
- ◆ прочие краткосрочные обязательства.

Кредиторская задолженность предприятия перед поставщиками возникает ввиду образующегося временного лага между моментом получения товарно-материальных ценностей и датой их фактической оплаты; а задолженность перед бюджетом ввиду временного лага между датой начисления и датой платежа.

Если обратиться к анализу суммарной задолженности по обязательствам горнодобывающих предприятий, то он свидетельствует о том, что основной удельный вес — более 50% и практически около 60%, приходится в величине общей задолженности (заемного капитала) горнодобывающих предприятий на банковские кредиты, а в обязательствах горнодобывающих предприятий, добывающих руду, строительные материалы и др. нетопливные ресурсы, банковские кредиты составляют более 80%.

Что же касается кредиторской задолженности предприятий горнодобывающей промышленности, то в ее составе 35% приходится на задолженность перед поставщиками, 18% — на задолженность перед бюджетом. Следует также заметить, что в структуре оборотных активов горнодобывающих предприятий более 50% составляет дебиторская задолженность [13, с. 249–255].

Исходя из приведенных данных и их анализа следует, что пополнение оборотных активов горнодобывающих предприятий и, соответственно, их эффективное развитие возможно только при использовании заемного капитала, прежде всего, банковского кредита. Это особенно значимо для газовой промышленности, где дебиторская задолженность составляет до 60% в структуре оборотных активов, а коэффициент обеспеченности собственными средствами составляет — минус 130%.

Одним из основных составляющих системы показателей эффективности, характеризующих результативность использования промышленным предприятием заемных средств (капитала), является *финансовый рычаг (финансовый леверидж)*, который представляет собой объективный фактор, возникающий с появлением заемных средств в объеме используемого предприятием капитала, и позволяет получить дополнительную прибыль на собственный капитал.

Эффект финансового левериджа состоит в том, что если предприятие при том же совокупном объеме ка-

Таблица 2. Рентабельность активов в горнодобывающей промышленности [8], [9],%

	2005	2010	2011	2014	2015	2017
Всего в экономике РФ	8,8	6,7	6,5	2,5	5,0	5,3
Добыча полезных ископаемых	12,9	11,6	14,2	12,1	11,7	11,0
из нее:						
добыча топливно-энергетических полезных ископаемых	12,3	10,9	13,2	12,9	12,7	11,1
добыча полезных ископаемых, кроме топливно-энергетических	18,5	16,1	20,2	8,1	7,3	8,2

питала (активов) финансируется не только за счет собственных, но и заемных средств, то:

- ◆ прибыль до налогообложения уменьшается на сумму процентов по заемному капиталу, включаемых в состав затрат;
- ◆ уменьшается величина налога на прибыль;
- ◆ возрастает рентабельность собственного капитала.

Исходя из этого, можно сказать, что эффект финансового левириджа (EFL) — это способность заемного капитала, несмотря на его платность, продуцировать получение дополнительной прибыли от вложений собственного капитала и увеличивать рентабельность собственного капитала.

Эффект финансового левириджа, т.е. эффект от использования заемного капитала должен рассчитываться на промышленном предприятии по следующей формуле:

$$EFL = (1-t) \cdot (ROA-r) \cdot D/E \quad [6, \text{с. С. 90–95}], [7, \text{с. С. 25–45}], (1)$$

где

t — ставка налога на прибыль;

ROA — экономическая рентабельность активов промышленного предприятия;

r — средняя процентная ставка по используемым заемным ресурсам (кредитам);

D/E — соотношение заемных и собственных средств.

В приведенной выше формуле можно выделить три основных компонента: коэффициент чистой прибыли (1-t), дифференциал (ROA — r), соотношение — долг/собственность (рычаг) D/E.

Ниже в табл. 2 приведены данные о рентабельности активов по отраслям горнодобывающей промышленности (табл. 2).

В 2017 — добыча топливно-энергетических полезных ископаемых — это добыча нефти и природного газа

Если рентабельность активов выше средней ставки процента по кредиту, дифференциал финансового ле-

вериджа будет иметь положительный эффект и, соответственно, чем больше положительная величина дифференциала, тем выше значение эффекта финансового левириджа. При равенстве показателей дифференциала и процентной ставки по кредиту эффект финансового левириджа равен нулю, а в случае превышения уровня процентов за кредит над экономической рентабельностью эффект финансового левириджа становится отрицательным.

При выборе способов финансирования должен обязательно учитываться *показатель экономической рентабельности активов* и правило здесь таково: чем выше экономическая рентабельность, тем более предпочтительнее становится долговое финансирование (при положительном «дифференциале» и прочих равных условиях).

Если сравнивать проценты по кредитам, приведенные выше, и рентабельность активов по предприятиям горнодобывающей промышленности, то минимальная положительная величина дифференциала в целом по горной промышленности и предприятиям, занятым добычей топливных ресурсов наблюдается только в том случае, если кредит берется на срок более 3 лет, т.е. (12,1–12,0) и (12,9–12,0); в остальных случаях величина его отрицательная. По горнодобывающим предприятиям, добывающим нетопливные полезные ископаемые — рудные, строительные и другие нетопливные ресурсы, дифференциал оказывается отрицательной величиной (8–12). Соответственно, по всем горнодобывающим предприятиям при взятии кредита сроком менее 1-го года и от 1-го года до 3 лет величина дифференциала будет при данных процентных ставках отрицательной. Следовательно, на основании сравнения этих показателей можно отметить, что *долговое финансирование эффективно в горнодобывающей промышленности только при использовании заемного капитала сроком более 3 лет и, прежде всего, это касается предприятий, добывающих топливные ресурсы.*

Как представляется, показатель финансового левириджа следует рассчитывать при использовании кредита на пополнение оборотных средств.

В том же случае, если промышленное предприятие предполагает долгосрочное кредитование на инвестиционные мероприятия (например, на сделки по слияниям/поглощениям или на покупку участка недр), кроме расчета эффекта финансового рычага следует дополнительно рассчитывать оптимальность использования заемного капитала, т.е. кредитования (инвестирования).

Эффективность использования должна быть теснейшим образом связана с направлениями использования заемного капитала конкретными промышленными предприятиями, о чем автор уже упоминал ранее.

Так, например, на предприятиях газовой промышленности, где очень высокий уровень дебиторской задолженности — более 60% оборотных активов (для сравнения: на предприятиях, добывающих нетопливные ресурсы — около 30%), эффективно применение и использование факторингового кредитования, т.е. покупка дебиторской задолженности.

В отношении нефтедобывающих предприятий, где наиболее высокий коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами целесообразно максимально использовать собственные ресурсы пред-

приятый и минимально задействовать банковские кредиты, а на предприятиях горнодобывающей промышленности, добывающих нетопливные ресурсы, следует эффективнее и активнее использовать банковский конторрентный кредит и овердрафт.

Таким образом, резюмируя, следует заметить, что на промышленных предприятиях, испытывающих недостаток собственных средств, управление привлечением и эффективным использованием заемного капитала является одной из важнейших управленческих задач.

Это управление включает в себя следующие составляющие:

1. оценка наличия собственных ресурсов (собственного капитала) и расчет коэффициента обеспеченности собственными оборотными средствами;
2. определение направления использования заемных ресурсов (заемного капитала) для финансирования инвестиционных проектов или для текущих нужд — для пополнения оборотных средств;
3. расчет финансового левериджа;
4. определение вариантов использования заемных средств.

ЛИТЕРАТУРА

1. Постановление Правительства РФ от 20.05.1994 г. № 498 «О некоторых мерах по реализации законодательства о несостоятельности (банкротстве) предприятий» (ред. от 03.10.2002).
2. Приказ ФСО РФ от 23.01.2001 г. № 16 «Об утверждении «Методических указаний по проведению анализа финансового состояния организаций».
3. Бобылева А. З. Финансовое оздоровление фирмы: Теория и практика. — М.: Дело, 2004.
4. Валдайцев С. В. Оценка бизнеса. М.: Проспект, 2008.
5. Институциональная экономика. Новая институциональная экономическая теория. Под общей ред. д.э.н. проф. А. А. Аузана. М., Инфра-М., 2007
6. Лихачева О. Н. Финансовое планирование на предприятии. М., Велби. 2005.
7. Лихачева О.Н., Щуров С. А. Долгосрочная и краткосрочная финансовая политика на предприятии. М., Вузовский учебник, 2007.
8. Российский статистический ежегодник 2015. М., Росстат, 2015.
9. Российский статистический ежегодник 2018. М., Росстат, 2018.
10. Россия в цифрах 2015. Краткий статистический ежегодник. М., Росстат, 2015.
11. Россия в цифрах 2018. Краткий статистический ежегодник. М., Росстат, 2018.
12. Промышленность России 2014. Статсборник. М., Росстат, 2014.
13. Промышленное производство в России 2016. Статсборник. М., Росстат, 2016.
14. Селезнева Н.Н., Ионова А. Ф. Финансовый анализ. Управление финансами. М., Проспект, 2006.
15. Сергиенко Я. В. Финансы и реальный сектор. — М.: Финансы и статистика, 2004.
16. Татаркин А.И., Суховей А. Ф. Ключи к мировому рынку: инновационное предпринимательство и его возможности. -М.: Экономика, 2011.
17. Энциклопедия финансового риск-менеджмента. Под ред. А. А. Лобанова и А. В. Чугунова. М., ALT-Invest, Москва, 2009.
18. Старкова М.М., Чайка Н. К., Старкова М. А. Финансово-экономическое обоснование планов внешнего управления в условиях антикризисного управления. — Вестник современной науки: Научно-технический журнал. — Волгоград: Изд-во «Сфера», 2017. — № 5 июнь: в 2-х ч. Ч. 1.
19. Лютер Е.В., Гусарова Ю. В., Старкова М. М., Клоницкая А. Ю. Анализ и оценка результатов финансово-хозяйственной деятельности для минимизации налоговых рисков организаций. — Журнал «Эффективное антикризисное управление». 2016. — № 3 (96).