Барышев Петр Александрович. Заемный капитал как источник финансирования деятельности предприятия : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10 / Барышев Петр Александрович; [Место защиты: Сарат. гос. соц.-эконом. ун-т].- Саратов, 2008.- 166 с.: ил. РГБ ОД, 61 08-8/205

**Содержание к диссертации**

Введение

Глава 1. Теоретические основы формирования заемного капитала предприятия 8

1.1. Сущность заемного капитала предприятия 8

1.2. Цена привлечения заемного капитала предприятия 37

Глава 2. Формирование заемного капитала предприятия 68

2.1. Оценка потребности организации во внешнем финансировании 68

2.2. Особенности привлечения заемного капитала 85

Глава 3. Основные направления совершенствования процесса привлечения заемного капитала 98

3.1. Привлечение заемного капитала на основе выбора оптимального источника финансирования 98

3.2. Оценка эффективности дополнительного финансирования за счет заемных источников 110

Заключение 133

Приложения 152

Список литературы 160

**Введение к работе**

Актуальность темы исследования. В современных условиях перед российскими предприятиями остро стоит проблема привлечения ресурсов для финансирования процессов обновления основных средств, расширения производства и совершенствования национальной экономики в целом. Эта проблема особенно актуальна в нынешней ситуации, когда руководство страны поставило задачу увеличения темпов роста национальной экономики.

Значительная часть отечественных компаний продолжает рассчитывать на собственные средства в тот момент, когда существует возможность эффективного привлечения инвестиционных ресурсов с целью увеличения темпов экономического роста предприятия.

В настоящее время основными способами привлечения заемного капитала являются банковский кредит, эмиссионное финансирование, лизинг. В большинстве случаев в качестве заемных источников предприятия используют банковский кредит, что объясняется относительно большими финансовыми ресурсами российских банков, а также тем, что при получении банковского кредита нет необходимости публичного раскрытия информации, о предприятии. Здесь снимается часть проблем, обусловленных спецификой банковского кредитования, что связано с упрощенными требованиями к заявочным документам, с относительно короткими сроками рассмотрения заявок на выдачу кредита, с гибкостью условий заимствования и форм обеспечения займов, с упрощением доступности денежных средств и.т.д.

Руководители большинства российских компаний не хотят раскрывать финансовую информацию о своих предприятиях, а также проводить изменения в финансовой политике. Как следствие - тот факт, что только 3% российских компаний используют эмиссионное финансирование.

Лизинг, как и эмиссионное финансирование, использует меньшая доля российских предприятий. Его катализатором является спрос, а на данном

этапе развития экономики этот важный элемент рыночных отношений только начинает набирать обороты.

Необходимость выявления причин, влияющих на развитие рынка заемного капитала, а также условий, способствующих эффективному привлечению заемного капитала российскими предприятиями для увеличения темпов роста, придают теме настоящего диссертационного исследования особую актуальность.

Степень разработанности 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 3. Боди, Ю. Бригхема, Дж. Ван Хорна, Б. Коласса, Л. Крушвица, Ч.Ф. Ли, С. Росса, Дж. И. Финнерти, У. Шарпа и др.

Однако вопрос выбора источников финансирования деятельности предприятий по-прежнему остается дискуссионным.

Целью диссертационной работы является исследование теоретических и практических вопросов привлечения заемного капитала российскими предприятиями, разработка рекомендаций по выбору заемного источника финансирования и совершенствование процессов исследования заемного капитала.

Для достижения поставленной цели в работе определены следующие задачи:

исследовать сущность заемного капитала предприятия;

рассмотреть и проанализировать элементы, формирующие цену капитала;

разработать методические рекомендации по формированию бюджета движения денежных средств при оценке потребности предприятия во внешнем финансировании;

выявить особенности источников привлечения заемного капитала;

рассмотреть процесс привлечения заемного капитала и разработать рекомендации по его совершенствованию;

провести сравнительный анализ стоимости заемных источников и оценить их эффективность.

Объектом исследования являются предприятия российской экономики, привлекающие заемный капитал.

Предметом исследования выступают экономические отношения, возникающие на предприятиях в процессе привлечения заемного капитала.

Теоретической и методологической основой исследования послужили законодательные и нормативные акты Российской Федерации, работы отечественных и зарубежных экономистов по исследуемой проблеме,, статистические материалы. Для решения поставленных в работе задач использованы такие общенаучные методы, как категориальный, субъектно-объектный, системный подходы, а также методы сравнительного анализа, статистической обработки информации, экономико-математического моделирования, экспертных оценок.

Информационную базу исследования составили данные Центрального банка РФ, Федерального агентства государственной статистики, нормативные и директивные документы Президента и Правительства РФ, законодательные документы Российской Федерации, интернет-ресурсы, аналитические обзоры, собственные расчеты.

Научная новизна диссертационного исследования заключается в следующем:

- предложено классифицировать элементы заемного капитала с позиций  
необходимости предоставления покрытия для их получения, что позволяет

четко ранжировать источники заемного капитала на этапе оценки возможных вариантов привлечения ресурсов;

модифицирована формула цены заемного капитала путем включения в расчет сопряженных затрат на привлечение заемных источников финансирования;

разработаны методические рекомендации по формированию бюджета движения денежных средств при оценке потребности предприятия во внешнем финансировании;

разработан алгоритм выбора источника финансирования предприятия с учетом факторов, влияющих на выбор конкретного источника;

- предложено проводить постоянный мониторинг текущего состояния  
рынков капитала после привлечения заемных средств с целью поиска  
вариантов перекредитования на более выгодных условиях;

- разработаны рекомендации по выпуску облигационных займов,  
включающие поэтапное рассмотрение параметров выпуска облигаций.

Теоретическая значимость исследования заключается в развитии теоретических положений и методических рекомендаций по определению потребности предприятия в заемном капитале, классификации и выбору его источников.

Практическая ценность диссертационного исследования заключается в том, что полученные в результате исследования выводы и рекомендации по выбору оптимальных форм и методов привлечения заемного капитала могут использовать предприятия всех отраслей экономики при формировании заемного капитала. Основные положения диссертации стали темой публикаций в журналах и сборниках научных трудов.

Апробация результатов исследования. Основные результаты исследования были представлены на научно-практических конференциях, проходивших в Саратовском государственном социально-экономическом университете в 2006-2007 гг., а также нашли отражение в публикациях

общим объемом 4,01 п.л., в том числе 1 публикация в журнале, рекомендованном ВАК.

Предлагаемые автором практические рекомендации по привлечению заемного капитала нашли применение в деятельности ООО «APT-Аудит». Выполненные научные разработки также используются в учебном процессе кафедрой финансов при преподавании учебных курсов «Финансовый менеджмент» и «Финансы» для студентов, обучающихся по специальности «Финансовый менеджмент».

Объем и структура диссертационной работы. Работа имеет структуру, определенную логикой анализа взаимосвязанных аспектов изучаемого предмета и совокупностью решаемых задач.

Список использованной литературы содержит 114 источников. В работе 6 приложений, 18 таблиц и 6 рисунков. Объем диссертации составляет 166 страниц.

## Сущность заемного капитала предприятия

Заемный капитал - капитал, образуемый за счет займов: получения кредитов, выпуска и продажи облигаций, получения средств по другим видам денежных обязательств. Заемный капитал предназначается для финансирования деятельности предприятий1. Заемный капитал - статьи баланса доходов и расходов предприятия, отражающие заемные средства . Заемный капитал - источник финансирования институциональной единицы и наряду с собственным капиталом формирует пассив баланса. Потребность в заемном капитале может возникнуть в результате отклонений от нормального оборота денежных средств и прочих активов по внешним (изменения уровня страхового, валютного рисков, а также риска форс-мажорных обстоятельств, в т.ч. стихийных бедствий) и внутренним (отсутствие достаточного первоначального капитала для осуществления реконструкции, технического перевооружения и или расширения производства; сбои в производстве, заготовках, снабжении и сбыте продукции в связи с влиянием сезонных факторов) причинам. Заемный капитал подразделяется на краткосрочный, среднесрочный и долгосрочный. Обычно элементы реального основного капитала, а также наименее мобильная часть оборотного капитала (например, страховой запас, часть дебиторской задолженности) финансируются за счет долгосрочного заемного капитала. Остальная часть оборотных активов, величина которой достаточно мобильна и динамична, финансируется за счет краткосрочного заемного капитала.

Рассмотрев трактовку понятия заемного капитала, можно констатировать, что нет единого подхода для его определения. Так, согласно И.А. Бланку, заемный капитал составляют привлекаемые для финансирования развития предприятия на возвратной основе денежные средства или иные имущественные ценности, имеющие денежную оценку. Все формы заемного капитала, используемого предприятием, представляют собой его финансовые обязательства, подлежащие погашению в предусмотренные сроки . Таким образом, заемный капитал приравнивается к понятию финансовые обязательства и включает в себя такие элементы как: кредиты, займы банков и небанковских учреждений, кредиторскую задолженность за товары, работы и услуги, обязательства по расчетам и прочие обязательства.

В.В. Бочаров и соавторы определяют заемный капитал как привлекаемые для ее финансирования денежные средства на возвратной и платной основе. Все формы заемного капитала представляют собой обязательства, подлежащие погашению в установленные сроки. В состав заемного капитала также следует относить кредиторскую задолженность в форме привлеченных средств . Таким образом, в определении заемных средств используется часть привлеченных средств в качестве составного элемента заемных средств. Следует отметить, что в дальнейшем при определении структуры заемного капитала никак не учитывается стоимость привлеченных средств, так как по сути этот источник хотя и считается возвратным, но бесплатным для предприятия.

## Оценка потребности организации во внешнем финансировании

Необходимость роста конкурентоспособности повышает требования к качеству менеджмента предприятий. Рост уровня управления немыслим без применения формализованного, научно обоснованного подхода к принятию управленческих решений. Рассмотрим пример научного подхода к принятию решения о привлечении заемного капитала для финансирования текущих расходов предприятия.

Любое решение, в том числе и управленческое, принимается, основываясь на интуиции, суждении или рациональном расчете. Отличительной чертой последнего является обоснование принятия решения с помощью объективного аналитического процесса. Нахождение рационального решения является задачей четко сформулированной методики, техники принятия решения. С этой точки зрения методика расчета необходимости привлечения заемного каптала для финансирования текущих расходов предприятия представляет собой логическую процедуру оценки целесообразности использования заемного капитала.

Процесс расчета необходимости привлечения заемного капитала для целей покрытия временного разрыва между поступлением и выбытием денежных средств включает два этапа: выявление кассового разрыва (идентификация потребности в денежных средствах) и анализ использования различных альтернатив покрытия выявленного дефицита. Каждый этап характеризуется поставленной перед ним задачей и содержанием. Задачей первого этапа является заблаговременное выявление размера дефицита денежных средств, даты его возникновения, а также периода его сохранения. Задачей второго этапа является определение наиболее эффективного способа покрытия дефицита денежных средств. Рассмотрим содержание каждого этапа. Задача первого этапа реализуется в рамках оперативного управления предприятием на основе системы бюджетирования - технологии планирования, учета и контроля денежных средств и финансовых результатов. Система бюджетирования включает в себя иерархию финансовых планов, объединяющую основные бюджеты (бюджет движения денежных средств, бюджет доходов и расходов, бюджет по балансу) и операционные бюджеты, бюджеты деятельности, связанные с основной.

Иерархия бюджетов определяет направленность информационных потоков: основные бюджеты формируются за счет данных, предоставляемых бюджетами более низкого уровня: операционными, а также бюджетами инвестиционной и финансовой деятельности. В свою очередь, данные необходимые для формирования операционных бюджетов, формируются на основе данных регистров внутреннего управленческого учета, фиксирующего параметры хозяйственных операций на предприятии. Указанные регистры внутреннего управленческого учета индивидуальны для каждого предприятия, общим для них является отражение изменения параметров состояния предприятия под влиянием осуществляемых операций. К регистрам внутреннего учета, как правило, относят базы данных, фиксирующие состояние ресурсов предприятия, заказов принятых к исполнению, спецификации на различные виды продукции, производимые предприятием, производственной программы и т.п.

## Привлечение заемного капитала на основе выбора оптимального источника финансирования

Источники финансирования предприятия делят на внутренние (собственный капитал) и внешние (заемный и привлеченный капитал). Внутреннее финансирование (самофинансирование) предполагает использование собственных средств - уставного фонда, а также потока средств, формируемого в ходе деятельности предприятия, и, прежде всего -чистой прибыли и амортизационных отчислений.

Внешнее финансирование предусматривает использование средств государства, финансово-кредитных организаций, нефинансовых компаний и граждан. Кроме того, оно предполагает использование денежных ресурсов учредителей предприятия. Такое привлечение необходимых финансовых ресурсов часто бывает наиболее предпочтительным, так как обеспечивает финансовую независимость предприятия и облегчает в дальнейшем условия получения банковских кредитов. Таким образом, внешнее финансирование означает, что капитал был предоставлен предпринимательской фирме из внешних источников.

Метод финансирования - это совокупность способов привлечения инвестиционных ресурсов с целью финансирования деятельности предприятия.

В научной литературе встречается такое понятие как «форма финансирования». Некоторые авторы эти понятия отождествляют с понятием «метод финансирования», однако формой финансирования следует признать внешние проявления сущности финансирования20.

Само понятие «финансирование» также можно определить как специфическую экономическую форму управления ресурсами в соответствии с интересами субъектов. Наиболее приемлемой формой финансирования развития является проектное финансирование (projectfmance). Экономист О.Стен Рэнсен определяет проектное финансирование как финансирование отдельной экономической единицы, при котором кредитор исходит из того, что потоки наличности данной экономической единицы являются первичными источниками средств для погашения кредита, а ее собственные средства - обеспечением кредита .

С таким определением можно согласиться, поскольку с точки зрения инвестора главной целью проектного финансирования является организация займа или проекта, дающего выгоду как инвестору, так и поручителю, и в то же время в значительной мере освобождающего последнего от риска регресса на него. Финансирование проектов часто называют балансовым финансированием, при котором нехватка собственных средств участников проекта замещается банковским кредитом.