

© **Белоконь А.Л.**,
студент гр. 553 каф. «Финансовый
менеджмент» РГЭУ «РИНХ»

ОСНОВНЫЕ ЭЛЕМЕНТЫ ПОЛИТИКИ УПРАВЛЕНИЯ ЗАЕМНЫМ КАПИТАЛОМ ПРЕДПРИЯТИЯ

Политика управления заёмным капиталом предприятия представляет собой систему принципов и методов разработки и реализации финансовых решений, регулирующих процесс привлечения заёмных средств, а также определяющих наиболее рациональный источник финансирования заёмного капитала в соответствии с потребностями и возможностями развития предприятия [7].

На первом этапе формирования заёмного капитала необходимо определиться с источниками и объемами привлечения финансовых ресурсов, затем произ-

водится оценка эффективности определенного источника привлечения ресурсов, оптимизация форм привлечения, оценка риска, связанного с формированием капитала. Основными объектами управления при формировании заёмного капитала являются его стоимость (цена) и структура. Субъектная структура определяется в соответствии с внешними источниками финансирования деятельности предприятия, которые включают в себя различные формы займов и кредитов (рис.1) [10].

Многообразие источников и условий предложения заёмного капитала определяет необходимость осуществления сравнительной оценки эффективности формирования заёмных инвестиционных ресурсов в разрезе отдельных его элементов.

Особенности оценки и управления стоимостью заёмного капитала в разрезе базовых его элементов приведены на рис. 2 [4].

Внешними условиями эффективного формирования заёмной политики предприятия являются:

- развитие финансового (фондового) рынка и его инфраструктуры, обеспечивающей организацию движения финансовых потоков, доступность финансовой информации для принятия управленческих решений;
- развитие кредитно-банковского рынка, институтов общества, акционерной собственности и устойчивость денежного обращения.

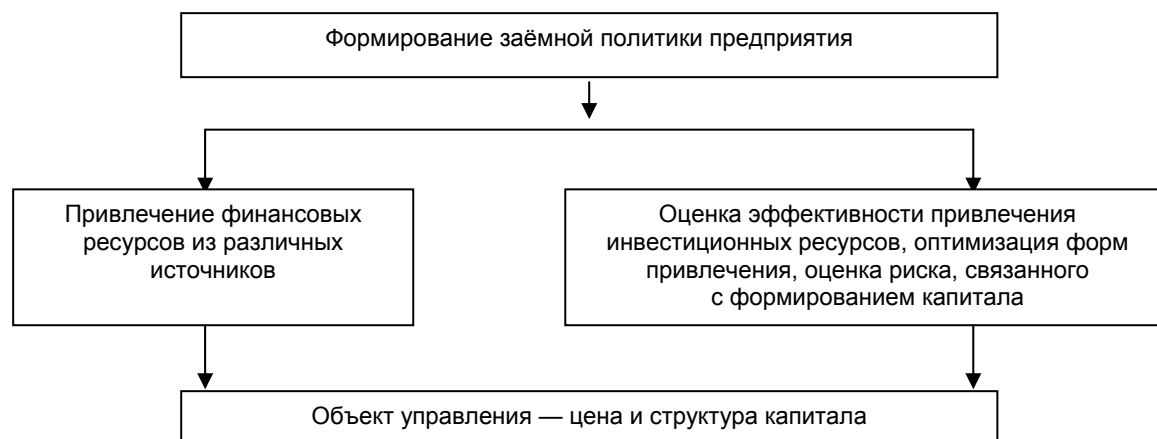


Рис. 1. Формирование заёмной политики предприятия

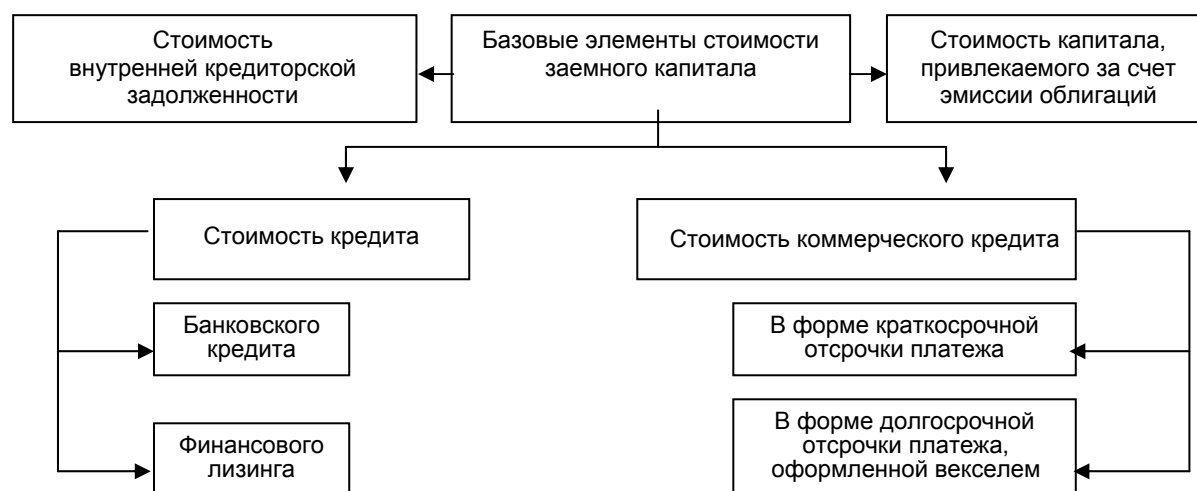


Рис. 2. Система базовых элементов оценки и управления стоимостью заемного капитала предприятия

Внутренними условиями эффективного формирования заёмной политики предприятия являются:

- действия управляющей системы должны быть направлены на достижение конкретных целей. Перед тем как привлечь заёмный капитал, предприятие-заемщик должно четко определить цели и направления использования заемных средств, сопоставить их эффективность и цену привлечения;

- минимизация транзакционных издержек привлечения заемных средств, при этом эффективность совокупности заемных средств, объединенных в рамках единой организационной структуры предприятия, должна быть выше эффективности альтернативных вложений заемных средств по отдельности;

- комплексность процесса управления заемным капиталом, включающего планирование, анализ, регулирование и контроль этапов привлечения и использования заемных средств.

Обеспечение данных условий базируется на определенных принципах управления формированием заемного капитала предприятия:

- соответствии общей системе управления капиталом предприятия;

- финансовой обусловленности решений при формировании заемного капитала предприятий;

- высоком динамизме процесса

управления кредитно-займовыми операциями предприятия;

- вариантности подходов к выбору формы и условий привлечения предприятием заемных средств [9].

Вышеперечисленные принципы определяют цель политики управления заёмным капиталом предприятия, которая заключается в повышении эффективности функционирования собственного капитала предприятия за счет использования заемных средств. Эффективное управление формированием заемного капитала предприятия является одним из способов максимизации стоимости предприятия за счет минимизации средневзвешенной цены капитала.

Сущность управления формированием заемного капитала предприятия проявляется в реализации оперативных, координационных, контрольных и регулирующих функций управления этим процессом, которые обеспечивают достижение цели и выполнение комплекса задач данного процесса.

Оперативные функции связаны с непосредственным управлением движением денежного потока. Сюда относится управление притоком и оттоком денежных средств в результате кредитно-займовых операций.

К координационным функциям относятся анализ потребностей заемных средств и их структурирование по форме

и условиям привлечения, анализ потенциальной и реальной доходности кредитно-займовых операций и т.д.

Контрольная функция выступает индикатором эффективности привлечения предприятием заемных средств. К ним относятся учет затрат на обслуживание финансовых обязательств; установление отклонений фактической величины доходности кредитно-займовых операций от прогнозируемой и выявление причин, вызвавших эти отклонения.

Регулирующие функции заключаются в разработке мероприятий, направленных на повышение эффективности форм и условий реализации кредитно-займовых операций.

Процесс управления формированием заемного капитала предприятия базируется на системе основных элементов, регулирующих процесс разработки и реализа-

ции финансовых решений в этой области. В качестве основных следует назвать рыночный механизм распределения финансовых ресурсов, государственное нормативно-правовое регулирование кредитно-банковской деятельности и рынка ценных бумаг, а также система конкретных методов управления формированием заемного капитала. К числу основных из них относятся методы: технико-экономических расчетов, экономического анализа, экономико-статистические и экономико-математические и др. [5]

При проведении анализа базовых показателей финансового менеджмента одного из крупнейших производителей на российском рынке табака ОАО «Донской Табак» за 2003–2005 гг. (табл. 1) было выявлено, что оптимизация структуры капитала находится на неудовлетворительном уровне.

Таблица 1. Анализ базовых показателей финансового менеджмента на ОАО "Донской Табак"

№	ПОКАЗАТЕЛИ	Источники, расчеты	Годы		
			2003	2004	2005
1	2	3	4	5	6
1	Объем продаж (выручка от реализации)	Отчеты о прибылях и убытках за соответствующие годы (стр. 010), тыс руб.	3455844	2624590	1978275
1.1.	(±) Сальдо запасов готовой продукции	Баланс, строка 214 (на кон. отч. года — на начало отч. года), тыс руб.	-434	-12902	10544
1.2.	(+) Внутреннее потребление	Данные внутреннего учета, тыс руб.			
2.	Стоимость произведенной продукции	1.±1.1.+1.2., тыс руб.	3455410	2611688	1988819
2.1.	(-) Стоимость потребленного сырья и материалов, изделий и комплектующих, энергии	Запасы сырья, материалов на начало периода (Баланс стр. 211) + стоимость приобретенного сырья и материалов (Сведения о затратах на производство и реализацию продукции — форма №5, строка 710) — запасы сырья, материалов на конец периода (Баланс стр. 211), тыс. руб.	2475010	2149891	1580075
2.2.	(-) Другие виды внутреннего потребления сырья и материалов, изделий и комплектующих, энергии	Прочие затраты (Форма №5, строка 750), тыс. руб.	204279	298247	220768

Окончание табл. 1

1	2	3	4	5	6
2.3.	(-) Оплата услуг сторонних организаций	Форма №5, тыс. руб.	-	-	-
3.	Брутто-маржа	2.-2.1.-2.2.-2.3., тыс. руб.	776121	163550	187976
3.1.	(-) Внепроизводственные расходы	Отчеты о прибылях и убытках (коммерческие расходы) стр. 030, тыс. руб.	40913	29802	30302
4.	Добавленная стоимость	3.-3.1., тыс. руб.	735208	133748	157674
4.1.	(-) Оплата труда	Форма №5, строка 720, тыс. руб.	245383	169206	140887
4.2.	(-) Налоги и сборы, связанные с оплатой труда	Форма №5, строка 730, тыс. руб.	69753	53682	35605
5.	Брутто-результат эксплуатации инвестиций (БРЭИ)	4.-4.1.-4.2., тыс. руб.	420072	-89140	-18818
5.1.	(-) Затраты на восстановление основного капитала	Форма №5, строка 740, тыс. руб.	36410	38719	38495
5.2.	(+) Репризы (зачет стоимости продаваемых основных средств, которые были изношены, устарели или оказались лишними, но средства, полученные от их реализации, использованы на восстановление основного капитала)	Форма №5, тыс. руб.	-	-	-
6.	Нетто-результат эксплуатации инвестиций (НРЭИ)	5.-5.1.-5.2., тыс. руб.	383662	-127859	-57313
7.	Коммерческая маржа (чистая рентабельность активов)	6./1.*100%	11,10	-4,87	-2,90
8.	Козф. трансформации (чистая оборачиваемость активов)	1./9.	1,3811	1,1510	0,9956
9.	Нетто-актив (актив по остаточной стоимости)	Всего активы (стр. 300 ф. №1 (на нач. и на конец. отч. года)/2), тыс. руб.	2502150,5	2280313	1987059
10.	Экономическая рентабельность (ЭР) активов	7.*8., %	15,33	-5,61	-2,88

Источник: составлено автором по данным бухгалтерского баланса ОАО «Донской Табак» за 2003, 2004 и 2005 г. [13].

Экономическая рентабельность (ЭР) активов имеет положительное и приемлемое значение (15,33 %) только в 2003 г., в то время как в двух последующих годах были зафиксированы отрицатель-

ные значения: -5,61 % и -2,88 % соответственно.

Для более детального изучения политики формирования структуры капитала рассчитаем эффект финансового рычага (табл. 2).

Таблица 2. Расчёт эффекта финансового рычага

№	Показатели	2003 г.	2004 г.	2005 г.
1	СК (ср. вел.), тыс. руб.	1179932	1165824,5	1175703
2	ЗК (ср. вел.), тыс. руб.	1322267	1114488,5	811540
3	Процент за пользование заёмными средствами, тыс. руб. (ф.№2 стр. 070)	45710	35999	15606
4	Чистая прибыль, тыс. руб.	-71695	43577	-20434
5	Операционная прибыль с учетом налогообложения, тыс. руб. (стр.4 + стр.3*(1-Сн))	-36955,4	70936,24	-8573,44
6	Рентабельность инвестиций (стр. 5*100/(стр.1 + +стр.2))	-1,48	3,11	-0,43
7	Прибыль, полученная от использования заёмного капитала (стр.6*стр.2/100)	-19528,78	34669,64	-3501,18
8	Наращивание (сокращение) рентабельности СК за счет привлечения ЗС (стр.7-стр.3*(1-0,24))*100/стр.1	-4,60	0,63	-1,31
9	Рентабельность СК с учетом использования ЗК (стр.6+стр.8)	-6,08	3,74	-1,74
10	Проверочный расчет рентабельности СК (стр.4*100/стр.1)	-6,08	3,74	-1,74
11	Эффект привлечения заёмных средств (стр.9-стр.6)	-4,60	0,63	-1,31
	Сн — ставка налога на прибыль (24%)	*	*	*

Источник: составлено автором по данным бухгалтерский баланса ОАО «Донской Табак» за 2003, 2004 и 2005 г. [13].

Эффект привлечения заёмных средств (ЭФР) в 2003 г. составил -4,60 %, в 2004 году +0,63 %, в 2005 г. -1,31 %. Причиной стали убытки, полученные от использования заёмного капитала; так, в 2005 г. они равнялись -3501,18 тыс. руб., поэтому сокращение рентабельности собственного капитала (СК) за счет привлечения заемных средств (ЗС) составило -1,31 %. Следовательно, предприятию необходимо добиваться роста рентабельности собственных активов на фоне заключения более выгодных договоров заимствования денежных средств.

Рассмотрение методологических основ формирования заемного капитала коммерческой организации позволило нам сделать вывод, что главной особенностью регулирования ее финансовых потоков при управлении своими займовыми операциями является необходимость постоянной разработки альтернативных решений, высокий риск и непредсказуемость последствий принимаемых решений. Развитие процессов формирования заемного капитала предприятия подчиняется законам неравновесных систем, со свойственными им точками бифуркации, которые проявляются следующим образом:

- финансовое решение должно корректироваться в зависимости от текущей

ситуации, однако это не устранил полностью последствия принятых ранее неправильных решений;

- любое принятое решение оказывает существенное влияние на поведение и ожидания субъектов внешней среды. Отказ от выбранной стратегии, даже при неблагоприятном развитии событий, может оказаться более убыточным, чем следование ей. Данный факт обусловлен тем, что переход на альтернативную ветвь развития сопровождается, как правило, достаточно значительными затратами. Управление заемным капиталом коммерческой организации сосредоточено на наиболее вероятных событиях и результатах. Разрабатывая финансовые планы по займовым операциям, специалисты заняты не только прогнозированием, ведь они должны предусмотреть и те ситуации, которые кажутся менее реалистичными. Кроме того, управление займовыми операциями коммерческой организации не призвано минимизировать риски. Напротив, это процесс принятия решений о том, какие риски следует принимать, а какие принимать не стоит при осуществлении кредитно-займовых операций.

Для этого коммерческие организации разработали несколько способов дальнейшего развития ситуации. Одни составляют план и прогнозируют его по-

следствия, исходя из наиболее вероятного сочетания условий, а затем уточняют свои ответы, изменяя принятые ими допущения по одному. Например, они могут задаться вопросом, насколько пострадает коммерческая организация, если стратегия агрессивного роста совпадет с общим периодом спада. Другие менеджеры рассматривают последствия каждого варианта плана при нескольких наиболее вероятных сценариях. Например, один сценарий может предусматривать высокие процентные ставки, которые приведут к замедлению роста мировой экономики и снижению цен на товары. В основу второго сценария могут быть заложены нарастающий спад в экономике страны, высокая инфляция и слабая национальная валюта.

Отметим, что одним из важнейших моментов, определяющих эффективность реализации займовых операций коммерческой организации, является выпуск облигационного займа, который требует выбор технологической схемы заимствования и организаций, обслуживающих данные облигации. При этом важная роль при организации выпуска облигационного займа и регулировании финансовых потоков коммерческой организации принадлежит торговой площадке, на которой будет проходить первичное размещение и вторичное обращение облигаций.

Поэтому, с позиций оптимизации процедур регулирования финансовых потоков коммерческой организации, первичное размещение облигаций лучше осуществлять в секции фондового рынка (СФР) на ММВБ. Первичное размещение может проводиться в форме аукциона или в режиме переговорных сделок (РПС). Возможен также смешанный вариант: вначале проводится аукцион по определению цены размещения, а затем заключаются сделки в режиме переговорных сделок по определенной на аукционе цене и уже планируются финансовые потоки коммерческой организации в рамках осуществленных займовых операций [6].

Коммерческой организации необходимо регулярно проводить мероприятия по повышению интереса инвесторов к своим долговым инструментам. Средства могут быть самыми разнообразными и зависеть от того, кто потенциальные покупатели облигаций. Однако в любом случае, главный принцип неизменен — поддерживать открытость, формировать положительное информационное поле, поддерживать активные контакты со средствами массовой информации. В этих случаях также можно добиться положительной динамики финансовых потоков от кредитно-займовых операций [11].

Обеспечение такой информационной открытости может быть достигнуто за счет следующего комплекса мер:

- получение рейтинга от рейтингового агентства;
- коммерческая организация должна обеспечивать регулярный доступ инвесторов к своей бухгалтерской отчетности (желательно предоставлять доступ к поквартальному балансу). Кроме того, коммерческая организация должна получить аудиторское заключение. Если среди потенциальных инвесторов есть иностранные, необходимо подготовить баланс в соответствии с западными стандартами, а аудиторское заключение получить у признанной мировой аудиторской фирмы [12];
- при продаже ценных бумаг обычно подготавливается исследование по данным ценным бумагам с основной информацией по коммерческой организации и по размещаемым ценным бумагам;
- организовать рассылку предложений потенциальным инвесторам. Такое предложение может включать в себя презентацию выпуска, проспект эмиссии облигаций, инвестиционный проект, под который привлекаются средства, экономический анализ хозяйственной деятельности эмитента;
- организация презентаций займовых операций для крупных потенциальных инвесторов;

• всем потенциальным инвесторам должен быть обеспечен доступ к данному исследованию, в частности информация о привлечении заемных средств должна быть представлена в сети Интернет [8].

Результатом данного комплекса мероприятий может стать повышение инвестиционной привлекательности компании в глазах институциональных и частных инвесторов.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК:

1. Гражданский кодекс Российской Федерации: части I и II — М.: «Прспект», 2006.
2. Федеральный Закон РФ от 26 декабря 1995 г. № 208-ФЗ (в ред. Федеральных законов 05.01.2006 № 7-ФЗ) «Об акционерных обществах» // Российская газета. — М., 1995. — 29 декабря. — № 248.
3. Федеральный Закон РФ от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ (в ред. Федеральных законов от 05.01.2006 № 7-ФЗ) «О рынке ценных бумаг» // Российская газета. — М., 1996. — 25 апреля. — № 79.
4. Бланк И.А. Управление денежными потоками. — К: Ника-Центр, Эльга, 2002. — С. 551-552.
5. Теплова Т.В. Финансовый менеджмент: управление капиталом и инвестициями: Учебник для вузов. — М.: Изд-во ГУ ВШЭ, 2005. — С. 504.
6. Аликаева М.В. Источники финансирования инвестиционного процесса // Финансы. — 2003. — № 5. — С. 12.
7. Аракелян А. Корпоративные облигации в России: уже достаточно серьезно, чтобы не заметить // Рынок ценных бумаг. — 2001. — № 8 (191). — С. 77.
8. Дементьева Ю., Калинина Е. Эмиссия облигаций: проблемы применения нового законодательства // Рынок ценных бумаг. — 2004. — № 7 (262). — С. 52-53.
9. Иванов А. Обоснование эффективности фондового рынка как оптимального источника привлечения финансовых ресурсов // Финансы и кредит. — 2005. — № 12. — С. 24.
10. Потёмкин А. Рынок корпоративных облигаций в России: выбор оптимальной модели развития // Рынок ценных бумаг. — 2005. — № 8. — С. 9.
11. Сарибеков В., Храпченко Л. Долговое финансирование для компаний реального сектора: текущая ситуация и возможные перспективы // Рынок ценных бумаг. — 2001. — № 10 (193). — С. 18.
12. <http://www.cfin.ru>.
13. <http://www.dontabak.ru>.