

УДК 330.322.1:621.396.2(510)

Анализ структуры заемного финансирования предприятия отрасли связи, зарегистрированного ГУ «Администрация Китайско-Белорусского индустриального парка «Индустриальный парк “Великий камень”»»



И.В. НАСОНОВА,
кандидат экономических наук,
доцент БГУИР



АЙ ДИ,
аспирантка БГЭУ

В современных условиях проблема финансирования деятельности всех без исключения предприятий приобретает все большую актуальность. Это обусловлено прежде всего расширением возможностей их инвестиционной деятельности, возникновением новых форм финансирования воспроизводственных процессов и в то же время увеличением финансовых рисков во всех видах деятельности, в т. ч. в сфере связи. Следовательно, основной задачей исследований становится установление оптимальной структуры источников финансирования с целью эффективного хозяйствования.

Ключевые слова:

заемное финансирование, эффективная инвестиционная политика, финансовые коэффициенты, краткосрочные и долгосрочные инструменты финансирования

Введение. С развитием рыночных отношений появилось множество форм финансирования хозяйственной деятельности организаций, расширились возможности по привлечению средств. В связи с такими тенденциями предприятия сталкиваются с необходимостью анализа целого ряда источников, прежде чем будет принято решение о приемлемости одного из них или их комбинации при финансировании организации. При этом важным моментом является анализ особенностей каждого источника, ограничений, которые имеют место при использовании того или иного способа финансирования, а также стоимости инвестиционных ресурсов. Естественно, что выбор источников финансирования инвестиций должен быть обоснованным. Используя последние научные разработки, сформируем аналитические таблицы и определим наиболее важные коэффициенты, с

помощью которых можно определить эффективность использования финансовых ресурсов конкретным предприятием отрасли связи – ЗАО «Чайна М» [5].

Результаты и их обсуждение. Несмотря на большое количество финансовых коэффициентов и разнообразных подходов к определению эффективности использования финансовых ресурсов, необходимо внедрить такую систему критериев и их нормативных значений, которая бы помогала наиболее точно оценить эффективность использования имеющихся финансовых ресурсов на предприятии и которая была бы понятной, аргументированной и учитывала вид экономической деятельности субъекта хозяйствования. Заемный капитал, используемый предприятием, характеризует в совокупности объем его финансовых обязательств (сумму долга) (табл. 1).

Таблица 1 – Динамика заемного финансирования ЗАО «Чайна М» за 2017–2018 гг. по кредиту China Development Bank (Китай), тыс. руб.

Источники	2017 г.	2018 г.	Отклонение 2017 г. от 2018 г.	Темп роста 2018 г. к 2017 г., %
Задолженность по кредиту	154 552	189 274	34 722	122,47
Текущая задолженность по процентам	1137	1 836	700	161,62
<i>Итого долгосрочные кредиты и займы</i>	<i>155 689</i>	<i>191 110</i>	<i>35 421</i>	<i>122,75</i>
Соотношение задолженности по процентам к общей сумме задолженности по кредиту, %	0,735	0,961	0,226	130,71

Поскольку компания начала свою деятельность с 2016 г., первоначальные кредиты, взятые учредителями для ее развития, и платежи по ним отражались в финансовой отчетности за 2017–2018 гг.

Таблица 2 – Динамика заемного финансирования ЗАО «Чайна М» за 2017 – 2018 гг. по займу China Merchants Shipping and Enterprises CO. Limited (Китай), тыс. руб.

Источники	2017 г.	2018 г.
Задолженность по договорам займа	49 317	0
Текущая задолженность по процентам	1067	0
<i>Итого краткосрочные кредиты и займы</i>	<i>50384</i>	<i>0</i>
Соотношение задолженности по процентам к общей сумме задолженности по кредиту, %	2,16	0

Задолженность Общества по договорам займа перед China Merchants Shipping and Enterprises CO. Limited (Китай) в 2017 г. составила 49 317 тыс. руб., сократившись в 2018 г. до нуля, а текущая задолженность по процентам – 1067 тыс. руб. Таким образом, руководство компании стремится перевести краткосрочные инструменты финансирования своей деятельности в долгосрочные (рис. 1).

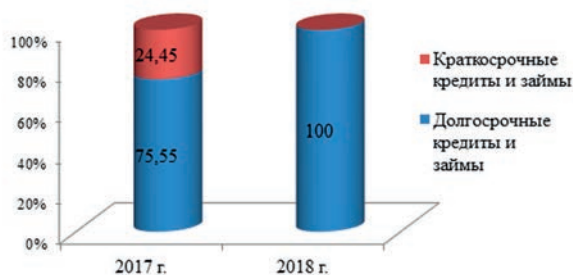


Рисунок 1 – Структура источников заемного финансирования ЗАО «Чайна М» за 2017–2018 гг.

Заемный капитал ЗАО «Чайна М» характеризуется указанными ниже положительными особенностями:

1. Достаточно широкими возможностями привлечения, особенно при высоком кредитном

рейтинге организации, наличии залога или гарантии поручителя.

2. Обеспечением роста финансового потенциала организации 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.

В то же время использование заемного капитала имеет и недостатки.

1. Использование этого капитала генерирует наиболее опасные финансовые риски в хозяйственной деятельности организации – 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 ссудного процента, которая выплачивается, во всех его формах.

3. Высокая зависимость стоимости заемного капитала от колебаний конъюнктуры финансового рынка. В ряде случаев при снижении средней ставки кредитного процента на рынке использование ранее полученных кредитов становится предприятию невыгодным в связи с наличием более дешевых альтернативных источников кредитных ресурсов[1].

Для оптимизации структуры капитала по критерию максимизации уровня финансовой рентабельности используется механизм финансового левериджа. Финансовый леверидж характеризует использование предприятием заемных средств и его влияние на изменение коэффициента рентабельности собственности капитала. Иными словами, финансовый леверидж является тем объективным фактором, который возникает с появлением заемных средств в объеме капитала, используемого предприятием, и дает ему возможность получить дополнительную прибыль на собственный капитал [4].

Показатель, отражающий уровень дополнительно генерируемой прибыли собственным капиталом при различной степени использования заемных средств, называется эффектом финансового левериджа (рис. 2), который можно определить по формуле:

$$\text{ЭФЛ} = (K_{\text{вpa}} - C_{\text{кр}}) \times (1 - C_{\text{нн}}) \times \frac{3K}{CK}, \quad (1)$$

где $C_{\text{нн}}$ – ставка налога на прибыль;
 $K_{\text{вpa}}$ – коэффициент валовой рентабельности активов, %;
 $3K$ – сумма привлеченного капитала;
 $C_{\text{кр}}$ – средняя процентная ставка за кредит, %;
 C_K – сумма собственного капитала [2].

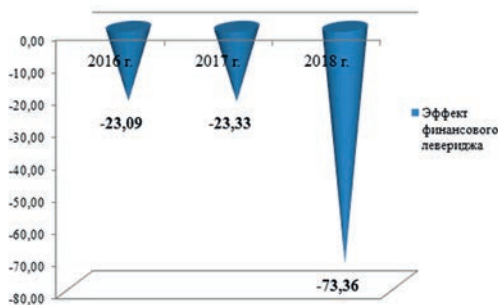


Рисунок 2 – Эффект финансового левериджа ЗАО «Чайна М» за 2016–2018 гг.

Среди ученых нет единого мнения относительно расчета коэффициента валовой рентабельности активов. Существует точка зрения, что это отношение чистой прибыли к средней стоимости активов [4]. Считаем, что коэффициент валовой рентабельности активов должен рассчитываться как отношение прибыли от обычной деятельности до налогообложения к средней стоимости активов предприятия. В таком случае будут учтены в определенной мере все результаты деятельности предприятия, как доходы, так и расходы.

Рассматривая формулу расчета эффекта финансового левериджа, можно выделить в ней основные составляющие. *Налоговый корректор* $(1 - C_{\text{нн}})$ показывает, как именно изменяется эффект финансового левериджа в связи с разным уровнем налогообложения прибыли. Налоговый корректор финансового левериджа практически не зависит от деятельности предприятия, так как ставка налога на прибыль устанавливается законодательством. *Дифференциал финансового левериджа* $(K_{\text{вpa}} - C_{\text{в}})$ характеризует разницу между коэффициентом валовой рентабельности активов предприятия и средним размером процента за привлеченные ресурсы. Именно эта составляющая показывает, приносят привлеченные кредиты прибыль или убытки на собственный капитал. Дополнительный доход будет проявляться только в случае положительного значения дифференциала, если уровень валовой прибыли, генерируемой активами предприятия, превышает средний размер процента за используемый кредит. Это связано с тем, что и коэффициент валовой рентабельности активов $(K_{\text{вpa}})$, и средняя процентная ставка за кредит $(C_{\text{кр}})$ являются относительными

показателями. Первый показывает, сколько рублей валовой прибыли генерирует каждый рубль активов предприятия, второй – сколько рублей выплачивает предприятие за каждый рубль заемных средств в форме банковских кредитов. Если $K_{\text{вpa}}$ больше, чем $C_{\text{кр}}$, кредиты генерируют прибыль на собственный капитал; если наоборот – использование кредитов приносит убытки на собственный капитал. Чем выше положительное значение дифференциала финансового левериджа, тем выше, при прочих равных условиях будет его эффект [3]. В случае отрицательного значения дифференциала привлеченные кредиты вместо дополнительной прибыли генерируют убытки. В этом случае обслуживание кредитов будет производиться за счет собственной прибыли. Следует отметить, что дифференциал имеет высокую динамичность, поэтому он требует постоянного мониторинга. В случае привлечения новых кредитных ресурсов при отрицательном или незначительном положительном значении дифференциала (при уже имеющихся заимствованиях) следует принимать меры по увеличению коэффициента валовой рентабельности активов за счет увеличения валовой прибыли и снижения суммы активов.

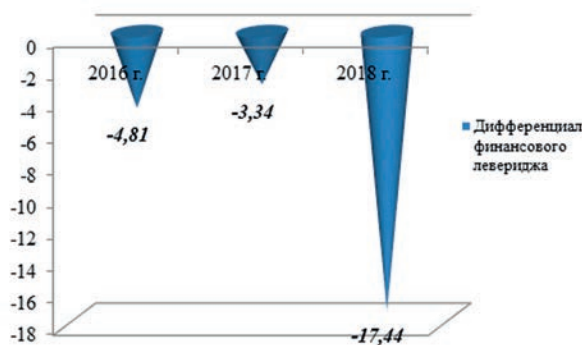


Рисунок 3 – Дифференциал финансового левериджа ЗАО «Чайна М» за 2016–2018 гг.

Таким образом, ЗАО «Чайна М», использующее заемный капитал, имеет более высокий финансовый потенциал 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 капитала, который используется).

Коэффициент финансового левериджа $(3K/CK)$ (рис. 4) характеризует сумму заемного капитала, используемого предприятием, в расчете на единицу собственного капитала. Коэффициент финансового левериджа – это рычаг, что указывает на положительный или отрицательный эффект, получаемый за счет соответствующего значения его дифференциала.

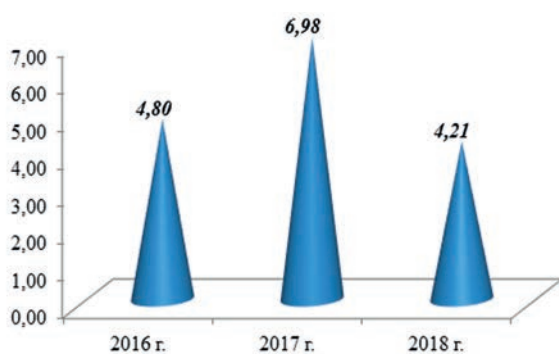


Рисунок 4 – Коеффициент финансового левериджа (финансового риска) ЗАО «Чайна М» за 2016–2018 гг.

При положительном значении дифференциала прирост коэффициента финансового левериджа будет положительно влиять на повышение прироста коэффициента рентабельности собственного капитала и наоборот – при отрицательном значении дифференциала прирост коэффициента финансового левериджа увеличит темп снижения коэффициента рентабельности собственного капитала. При оценке оптимальной структуры капитала организации рассчитывается коэффициент возврата инвестиций (ROI, рис. 5).

$$ROI = \frac{ВП}{И} \times 100 \%, \quad (2)$$

где ВП – валовая прибыль, ден. ед.; И – сумма инвестиций, ден. ед. [3].

Заключение. На основании проведенного исследования структуры заемного финансирования предприятия отрасли саязи, зарегистрированного ГУ «Администрация Китайско-Белорусского индустриального парка «Индустриальный парк «Великий камень», можно сделать следующие выводы.

ЛИТЕРАТУРА

1. Борисова, О.В. Оптимизация структуры капитала коммерческих предприятий в России: Монография / О.В. Борисова, Т.В. Щукина. – М.: РИА «ВивидАрт», 2014. – 148 с.
2. Герасименко, О.А. Сопряженный эффект операционно-финансового левериджа в управлении финансовым состоянием организации / О.А. Герасименко, А.А. Романкевич, А.Г. Терещенко // Инновационная наука. – 2016. – № 4, часть 1. – С. 96–99.
3. Савицкая Г.В. Анализ хозяйственной деятельности предприятия: Учебн. пособие. – 6-е изд., перераб. и доп. – Мн.: Новое знание, 2017. – 704 с.
4. Теплова, Т.В. Определение эффекта финансового рычага в российской практике / Т.В. Теплова // Сибирская финансовая школа. – 2006. – № 1. – С.25–29.
5. China Merchants Group [Electronic resource]. – 2019. – Mode of access: http://www.cmhk.com/main/a/2016/a26/a30448_30530.shtml. – Date of access: 9.03.2019.

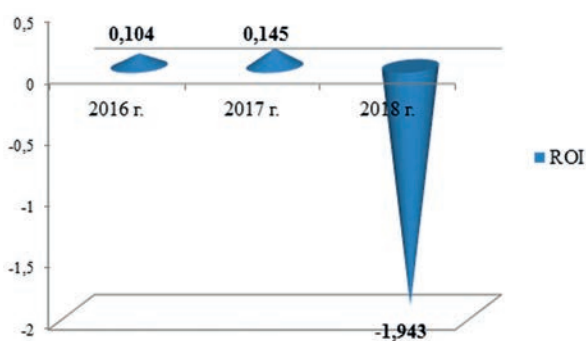


Рисунок 5 – Коеффициент возврата инвестиций ЗАО «Чайна М» за 2016–2018 гг. в %

1. В процессе развития ЗАО «Чайна М» по мере погашения его финансовых обязательств возникает потребность в привлечении новых заемных ресурсов. Источники и формы привлечения заемных средств предприятием весьма разнообразны, в основном это кредиты и займы. Причем займы компания получает от китайских инвесторов, что обусловлено стратегией и программой развития проекта КНР «Один пояс, один путь» [5].

2. ЗАО «Чайна М» выгодно использует заемные средства, однако руководству следует помнить о контроле за дифференциалом и принимать разумные решения, рассчитывая риски в его пределах, иначе предприятию грозит риск неплатежеспособности за счет роста объема текущих обязательств и увеличения частоты выплаты долгов. Снижение финансовой устойчивости организации вместе с увеличением доли используемых заемных средств способствует повышению риска ее банкротства, что заставляет кредитора поднимать ставки процентов за кредит.

In modern conditions, the problem of financing the activities of all enterprises without exception is becoming increasingly relevant. This is primarily due to the expansion of their investment opportunities, the emergence of new forms of financing of reproduction processes, and at the same time, an increase in financial risks in all types of activities, including communications. Therefore, the main task of research is to establish the optimal structure of funding sources for effective management.

Keywords: loan financing, effective investment policy, financial ratios, short-term and long-term financing instruments.