

**МИНИСТЕРСТВО ВЫСШЕГО И СРЕДНЕГО СПЕЦИАЛЬНОГО
ОБРАЗОВАНИЯ РЕСПУБЛИКИ УЗБЕКИСТАН**

ТАШКЕНТСКИЙ ФИНАНСОВЫЙ ИНСТИТУТ

ОТДЕЛ МАГИСТРАТУРЫ

На правах рукописи
УДК_____

ГАНИЕВ БЕКЗОД АБДУРАСУЛОВИЧ

**«ПУТИ ПОВЫШЕНИЯ ЭФФЕКТИВНОСТИ
ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ЗАЕМНЫХ СРЕДСТВ НА
ПРЕДПРИЯТИИ»**

**Специальность: 5A230602 – “Корпоративные финансы и рынок ценных
бумаг”**

Диссертация

Выполненная для получения академической степени магистра

Научный руководитель:
к.э.н., доцент Карлибаева Р.

Ташкент – 2013

Диссертация выполнена на кафедре “Финансовый менеджмент”
Ташкентского финансового института

Научный руководитель: к.э.н., доцент Карлибаева Р.

Зав. кафедрой: д.э.н., проф. Ташмурадова Б.

Начальник отдела магистратуры: к.э.н., доцент Ахмедов Х.

СОДЕРЖАНИЕ

Введение.....	3
Глава I. Теоретические и экономические основы заемных средств предприятия.....	7
1.1 Понятие и экономическая сущность заемных средств предприятия.....	7
1.2 Разработка политики привлечения заемных средств.....	20
1.3 Система показателей и методика анализа эффективности использования заемных средств.....	32
Выводы по I-главе.....	
Глава II. Анализ эффективного использования заемных средств ООО «Транскурилишсервис».....	40
2.1 Общая характеристика предприятия.....	40
2.2 Анализ состава и структуры заемных средств.....	45
2.3 Оценка эффективности использования заемных средств.....	54
Выводы по II-главе.....	
Глава III. Пути совершенствования эффективного использования заемных средств предприятия.....	65
Выводы по III-главе.....	
Заключение.....	82
Список использованной литературы.....	85

ВВЕДЕНИЕ

Актуальность темы исследования. В настоящее время, в условиях существования различных форм собственности в Узбекистане, особенно актуальным становится изучение вопросов формирования, функционирования и воспроизводства предпринимательского капитала. Повышение эффективности бизнеса невозможно только в рамках собственных ресурсов предприятий. Для расширения их финансовых возможностей необходимо привлечение дополнительных заемных средств с целью увеличения вложений в собственный бизнес, получения большей прибыли. В связи с этим управление привлечением и эффективным использованием заемных средств является одной из важнейших функций финансового менеджмента, направленной на обеспечение достижения высоких конечных результатов хозяйственной деятельности предприятия.

Надо отметить со стороны государства последние годы по поддержки деятельности предприятия уделяется особое внимание. В том числе по финансированию предпринимательской деятельности, выделяются долгосрочные и инвестиционные кредиты коммерческими банками.

Как отметил Президент Республики Узбекистан И.Каримов «Сегодня уровень достаточности капитала составляет 24,0 процентов, что в 3 раза выше общепринятых международных стандартов. Ликвидность банковской системы по итогам 2012 года превышает 65,0 процентов, что более чем в 2 раза выше требуемого минимального уровня. Как и в прежние годы, большое внимание в банковской деятельности уделялось ее инвестиционной составляющей. В 2012 году рост объемов кредитов, направленных в реальный сектор экономики, увеличился по сравнению с предыдущим годом в 1,3 раза. Более 76 процентов выданных кредитов - это долгосрочные кредиты сроком свыше трех лет»¹.

¹ Каримов И.А. Доклад Президента Республики Узбекистан Ислама Каримова на заседании Кабинета Министров, посвященном итогам социально-экономического развития страны в 2012 году и важнейшим приоритетным направлениям экономической программы на 2013 года // Народное слово. 19 января 2013 года.

Заемный капитал, используемый предприятием, характеризует в совокупности объем его финансовых обязательств (общую сумму долга). Проблема обеспечения предприятия финансовыми ресурсами, как долгосрочного характера, так и краткосрочного характера является актуальной. Источниками заемного капитала могут стать средства, привлекаемые на рынке ценных бумаг, и кредитные ресурсы. Выбор источника долгового финансирования и стратегия его привлечения определяют базовые принципы и механизмы организации финансовых потоков предприятия. Эффективность и гибкость управления формированием заемного капитала способствуют созданию оптимальной финансовой структуры капитала предприятия.

Исходя из этого, актуальность исследования обусловлена необходимостью дальнейшего всестороннего научного анализа управления формированием заемного капитала предприятия, которое оказывает непосредственное влияние на финансовый результат деятельности предприятия.

Объектом исследования является совершенствование механизмов привлечения заемных средств ООО «Транскурилишсервис» и ООО «MASTER GRANULE GROUP».

Предметом изучения выступают экономические отношения, возникающие на предприятии в процессе привлечения заемных средств.

Основной целью данной работы является исследование теоретических и практических вопросов привлечения заемных средств узбекскими предприятиями, разработка рекомендаций по выбору заемного источника финансирования и совершенствование процессов исследования заемного капитала.

Для достижения поставленных целей в работе ставятся и решаются следующие взаимосвязанные **задачи**:

- определит понятие и экономическую сущность заемных средств предприятия;
- изучать разработки политика привлечения заемных средств;
- изучать системы показателей и методику анализа эффективности использования заемных средств;
- анализировать эффективного использования заемных средств ООО «Транскурилишсервис»;
- разработать рекомендации по совершенствованию эффективного использования заемных средств предприятия.

Гипотеза исследования заключается в том, что разработанные научные предложения и практические рекомендации диссертационной работы позволяют сформулировать эффективного системы по привлечению заемных средств и разработать кредитной политики на предприятиях.

Степень изученности проблемы. Вопросы привлечения средств рассматривались в литературе достаточно подробно. Этой проблематикой занимались такие российские ученые, как: И.Т. Балабанов, В.В. Бочаров, А.Г. Грязнова, Л.А. Дробозина, О.В. Ефимова, В.В. Ковалев, И.Г. Кучукина, Н.Н. Тренев, Е.С. Стоянова, Э.А. Уткин, М.А. Эскиндаров и др. Значительный вклад в изучение этой тематики внесли зарубежные экономисты, рассмотрев привлечение заемного капитала достаточно подробно. Среди них можно выделить работы М. Миллера, Ф. Модильяни, З. Боди, Ю. Бригхема, Дж. Ван Хорна, Б. Коласса, Л. Крушвица, Ч.Ф. Ли, С. Росса, Дж. И. Финнерти, У. Шарпа и др.

Среди узбекских ученых тоже были изучено некоторые аспекты по управлению заемными средствами предприятия, А.Вахабов, Н.Жумаев, Т.Маликов, О.Олимжонов, Р.Хасанов, Н.Хайдаров, У.Бурхонов, Б.Ташмуродова, Р.Карлибаева, Б.Хамидулин, и др.

Методы исследования: восхождение от абстрактного к конкретному, единство логического и исторического, системный подход, экономико-

статистические методы анализа, группировка и сравнительный экономический анализ, структурно-функциональный анализ.

Теоретическая и практическая значимость магистерской работы заключается в том, что сформулированные в ней выводы и предложения могут быть использованы руководством ООО «Транскурилишсервис» и ООО «MASTER GRANULE GROUP» при дальнейшей разработке политики привлечения заемных средств.

Научная новизна:

- выявлено основные принципы формирования заемных средств предприятия;
- разработано политика управление заемными средствами;
- разработано рекомендации по оптимизации заемных средств предприятия;
- выявлено показатели эффективности использования заемными средствами предприятия;
- исследовано международный опыт по эффективному управлению заемными средствами предприятия.

Структура и объем диссертации. Структура диссертационного исследования состоит из введения, трех глав, заключения, библиографического списка использованной литературы. Диссертационная работа изложена на 89 страницах, содержит 8 таблиц и 3 рисунков.

Глава I. Теоретические и экономические основы заемных средств предприятия.

1.1 Понятие и экономическая сущность заемных средств предприятия

Как известно, формирование финансовых ресурсов предприятия осуществляется за счет собственных и заемных средств. Эффективная финансовая деятельность предприятия невозможна без постоянного привлечения заемных средств. Использование заемного капитала позволяет существенно расширить объем хозяйственной деятельности предприятия, обеспечить более эффективное использование собственного капитала, ускорить формирование различных целевых финансовых фондов, а в конечном счете – повысить рыночную стоимость предприятия.

Хотя основу любого бизнеса составляет собственный капитал, на предприятиях ряда отраслей экономики объем используемых заемных средств значительно превосходит объем собственного капитала. В связи с этим управление привлечением и эффективным использованием заемных средств является одной из важнейших функций финансового менеджмента, направленной на обеспечение достижения высоких конечных результатов хозяйственной деятельности предприятия. По мере функционирования предприятия (роста производственной программы, износа основных производственных фондов и т. д.) потребность в денежных средствах возрастает, что требует соответствующего финансирования прироста капитала. Поэтому при недостатке собственных ресурсов предприятие может привлекать дополнительные средства других организаций, заемные средства.

В настоящее время существуют различные определения такому понятию как «заемные средства». В первую очередь это связано с особенностями сферы их использования. Заемные средства представляют собой правовые и хозяйственные обязательства предприятия перед третьими лицами. Величина заемных средств характеризует возможные будущие изъятия средств предприятия, связанные с ранее принятыми

обязательствами. К основным видам обязательств предприятия относятся (рисунок 1.1):



Рисунок 1.1 Заемные средства предприятия²

- долгосрочные и краткосрочные кредиты банков;
- долгосрочные и краткосрочные займы;
- кредиторская задолженность предприятия поставщикам и подрядчикам, образовавшаяся в результате разрыва между временем получения товарно-материальных ценностей или потребления услуг и датой их фактической оплаты;
- задолженность по расчетам с бюджетом, возникшая вследствие разрыва между временем начисления и датой платежа;
- долговые обязательства предприятия перед своими работниками по оплате их труда;

² Разработан магистрантом.

- задолженность предприятия прочим хозяйственным контрагентам.

Заемные средства обычно классифицируют в зависимости от степени срочности их погашения и способа обеспеченности. Потребность в привлечении заемных средств может возникнуть в результате отклонений в нормальном ходе кругооборота средств по независящим от предприятия причинам.

Вопрос о том, как финансировать те или иные активы предприятия – за счет краткосрочного или (долгосрочного заемного и собственного) капитала, можно обсуждать в каждом конкретном случае. Однако предприятия часто следует правилу, согласно которому элементы основного капитала, а также наиболее стабильная часть оборотного капитала (например страховые запасы, часть дебиторской задолженности) должны финансироваться за счет долгосрочного капитала. Остальная часть оборотных активов, величина которых зависит от товарного потока, наоборот, финансируется за счет краткосрочного капитала. Основной целью формирования капитала создаваемого предприятия является привлечение достаточного его объема для финансирования приобретения необходимых активов, а также оптимизация его структуры с позиций обеспечения условий последующего эффективного использования³.

Процесс формирования капитала создаваемого предприятия имеет ряд особенностей, основными из которых являются следующие:

1. К формированию капитала создаваемого предприятия не могут быть привлечены внутренние источники финансовых средств, которые на этой стадии его жизненного цикла отсутствуют. Так, потребность в собственном капитале создаваемого предприятия не может быть удовлетворена за счет его прибыли, а потребность в заемном капитале - за счет текущих обязательств по расчетам (счетов-начислений), которые до начала функционирования предприятия еще не сформировались.

³ Бланк И.А. Финансовый менеджмент: Учеб. курс. – 2-е изд., перераб. и доп. – Киев: Ника-Центр, Эльга, 2005. – 653 с.

2. Основу формирования стартового капитала создаваемого предприятия составляет собственный капитал его учредителей. Без внесения определенной части собственного капитала в создание нового предприятия привлечь заемный капитал довольно сложно (формирование стартового капитала создаваемого предприятия исключительно за счет заемного капитала может рассматриваться лишь как теоретическая возможность и в практике встречается очень редко).

3. Стартовый капитал, формируемый в процессе создания нового предприятия, может быть привлечен его учредителями в любой форме. Такими его формами могут выступать денежные средства; различные виды основных средств (здания, помещения, машины, оборудование и т.п.); различные виды материальных оборотных активов (запасы сырья, материалов, товаров, и т.п.); разнообразные нематериальные активы (патентные права на использование изобретений, права на промышленные образцы и модели, права использования торговой марки или товарного знака и т.п.); отдельные виды финансовых активов (различные виды ценных бумаг, обращающихся на фондовом рынке).

4. Собственный капитал учредителей (участников) создаваемого предприятия вкладывается в него в форме уставного капитала. Его первоначальный размер декларируется уставом создаваемого предприятия.

5. Особенности формирования уставного капитала нового предприятия определяются организационно-правовыми формами его создания. Это формирование осуществляется под регулирующим воздействием со стороны государства.

Так, государственные нормативно-правовые акты регламентируют минимальный размер уставного фонда капитала предприятий, создаваемых в форме открытого акционерного общества и общества с ограниченной ответственностью. По корпоративным предприятиям, создаваемым в форме открытого акционерного общества, регламентируется также порядок проведения эмиссии акций, объем приобретения пакета акций его

учредителями, минимальный объем приобретения акций всеми акционерами в период предусмотренного срока открытой подписки и некоторые другие аспекты первоначального формирования их капитала.

6. Возможности и круг источников привлечения заемного капитала на стадии создания предприятия крайне ограничены. Хотя в финансовых кругах бытует утверждение, что любая хорошая предпринимательская идея обязательно получит свое финансирование, это утверждение следует рассматривать как явное преувеличение (особенно в условиях экономики переходного типа). Современная практика показывает, что финансирование нового бизнеса кредиторами является довольно сложной, а иногда и трудноразрешимой задачей. При этом на первоначальной стадии формирования капитала предприятия к его созданию не могут быть привлечены такие заемные источники, как эмиссия облигаций, и т.п.

7. Формирование капитала создаваемого предприятия за счет заемных и привлеченных источников требует, как правило, подготовки специального документа - бизнес-плана. Бизнес-план представляет собой основной документ, определяющий необходимость создания нового предприятия, в котором в общепринятой последовательности разделов излагаются его основные характеристики и прогнозируемые финансовые показатели. В бизнес-плане создания нового предприятия отражаются, как правило, следующие основные показатели: общая потребность в стартовом капитале, необходимом для начала функционирования предприятия; схема финансирования нового бизнеса, предлагаемая его учредителями; ожидаемые сроки возврата вложенного капитала инвесторам (кредиторам) и некоторые другие.

8. Для подготовки бизнес-плана учредители создаваемого предприятия должны осуществить определенные предстартовые расходы капитала. Эти расходы связаны с оплатой труда разработчиков бизнес-плана и фиксированием связанных с этим исследований. Предстартовые расходы

капитала в сумму уставного капитала создаваемого предприятия, как правило, не включаются.

9. Риски, связанные с формированием (и последующим использованием) капитала создаваемого предприятия характеризуются довольно высоким уровнем. Это предопределяет соответственно высокий уровень стоимости отдельных элементов заемного капитала, привлекаемого на стадии создания предприятия⁴.

В системе управления формированием капитала создаваемого предприятия важная роль принадлежит обоснованию схемы и выбору источников его финансирования.

Схема финансирования нового бизнеса определяет принципиальные подходы к формированию структуры капитала, конкретные методы его привлечения, состав участников и кредиторов, уровень финансовой независимости и ряд других важных параметров создаваемого предприятия (рисунок 1.2).

При формировании структуры капитала создаваемого предприятия рассматриваются обычно две основные схемы его финансирования:

1. Полное самофинансирование предусматривает формирование капитала создаваемого предприятия исключительно за счет собственных его видов, соответствующих организационно-правовым формам нового бизнеса. Такая схема финансирования, характеризующаяся в зарубежной практике термином «финансирование без леввериджа», характерна лишь для первого этапа жизненного цикла предприятия, когда его доступ к заемным источникам капитала затруднен.

2. Смешанное финансирование предусматривает формирование капитала создаваемого предприятия за счет как собственных, так и заемных его видов, привлекаемых в различных пропорциях. На первоначальном этапе функционирования предприятия доля собственного капитала (доля

⁴ Бланк И.А. Финансовый менеджмент: Учеб. курс. – 2-е изд., перераб. и доп. – Киев: Ника-Центр, Эльга, 2005. – 653 с.

самофинансирования нового бизнеса) обычно существенно превосходит долю заемного капитала (долю кредитного его финансирования).



Рисунок 1.2 Классификация заемных средств, привлекаемых предприятием, по основным признакам⁵.

⁵ Разработан магистрантом.

Выбор схемы финансирования нового бизнеса неразрывно связан с учетом особенностей использования как собственного, так и заемного капитала.

Собственный капитал характеризуется следующими основными положительными особенностями:

1. Простотой привлечения, так как решения, связанные с увеличением собственного капитала (особенно за счет внутренних источников его формирования) принимаются собственниками и менеджерами предприятия без необходимости получения согласия других хозяйствующих субъектов.

2. Более высокой способностью генерирования прибыли во всех сферах деятельности, т.к. при его использовании не требуется уплата ссудного процента во всех его формах.

3. Обеспечением финансовой устойчивости развития предприятия, его платежеспособности в долгосрочном периоде, а соответственно и снижением риска банкротства.

Вместе с тем, ему присущи следующие недостатки:

1. Ограниченность объема привлечения, а следовательно и возможностей существенного расширения операционной и инвестиционной деятельности предприятия в периоды благоприятной конъюнктуры рынка на отдельных этапах его жизненного цикла.

2. Высокая стоимость в сравнении с альтернативными заемными источниками формирования капитала.

3. Неиспользуемая возможность прироста коэффициента рентабельности собственного капитала за счет привлечения заемных финансовых средств, так как без такого привлечения невозможно обеспечить превышение коэффициента финансовой рентабельности деятельности предприятия над экономической.

Таким образом, предприятие, использующее только собственный капитал, имеет наивысшую финансовую устойчивость (его коэффициент автономии равен единице), но ограничивает темпы своего развития (т.к. не

может обеспечить формирование необходимого дополнительного объема активов в периоды благоприятной конъюнктуры рынка) и не использует финансовые возможности прироста прибыли на вложенный капитал.

Заемный капитал характеризуется следующими положительными особенностями:

1. Достаточно широкими возможностями привлечения, особенно при высоком кредитном рейтинге предприятия, наличии залога или гарантии поручителя.

2. Обеспечением роста финансового потенциала предприятия при необходимости существенного расширения его активов и возрастания темпов роста объема его хозяйственной деятельности.

3. Более низкой стоимостью в сравнении с собственным капиталом за счет обеспечения эффекта «налогового щита» (изъятия затрат по его обслуживанию из налогооблагаемой базы при уплате налога на прибыль).

4. Способностью генерировать прирост финансовой рентабельности (коэффициента рентабельности собственного капитала).

В то же время использование заемного капитала имеет следующие недостатки:

1. Использование этого капитала генерирует наиболее опасные финансовые риски в хозяйственной деятельности предприятия — риск снижения финансовой устойчивости и потери платежеспособности. Уровень этих рисков возрастает пропорционально росту удельного веса использования заемного капитала.

2. Активы, сформированные за счет заемного капитала, генерируют меньшую (при прочих равных условиях) норму прибыли, которая снижается на сумму выплачиваемого ссудного процента во всех его формах (процента за банковский кредит; лизинговой ставки; купонного процента по облигациям и т.п.).

3. Высокая зависимость стоимости заемного капитала от колебаний конъюнктуры финансового рынка. В ряде случаев при снижении средней

ставки ссудного процента на рынке использование ранее полученных кредитов (особенно на долгосрочной основе) становится предприятию невыгодным в связи с наличием более дешевых альтернативных источников кредитных ресурсов.

4. Сложность процедуры привлечения (особенно в больших размерах), так как предоставление кредитных ресурсов зависит от решения других хозяйствующих субъектов (кредиторов), требует в ряде случаев соответствующих сторонних гарантий или залога (при этом гарантии страховых компаний, банков или других хозяйствующих субъектов предоставляются, как правило, на платной основе).

Таким образом, предприятие, использующее заемный капитал, имеет более высокий финансовый потенциал своего развития (за счет формирования дополнительного объема активов) и возможности прироста финансовой рентабельности деятельности, однако в большей мере генерирует финансовый риск и угрозу банкротства (возрастающие по мере увеличения удельного веса заемных средств в общей сумме используемого капитала).

На выбор схемы финансирования и конкретных источников формирования капитала создаваемого предприятия оказывает влияние ряд объективных и субъективных факторов. Основными из этих факторов являются:

1. Организационно-правовая форма создаваемого предприятия. Этот фактор определяет в первую очередь формы привлечения собственного капитала путем непосредственного его вложения инвесторами в уставный фонд создаваемого предприятия или его привлечения путем открытой или закрытой подписки на его акции.

2. Отраслевые особенности операционной деятельности предприятия. Характер этих особенностей определяет структуру активов предприятия, их ликвидность. Предприятия с высоким уровнем фондоемкости производства продукции в силу высокой доли долгосрочных активов имеют обычно

низкий кредитный рейтинг и вынуждены ориентироваться при формировании капитала на собственные источники его привлечения. Кроме того, характер отраслевых особенностей определяет различную продолжительность операционного цикла (периода оборота оборотного капитала предприятия в днях). Чем ниже период операционного цикла, тем в большей степени (при прочих разных условиях) может быть использован заемный капитал, привлекаемый из разных источников.

3. Размер предприятия. Чем ниже этот показатель, тем в большей степени потребность в капитале на стадии создания предприятия может быть удовлетворена за счет собственных его источников и наоборот.

4. Стоимость капитала, привлекаемого из различных источников. В целом стоимость заемного капитала, привлекаемого из различных источников, обычно ниже, чем стоимость собственного капитала. Однако в разрезе отдельных источников привлечения заемных средств стоимость капитала существенно колеблется в зависимости от ожидаемого рейтинга кредитоспособности создаваемого предприятия, формы обеспечения кредита и ряда других условий.

5. Свобода выбора источников финансирования. Не все из источников доступны для отдельных создаваемых предприятий. Так, на средства государственного и местных бюджетов могут рассчитывать лишь отдельные наиболее значимые общегосударственные и коммунальные предприятия. Это же относится и к возможностям получения предприятиями целевых льготных государственных кредитов, безвозмездного финансирования предприятий со стороны негосударственных финансовых фондов и институтов. Поэтому иногда спектр доступных источников формирования капитала создаваемого предприятия сводится к единственной альтернативе.

6. Конъюнктура рынка капитала. В зависимости от состояния этой конъюнктуры возрастает или снижается стоимость заемного капитала, привлекаемого из различных источников. При существенном возрастании этой стоимости прогнозируемый дифференциал финансового леввериджа

может достичь отрицательного значения (при котором использование заемного капитала приведет к убыточной операционной деятельности создаваемого предприятия).

7. Уровень налогообложения прибыли. В условиях низких ставок налога на прибыль или намечаемого использования создаваемым предприятием налоговых льгот по прибыли, разница в стоимости собственного и заемного формируемого капитала снижается. Это связано с тем, что эффект налогового корректора при использовании заемных средств уменьшается. В этих условиях более предпочтительным является формирование капитала создаваемого предприятия за счет собственных источников. В то же время при высокой ставке налогообложения прибыли существенно повышается эффективность привлечения капитала из заемных источников.

8. Мера принимаемого учредителями риска при формировании капитала. Неприятие высоких уровней рисков формирует консервативный подход учредителей к финансированию создания нового предприятия, при котором его основу составляет собственный капитал. И наоборот, стремление получить в будущем высокую прибыль на вкладываемый собственный капитал, невзирая на высокий уровень риска нарушения финансовой устойчивости создаваемого предприятия, формирует агрессивный подход к финансированию нового бизнеса, при котором заемный капитал используется в процессе создания предприятия в максимально возможном размере.

9. Задаваемый уровень концентрации собственного капитала для обеспечения требуемого финансового контроля. Этот фактор определяет обычно пропорций формирования собственного капитала в акционерном обществе.

Учет перечисленных факторов позволяет целенаправленно избирать схему финансирования и структуру источников привлечения капитала при создании предприятия.

Привлечение заемных средств – довольно распространенная практика. С одной стороны, это фактор успешного функционирования предприятия, способствующий быстрому преодолению дефицита финансовых ресурсов, свидетельствующий о доверии кредиторов и обеспечивающий повышение рентабельности собственных средств.

С другой стороны, предприятие обменивается финансовыми обязательствами (особенно если уровень процентов за кредит высокий). Привлечение заемных средств широко практикуется при агрессивной политике финансирования. Величина и эффективность использования заемных средств – одна из главных оценочных характеристик эффективности управленческих решений. В целом, хозяйствующие субъекты, использующие кредит, находятся в более выигрышном положении, нежели предприятия, опирающиеся только на собственный капитал. Несмотря на платность кредита, использование последнего обеспечивает повышение рентабельности предприятия.

В ряде случаев предприятия стараются заменить часть собственного капитала заемными средствами, если это возможно, с целью повышения рентабельности капитала, а, следовательно, инвестиционной привлекательности предприятия. Даже 40-кратное превышение суммы заемных средств по сравнению с собственными иногда может быть экономически оправданным, но не в таком случае, если собственных средств не хватает даже на обеспечение источником покрытия долгосрочных активов, то их действительно надо увеличивать, одновременно сокращая суммы заемных средств.

Предприятие вне экстремальных условий не должно полностью исчерпывать свою заемную способность. Всегда должен оставаться резерв «заемной силы», чтобы в случае необходимости покрыть недостаток средств кредитом без превращения дифференциала финансового рычага в отрицательную величину.

Необходимость в собственном капитале обусловлена требованиями самофинансирования предприятий. Он является основой самостоятельности и независимости предприятий. Однако нужно учитывать, что финансирование деятельности предприятия только за счет собственных средств не всегда выгодно для него, особенно в тех случаях, если производство носит сезонный характер. Тогда в отдельные периоды будут накапливаться большие средства на счетах в банке, а в другие периоды их будет не хватать. Кроме того, следует иметь в виду, что если цены на финансовые ресурсы невысокие, а предприятие может обеспечить более высокий уровень отдачи на вложенный капитал, чем платит за кредитные ресурсы, то, привлекая заемные средства, оно может повысить рентабельность собственного (акционерного) капитала.

В то же время если средства предприятия созданы в основном за счет краткосрочных обязательств, то его финансовое положение будет неустойчивым, так как с капиталами краткосрочного использования необходима постоянная оперативная работа, направленная на контроль за своевременным возвратом их и на привлечение в оборот на непродолжительное время других капиталов. Следовательно, от того, насколько оптимально соотношение собственного и заемного капитала, во многом зависит финансовое положение предприятия.

1.2 Разработка политики привлечения заемных средств

Политика привлечения заемных средств представляет собой часть общей финансовой стратегии, заключающейся в обеспечении наиболее эффективных форм и условий привлечения заемного капитала из различных источников в соответствии с потребностями, развития предприятия.

Процесс формирования политики привлечения предприятием заемных средств включает следующие основные этапы (рисунок 1.3).



Рисунок 1.3 Основные этапы управления привлечением заемных средств⁶

1. Анализ привлечения и использования заемных средств в предшествующем периоде. Целью такого анализа является выявление объема, состава и форм привлечения заемных средств предприятием, а также оценка эффективности их использования.

На первом этапе анализа изучается динамика общего объема привлечения заемных средств в рассматриваемом периоде; темпы этой динамики сопоставляются с темпами прироста суммы собственных финансовых ресурсов, объемов операционной и инвестиционной деятельности, общей суммы активов предприятия.

⁶ Бланк И.А. Финансовый менеджмент: Учеб. курс. – 2-е изд., перераб. и доп. – Киев: Ника-Центр, Эльга, 2005. - 653 с.

На втором этапе анализа определяются основные формы привлечения заемных средств, анализируются в динамике удельный вес сформированных кредита и внутренней кредиторской задолженности в общей сумме заемных средств, используемых предприятием.

На третьем этапе анализа определяется соотношение объемов используемых предприятием заемных средств по периоду их привлечения. В этих целях проводится соответствующая группировка используемого заемного капитала по этому признаку, изучается динамика соотношения кратко и долгосрочных заемных средств, предприятия и их соответствие объему используемых оборотных и долгосрочных активов.

На четвертой стадии анализа изучается состав конкретных кредиторов предприятия и условия предоставления ими различных форм кредитов. Эти условия анализируются с позиций их соответствия конъюнктуре финансового и товарного рынков.

На пятой стадии анализа изучается эффективность использования заемных средств в целом и отдельных их форм на предприятии. В этих целях используются показатели оборачиваемости и рентабельности заемного капитала. Первая группа этих показателей сопоставляется в процессе анализа со средним периодом оборота собственного капитала.

Результаты проведенного анализа служат основой оценки целесообразности использования заемных средств на предприятии в сложившихся объемах и формах.

2. Определение целей привлечения заемных средств в предстоящем периоде. Эти средства привлекаются предприятием на строго целевой основе, что является одним из условий последующего эффективного их использования. Основными целями привлечения заемных средств предприятиями являются:

а) пополнение необходимого объема постоянной части оборотных активов. В настоящее время большинство предприятий, осуществляющих производственную деятельность, не имеют возможности финансировать

полностью эту часть оборотных активов за счет собственного капитала. Значительная часть этого финансирования осуществляется за счет заемных средств;

б) обеспечение формирования переменной части оборотных активов. Какую бы модель финансирования активов не использовало предприятие, во всех случаях переменная часть оборотных активов частично или полностью финансируется за счет заемных средств;

в) формирование недостающего объема инвестиционных ресурсов. Целью привлечения заемных средств в этом случае выступает необходимость ускорения реализации отдельных реальных проектов предприятия (новое строительство, реконструкция, модернизация); обновление основных средств (финансовый лизинг) и т.п.

г) обеспечение социально-бытовых потребностей своих работников. В этих случаях заемные средства привлекаются для выдачи ссуд своим работникам на индивидуальное жилищное строительство, обустройство садовых и огородных участков и на другие аналогичные цели;

д) другие временные нужды. Принцип целевого привлечения заемных средств обеспечивается и в этом случае, хотя такое их привлечение осуществляется обычно на короткие сроки и в небольших объемах.

3. Определение предельного объема привлечения заемных средств. Максимальный объем этого привлечения диктуется двумя основными условиями:

а) предельным эффектом финансового левириджа. Так как объем собственных финансовых ресурсов формируется на предшествующем этапе, общая сумма используемого собственного капитала может быть определена заранее. По отношению к ней рассчитывается коэффициент финансового левириджа (коэффициент финансирования), при котором его эффект будет максимальным. С учетом суммы собственного капитала в предстоящем периоде и рассчитанного коэффициента финансового левириджа вычисляется

предельный объем заемных средств, обеспечивающий эффективное использование собственного капитала;

б) обеспечением достаточной финансовой устойчивости предприятия. Она должна оцениваться не только с позиций самого предприятия, но и с позиций возможных его кредиторов, что обеспечит впоследствии снижение стоимости привлечения заемных средств.

С учетом этих требований предприятие устанавливает лимит использования заемных средств в своей хозяйственной деятельности.

4. Оценка стоимости привлечения заемного капитала из различных источников. Такая оценка проводится в разрезе различных форм заемного капитала, привлекаемого предприятием из внешних и внутренних источников. Результаты такой оценки служат основой разработки управленческих решений относительно выбора альтернативных источников привлечения заемных средств, обеспечивающих удовлетворение потребностей предприятия в заемном капитале.

5. Определение соотношения объема заемных средств, привлекаемых на кратко и долгосрочной основе. Расчет потребности в объемах кратко и долгосрочных заемных средств основывается на целях их использования в предстоящем периоде. На долгосрочный период (свыше 1 года) заемные средства привлекаются, как правило, для расширения объема собственных основных средств и формирования недостающего объема инвестиционных ресурсов (хотя при консервативном подходе к финансированию активов заемные средства на долгосрочной основе привлекаются и для обеспечения формирования оборотного капитала). На краткосрочный период заемные средства привлекаются для всех остальных целей их использования.

Расчет необходимого размера заемных средств в рамках каждого периода осуществляется в разрезе отдельных целевых направлений их предстоящего использования. Целью этих расчетов является установление сроков использования привлекаемых заемных средств для оптимизации

соотношения долго и краткосрочных их видов. В процессе этих расчетов определяются полный и средний срок использования заемных средств.

Полный срок использования заемных средств представляет собой период времени с начала их поступления до окончательного погашения всей суммы долга. Он включает в себя три временных периода: а) срок полезного использования; б) льготный (грационный) период; в) срок погашения.

а) срок полезного использования - это период времени, в течение которого предприятие непосредственно использует предоставленные заемные средства в своей хозяйственной деятельности;

б) льготный (грационный) период - это период времени с момента окончания полезного использования заемных средств до начала погашения долга. Он служит резервом времени для аккумуляции необходимых финансовых средств;

в) срок погашения - это период времени, в течение которого происходит полная выплата основного долга и процентов по используемым заемным средствам. Этот показатель используется в тех случаях, когда выплата основного долга и процентов осуществляется не одномоментно после окончания срока использования заемных средств, а частями в течение определенного периода времени по предусмотренному графику.

Расчет полного срока использования заемных средств осуществляется в разрезе перечисленных элементов исходя из целей их использования и сложившейся на финансовом рынке практике установления льготного периода и срока погашения.

Средний срок использования заемных средств представляет собой средний расчетный период, в течение которого они находятся в использовании на предприятии. Средний срок использования заемных средств определяется по каждому целевому направлению привлечения этих средств; по объему их привлечения на кратко и долгосрочной основе; по привлекаемой сумме заемных средств в целом.

Соотношение заемных средств, привлекаемых на кратко и долгосрочной основе, может быть оптимизировано также с учетом стоимости их привлечения.

6. Определение форм привлечения заемных средств. Эти формы дифференцируются в разрезе кредита; прочих форм. Выбор форм привлечения заемных средств предприятие осуществляет исходя из целей и специфики своей хозяйственной деятельности.

7. Определение состава основных кредиторов. Этот состав определяется формами привлечения заемных средств. Основными кредиторами предприятия являются обычно его постоянные поставщики, с которыми установлены длительные коммерческие связи, а также коммерческий банк, осуществляющий его расчетно-кассовое обслуживание.

8. Формирование эффективных условий привлечения кредитов. К числу важнейших из этих условий относятся: а) срок предоставления кредита; б) ставка процента за кредит; в) условия выплаты суммы процента; г) условия выплаты суммы основного долга; д) прочие условия, связанные с получением кредита.

Срок предоставления кредита является одним из определяющих условий его привлечения. Оптимальным считается срок предоставления кредита, в течение которого полностью реализуется цель его привлечения (например, ипотечный кредит - на срок реализации инвестиционного проекта и т.п.).

Ставка процента за кредит характеризуется тремя основными параметрами: ее формой, видом и размером.

По применяемым формам различают процентную ставку (для наращивания суммы долга) и учетную ставку (для дисконтирования суммы долга). Если размер этих ставок одинаков, то предпочтение должно быть отдано процентной ставке, так как в этом случае расходы по обслуживанию долга будут меньшими.

По применяемым видам различают фиксированную ставку процента (устанавливаемую на весь срок кредита) и плавающую ставку процента (с периодическим пересмотром ее размера в зависимости от изменения учетной ставки центрального банка, темпов инфляции и конъюнктуры финансового рынка). Время, в течение которого ставка процента остается неизменной, называется процентным периодом. В условиях инфляции для предприятия предпочтительней является фиксированная ставка или плавающая ставка с высоким процентным периодом.

Размер ставки процента за кредит является определяющим условием при оценке его стоимости. По товарному кредиту он принимается при оценке в размере ценовой скидки продавца за осуществление немедленного расчета за поставленные товары, выраженной в годовом исчислении. Условия выплаты суммы процента характеризуются порядком выплаты его суммы. Этот порядок сводится к трем принципиальным вариантам: выплате всей суммы процента в момент предоставления кредита; выплате суммы процента равномерными частями; выплате всей суммы процента в момент уплаты суммы основного долга (при погашении кредита). При прочих равных условиях предпочтительным является третий вариант.

Условия выплаты суммы основного долга характеризуются предусматриваемыми периодами его возврата. Эти условия сводятся к трем принципиальным вариантам: частичному возврату суммы основного долга в течение общего периода функционирования кредита; полному возврату всей суммы долга по истечении срока использования кредита; возврата основной или части суммы долга с предоставлением льготного периода по истечении срока полезного использования кредита. При прочих равных условиях третий вариант является для предприятия предпочтительней.

Прочие условия, связанные с получением кредита, могут предусматривать необходимость его страхования, выплаты дополнительного комиссионного вознаграждения банку, разный уровень размера кредита по отношению к сумме залога или залога и т.п.

9. Обеспечение эффективного использования кредитов. Критерием такой эффективности выступают показатели оборачиваемости и рентабельности заемного капитала.

10. Обеспечение своевременных расчетов по полученным кредитам. С целью этого обеспечения по наиболее крупным кредитам может заранее резервироваться специальный возвратный фонд. Платежи по обслуживанию кредитов включаются в платежный календарь и контролируются в процессе мониторинга текущей финансовой деятельности.

На предприятиях, привлекающих большой объем заемных средств в форме кредита, общая политика привлечения заемных средств может быть детализирована затем в разрезе указанных форм кредита.

По поводу степени привлечения заемных средств в зарубежной практике существуют различные мнения. Наиболее распространено мнение, что доля собственного капитала должна быть достаточно велика. Поскольку в организацию с высокой долей собственного капитала кредиторы вкладывают средства более охотно, постольку она с большей вероятностью может погасить долги за счет собственных средств. В противоположность данному мнению многим японским компаниям свойственна высокая доля привлеченного капитала, а значение этого показателя в среднем на 58% выше, чем, например, в американских корпорациях⁷.

Объясняется это тем, что в этих двух странах инвестиционные потоки имеют совершенно различную природу - в США основной поток инвестиций поступает от населения, в Японии - от банков. Поэтому высокое значение коэффициента концентрации привлеченного капитала свидетельствует о степени доверия к корпорации со стороны банков, а, значит, о ее финансовой надежности; напротив, низкое значение этого коэффициента для японской корпорации свидетельствует о ее неспособности получить кредиты в банке, что является определенным предостережением инвесторам и кредиторам.

Наиболее выгодными, на мой взгляд, для узбекских предприятий

⁷ www.e-review.com – Экономический и статистический показатели развития международных стран.

являются долгосрочные займы и кредиты, к которым в отечественной практике относятся обязательства со сроком погашения свыше 1 года (в развитых странах долгосрочными считаются обязательства сроком свыше 5 и даже 10 лет). Долгосрочные источники являются полноценным инвестиционным ресурсом, который может быть вложен в масштабные проекты, способные окупить затраты к моменту погашения задолженности. В этом смысле долгосрочные источники идентичны собственному капиталу.

В финансовой практике они называются долгосрочным заемным капиталом, или долгосрочными пассивами. К ним относятся задолженность по налоговому кредиту; задолженность по эмитированным облигациям; задолженность по финансовой помощи, предоставленной на возвратной основе и т.п. Кредиты и займы, привлекаемые на долгосрочной основе, направляются на финансирование приобретения имущества длительного использования.

Краткосрочные обязательства обычно привлекаются для покрытия дополнительной потребности в оборотных активах. Эти обязательства погашаются обычно в течение сравнительно короткого периода времени (не более одного года). Среди краткосрочных обязательств следует выделить текущую кредиторскую задолженность, которая возникает в результате коммерческих и других текущих расчетных операций. К ней относятся: задолженность персоналу по оплате труда; задолженность бюджету и внебюджетным фондам по обязательным платежам; авансы полученные; предварительная оплата заказов и продукции; задолженность поставщикам и другие виды задолженности.

В принципе предприятию не запрещено внедрять длительный инвестиционный проект, финансируемый за счет цепочки краткосрочных займов. Однако, в данном случае, наше мнение совпадает с мнением Лытнева О.Е., который считает, что с финансовой точки зрения такая стратегия

представляется авантюрой⁸. Так как покрытие хотя бы части основного капитала предприятия краткосрочными заемными средствами является одним из наиболее верных показателей его финансовой неустойчивости. Краткосрочные заимствования подразделяются на:

- 1) процентные (например, банковские ссуды);
- 2) беспроцентные (кредиторская задолженность поставщикам, рабочим и служащим, бюджету и т.п.).

Общая сумма краткосрочных обязательств называется краткосрочными пассивами, краткосрочным заемным капиталом, или просто краткосрочным капиталом. В сумме с долгосрочным заемным капиталом данные источники образуют пассивы предприятия, или его заемный капитал.

Таким образом, привлечение заёмных средств - довольно распространённая практика. С одной стороны, это фактор успешного функционирования предприятия, способствующий быстрому преодолению дефицита финансовых ресурсов, свидетельствующий о доверии кредиторов и обеспечивающий повышение рентабельности собственных средств.

С другой стороны, предприятие обменивается финансовыми обязательствами (особенно если уровень процентов за кредит высокий). Привлечение заёмных средств широко практикуется при агрессивной политике финансирования. Величина и эффективность использования заёмных средств – одна из главных оценочных характеристик эффективности управленческих решений. В целом, я думаю, что хозяйствующие субъекты, использующие дополнительные ресурсы, находятся в более выигрышном положении, нежели предприятия, опирающиеся только на собственный капитал. Несмотря на платность заемных средств, использование последних обеспечивает повышение рентабельности предприятия.

Раскрытие сущности, состава и структуры собственного и заемного капитала позволяет определиться в методах, подходах и показателях, необходимых для анализа источников финансирования хозяйственной

⁸ Лытнева О.Е. Финансовый менеджмент. Учебник. Юнити – Дата, 2011 год.

деятельности организации. В то же время, необходимо отметить, что заемный капитал как источник финансирования расширенного воспроизводства предприятия обладает как положительными особенностями, так и имеет некоторые недостатки. Объединив взгляды экономистов по данной тематике, составим таблицу 1.1.

Таблица 1.1

Преимущества и недостатки использования заемного капитала⁹

Преимущества использования заемного капитала	Недостатки использования заемного капитала
Способностью генерировать прирост финансовой рентабельности (коэффициента рентабельности собственного капитала).	Использование этого капитала генерирует наиболее опасные финансовые риски в хозяйственной деятельности предприятия - риск снижения финансовой устойчивости и потери платежеспособности. Уровень этих рисков возрастает пропорционально росту удельного веса использования заемного капитала.
Более низкой стоимостью в сравнении с собственным капиталом за счет обеспечения эффекта «налогового щита» (изъятия затрат по его обслуживанию из налогооблагаемой базы при уплате налога на прибыль).	Активы, сформированные за счет заемного капитала, генерируют меньшую (при прочих равных условиях) норму прибыли, которая снижается на сумму выплачиваемого ссудного процента во всех его формах (процента за банковский кредит; лизинговой ставки; купонного процента по облигациям и т.п.).
Обеспечением роста финансового потенциала предприятия при необходимости существенного расширения его активов и возрастания темпов роста объема его хозяйственной деятельности.	Высокая зависимость стоимости заемного капитала от колебаний конъюнктуры финансового рынка. В ряде случаев при снижении средней ставки ссудного процента на рынке использование ранее полученных кредитов (особенно на долгосрочной основе) становится предприятию невыгодным в связи с наличием более дешевых альтернативных источников кредитных ресурсов.
Достаточно широкими возможностями привлечения, особенно при высоком кредитном рейтинге предприятия, наличии залога или гарантии поручителя.	Сложность процедуры привлечения (особенно в больших размерах), так как предоставление кредитных ресурсов зависит от решения других хозяйствующих субъектов (кредиторов), требует в ряде случаев соответствующих сторонних гарантий или залога (при этом гарантии страховых компаний, банков или других хозяйствующих субъектов предоставляются, как правило, на платной основе)

⁹ Ковалев В.В. «Курс финансового менеджмента» Учебник 2-издание. Москва «Проспект» 2011 г 478 – стр.

Таким образом, предприятие, использующее заемный капитал, имеет более высокий финансовый потенциал своего развития (за счет формирования дополнительного объема активов) и возможности прироста финансовой рентабельности деятельности, однако в большей мере генерирует финансовый риск и угрозу банкротства (возрастающие по мере увеличения удельного веса заемных средств в общей сумме используемого капитала). Для более рационального использования заемных ресурсов, необходимо подробно изучить возможные способы их привлечения.

1.3 Система показателей и методика анализа эффективности использования заемных средств

Для целей оценки управления деятельностью предприятия наука и практика выработали специальные инструменты, называемые финансовыми показателями. Финансовые показатели - это микромодели финансовых и экономических явлений. Отражая динамику и противоречия происходящих процессов, они подвержены изменениям и колебаниям и могут приближаться или отдаляться от своего главного предназначения - измерения и оценки сущности финансового состояния. Поэтому оценка финансового состояния начинается с показателей, отражающих сущность устойчивости финансового состояния.

Важно установить не только фактический размер собственного капитала, но и определить удельный вес его в общей сумме капитала. Этот показатель в литературах носит различные названия (коэффициент собственности, коэффициент независимости, коэффициент автономии), но суть его одна: по нему судят, насколько предприятие независимо от заемных средств и способно маневрировать собственными средствами.

Коэффициент независимости определяется отношением собственного капитала ко всему авансированному капиталу по следующей формуле:

$$K_n = \frac{C_k}{B_6}$$

где: K_n - коэффициент независимости;

C_k - собственный капитал;

B_6 - авансированный капитал (итог, валюта баланса, т.е. общая сумма финансирования).

Рост его свидетельствует об увеличении финансовой независимости предприятия, снижении риска финансовых затруднений в будущих периодах. Достаточно высоким уровнем коэффициента независимости считается отношение собственного капитала к валюте баланса, равное 0,5 - 0,6. В этом случае риск кредиторов сведен к минимуму: продав половину имущества, сформированную за счет собственных средств, предприятие сможет погасить свои долговые обязательства, даже если вторая половина, в которую вложены заемные средства, будет по каким-то причинам обесценена.

Коэффициент зависимости характеризует долю обязательств предприятия в общей сумме капитала предприятия и рассчитывается по формуле:

$$K_z = \frac{Z_k}{B_6}$$

где: K_z - коэффициент зависимости;

Z_k - привлеченный капитал;

B_6 - авансированный капитал (итог, валюта баланса). Чем выше эта доля, тем больше зависимость предприятия от внешних источников финансирования.

Следующим показателем, характеризующим финансовую устойчивость предприятия, является коэффициент финансирования, представляющий собой отношение собственного капитала к привлеченному капиталу, который рассчитывается по формуле:

$$K_\phi = \frac{C_k}{Z_k}$$

где: K_{ϕ} - коэффициент финансирования;

C_{κ} - собственный капитал;

$З_{\kappa}$ - заемный (привлеченный) капитал.

Чем выше уровень этого коэффициента, тем для банков и инвесторов надежнее финансирование. Коэффициент показывает, какая часть деятельности предприятия финансируется за счет собственных средств, а какая - за счет заемных. Ситуация, при которой величина коэффициента финансирования < 1 (большая часть имущества предприятия сформирована за счет заемных средств), может свидетельствовать об опасности неплатежеспособности и нередко затрудняет получение кредита.

На западных предприятиях шире, чем коэффициент финансирования, применяется его обратный показатель - коэффициент соотношения заемных и собственных средств, который определяется отношением привлеченного капитала к собственному капиталу. Данный коэффициент, находится по формуле, обратной к формуле:

$$K_{\phi} = \frac{З_{\kappa}}{C_{\kappa}}$$

Этот коэффициент указывает, сколько заемных средств привлекло предприятие на один рубль вложенных в активы собственных средств. Одним из важных показателей, характеризующих степень независимости (автономности) предприятия, является коэффициент финансовой устойчивости, или, как его еще называют, коэффициент покрытия инвестиций. Он характеризует долю собственных и долгосрочных заемных средств в общем (авансированном) капитале, т.е. определяется по формуле:

$$K_{\text{и}} = \frac{C_{\kappa} + Д_{\text{o}}}{B_{\text{o}}}$$

где: $K_{\text{и}}$ - коэффициент финансовой устойчивости;

$Д_{\text{o}}$ - долгосрочные обязательства (долгосрочные кредиты и займы);

B_{o} - валюта баланса.

Это более мягкий показатель по сравнению с коэффициентом автономии. В западной практике принято считать, что нормальное значение коэффициента равно около 0,9, критическим считается его снижение до 0,75. Финансовое состояние предприятия, его устойчивость во многом зависит от оптимальности структуры источников капитала (соотношения собственных и заемных средств) и от оптимальности структуры активов предприятия и, в первую очередь, от соотношения основного и оборотного капитала.

Оборотный капитал образуется как за счет собственного капитала, так и за счет краткосрочных заемных средств. Желательно, чтобы он был наполовину сформирован за счет собственного, а наполовину - за счет заемного капитала. Тогда обеспечивается гарантия погашения внешнего долга. Собственный капитал в балансе отражается общей суммой в I разделе баланса. Чтобы определить, сколько, собственного капитала используется в обороте, необходимо от общей суммы долгосрочных и краткосрочных обязательств вычесть сумму долгосрочных активов предприятия.

Сумму собственного оборотного капитала можно рассчитать и таким образом: из общей суммы текущих активов вычесть сумму краткосрочных обязательств. Разность покажет, какая сумма текущих активов сформирована за счет собственного капитала, или что останется в обороте предприятия, если погасить одновременно всю краткосрочную задолженность кредиторам.

Рассчитывается также структура распределения собственного капитала, а именно доля собственного оборотного капитала и доля собственного основного капитала в общей его сумме. При этом используется коэффициент маневренности капитала, который рассчитывается по следующей формуле:

$$K_{\text{мк}} = \frac{C_{\text{ок}}}{C_{\text{к}}}$$

где: $K_{\text{мк}}$ – коэффициент маневренности капитала;

$C_{\text{ок}}$ – собственный оборотный капитал;

$C_{\text{к}}$ – совокупный собственный капитал.

Коэффициент маневренности капитала показывает, какая часть собственного капитала находится в обороте, т.е. в той форме, которая позволяет свободно маневрировать этими средствами. Коэффициент должен быть достаточно высоким, чтобы обеспечить гибкость в использовании собственных средств предприятия. Сигнальным показателем, в котором проявляется финансовое состояние, выступает платежеспособность предприятия, под которой подразумевают его способность вовремя удовлетворять платежные требования поставщиков техники и материалов в соответствии с хозяйственными договорами, возвращать кредиты, производить оплату труда персонала, вносить платежи в бюджет.

Для оценки ликвидности и платежеспособности используют относительные показатели (коэффициенты ликвидности). Коэффициенты ликвидности (коэффициент абсолютной ликвидности, коэффициент текущей ликвидности, коэффициент быстрой ликвидности) - показатели относительные и на протяжении некоторого времени не изменяются, если пропорционально возрастают числитель и знаменатель дроби. Само же финансовое положение за это время может существенно измениться, например, уменьшится чистый доход, уровень рентабельности, коэффициент оборачиваемости и др.

Коэффициент абсолютной ликвидности показывает, какая часть краткосрочных обязательств может быть погашена за счет имеющейся денежной наличности. Чем выше эта величина, тем больше гарантия погашения долгов. Коэффициент абсолютной ликвидности определяется по следующей формуле:

$$K_{ал} = \frac{Д_c}{K_{фв}}$$

где: $K_{ал}$ – коэффициент абсолютной ликвидности;

$Д_c$ – денежные средства;

$K_{фв}$ – краткосрочные финансовые обязательства.

Коэффициент быстрой ликвидности определяется по следующей формуле:

$$K_{\text{бл}} = \frac{D_{\text{с}} + K_{\text{фв}} + K_{\text{дз}}}{K_{\text{фо}}}$$

где: $K_{\text{бл}}$ – коэффициент быстрой ликвидности; $D_{\text{с}}$ – денежные средства; $K_{\text{дз}}$ – краткосрочная дебиторская задолженность; $K_{\text{фв}}$ – краткосрочные финансовые вложения; $K_{\text{фо}}$ – краткосрочные финансовые обязательства.

Удовлетворительным обычно считается значение данного показателя 0,7-1. Коэффициент текущей ликвидности (общий коэффициент покрытия) показывает степень покрытия текущими активами краткосрочных обязательств. Удовлетворительным считается коэффициент со значением больше 2,0.

$$K_{\text{тл}} = \frac{T_{\text{а}}}{K_{\text{о}}}$$

где: $K_{\text{тл}}$ – коэффициент текущей ликвидности; $T_{\text{а}}$ – текущие активы; $K_{\text{о}}$ – краткосрочные обязательства.

В качестве конкретных цифровых показателей деловой активности предприятия принято рассматривать различные финансовые коэффициенты оборачиваемости оборотных средств, позволяющие определить, насколько эффективно предприятие использует свои ресурсы. Под оборачиваемостью оборотных средств понимается длительность одного полного кругооборота средств с момента превращения оборотных средств в денежной форме в производственные запасы и до выхода готовой продукции и ее реализации. Кругооборот средств завершается зачислением дохода на счет предприятия. Оборачиваемость оборотных средств неодинакова на предприятиях как одной, так и различных отраслей экономики, что зависит от организации производства и сбыта продукции, размещения оборотных средств и других факторов. Коэффициенты оборачиваемости рассчитываются как отношение дохода от реализации продукции (работ, услуг) к среднегодовой сумме

отдельных элементов капитала или активов, скорость оборота которых изучается. Скорость оборота активов предприятия принято рассчитывать с помощью формулы:

$$K^o_a = \frac{ВРП}{СВ_A}$$

где: K^o_a – коэффициент оборачиваемости активов предприятия); ВРП – доход от реализации продукции (работ, услуг); $СВ_A$ – средняя величина активов предприятия.

Соответственно, оборачиваемость текущих активов будет определяться как:

$$K^o_{Ta} = \frac{ВРП}{СВ_{TA}}$$

где: K^o_{Ta} – коэффициент оборачиваемости текущих активов предприятия; ВРП – доход от реализации продукции (работ, услуг); $СВ_{TA}$ – средняя величина текущих активов предприятия.

Средняя величина активов по данным баланса определяется по формуле:

$$СВ_A = \frac{Он + Ок}{2}$$

где: Он, Ок – величина активов на начало и на конец периода. Продолжительность одного оборота в днях определяется по формуле:

$$D_o = \frac{360}{K^o_{Ta}}$$

где: D_o – продолжительность одного оборота в днях; K^o_{Ta} – коэффициент оборачиваемости текущих активов предприятия;

Анализ показателей эффективности использования оборотных средств и источников формирования оборотного капитала должен помочь выявить дополнительные резервы и способствовать улучшению основных экономических показателей работы предприятия. Эффективность деятельности любого предприятия может оцениваться с помощью

соотношения прибыли и вложенного капитала (собственного, инвестированного, заемного и т.д.). Экономический смысл значений показателей рентабельности состоит в том, что они характеризуют прибыль, получаемую с каждого тийин средств (собственных и заемных), вложенных в предприятие.

Выводы по I-главе

Заемный капитал – это часть капитала, используемая хозяйствующим субъектом, которая не принадлежит ему, но привлекается на основе банковского, коммерческого кредита или эмиссионного займа на основе возвратности. Необходимость привлечения заемного капитала должна обосновываться предварительно сделанным расчетом потребности в оборотных средствах.

Политика привлечения заемных средств представляет собой часть общей финансовой стратегии, заключающейся в обеспечении наиболее эффективных форм и условий привлечения заемного капитала из различных источников в соответствии с потребностями, развития предприятия. Важно установить не только фактический размер собственного капитала, но и определить удельный вес его в общей сумме капитала. Этот показатель в литературах носит различные названия (коэффициент собственности, коэффициент независимости, коэффициент автономии), но суть его одна: по нему судят, насколько предприятие независимо от заемных средств и способно маневрировать собственными средствами. Раскрытие сущности, состава и структуры собственного и заемного капитала позволяет определиться в методах, подходах и показателях, необходимых для анализа источников финансирования хозяйственной деятельности организации. В то же время, необходимо отметить, что заемный капитал как источник финансирования расширенного воспроизводства предприятия обладает как положительными особенностями, так и имеет некоторые недостатки.

Глава II. Анализ эффективного использования заемных средств ООО «Транскурилишсервис»

2.1 Общая характеристика предприятия

При решении вопроса о целесообразности привлечения заемных ресурсов необходимо оценить сложившуюся структуру пассивов. Высокая доля долга в ней может делать неразумным привлечение новых заемных средств. Привлекая заемные средства, предприятие получает ряд преимуществ, которые при определенных обстоятельствах могут обернуться своей обратной стороной и повлечь ухудшение финансового состояния, приблизить его к банкротству.

Финансирование активов из заемных источников может быть привлекательным постольку, поскольку кредитор не предъявляет прямых претензий в отношении будущих доходов предприятия. Вне зависимости от результатов кредитор имеет право претендовать, как правило, на оговоренную сумму основного долга и процента по нему.

Величина обязательств и сроки их погашения, как правило, являются заранее известными, что облегчает финансовое планирование денежных потоков. Однако наличие расходов, связанных с платой за пользование заемными средствами, требует от предприятия увеличения доходов. Таким образом, высокая доля существующего долга может повлечь за собой отказ от кредиторов в предоставлении новых кредитов. Все это требует от руководителей предприятия производить тщательный анализ использования заемных средств, перед тем как решиться на дополнительные кредиты и займы.

Перед тем как проанализировать использование заемных ресурсов на примере конкретного предприятия, нам необходимо дать общую характеристику данному предприятию и сгруппировать основные показатели его деятельности. Общество ограниченной ответственности «Транскурилишсервис» – это одна из организаций Кибрайского района

Ташкентской области. Юридический адрес: Кибрайский район проспект Улугбек 14 дом.

ООО «Транскурилишсервис» было зарегистрировано 15 марта 1999 года на основании решения общего собрания учредителей.

Основные виды деятельности:

- выполнение строительно-монтажных работ;
- производство строительных материалов;
- производство стальных конструкций и изделий;
- производство конструкций и изделий из бетона и сборного железобетона;
- производство инвентаря, оснастки, металлоформ и опалубки;
- производство товарного бетона и раствора;
- производство деревянных строительных конструкций и изделий;
- производство вентиляционных, санитарно-технических и электромонтажных изделий и заготовок;
- осуществляет коммерческую и посредническую деятельность, которая не является основной деятельностью.

Предприятие по согласованию с учредителем может создать филиалы, не являющиеся юридическими лицами. Предприятие имеет право осуществлять внешнеэкономическую деятельность в соответствии с законодательством Республики Узбекистан, получать заемные финансовые средства и кредиты банков, в том числе и международных банков, фондов и иных кредитных организаций, приобретать по безналичному расчету материальные ресурсы, имущества. В том числе приобретать основные средства у предприятий, организаций, учреждений и граждан. Приобретать товары, материалы, оборудование, сырье по действующим закупочным, розничным и договорным ценам.

Предприятие обязано: эффективно и целесообразно осуществлять свою деятельность, определенную настоящим Уставом. Своевременно возвращать

кредитные и заемные средства. Обеспечивать для всех работающих безопасные условия труда, несет ответственность в установленном порядке за ущерб, причиненный их здоровью и трудоспособности, осуществлять социальное медицинское и иные виды обязательного страхования работников ООО.

Своевременно заявлять о банкротстве предприятия в случае невозможности использования обязательств перед кредиторами. Кроме штатных работников предприятие имеет право привлекать на основании срочных трудовых договоров, договоров поручения, других гражданско-правовых договоров, граждан для выполнения работы на предприятии.

Управление предприятием осуществляется в соответствии с законодательством Республики Узбекистан и Уставом. Высшим должностным лицом предприятия, отвечающим за деятельность предприятия, является директор.

Директор несет персональную ответственность за результаты работы предприятия. Директор осуществляет руководство деятельностью предприятия на основе единоличия, без доверенности действует от имени предприятия, представляет его в государственных и иных учреждениях, организациях Республики Узбекистан и зарубежом, заключает договора и совершает сделки от имени предприятия, выдает доверенности, открывает в банках расчетные счета, пользуются правом распоряжения денежными средствами. Утверждает структуру и штаты предприятия, назначает на должности сотрудников и освобождает от должности, издает приказы и дает указания, обязательные для всех работников.

Особое место в структуре занимает главный бухгалтер, так как он несет ответственность и пользуется правами, установленными законодательством Республики Узбекистан. В случаях, определенных учредителем бухгалтерская отчетность предприятия подлежит обязательной аудиторской проверки независимым аудитором.

Главный бухгалтер руководит работниками бухгалтерской службы предприятия. А также осуществляет контроль за наличием и движением имущества, использованием материальных, трудовых и финансовых ресурсов в соответствии с нормами, а также за отражением на счетах бухгалтерского учета всех осуществляемых предприятием хозяйственных операций, принимает меры по своевременному предупреждению негативных явлений в хозяйственно-финансовой деятельности. Он же составляет пояснительную записку.

Деятельностью всех экономических служб управляет главный экономист, который является заместителем директора по экономическим вопросам. Он организует всю экономическую работу на предприятии, в том числе и по анализу хозяйственной деятельности. В его непосредственном подчинении находятся бухгалтерия и финансист. Второй экономист занимается составлением аналитической работы, обобщает результаты анализа по всему предприятию и его структурным подразделениям, разрабатывает перспективные и текущие планы по итогам анализа. Отчасти экономическим анализом занимаются и другие работники предприятия. Например, главный механик и энергетик изучают техническое состояние машин и оборудования, качество и себестоимость ремонтов, рациональность потребления энергоресурсов, изучают возможности и необходимость приобретения нового оборудования и запчастей.

Основная роль в хозяйстве принадлежит руководителю. Он осуществляет не только руководство предприятием, но и изучает конъюнктуру рынка спроса и предложения на производимую продукцию, организует ее рекламу. Также налаживает и укрепляет хозяйственные связи с другими предприятиями и организациями, организует подбор и расстановку кадров, несет ответственность за финансовое состояние предприятия, правильное ведение бухгалтерского учета, взимание налогов, достоверное и своевременное предоставление установленной отчетности в налоговую инспекцию и статистические органы.

В ООО «Транскурилишсервис» проводится также вневедомственный анализ хозяйственной деятельности, который выполняется финансовыми органами, налоговыми инспекциями, аудиторскими фирмами. Все результаты анализа оформляются в виде документов. Это пояснительные записки, справки, аналитические таблицы, отчеты.

Проверка финансово-хозяйственной деятельности ООО «Транскурилишсервис» осуществляется по итогам деятельности ООО «Транскурилишсервис» за год.

ООО «Транскурилишсервис» может привлекать профессионального Аудитора несвязанного имущественными отношениями с ООО «Транскурилишсервис» или его участниками для проверки и подтверждения правильности отражения данных годовой финансовой отчетности.

По итогам проверки финансово-хозяйственной деятельности ООО «Транскурилишсервис» директор и аудитор ООО «Транскурилишсервис» составляют заключение, в котором должны содержаться:

- подтверждение достоверности данных, содержащихся в отчетах, и иных финансовых документах ООО «Транскурилишсервис»;
- информация о фактах нарушения установленных правовыми актами Республики Узбекистан порядка ведения бухгалтерского учета и представления отчетности, а также правовых актов Республики Узбекистан при осуществлении финансово-хозяйственной деятельности.

Возможно, именно это обстоятельство повлияло на то, что спустя 14 лет со дня основания организации, она не только не потерялась на огромном рынке строительных компаний, фирм, организаций, но и смогла найти свое место на данном виде рынка. В настоящее время ООО «Транскурилишсервис» интенсивно развивается, расширяет ассортимент производимой продукции, повышает конкурентоспособность, совершенствует технологию производства, повышает качество оказываемых работ и услуг, повышает квалификацию рабочих и сотрудников и многое другое.

2.2 Анализ состава и структуры заемных средств

Необходимость анализа состояния капитала на предприятии и оценка эффективности использования привлеченных средств состоит в том, что по результатам исследования можно будет утверждать, стоит ли предприятию обращаться к дополнительному финансированию заемными средствами, возможна ситуация, когда это отрицательно повлияет на финансовую устойчивость, и далее определить, какую политику привлечения заемных средств предпочтительнее выбрать.

Основными источниками анализа заемных (привлеченных) средств являются формы финансовой (бухгалтерской) отчетности. Первым моментом нашего анализа является изучение динамики заемных средств в ООО «Транскурилишсервис». Для этого составим таблицу 2.1.

На основании данных таблицы 2.1 легко заметить стабильную тенденцию снижения суммы заемного капитала за 2008-2012 гг с 11917 тыс.сум. в 2008 году до 6600 тыс.сум. в 2011 г. Как нам известно из данных первичной бухгалтерской отчетности, это произошло в результате значительного увеличения доли собственных средств в хозяйственной деятельности предприятия. Долгосрочные обязательства в 2008 г. составляли 1024 тыс.сум., на конец 2011 г. 924 тыс.сум., сократились на 100 тыс.сум. Легко заметить отсутствие в структуре долгосрочных обязательств кредитов банков, подлежащих погашению более чем через 12 месяцев после отчетной даты. При этом следует отметить, что основную сумму занимают займы, подлежащие погашению более чем через 12 месяцев после отчетной даты, с минимальной долей 6,4% в 2012 году и максимальной 13,5% в 2011 году в общем объеме заемного капитала ООО «Транскурилишсервис». Это обосновывается выбранной на тот период политикой привлечения заемных средств, а именно, использование кредита, а также беспроцентного кредита заемных средств организаций-партнеров, с которыми сложились прочные доверительные и финансовые отношения .

Таблица 2.1

Динамика суммы заемного капитала ООО «Транскурилишсервис» в 2008-2012 гг, тыс.сум¹⁰.

Наименование	2008		2009		2010		2011		2012	
	Сумма	Удельный вес, %	Сумма	Удельный вес, %	Сумма	Удельный вес, %	Сумма	Удельный вес, %	Сумма	Удельный вес, %
Долгосрочные обязательства										
Займы и кредиты	975	8,1	1042	10,1	963	11,1	889	13,5	856	6,4
Займы, подлежащие погашению более чем через 12 месяцев после отчетной даты	975	8,1	1042	10,1	963	11,1	889	13,5	856	6,4
Прочие долгосрочные обязательства	49	0,5	64	0,6	51	0,6	35	0,5	-	-
Итого	1024	8,6	1106	10,7	1014	11,7	924	14,0	856	6,4
Краткосрочные обязательства										
Займы и кредиты	400	3,4	1000	9,7	-	-	-	-	-	-
Кредиторская задолженность	10493	88,1	8210	79,6	7651	88,3	5636	85,4	12372	93,4
В том числе: Поставщики и подрядчики	7430	-	5206	-	3342	-	3468	-	8622	-
Задолженность перед персоналом организации	917	-	651	-	693	-	364	-	1456	-
Задолженность перед государственными внебюджетными фондами	556	-	574	-	923	-	377	-	478	-
Задолженность по налогам и сборам	1588	-	1714	-	2635	-	1427	-	1816	-
Прочие кредиторы	2	-	65	-	58	-	-	-	-	-
Прочие краткосрочные обязательства	-	-	-	-	-	-	40	0,6	24	0,2
Итого	10893	91,4	9210	89,3	7651	88,3	5676	86,0	12396	93,6
Общий итог	11917	100,0	10316	100,0	8665	100,0	6600	100,0	13252	100,0

¹⁰ Рассчитан магистрантом по финансовой отчетности ООО «Транскурилишсервис»

Значение по строке «Прочие долгосрочные обязательства» за анализируемый период колеблется: в 2008 г. составило 49 тыс. сум., увеличившись до 64 тыс. сум. в 2009 году, оно снизилось до 35 тыс. сум. в 2011 году, достигнув к 2012 году нулевого значения. Тем не менее, за 2008-2011 гг в структуре обязательств общества оно занимало 0,5-0,6%, то есть незначительную часть. По этой причине оно не имеет сильного влияния на структуру не только долгосрочного, но и краткосрочного заемного капитала ООО «Транскурилишсервис».

По данным таблицы соответственно видно, что в составе заемных средств на протяжении всего анализируемого периода преобладают краткосрочные обязательства, которые в 2012 году достигли максимального размера 12396 тыс.сум. также как и за предыдущие года за счет увеличения кредиторской задолженности поставщикам и подрядчикам до 8622 тыс. сум.

Наименьшее значение данного показателя наблюдается в 2011 году 5636 тыс.сум., однако и общая сумма заемного капитала была минимальной за 2008-2012 года и составляла 6600 тыс.сум. Краткосрочные кредиты и займы, приобретенные в сумме 1 млн. сум. в 2009 году были выплачены к 2010 году полностью, и до настоящего времени не привлекались.

Суммы по статьям «Задолженность участникам (учредителям) по выплате доходов», «Доходы будущих периодов» и «Резервы предстоящих расходов» за 2008-2012 гг не наблюдалось. На основании этого можно предположить, что благосостояние собственников и своевременная выплата им дивидендов является одной из важнейших превалирующих задач. На мой взгляд, необходимо достигнуть договоренности для того, чтобы использовать данные средства для нужд общества в данный момент, так как рациональное их использование позволит достичь больших прибылей в будущем.

Динамика кредиторской задолженности варьировалась от 5636 тыс. сум. в 2011 году до 12372 тыс. сум. в 2012 году. Однако, несмотря на данные значения, удельный вес в структуре заемного капитала, хоть и изменялся от 79,6% (2009 г.) до 93,4% (2012 г.), оставался превалирующим. Сокращение

суммы по данному показателю в 2011 году является положительным моментом, так как это свидетельствовало о том, что общество стало располагать большим количеством собственных финансовых ресурсов, что в свою очередь позволило сократить количество краткосрочных обязательств. И привлечение дополнительного количества заемных финансовых ресурсов в 2012 году может характеризоваться положительным в том случае, если данное заимствование не будет способствовать появлению просроченной задолженности и принесет дополнительную прибыль.

Таким образом, видно, что в структуре заемного капитала ООО «Транскурилишсервис» значительно преобладают краткосрочные обязательства, которые занимают основную долю ($\approx 87\%$), в частности, в их составе, как нам уже известно, превалирует кредиторская задолженность ($\approx 90\%$). На протяжении всего анализируемого периода долгосрочные пассивы не превышают 15% от общей суммы обязательств. Исходя из этого можно сделать вывод, что большая часть заемных средств служила источником покрытия оборотных активов и лишь 15% направлялось на формирование долгосрочных и части оборотных активов.

Однако, более подробно мне бы хотелось изучить структуру заемных средств ООО «Транскурилишсервис» за истекший период. Для этого составим следующую таблицу 2.2. Анализируя структуру заемных средств по ООО «Транскурилишсервис» за 2012 г можно сделать вывод о том, что за анализируемый период произошло увеличение суммы привлеченных средств в 2 раза на 6652 тыс.сум., в 2012 года она составила 13252 тыс.сум.

Наибольшую долю в общей структуре обязательств на протяжении всего периода составляют краткосрочные обязательства – 86,0% и 93,6% соответственно. Увеличение их удельного веса на 7,6% (или на 6720 тыс.сум.) связано с возрастанием суммы краткосрочной кредиторской задолженности на 6736 тыс.сум. Это свидетельствует о сокращении суммы собственных средств, что в свою очередь способствовало привлечению краткосрочных обязательств.

Таблица 2.2.

Структура заемных средств по ООО «Транскурилишсервис» за 2012 г, (сумма - тыс. сум.)¹¹

Наименование	На начало года		На конец года		Отклонение (+,-)		Темп роста, %
	Сумма	Удельный вес, %	Сумма	Удельный вес, %	Абсол.	По структуре	
Долгосрочные обязательства	924	14,0	856	6,4	-68	-7,6	92,6
В том числе: Займы и кредиты	889	13,5	856	6,4	-33	-7,1	96,3
в том числе: кредиты банков, подлежащие погашению более чем через 12 месяцев после отчетной даты	-	-	-	-	-	-	-
займы, подлежащие погашению более чем через 12 месяцев после отчетной даты	889	13,5	856	6,4	-33	-7,1	96,3
Прочие долгосрочные обязательства	35	0,5	-	-	-35	-0,5	0
Краткосрочные обязательства	5676	86,0	12396	93,6	6720	7,6	218,4
В том числе: Займы и кредиты	-	-	-	-	-	-	-
Кредиторская задолженность	5636	85,4	12372	93,4	6736	7,6	219,5
в том числе: поставщики и подрядчики	3468	60,5	8622	67,6	5154	7,1	248,6
задолженность перед персоналом организации	364	1,7	1456	9,3	1092	7,6	400,0
задолженность перед государственными внебюджетными фондами	377	1,9	478	2,9	101	1,0	126,8
задолженность по налогам и сборам	1427	21,3	1816	13,6	389	7,7	127,3
Прочие краткосрочные обязательства	40	0,6	24	0,2	-16	-0,4	60,0
Общий итог	6600	100,0	13252	100,0	6652	-	200,8

¹¹ Рассчитан магистрантом по финансовой отчетности ООО «Транскурилишсервис»

Увеличение суммы краткосрочных обязательств произошло за счет следующих факторов:

– Увеличения кредиторской задолженности поставщикам и подрядчикам на 5154 тыс.сум. произошло за счет отсутствия доходов будущих периодов;

– Увеличения задолженности перед государственными внебюджетными фондами на 126,8% (101 тыс.сум.);

– Увеличения кредиторской задолженности перед персоналом организации почти в 2,5 раза или на 1092 тыс.сум., что может отрицательно повлиять на характеристику финансового состояния ООО «Транскурилишсервис», однако необходимо отметить, что это связано с длительным циклом строительных работ, осуществляемых обществом.

Долгосрочные же обязательства, наоборот, сократились как в удельном весе на 7,6%, так и в общей сумме обязательств на 68 тыс.сум. Это произошло в результате сокращения суммы займов, подлежащих погашению более чем через 12 месяцев после отчетной даты на 7,1%, соответственно, темп роста по ним составил 92,6%, и полного погашения прочих долгосрочных обязательств, которые на начало года составляли 35 тыс. сум. и незначительные 0,5% в структуре заемного капитала ООО «Транскурилишсервис» в 2012 году.

Сокращение данного показателя благоприятно сказывается на дальнейшей деятельности общества. Положительным моментом при анализе также явилось отсутствие кредиторской задолженности перед прочими кредиторами, задолженности участникам (учредителям) по выплате доходов, а также прочих краткосрочных обязательств. Далее, на мой взгляд, необходимо проанализировать показатели текущей задолженности с оборотными активами ООО «Транскурилишсервис». Для этого рассчитаем следующие показатели:

1. Коэффициент покрытия (K_n) дает общую оценку ликвидности предприятия, характеризуя в какой мере краткосрочные (текущие) обязательства обеспечиваются текущими (оборотными) средствами, то есть

сколько рублей финансовых ресурсов, вложенных в оборотные активы, приходится на один сум текущих обязательств, и рассчитывается путем деления суммы текущих активов (итог раздела 2 актива баланса) на текущие обязательства (итог раздела 5 пассива баланса), то есть по формуле.

$$K_{\pi} = \frac{TA}{TO},$$

где ТА – сумма текущих активов; ТО – сумма текущих обязательств.

Определим значение данного показателя по ООО «Транскурилишсервис» за 2012 год:

$$K_{\pi}(\text{на начало года}) = \frac{7601}{5676} = 1,339,$$

$$K_{\pi}(\text{на конец года}) = \frac{10783}{12396} = 0,869.$$

Коэффициент привлечения заемных средств в оборотные активы ($K_{\text{привл.з.ср. в об.акт.}}$) определяется отношением краткосрочной задолженности ($ЗK_{\text{крат.}}$), то есть краткосрочного заемного капитала, к текущим активам (ТА), то есть оборотным средствам.

$$K_{\text{привл.з.ср. в об.акт.}} = \frac{ЗK_{\text{кратк.}}}{ТА}$$

Определим этот показатель по ООО «Транскурилишсервис» за 2007 год:

$$\text{на начало года } K_{\text{привл.з.ср. в об.акт.}} = \frac{5676}{7601} = 0,74,$$

$$\text{на конец года } K_{\text{привл.з.ср. в об.акт.}} = \frac{12396}{10783} = 1,15.$$

2. Коэффициент участия привлеченных средств в покрытие товарно-материальных запасов ($K_{\text{уч.з.ср. в т.м.з.}}$) определяется как отношение краткосрочной задолженности ($ЗK_{\text{крат.}}$) к сумме товарно-материальных запасов (ТМЗ), по формуле:

$$K_{\text{уч.з.ср. в т.м.з.}} = \frac{ЗK_{\text{кратк.}}}{ТМЗ}$$

Определим этот показатель по ООО «Транскурилишсервис» за 2012 год:

$$\text{на начало года } K_{\text{уч.з.ср. в т.м.з.}} = \frac{(5676 - 0)}{(2759 + 17)} = 2,0446 \approx 2,05,$$

$$\text{на конец года } K_{\text{уч.з.ср. в т.м.з.}} = \frac{(12396 - 0)}{(998 + 671)} = 7,4272 \approx 7,43.$$

3. Коэффициент покрытия срочных обязательств ($K_{\text{покр.ср.об.}}$) указывает на возможность компании при непредвиденных обстоятельствах погасить сумму срочных обязательств. Данный показатель рассчитывается как отношение суммы денежных средств (ДС) и краткосрочных финансовых вложений (КФВ) к сумме наиболее срочных обязательств (НСО) предприятия, по формуле:

$$K_{\text{покр.ср.об.}} = \frac{ДС + КФВ}{НСО}.$$

Определим этот показатель по ООО «Транскурилишсервис» в 2012г:

$$\text{на начало года } K_{\text{покр.ср.об.}} = \frac{3264}{2168} = 1,5,$$

$$\text{на конец года } K_{\text{покр.ср.об.}} = \frac{7704}{3750} = 2,0.$$

Полученные значения занесем в таблицу 2.3 и проанализируем.

На основании данных таблицы 2.3 видно, что текущие обязательства за текущий период увеличились в 2,17 раза (6720 тыс.сум.) и составили 12396 тыс.сум., однако оборотные активы увеличились на 41,9% (3182 тыс.сум.) и составили 10783 тыс.сум. В результате этих изменений коэффициент покрытия сократился на 0,46 и составил 0,87. Данное соотношение считается критическим и у ООО «Транскурилишсервис» возникают опасения оказаться неплатежеспособным с кредиторами. Это подтверждает снижение выручки на 6717 тыс. сум. и увеличение задолженности поставщикам и подрядчикам в 2,48 раза до 8622 тыс. сум.

Также произошло увеличение наиболее срочных обязательств на 73% (1582 тыс.сум.), на конец года они составили 3750 тыс.сум. Однако темп роста денежных средств и краткосрочных финансовых вложений 236,0 % способствовал увеличению коэффициента покрытия срочных обязательств на

0,5%. Таким образом наиболее ликвидные активы на конец 2012 года составляют 200% для покрытия срочной задолженности.

Таблица 2.3.

Расчет соотношения показателей текущей задолженности с текущими активами за 2012 год (сумма – в тыс.сум.)¹².

Показатели	На начало года	На конец года	Отклонение	Темп роста
1. текущие обязательства	5676	12396	6720	217,9
2. оборотные активы	7601	10783	3182	141,9
3.коэф. покрытия	1,33	0,87	-0,46	65,4
4. задолженность поставщикам и подрядчикам	3468	8622	5154	248,6
5. выручка	25144	18426	-6717	73,3
6. наиболее срочные обязательства	2168	3750	1582	173,0
7. денежные средства и краткосрочные финансовые вложения	3264	7704	4440	236,0
8. коэф. покрытия срочных обязательств (п.7: п.6)	1,5	2,0	0,5	-
9. коэф. привлечения заемных средств в оборотные активы (п.1:п.2)	0,74	1,15	0,41	155,4
10. коэф. привлечения средств в покрытые товарно-материальные запасы	2,05	7,43	5,39	364,2

На основании сокращения коэффициента привлеченных заемных средств в оборотные активы на 0,41 стало известно, что в оборотных средствах предприятия заемные средства составляют 115%, что является плохим показателем, который не соответствует установленному нормативу – не выше 50%. Анализируя коэффициент привлечения средств в покрытые товарно-материальные запасы хотелось бы уделить внимание тому, что в

¹² Рассчитан магистрантом по финансовой отчетности ООО «Транскурилишсервис»

начале года данный показатель был равен 2,05, то есть 205% краткосрочной задолженности использовалось на покрытие товарно-материальных запасов.

Данное значение уже превышало установленный норматив – 50% и свидетельствовало о зависимости предприятия от кредиторов и поставщиков. Однако за год ситуация усугубилась, не смотря на увеличения суммы собственного капитала. В результате увеличения краткосрочной задолженности, коэффициент привлечения средств в покрытые товарно-материальные запасы увеличился в 3,64 раза и составил 7,43.

Произведенные расчеты показывают на высокую долю привлеченных средств в товарно-материальных запасах, что отрицательно отражается на оборачиваемости собственных средств и финансовом состоянии ООО «Транскурилишсервис» в целом.

2.3 Оценка эффективности использования заемных средств

Одной из важных проблем привлечения заемных средств является их эффективное использование. Заемный капитал должен способствовать повышению доходности собственного капитала, увеличению прибыли и рентабельности использования капитала в целом. Как правило, эффективность привлечения заемного капитала определяется посредством оценки эффекта финансового рычага. *Эффект финансового рычага (ЭФР)* - приращение рентабельности собственных средств, получаемое благодаря использованию кредита несмотря на платность последнего.

Эффект финансового рычага возникает из-за расхождения между экономической рентабельностью активов и ценой заемных средств (средней расчетной ставкой процента за использование заемных средств).

В международной практике ЭФР еще называют «леверидж». Леверидж – от английского «leverage», означающее систему рычага, действие рычага, подъемную силу. Методика определения эффективности привлечения

заемных средств посредством выявления эффекта финансового рычага включает следующие этапы:

1) определение рентабельности всего капитала (заемного и собственного). Привлечение заемного капитала будет эффективным, когда темп роста прибыли (доходов) предприятия будет опережать темп роста суммы активов, то есть будет увеличиваться показатель рентабельности активов (ROA):

$$ROA = \frac{П_{\text{до налогообл.}} * 100}{\overline{Кап}},$$

где ROA - рентабельность активов (капитала);

$П_{\text{до налогообл.}}$ - прибыль до уплаты налогов;

$\overline{Кап.}$ - средняя сумма активов (капитала).

Эффект финансового рычага возникает в результате превышения рентабельности активов над «ценой» заемного капитала, то есть средней ставкой банковского кредита. Иными словами, предприятие должно предусмотреть такую рентабельность активов, чтобы средств было достаточно на уплату процентов за кредит и налога на прибыль.

При этом следует иметь в виду, что средняя расчетная ставка процента не совпадает с процентной ставкой, взятой из кредитного договора, так как кредит под 20 % годовых, взятый на 15 дней, с учетом расходов по налогообложению, заемщику может обойтись в 0,82 % (20 x 15 : 365).

В процессе управления заемными средствами финансовым менеджерам следует определить необходимую сумму кредита, желательный процент по нему и влияние кредита на уровень рентабельности собственного капитала.

2) нахождение плеча финансового рычага, оно характеризует силу воздействия финансового рычага и определяется по следующей формуле:

$$ПФР = \frac{ЗС}{СС},$$

где ПФР - плечо финансового рычага;

ЗС - заемные средства;

СС - собственные средства.

В нашем случае, плечо финансового рычага увеличилось, и составило в 2011 году и 2012 году соответственно:

$$\text{ПФР}_{2011} = \frac{7632,5}{13231,5} = 0,5768 \approx 0,58$$

$$\text{ПФР}_{2012} = \frac{9926}{13680,5} = 0,7256 \approx 0,73.$$

Возрастание плеча финансового рычага, с одной стороны, увеличивает величину эффекта финансового рычага, с другой стороны, при большом плече ($\text{ПФР} > 2$) возрастает риск кредитора, что может привести к увеличению им ставки процента по кредитам, что снизит значение дифференциала. Таким образом, плечо рычага нужно регулировать в зависимости от величины среднего процента по кредитам;

3) определение дифференциала – это разница между экономической рентабельностью активов и средней расчетной ставкой процента по заемным средствам. Из-за налогообложения от дифференциала остаются, к сожалению, только две трети (1 - ставка налогообложения прибыли), т.е.:

$$Д = 2/3 (\text{ЭР} - \text{СРСП}),$$

где Д- дифференциал;

ЭР - экономическая рентабельность капитала;

СРСП - средняя расчетная ставка процента по кредитам.

Следует заметить, что риск кредитора выражен именно величиной дифференциала: чем больше дифференциал, тем меньше риск, и наоборот. Значение дифференциала не должно быть отрицательным. Отрицательное значение дифференциала означает, что предприятие несет убытки от использования заемных средств;

4) определение эффекта финансового рычага:

$$\text{ЭФР} = 2/3 (\text{ЭР} - \text{СРСП}) \times \frac{ЗС}{СС}$$

где ЭФР - эффект финансового рычага.

В нашем случае он составил в 2011 году и 2012 году соответственно:

$$\text{ЭФР}_{2011\Gamma} = \frac{2}{3} (15,56 - 12,32) * \frac{7632,5}{13231,5} = \frac{2}{3} * 3,24 * 0,577 = 2,16 * 0,577 = 1,24$$

$$\text{ЭФР}_{2012\Gamma} = \frac{2}{3} (20,67 - 18,5) * \frac{9926}{13680,5} = \frac{2}{3} * 2,17 * 0,72 = 1,44 * 0,72 = 1,04$$

5) нахождение рентабельности собственных средств (РСС) и доли эффекта финансового рычага в рентабельности собственных средств:

$$РСС = \text{ЭР} + \text{ЭФР},$$

по данным ООО «Транскурилишсервис»:

$$РСС_{2011\Gamma} = 3,24 + 1,24 = 4,48,$$

$$РСС_{2012\Gamma} = 2,17 + 1,04 = 3,21.$$

А также доли эффекта финансового рычага в рентабельности собственных средств:

$$ДЭФР = \text{ЭФР} / РСС,$$

где ДЭФР - доля эффекта финансового рычага в рентабельности собственных средств.

На основании данных ООО «Транскурилишсервис» за 2011-2012 годы получим следующие значения данного показателя:

$$ДЭФР_{2011\Gamma} = 1,24 / 4,48 = 0,276,$$

$$ДЭФР_{2012\Gamma} = 1,04 / 3,21 = 0,324$$

В зарубежной практике золотой серединой считается величина ДЭФР равной 0,25—0,35, что позволяет компенсировать налоговые изъятия прибыли;

6) расчет отношения экономической рентабельности собственных средств к средней ставке процента. Чем больше эта величина, тем лучше. При приближении этой величины к единице величина дифференциала стремится к нулю, что означает падение эффективности использования заемных средств.

Однако в отдельные периоды жизни предприятия бывает целесообразно сначала прибегнуть к мощному воздействию на финансовый рычаг, а затем ослабить его в других случаях следует соблюдать умеренность

в наращивании заемных средств. На основании выше приведенных формул рассчитаем эффективность использования заемного капитала в ООО «Транскурилишсервис» за 2012 г, полученные значения представлены в таблице 2.4

Таблица 2.4

**Анализ эффективности использования заемного капитала на
ООО «Транскурилишсервис¹³» за 2012 г**

Показатели	2011 г	2012 год	Отклонение
Прибыль до налогообложения, тыс.сум.	84	511	427
Налог на прибыль, тыс.сум.	20	122	102
Уровень налогообложения, коэф.	0,24	0,24	0
Средняя сумма активов, тыс.сум.	8263,5	12992,5	4729
Средняя сумма собственного капитала, тыс.сум.	13231,5	13680,5	449
Средняя сумма заемного капитала, тыс.сум.	7632,5	9926	2293,5
Плечо финансового рычага	0,58	0,73	0,15
Рентабельность активов, %	15,56	20,67	
Проценты к уплате, тыс.сум.	56	132	-76
Средняя расчетная ставка процента за кредит, %	12,32	18,5	4,18
ЭФР	1,24	1,04	-0,2

На основании данных таблицы 2.4 можно сделать следующие выводы.

Произошло значительное увеличение прибыли до налогообложения на 427 тыс.сум., что является положительным моментом. Это позволило расширить возможности привлечения заемного капитала на 9926 тыс.сум., в 2012 году в среднем он составил 9926 тыс.сум. Помимо этого, для поддержания финансовой стабильности предприятия пополнилась сумма собственных средств, по сравнению с 13231,5 тыс.сум. в 2011 году средняя сумма собственного капитала возросла на 449 тыс.сум. В результате этого произошло незначительное сокращение основного показателя эффективности

¹³ Рассчитан магистрантом по финансовой отчетности ООО «Транскурилишсервис»

использования заемных средств ООО «Транскурилишсервис»: эффекта финансового рычага на 0,4.

В 2011 году ЭФР был равен 1,24. Дифференциал в данном случае составлял 2,16, что свидетельствует о стабильном финансовом положении и указывает на минимальный риск невозврата кредитных ресурсов. На основании значения плеча финансового рычага можно сделать вывод, что доля заемных средств в пассиве приемлемая.

Если руководство ООО «Транскурилишсервис» увеличит ЭФР за счет привлечения дополнительных заемных средств и не приблизит значение дифференциала к нулю, то такое заимствование будет не только выгодным, но и структура пассива будет оптимальной. Таким образом, далее необходимо выбрать наиболее приемлемую политику привлечения заемных средств в ООО «Транскурилишсервис».

От того, каким капиталом располагает организация, насколько оптимальна его структура и насколько целесообразно он трансформируется в основные и оборотные фонды, зависят ее финансовое благополучие, а, следовательно, и благополучие лиц, заинтересованных в получении экономических выгод.

Для более детального структурно-динамического анализа заемного капитала следует воспользоваться показателями таблицы 2.5, из которой видно, что расширение финансирования бизнеса происходит в основном за счет заемного капитала. Такая ситуация говорит о слабой финансовой стабильности и низком динамизме деятельности хозяйства.

В таблице 2.5 более подробно представлены показатели обязательств ООО «MASTER GRANULE GROUP», которые свидетельствуют о существенных изменениях в их составе и структуре.

Таблица 2.5

Состав, структура и динамика обязательств по данным ООО «MASTER GRANULE GROUP»¹⁴ за 2010-2012 гг.

Показатель	Сумма, млн. сум.				Отн. измен , %	Удельный вес, %			
	2010	2011	2012	Абс. изм. (+, -) 2012/2010		2010	2011	2012	Абс. изм. (+, -) 2012/2010
Долгосрочные обязательства	293,4	309,6	490,3	196,9	167,1	62,30	33,7	48,9	-13,33
Займы и кредиты	282,4	302,3	484,2	201,7	171,1	59,96	32,98	48,3	-11,6
Отложенные налоговые обязательства	10,9	7,3	6,1	-4,8	55,68	2,33	0,80	0,61	-1,72
Краткосрочные обязательства	177,5	606,8	510,8	333,2	287,7	37,69	66,21	51,0	13,33
Кредиты и займы	109,2	420,5	339,8	230,6	311,1	23,20	45,88	33,9	10,74
Кредиторская задолженность	66,8	184,8	169,5	102,6	253,5	14,19	20,16	16,9	2,74
в том числе поставщики и подрядчики	24,0	134,8	81,4	57,3	338,3	5,10	14,71	8,13	3,03
Задолженность перед персоналом организации	11,9	14,2	27,2	15,3	228,4	2,53	1,55	2,72	0,19
Задолженность перед государственными внебюджетными фондами	5,7	5,0	9,7	4,0	170,0	1,22	0,55	0,97	-0,25
Задолженность по налогам и сборам	13,6	10,8	20,3	6,6	148,4	2,90	1,18	2,02	-0,88
прочие кредиторы	11,4	19,8	30,740	19,3	269,4	2,42	2,16	3,07	0,65
Задолженность участникам по выплате доходов	1,4	1,4	1,5	-10	99,33	0,31	0,16	0,14	-0,17
Итого заемного капитала	470,9	916,5	1001,15	530,1	212,5	100	100	100	-

¹⁴ Рассчитан по финансовой отчетности ООО «MASTER GRANULE GROUP»

Величина долгосрочных обязательств увеличилась за исследуемый период на 196915 тыс. сум., или на 67,11% и составила в 2012 году 490329 тыс. сум. Произошло это за счет увеличения стоимости долгосрочных займов и кредитов с 282434 тыс. сум. в 2010 году до 484215 тыс. сум. в 2012 году, это говорит о том, что предприятие стало больше пользоваться долгосрочными кредитами. Удельный все их в общей структуре баланса при этом сократился на 11,6% в 2012 году по сравнению с 2010 годом.

Краткосрочные обязательства также имеют тенденцию к увеличению, и в 2012 году они составили - 510826 тыс. сум., что на 333280 тыс. сум. больше, чем в 2010 году. Произошло это в основном за счет увеличения кредиторской задолженности перед поставщиками и подрядчиками - на 238,32%. Доля краткосрочных кредитов и займов увеличилась с 23, 20% в 2010 году до 33,94% в 2012 году. Значительно увеличилась задолженность перед персоналом - на 15335 тыс. сум. в 2012 году по сравнению с 2010 годом. Почти вдвое увеличилась задолженность перед государственными внебюджетными органами.

Таким образом, в целом, заемный капитал в 2012 году увеличился на 530195 тыс. сум. или 112,57%. Наряду с балансовыми показателями и их производными необходимо также рассчитать и проанализировать в динамике показатели эффективности капитала и составляющих его элементов. Характерными для оценки эффективности являются коэффициенты отдачи (оборачиваемости) совокупных источников средств организации, а также их отдельных видов: краткосрочных кредитов и займов, кредиторской задолженности.

Каждый такой коэффициент отражает отношение выручки от продаж к средней балансовой величине показателей источников средств. Экономическое содержание коэффициентов отдачи капитала заключается в том, что их значение показывает, какую сумму выручки организация получила на каждый сум финансового источника того или иного вида. Чем выше эти показатели, тем более высока отдача капитала (таблица 2.6).

Таблица 2.6

Результаты показателей оборачиваемости (отдачи) обязательств¹⁵

Показатель	Коэффициент оборачиваемости (количество оборотов за год)				Средняя продолжительность одного оборота, дней			
	2010	2011	2012	Абс. изм. (+, -) 2012/2010	2010	2011	2012	Абс. изм. (+, -) 2012/2010
Собственный капитал	3,51	4,67	6,57	3,06	102,53	77,01	54,78	-47,75
Заемный капитал	1,76	1,27	1,37	-0,39	203,44	281,4	262,23	58,79
Кредиты и займы	8,21	3,34	3,46	-4,75	43,82	107,4	103,97	60,15
Кредиторская задолженность	9,42	7,04	7,42	-2	38, 20	51,06	48,45	10,25
Задолженность поставщикам и подрядчикам	20,84	11,1	12,1	-8,67	17,27	32,24	29,57	12,3

В 2012 г. произошло увеличение оборачиваемости собственного капитала на 3 оборота, при этом срок продолжительности одного сократился почти в 2 раза. Данная скорость оборота собственных средств возникла в основном за счет того, что в хозяйстве преобладает заемный капитал и это негативно сказывается на деятельности хозяйства.

Оборачиваемость заемного капитала и его основных элементов снизилась. Это говорит о том, что предприятие стало медленнее расплачиваться со своими поставщиками и подрядчиками, медленнее выплачивает задолженность персоналу, а также государственным органам. Следовательно, продолжительность оборачиваемости увеличилась, что негативно сказывается на деятельности предприятия.

Эффективность использования капитала также можно оценить, используя показатель средней продолжительности периода одного оборота,

¹⁵ Рассчитан по финансовой отчетности ООО «MASTER GRANULE GROUP»

измеряемый в днях. Период оборота показывает, какой срок необходим для завершения полного оборота того или иного источника средств организации. Иначе говоря, за какой период времени сум капитала генерирует сум выручки.

У каждой организации на продолжительность среднего периода оборота капитала влияет множество объективных и субъективных факторов, характерных для ее отраслевой принадлежности, масштабов деятельности, сложившихся особенностей делового оборота. Оценка этого показателя производится, прежде всего, в динамике. Разумеется, чем короче этот период, тем быстрее окупаются финансовые ресурсы. Замедление периода оборота свидетельствует о снижении эффективности использования капитала, финансовых ресурсов.

Выводы по II-главе

Исходя из результатов анализа можно сказать, что в структуре заемного капитала ООО «Транскурилишсервис» значительно преобладают краткосрочные обязательства, которые занимают основную долю ($\approx 87\%$), в частности, в их составе, как нам уже известно, превалирует кредиторская задолженность ($\approx 90\%$). На протяжении всего анализируемого периода долгосрочные пассивы не превышают 15% от общей суммы обязательств. Исходя из этого можно сделать вывод, что большая часть заемных средств служила источником покрытия оборотных активов и лишь 15% направлялось на формирование долгосрочных и части оборотных активов.

Одной из важных проблем привлечения заемных средств является их эффективное использование. Заемный капитал должен способствовать повышению доходности собственного капитала, увеличению прибыли и рентабельности использования капитала в целом. Как правило, эффективность привлечения заемного капитала определяется посредством оценки эффекта финансового рычага. Эффект финансового рычага (ЭФР) -

приращение рентабельности собственных средств, получаемое благодаря использованию кредита несмотря на платность последнего.

В 2011 году ЭФР был равен 1,24. Дифференциал в данном случае составлял 2,16, что свидетельствует о стабильном финансовом положении и указывает на минимальный риск невозврата кредитных ресурсов. На основании значения плеча финансового рычага можно сделать вывод, что доля заемных средств в пассиве приемлемая.

Если руководство ООО «Транскурилишсервис» увеличит ЭФР за счет привлечения дополнительных заемных средств и не приблизит значение дифференциала к нулю, то такое заимствование будет не только выгодным, но и структура пассива будет оптимальной. Таким образом, далее необходимо выбрать наиболее приемлемую политику привлечения заемных средств в ООО «Транскурилишсервис».

Оборачиваемость заемного капитала ООО «MASTER GRANULE GROUP» и его основных элементов снизилась. Это говорит о том, что предприятие стало медленнее расплачиваться со своими поставщиками и подрядчиками, медленнее выплачивает задолженность персоналу, а также государственным органам. Следовательно, продолжительность оборачиваемости увеличилась, что негативно сказывается на деятельность предприятия.

Глава III. Пути совершенствования эффективного использования заемных средств предприятия

Эффективность использования заемных средств влияет на общие показатели финансово-хозяйственной деятельности предприятия. Управление заемными средствами – это неотъемлемая часть финансового менеджмента на предприятии, активно применяемая для осуществления финансового планирования и разработки финансовой стратегии предприятия.

Финансовое планирование осуществляется постоянно или по мере осуществления финансовых и других мероприятий, т.е. составляются бизнес-планы. И очень важна здесь не только аналитическая и прогнозная работа специалистов, но и глобальное мышление в масштабах всего предприятия.

Проводятся факторные анализы взаимозависимостей всех показателей финансово-хозяйственной деятельности предприятия при различных возможных вариантах финансирования, проводятся разработки различных вариантов мероприятий и их комплексов, оптимизируются все центры деятельности, влияющие на финансовое состояние предприятия.

Ключевым вопросом финансового прогнозирования становится анализ и прогноз способности компании обеспечить такую прибыль по основной деятельности, которая гарантировала бы своевременное погашение кредита и процентов по нему. Таким показателем финансового прогнозирования является расчет совместного эффекта операционного и финансового левериджа, который позволяет оценить совокупный риск, связанный с предприятием.

Необходимость расчета совместного эффекта операционного и финансового левериджа обуславливается следующим. Ситуация, когда компания (равно как и любой индивидуум) не ограничивается собственным капиталом, а привлекает средства внешних инвесторов, вполне объяснима: всегда выгодно жить в долг, если этот долг обоснован и необременителен. Привлекая заемные средства, собственники компании и ее высший

управленческий персонал получают возможность контролировать более крупные потоки денежных средств и реализовывать более амбициозные инвестиционные проекты несмотря на то, что доля собственного капитала в общей сумме источников может быть относительно небольшой. Компания становится крупнее; владеть, управлять и работать в такой компании престижнее и выгоднее. Безусловно, при этом подразумевается наличие высокого уровня организации производственной и финансовой деятельности, обеспечивающего эффективность использования привлеченных средств.

Считается, что стратегическая цель - повышение благосостояния владельцев компании - достигается, если имеет место устойчивое генерирование прибыли в среднем.

Привлекая заемные средства, руководство компании предполагает, что активы, сформированные за счет заемных средств будут в дальнейшем генерировать прибыль. Нарращивание прибыли может быть достигнуто как увеличением доходов, так и снижением затрат. Величина доходной части определяется выручкой от реализации продукции, которая и представляет собой основной фактор наращивания прибыли. Увеличивая выручку, тем не менее нельзя добиться равновеликого увеличения прибыли; иными словами, прирост выручки в размере 30% не означает автоматического наращивания прибыли в тех же размерах. Точнее, такое равновеликое наращивание может иметь место, но, во-первых, лишь теоретически и, во-вторых, в том случае, если все затраты - переменные. На практике такого не бывает, поскольку зависимость между выручкой и затратами имеет нелинейный характер, кроме того, с изменением выручки различные виды затрат могут вести себя совершенно по-разному. Исследование величины прибыли в зависимости от величины затрат позволяет сделать маржинальный анализ (анализ безубыточности).

Применение методов анализа маржинального дохода соответствует современной системе финансового контроля, учета издержек и

формирования прибыли (директ-костинг) и носит весьма продуктивный характер. Рассмотрим подробнее.

При анализе финансового состояния предприятия необходимо знать запас его финансовой устойчивости (зону безопасности). С этой целью все затраты предприятия следует предварительно разбить на переменные и постоянные в зависимости от объема производства и реализации продукции.

Переменные затраты увеличиваются или уменьшаются пропорционально объему производства продукции. Это расходы сырья, материалов, энергии, топлива, зарплата работников на сдельной форме оплаты труда, отчисления и налоги от зарплаты и выручки и т.д. Постоянные затраты не зависят от объема производства и реализации продукции. К ним относятся амортизация основных средств и нематериальных активов, суммы выплаченных процентов за кредиты банка, арендная плата, расходы на управление и организацию производства, зарплата персонала предприятия на повременной оплате и др.

Постоянные затраты вместе с прибылью составляют маржинальный доход предприятия. Деление затрат на постоянные и переменные и использование показателя маржинального дохода позволяет рассчитать порог рентабельности, то есть ту сумму выручки, которая необходима для того, чтобы покрыть все постоянные расходы предприятия. Прибыли при этом не будет, но не будет и убытка. Рентабельность при такой выручке будет равна нулю. Рассчитывается порог рентабельности отношением суммы постоянных затрат в составе себестоимости реализованной продукции к доле маржинального дохода в выручке:

$$П_p = \frac{П_з}{Д_{мд}}$$

где: $П_p$ – порог рентабельности; $П_з$ – постоянные затраты; $Д_{мд}$ – доля маржинального дохода.

Если известен порог, то нетрудно подсчитать запас финансовой устойчивости (ЗФУ):

$$\text{ЗФУ} = \frac{V_{\text{рп}} - P_{\text{р}}}{V_{\text{рп}}}$$

где: ЗФУ – запас финансовой устойчивости; $V_{\text{рп}}$ – выручка от реализации продукции; $P_{\text{р}}$ – порог рентабельности.

Политика управления заемным капиталом на предприятии должна отражать общую философию финансового управления предприятием с позиций приемлемого соотношения уровня доходности и риска финансовой деятельности.

В практике финансового управления привлеченными заемными средствами существуют правила комбинации производственного и финансового риска для разных видов бизнеса и способов финансирования. Данные комбинации позволяют руководству предприятия выбрать наиболее оптимальную политику эффективного управления заемным капиталом. Рекомендации по повышению эффективности управления заемными средствами для разных типов бизнеса приведены в таблице 3.1.

Анализируя таблицу 3.1 можно заметить, что для фондоемких предприятий со значительным внешним финансированием, как ООО «MASTER GRANULE GROUP» в целях повышения эффективности использования заемных средств рекомендуется управлять прибылью (т.е. обеспечивать оптимальный уровень чистых денежных средств) и сформировать кредитную политику.

Управление прибылью производственно-хозяйственной деятельности ООО «MASTER GRANULE GROUP» уже было рассмотрено в предыдущем пункте, где было выявлено, что предприятие находится в зоне финансовой безопасности и совместный эффект операционной прибыли и финансового левириджа для данного предприятия незначителен и имеет тенденция к снижению. Следовательно, важнейшим направлением

обеспечения эффективности использования заемных средств является грамотная кредитная политика предприятия

Таблица 3.1.

Рекомендации для разных типов бизнеса и способов финансирования¹⁶

Тип бизнеса	Способ финансирования	Комментарии
Фондоемкий	Преимущественно собственными средствами	Нарушения денежного потока допустимы, если владельцы согласны с потерями вложенных средств.
	Со значительным внешним финансированием	Значительная существенная прибыль и строгая кредитная политика, обеспечивающая прогнозируемость поступлений.
Трудоемкий	Преимущественно собственными средствами	Нарушения денежного потока допустимы, если владельцы понимают, что в периоды нехватки средств зарплата персоналу выплачивается из их кармана.
	Со значительным внешним финансированием	Требования к ЧДП смягчаются настолько, насколько удастся увязать доходы и вознаграждение персонала - без риска его потерять.
Материалоемкий	Преимущественно собственными средствами	Неэффективный вариант организации бизнеса. Рекомендуется провести анализ платежеспособности, определить, в каких активах размещен избыточный собственный капитал, и вывести его из бизнеса.
	Со значительным внешним финансированием	Эффективная кредитная политика, обеспечивающая своевременное поступление средств, является достаточным условием для дисциплинированного погашения кредитов даже в отсутствие прибыли. Конечно, от крупных убытков не спасет ничего, но балансировать "на нуле" можно очень долго.

¹⁶ Разработан магистрантом

У любого предприятия могут появиться проблемы с чистым денежным потоком. Укрупнено их причины можно разделить на две группы:

- проблемы реализации, когда выручки нет, так как продукция не находит покупателя;
- проблемы кредитной политики, когда мы не можем получить оплату за отгруженный товар или оказанную услугу.

Современный этап экономического развития страны характеризуется значительным замедлением платежного оборота, вызывающим рост дебиторской задолженности на предприятиях. Поэтому важной задачей финансового менеджмента является эффективное управление дебиторской задолженностью, направленное на оптимизацию общего ее размера и обеспечение своевременной инкассации долга.

Поэтому управление дебиторской задолженностью на предприятии связано в первую очередь с оптимизацией размера и обеспечения инкассации задолженности покупателей по расчетам за реализованную продукцию. В целях эффективного управления этой дебиторской задолженностью на предприятиях должна разрабатываться и осуществляться особая финансовая политика по управлению дебиторской задолженностью (или его кредитная политика по отношению к покупателям продукции).

Политика управления дебиторской задолженностью представляет собой часть общей политики управления оборотными активами и маркетинговой политики предприятия, направленной на расширение объема реализации продукции и заключающейся в оптимизации общего размера этой задолженности и обеспечении своевременной ее инкассации.

Инкассирование долгов - очень важная, но неприятная работа, поэтому руководители компаний зачастую непроизвольно игнорируют ее. В большинстве случаев, когда возникают проблемы с денежным потоком, менеджеры направляют свои усилия на рост реализации продукции или услуг. И достигается прямо противоположный результат: чем больше

продажи в условиях слабого инкассирования, тем хуже чистый денежный поток. Кредиторы, однако, требуют свое - бизнес прогорает...

Предложим несколько рекомендаций по управлению дебиторской задолженностью (кредитной политикой) предприятия.

Основной критерий эффективности кредитной политики - это рост доходности по основной деятельности компании, либо вследствие увеличения объемов продаж (что будет происходить при либерализации кредитования), либо за счет ускорения оборачиваемости дебиторской задолженности (чему способствует ужесточение кредитной политики).

Инструменты кредитной политики представляют собой как шаблоны для оценки потенциальных дебиторов, так и регламент или процедуры работы соответствующей службы. Следуя трем основным вопросам кредитной политики, возможно, выделить ряд инструментов, определяющих ответы на них.

Ответ на вопрос «кому предоставлять кредит?» в большей степени зависит от риска невозврата кредита или затягивания сроков распоряжения полученными ресурсами. Поэтому распределение покупателей по группам риска является одной из основных задач кредитной политики. Одним из наиболее распространенных инструментов для решения этой задачи является метод оценки кредитной истории (credit scoring). Он основан на ранжировании покупателей по ряду выбранных показателей и введению критериев принятия решения по предоставлению кредита. Использование данного метода помогает оценить насколько рискованно предоставление отсрочки платежа тому или иному покупателю. Вследствие широкого распространения, метод оценки кредитной истории получил различные интерпретации, поэтому интересно рассмотреть его использование на конкретном предприятии.

Расчет взвешенных оценок по всем крупным дебиторам позволяет определить приоритеты при рассмотрении вариантов их кредитования. Таким образом, предприятие делает первый шаг в оптимизации структуры

дебиторской задолженности. Любая коммерческая структура всегда ограничена в финансовых ресурсах, поэтому задача эффективного их распределения при минимальных рисках наиболее актуальна. Если метод оценки кредитной истории позволяет взвесить риски, связанные с предоставлением кредитов отдельным покупателям, то метод определения оптимального срока кредита (the economic time of credit) дает представление об эффективности коммерческой сделки, отвечая на вопрос об условиях размещения коммерческого кредита.

Предприятия выступают кредиторами для своих покупателей вовсе не из доброго отношения к ним. Основной лейтмотив подобных сделок заключается в попытках увеличения объемов продаж. Расчет оптимальной политики по срокам кредитов сводится к сравнению дополнительных доходов, полученных в результате роста продаж и затрат, связанных с финансированием возросшей дебиторской задолженности.

Как уже стало понятным из представленных выше инструментария основными параметрами постановки и реализации кредитной политики являются:

- объем продаж по отдельным группам товаров (также может проводится сегментация по видам бизнеса или территориальному признаку);
- объем инвестиций в дебиторскую задолженность и стоимость привлекаемого для этих целей капитала (бесплатность задолженности перед персоналом и основными поставщиками является лишь кажущейся, принося неисправимый ущерб предприятию в более длительной перспективе, поэтому, в случае с отечественным бизнесом, также требует оценки альтернативных убытков);
- величина невозвратных долгов по дебиторской задолженности.

Разрабатывая стандарты предоставления коммерческих кредитов предприятия вовсе не вводит новые нормативы, обязательные к исполнению и однозначные в своем толковании. Стандарты скорее заключаются в минимально допустимых условиях, которые должны выполняться

покупателями, чем в нормируемых величинах объемов и сроков кредитования. Поэтому чаще всего задаются стандарты не абсолютными значениями, а некоторыми интервалами.

Кредитная политика, обеспечивающая достижение целей по выручке от реализации (валовому доходу валовой прибыли) и максимизирующая прибыль, сопутствующую кредитованию покупателей, называется эффективной кредитной политикой. В связи с этим, критерием эффективности кредитной политики является максимизация эффекта от инвестирования в дебиторскую задолженность.

Как правило, у менеджеров (генеральных директоров, владельцев бизнеса) отсутствует четкий подход, ясно описывающий приоритеты между различными факторами, которыми они могут управлять для достижения своих целей. Очевидно, что многое зависит от способности товара удовлетворять определенные потребности покупателей, от уровня цен, от квалификации бизнес персонала, от системы дистрибуции, от рекламной поддержки, от грамотности построения бизнес-процессов. Но, к сожалению, представление о том, чему уделить внимание в первую очередь, почему, и на что при этом можно рассчитывать, у большинства узбекских руководителей пока отсутствует.

На практике же четкие формулы и определения вообще отсутствуют, решение «кредитных вопросов» происходит, в основном, методом «научного тыка». Как правило, в кредитной политике используются два основных показателя: отсрочка платежа и размер кредита. Другими параметрами, определяющими содержание кредитных условий, оперируют крайне редко. Иногда в более-менее продвинутых компаниях говорят о скидках в цене за своевременный расчет, крайне редко ведется речь о кредитных статусах или стандартах оценки покупателя. И даже когда обсуждаются такие параметры как отсрочка платежа и размер кредита, то назначаются они совершенно интуитивно – по традициям, которые сложились в отрасли или на предприятии.

Разработка и внедрение эффективной кредитной политики необходимы всем предприятиям, у которых есть дебиторская задолженность (чем больше задолженность, тем острее необходимость во внедрении данной технологии), предприятиям с недостаточно высокой скоростью обращения дебиторской задолженности, а также тем, кто не представляет, как можно относиться к продажам в кредит как к инвестиционному проекту, дающему реальную отдачу на инвестиции.

Определить степень необходимости во внедрении эффективной кредитной политики просто - чем больше коэффициент отвлечения активов в дебиторскую задолженность, тем больше показан этот подход. Коэффициент отвлечения активов в дебиторскую задолженность представляет собой отношение дебиторской задолженности к сумме активов (товар, деньги, дебиторская задолженность) и выражается в процентах.

Например, если предприятие содержит в дебиторской задолженности от 25% до 50% и более своих активов, эффективная кредитная политика очень показана и принесет высокие экономические результаты. В принципе, если предприятие работает полностью по предоплате, то не возникает потребности в кредитовании, соответственно не возникает необходимости в эффективной кредитной политике. Предприятия с небольшой дебиторской задолженностью – менее 25% также могут испытывать потребность во внедрении технологии.

У предприятия ООО «MASTER GRANULE GROUP» коэффициент отвлечения активов в дебиторскую задолженность составляет 12%, т.е. всего 12% оборотных активов отвлечено в дебет, более того, наблюдается тенденция к снижению этого коэффициента. В связи с тем, что товар пользуется повышенным спросом у конечного потребителя, имеется возможность сокращать сроки расчета для магазинов. В результате выручка от реализации и приток денежных средств значительно превышают размер дебиторской задолженности. Но при этом у предприятия существует проблема – повысить прибыльность.

Проанализируем, от чего зависит выручка от реализации. Если производитель стремится продавать товар по предоплате, то фактически это означает сокращение выручки от реализации, так как не все готовы делать предоплату или рассчитываться в короткие сроки. Поэтому у этого предприятия часть магазинов остаются неохваченными.

Таким образом, прибыль можно увеличить за счет увеличения выручки от реализации, а это приведет к увеличению валовой прибыли, далее по цепочке увеличится операционная прибыль и в конечном итоге чистая прибыль. Ну, а чтобы увеличить выручку от реализации необходимо предоставить больший кредит покупателю.

Естественно возникает вопрос о просроченной и безнадежной задолженности. Чтобы избежать этих неприятных нюансов, в качестве защиты в бизнес-процесс встраиваются инструменты, которые будут профилировать возникновение такой задолженности.

Кредитование практически всегда сопровождается возникновением безнадежных и сомнительных долгов. Безусловно, при несистемном подходе и мягкой кредитной политике сомнительные и безнадежные задолженности возникают слишком часто. Ценность эффективной кредитной политики в том, что с ее помощью этих неприятных неожиданностей вполне можно избежать.

Таким образом, целями эффективной кредитной политики являются:

- увеличение объемов реализации продукции в краткосрочном и долгосрочном периоде для достижения требуемой прибыльности;
- максимизация эффекта (дохода) от инвестирования финансовых средств в дебиторскую задолженность;
- достижение требуемой оборачиваемости дебиторской задолженности;
- ограничение относительного роста просроченной дебиторской задолженности, в том числе сомнительной и безнадежной задолженности в структуре дебиторской задолженности.

Формирование политики управления дебиторской задолженностью предприятия (или его кредитной политики по отношению к покупателям продукции) осуществляется по следующим основным этапам:

1. Анализ дебиторской задолженности предприятия в предшествующем периоде
2. Формирование принципов кредитной политики по отношению к покупателям продукции
3. Определение возможности суммы финансовых средств, инвестируемых в дебиторскую задолженность по инвестиционному и потребительскому кредиту
4. Формирование системы кредитных условий
5. Формирование стандартов оценки покупателей и дифференциация условия предоставления кредита
6. Формирование процедуры инкассации дебиторской задолженности
7. Обеспечение использования на предприятии современных форм рефинансирования дебиторской задолженности
8. Построение эффективных систем контроля за движением и своевременной инкассацией дебиторской задолженности.

Для уменьшения риска дебиторской задолженности необходимо обратить внимание на управление счетами дебиторов. Управлять счетами дебиторов нужно для того, чтобы увеличить размер прибыли и уменьшить риск. В связи с этим управляющие предприятием должны принимать конкретные меры:

- определить срок просроченных остатков на счетах дебиторов, сравнивая их с нормами в отрасли и с прошлым;
- пересматривать сумму кредита, исходя из оценки финансового положения клиентов;
- когда возникают проблемы с получением денег, получать залог на сумму, не меньшую, чем сумма на счете дебитора;
- продавать счета дебиторов, если при этом получается экономия;

- избегать дебиторов с высоким риском.

При анализе долгосрочного заемного капитала, если он имеется на предприятии, интерес представляют сроки востребования долгосрочных кредитов, так как от этого зависит стабильность финансового состояния предприятия. Если они частично погашаются в отчетном году, то эта сумма показывается в составе краткосрочных обязательств.

Анализируя кредиторскую задолженность, необходимо учитывать, что она является одновременно источником покрытия дебиторской задолженности. Поэтому надо сравнить сумму дебиторской и кредиторской задолженности. Если дебиторская задолженность превышает кредиторскую, то это свидетельствует об иммобилизации собственного капитала в дебиторскую задолженность.

Таким образом, анализ структуры собственных и заемных средств необходим для оценки рациональности формирования источников финансирования деятельности предприятия и его рыночной устойчивости. Это очень важно при определении перспективного варианта организации финансов и выработке финансовой стратегии. Эффективность использования капитала характеризуется его доходностью (рентабельностью) - отношением суммы прибыли к среднегодовой сумме основного и оборотного капитала. Для характеристики интенсивности использования капитала рассчитывается коэффициент его оборачиваемости (отношение выручки от реализации продукции, работ и услуг к среднегодовой стоимости капитала). Обратным показателем коэффициенту оборачиваемости капитала является капиталоемкость (отношение среднегодовой суммы капитала к сумме выручки).

Основная концепция расчета рентабельности довольно проста, однако существуют различные точки зрения относительно инвестиционной базы данного показателя.

Прибыль на общую сумму активов, по мнению Л.А.Бернстайна, наилучший показатель, отражающий эффективность деятельности

предприятия. Он характеризует доходность всех активов, вверенных руководству, независимо от источника их формирования.

В ряде случаев при расчете ROA из общей суммы активов исключают непроизводительные активы (избыточные основные средства и запасы, нематериальные активы, расходы будущих периодов и др.). Это исключение делают для того, чтобы не возлагать на руководство ответственность за получение прибыли на активы, которые явно этому не способствуют. Данный подход, как считает Л.А.Бернстайн, полезен при использовании ROA в качестве инструмента внутреннего управления и контроля и не годится для оценки эффективности предприятия в целом. Акционеры и кредиторы вверяют свои средства руководству предприятия не для того, чтобы оно вкладывало их в активы, которые не приносят прибыли. Если же есть причины, чтобы вложить капитал в такие активы, то нет повода исключать их из инвестиционной базы при расчете ROA.

Существуют разные мнения и о том, следует ли амортизируемое имущество (основные средства, нематериальные активы, малоценные предметы) включать в инвестиционную базу при расчете ROA по первоначальной или остаточной стоимости? Несомненно, если оценивается эффективность только основного капитала, то среднегодовая сумма амортизируемого имущества должна определяться по первоначальной стоимости. Если же оценивается эффективность всего совокупного капитала, то стоимость амортизируемых активов в расчет надо принимать по остаточной стоимости, так как сумма начисленной амортизации находит отражение по другим статьям баланса (остатки свободной денежной наличности, незавершенного производства, готовой продукции, расчеты с дебиторами по неоплаченной продукции).

В качестве инвестиционной базы при расчете рентабельности капитала используют также «Собственный капитал» + «Долгосрочные заемные средства». Она отличается от базы «Общая сумма активов» тем, что из нее исключаются оборотные активы, сформированные за счет краткосрочных

заемных средств. Этот показатель характеризует эффективность не всего капитала, а только собственного (акционерного) и долгосрочного заемного капитала.

Называют его обычно рентабельностью инвестированного капитала (ROI). При расчете рентабельности капитала в качестве инвестиционной базы может быть использована среднегодовая стоимость собственного (акционерного) капитала. Но в данном случае в расчет берут прибыль за вычетом налогов и процентов по обслуживанию долга, а также дивидендов по привилегированным акциям. Называется этот показатель «Рентабельность собственного капитала» (ROE). Сравнение величины данного показателя с величиной рентабельности всего капитала (ROA) показывает влияние заемного капитала на прибыль собственника. Если определяем рентабельность всех активов, то в расчет принимается вся балансовая прибыль, которая включает в себя прибыль от реализации продукции, имущества и внереализационные результаты (доходы от долгосрочных и краткосрочных финансовых вложений, от участия в совместных предприятиях и прочих финансовых операций).

Соответственно и выручка при определении оборачиваемости всех активов должна включать в себя не только ее сумму от реализации продукции, но и выручку от реализации имущества, ценных бумаг и т.д. Для расчета рентабельности функционирующего капитала в основной деятельности берется прибыль только от реализации продукции, работ и услуг, а в качестве инвестиционной базы - сумма активов за вычетом долгосрочных и краткосрочных финансовых вложений, неустановленного оборудования, остатков незаконченного капитального строительства и т.д. Рентабельность производственного капитала рассчитывается отношением прибыли от реализации продукции к среднегодовой сумме амортизируемого имущества и материальных текущих активов. При определении уровня рентабельности собственного капитала учитывается чистая прибыль без финансовых расходов по обслуживанию заемного капитала.

Рентабельность лизинга - это отношение суммы полученной прибыли к сумме затрат по лизингу. Срок окупаемости лизинга для предприятия-лизингополучателя определяется отношением суммы лизинговых платежей к среднегодовой сумме дополнительной прибыли от применения арендуемых средств. Прирост прибыли за счет использования лизингового оборудования можно определить одним из следующих способов:

а) умножением фактической суммы прибыли на удельный вес выпущенной продукции на лизинговом оборудовании;

б) умножением затрат по лизингу на фактический уровень рентабельности издержек предприятия;

в) умножением снижения себестоимости единицы продукции, произведенной на лизинговом оборудовании, на фактический объем продаж этой продукции.

Эффект может быть не только экономический, но и социальный, выражающийся в облегчении и улучшении условий труда работников предприятия. Таким образом, анализ всех рассмотренных выше показателей позволяет выявить, насколько эффективно предприятие использует свои средства. Умение правильно их исчислять, анализировать и определять влияние различных факторов на изменение их уровня позволит полнее выявить резервы повышения эффективности производства, разработать рекомендации по устранению выявленных недостатков, оздоровлению и укреплению его финансового положения.

Выводы по III-главе

Управление заемными средствами – это неотъемлемая часть финансового менеджмента на предприятии, активно применяемая для осуществления финансового планирования и разработки финансовой стратегии предприятия. Финансовое планирование осуществляется постоянно или по мере осуществления финансовых и других мероприятий,

т.е. составляются бизнес-планы. И очень важна здесь не только аналитическая и прогнозная работа специалистов, но и глобальное мышление в масштабах всего предприятия.

Проводятся факторные анализы взаимозависимостей всех показателей финансово-хозяйственной деятельности предприятия при различных возможных вариантах финансирования, проводятся разработки различных вариантов мероприятий и их комплексов, оптимизируются все центры деятельности, влияющие на финансовое состояние предприятия.

Кредитная политика, обеспечивающая достижение целей по выручке от реализации (валовому доходу валовой прибыли) и максимизирующая прибыль, сопутствующую кредитованию покупателей, называется эффективной кредитной политикой. В связи с этим, критерием эффективности кредитной политики является максимизация эффекта от инвестирования в дебиторскую задолженность.

Таким образом, целями эффективной кредитной политики являются:

- увеличение объемов реализации продукции в краткосрочном и долгосрочном периоде для достижения требуемой прибыльности;
- максимизация эффекта (дохода) от инвестирования финансовых средств в дебиторскую задолженность;
- достижение требуемой оборачиваемости дебиторской задолженности;
- ограничение относительного роста просроченной дебиторской задолженности, в том числе сомнительной и безнадежной задолженности в структуре дебиторской задолженности.

Современный этап экономического развития страны характеризуется значительным замедлением платежного оборота, вызывающим рост дебиторской задолженности на предприятиях. Поэтому важной задачей финансового менеджмента является эффективное управление дебиторской задолженностью, направленное на оптимизацию общего ее размера и обеспечение своевременной возвращение долга.

Заключение

Анализ и обобщение материалов проведенного в диссертации исследования позволяют сделать следующие основные выводы и предложения:

1. Ресурсное обеспечение предприятия является необходимым условием его развития. Именно наличие финансовых ресурсов определяет возможности формирования заемного капитала на предприятиях. Заемный капитал является катализатором бизнес-процессов, дающим возможность предприятиям увеличивать прибыль и стоимость компании. Сущность заемного капитала предприятия проявляется в реализации оперативных, координационных, контрольных и регулирующих функций процесса привлечения внешних источников финансирования.

2. Система управления компанией должна оперативно реагировать на изменение факторов внутренней и внешней среды, а именно: изменение условий заимствования, изменение способов заимствования, появление новых способов привлечения заемных источников финансирования. Учитывая особенности привлечения капитала узбекскими предприятиями, а также современные экономические условия, можно говорить о том, что существует зависимость между темпами роста национальной экономики и объемами привлечения заемных средств узбекскими предприятиями. Ограничением по объему привлечения капитала служит заинтересованность заемщика в его использовании, а также возможность вернуть взятые средства с учетом их стоимости в установленный срок.

3. Формирование заемного капитала предприятия должно быть основано на принципах и способах разработки и исполнения решений, регулирующих процесс привлечения заемных средств, а также определяющих наиболее рациональный источник финансирования заемного капитала в соответствии с потребностями и возможностями развития предприятия. Основными объектами управления при формировании заемного капитала являются его

цена и структура, которые определяется в соответствии с внешними условиями.

4. По результатам анализа видно, что рассматриваемое предприятие в целом обеспечивает себе финансовую устойчивость. Собственный капитал предприятия имеет тенденцию к повышению. Это свидетельствует о том, что ООО «MASTER GRANULE GROUP» активизирует свою финансово-хозяйственную деятельность и в том числе за счет внешних источников финансирования, и при этом еще находится в зоне финансовой безопасности. По результатам проведенного анализа эффективности использованных заемных средств было выявлено, что у предприятия ООО «MASTER GRANULE GROUP» понижается рентабельность собственного капитала на 5,2% за счет привлечения заемных средств в оборот предприятия

5. По нашему мнению, основополагающими принципами привлечения средств должны являться контроль над формированием заемного капитала предприятия и оперативное реагирование на изменение условий заимствования. Таким образом, может быть решен ряд проблем, связанных с увеличением или уменьшением цены источника заемного капитала. Мониторинг условий рынка актуален не только на начальной стадии привлечения ресурсов, но и при сформировавшемся портфеле.

6. С появлением новых способов финансирования привлечь дополнительные ресурсы становится проще. Однако объем средств, которые предприятие рассчитывает потратить на привлечение капитала в абсолютном большинстве случаев меньше, чем приходится тратить на самом деле. Любое финансовое решение по привлечению заемных источников финансирования прямо или косвенно воздействует на эффективность деятельности предприятия. Поэтому привлечение заемного капитала должно рассматриваться в комплексе со стратегией развития предприятия в целом.

7. Выбор структуры внешних источников финансирования во многом определяется их ценой. Многие предприятия рассчитывают только на собственный капитал, не используя эффект финансового рычага. Решение

данной проблемы возможно только путем создания условий для нормального извлечения прибыли в сфере товарно-материального производства, и тогда промышленные предприятия будут иметь большую степень свободы в использовании различных источников финансирования, что, в свою очередь, позволит минимизировать цену используемого капитала.

Таким образом, цель магистерской работы достигнута, а именно исследованы пути повышения эффективности использования заемных средств. Были решены задачи: изучены понятие и сущность заемных средств, рассмотрена система показателей эффективности использования заемных средств, проведен анализ эффективности использования заемных средств предприятия и даны рекомендации по повышению эффективности заемных средств. Практическая значимость магистерской работы состоит в проведенном количественном анализе эффективности использования заемных средств, а также рекомендациях по разработке и содержанию кредитной политики предприятия.

Список использованных литератур

I. Законы Республики Узбекистан

1. Конституция Республики Узбекистан Т.: Узбекистан, 2008 год
2. Налоговый Кодекс Республики Узбекистан Т.: Адолат, 2010 год
3. Закон Республики Узбекистан «Об акционерных обществах и защите прав акционеров» 1996 год 26 апреля.
4. Закон Республики Узбекистан «О бюджетной системе» 2000 год 14 декабря.
5. Закон Республики Узбекистан «О страховой деятельности» 2002 год 5 апреля
6. Закон Республики Узбекистан «О банкротстве» (новая редакция) 2003 год 24 апреля.
7. Закон Республики Узбекистан «О рынке ценных бумаг» 2008 года 22 июля.
8. Закон Республики Узбекистан «О разрешительных процедурах в сфере предпринимательской деятельности» 2012 год 5 декабря.
9. Закон Республики Узбекистан «О гарантиях свободы предпринимательской деятельности» (новая редакция) 2012 год 2 мая.

II. Указы и Постановления Президента Республики Узбекистан, Постановления Кабинета Министров

10. Указ Президента Республики Узбекистан «О мерах по кардинальному сокращению статистической, налоговой, финансовой отчетности, лицензируемых видов деятельности и разрешительных процедур» 2012 год 16 июля.
11. Указ Президента Республики Узбекистан «О дополнительных мерах по стимулированию привлечения прямых иностранных инвестиций» 2012 год 10 апреля.

12. Постановления Президента Республики Узбекистан «О мерах по дальнейшему совершенствованию порядка организации и государственной регистрации субъектов предпринимательства» 2011 год 12 мая.
13. Постановления Президента Республики Узбекистан «О прогнозе основных макроэкономических показателей и параметрах Государственного бюджета Республики Узбекистан на 2013 год» 25 декабря 2012 г., № ПП-1887
14. Постановления Президента Республики Узбекистан «Об Инвестиционной программе Республики Узбекистан на 2013 год» 21 ноября 2012 г., № ПП-1855
15. Постановления Президента Республики Узбекистан «О дополнительных мерах по усилению стимулирования предприятий-экспортеров и расширению экспортных поставок конкурентоспособной продукции» 26 марта 2012 г., № ПП-1731

III. Научные труды и выступления Президента Республики Узбекистан

16. Каримов И.А. Мировой финансово-экономический кризис, пути и меры по его преодолению в условиях Узбекистана. Ташкент. «Узбекистон». 2009 г.
17. Каримов И.А. «Наша главная задача – дальнейшее развитие страны и повышение благосостояния народа» /И.А.Каримов. - Ташкент: «Узбекистан», 2010 год.
18. Каримов И.А. «Концепция дальнейшего углубления демократических реформ и формирования гражданского общества в стране» доклад Президента Республики Узбекистан на совместном заседании Законодательной палаты и Сената Олий Мажлиса Республики Узбекистан //Народное слово, 13 ноября, 2010 год.

19. Каримов И.А. 2012 год станет годом поднятия на новый уровень развития нашей Родины. – Т.: “Узбекистон”, 2012 год.
20. Каримов И.А. Доклад Президента Республики Узбекистан Ислама Каримова на заседании Кабинета Министров, посвященном итогам социально-экономического развития страны в 2012 году и важнейшим приоритетным направлениям экономической программы на 2013 года // Народное слово. 19 января 2013 года.

IV. Основные литературы.

21. Артеменко В.Г., Беллендир Н.В. Финансовый анализ. - М.: Финансы и статистика, 2006. 255с.
22. «Антикризисное управление» Курс лекций. С. Ю. Кузнецов Учебно методическое пособие. Москва «Финансы и статистика» 2010 г. – 176 стр.
23. А.Г.Ивасенко, Я.И.Никонова, Е.Н.Плотникова Разработка управленческих решений. Москва «КНОРУС» 2010 г. 167-стр.
24. Бланк И.А. Управление прибылью – К.: "Ника-Центр", 2007. 554 с.
25. Бланк И.А. Управление формированием капитала. – Киев: Ника-Центр, Эльга, 2007. 512 с.
26. Бригхем Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент: Полный курс: В 2-Х т./ Пер. с англ. под ред. В.В. Ковалева. СПб.: Экономическая школа, 2004 г. Т.1. - 497 с.
27. Брейли Р., Майерс С., Принципы корпоративных финансов/Пер. с англ. – М., 2004 г.
28. Братухина О.А. «Финансовый менеджмент» Учебное пособие. Москва «КНОРУС» 2010 г. 238 стр.
29. Б.Тошмуродова, О.Хамдамов “Молиявий менежмент” ўқув қўлланма. Иқтисод-молия нашриёти. Тошкент – 2012 йил.

30. Васильева М.В., Малий Н.А. Финансовая политика. – Ростова Н/Д Феникс. 2008 г.
31. Ваҳобов А.В., Маликов Т.С. Молия: умумназарий масалалар. Т.: Иқтисод-Молия, 2008 й.
32. Галицкая С.В. Финансы. – М.: Эксмо, 2007. – 336 с.
33. Гукасян Г.М. и др. Экономическая теория. Учебник – М.:Эксмо, 2008 г.
34. Галицкая С.В. Финансовый менеджмент. М.: Эксмо, 2009 г.
35. Иванова В.В., Ковалова В.В. Финансы. – М.: ТК Велби, 2008.
36. ИONOBA A.Ф. Селезнева Н.Н. «Финансовый менеджмент» Учебное пособие. Москва «Проспект» 2010 г 583 - стр.
37. Ковалев В.В., Вит.В. Ковалев Финансы организаций (предприятий). М.: Проспект, 2006 г.
38. Ковалев В.В. «Курс финансового менеджмента» Учебник 2-издание. Москва «Проспект» 2011 г 478 – стр.
39. Лукасевич И.Я. Финансовый менеджмент. М.: Эксмо, 2007 г.
40. С.Е.Кован, Л.П.Моркова, А.Н. Ряховская Теория антикризисного управления предприятием: учебное пособие – М.: КНОРУС, 2009. – 29 с.
41. Фалько С.Г., Аксёнов А.П., Берзинь И.Э., Иванова Н.Ю., Карманова В.А., Ключко В.Н., Пикунова С.А., Савченко Н.Н. «Экономика предприятия» Учебник. Москва «КНОРУС» 2011 г. 346 стр.
42. Шохин Е.И., Большаков С.В., Булатова М.Г. «Финансовый менеджмент» Учебник. 3-издание. Москва «КНОРУС» 2011 г.
43. Хусанов Ғ.Н., Турсунходжаев М.Л., Бақиев А.Р. Молиявий менежмент. Т.: Ворис нашриёти, 2006 й.
44. Поляк Г.Б. Финансовый менеджмент 2-е издание. М.: Юнити, 2008
45. Поляк Г.Б. Финансы. – М.: Юнити-Дата. 2008 г.
46. Парамонов А. В. Учёт и анализ предпринимательского капитала// Аудит и финансовый анализ. – 2006 - № 1.- с. 25 – 72.

47. Парушина Н. В. Анализ собственного и привлечённого капитала// Бухгалтерский учёт. – 2007. - № 3.- с. 72 – 78.
48. Реструктуризация предприятий и компаний: И.И.Мазур, В.Д.Шапиро.– М.: Изд-во экономика, 2002.
49. Э.В. Минько, А.Э. Минько. «Методы прогнозирования и исследования операций» Учебное пособие. Москва «Финансы и статистика» 2010 г – 480 стр.
50. Э.А.Гомонко, Т.Ф.Тарасова «Управление затратами на предприятии» Учебник. Москва «КНОРУС» 2009 г. 295 стр.
51. Тепман Л.Н. «Корпоративное управление. Учебное пособие. Москва «КНОРУС» 2010 г. 244 стр.
52. Жумаев Н.Х. Жаҳон молиявий - иқтисодий инқирози: моҳияти, сабаб-оқибатлари ва Ўзбекистонга таъсири. – Т.: ЖИДУ. 2009 й.

V. Интернет сайты

53. <http://press-service.uz> (Пресс служба Президента Республики Узбекистан)
54. <http://www.mf.uz> (Министерство Финансов Республики Узбекистан)
55. <http://www.soliq.uz> (Налоговый комитет Республики Узбекистан)
56. <http://www.stat.uz> (Комитет Статистики Республики Узбекистан)
57. <http://www.cbu.uz> (Центральный банк Республики Узбекистан)
58. <http://www.cer.uz> (Центр экономических исследований)
59. <http://www.tdiu.uz> (Ташкентский Государственный университет)
60. <http://www.tfi.uz> (Ташкентский финансовый институт)
61. <http://www.iqtisodiyot.uz> (Журнал экономика и образование)
62. <http://www.bfa.uz> (Банковский финансовый академия)
63. <http://www.ziyounet.uz> (Информационный образовательный сеть)
64. <http://www.md-management.ru> – официальный сайт Российской компании “Консалтинговая группа МД”.