

10.7. МЕХАНИЗМ ПРИВЛЕЧЕНИЯ И ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ЗАЕМНЫХ СРЕДСТВ В УСЛОВИЯХ ФИНАНСОВОГО КРИЗИСА

Колобова Е.А., ст. преподаватель кафедры
«Налоги и налогообложение»

*Дальневосточный государственный университет,
Институт менеджмента и бизнеса*

В статье рассматривается механизм привлечения и использования заемных средств в условиях финансового кризиса. Предложен процессный подход к разработке механизма привлечения источников финансирования, позволяющий оценить влияние реально возможных заемных средств на формирование рациональной структуры капитала. Построена модель факторного анализа доходности собственного капитала, способствующая выявлению резервов повышения объемов производства и рентабельности крупного, среднего и малого бизнеса.

Актуальность темы исследования обусловлена резким снижением объемов кредитования реального сектора экономики по причинам, которые можно определить как ухудшение платежеспособности предпринимательских структур, неблагоприятные макроэкономические показатели, «заградительные меры» кредитных организаций.

Уменьшение удельного веса кредитования реально-го сектора экономики в общей сумме кредитных услуг является следствием ужесточения требований к заемщикам. В условиях нестабильности кредитные организации делают упор не на количестве выданных кредитов, а на ликвидности потенциальных заемщиков.

Лесопромышленный комплекс (ЛПК) Российской Федерации, в том числе и Приморского края, испытывал трудности, связанные с ликвидностью и рентабельностью еще до финансового кризиса. В лесной промышленности рецессия началась задолго до мирового финансового кризиса – в декабре 2007 г. Длительность спада в ЛПК РФ в настоящее время составляет более 13 месяцев, сокращение выпуска производства – 20,9% и среднегодовые темпы спада – 19,4% [5].

В этих условиях особое внимание должно быть уделено разработке нового методического подхода к формированию механизма эффективного привлечения заемного капитала с учетом дефицита собственных средств финансирования и особенностей деятельности ЛПК.

В настоящее время на территории края действует более 460 организаций лесопромышленного комплекса, которые имеют достаточно сложную структуру, осуществляют многофункциональную деятельность и обладают неоднородными экономическими ресурсами. В основном они занимаются заготовкой, неглубокой переработкой леса и его экспортом. И это при условии, что, по данным Федеральной таможенной службы, РФ за 11 месяцев 2008 г. сократила экспорт леса на 25,7% [5; 6].

Наибольший удельный вес в общем количестве организаций ЛПК Приморского края занимают малые предприятия, количество которых за 2003-2007 гг. возросло на 45,6%. Несмотря на то, что малое предпринимательство в 2007 г. занимало 88,6% в общем количестве организаций, объем производства составлял незначительную долю – 23,7% [6]. Малые организации ЛПК Приморского края существуют, как правило, в условиях отсутствия источников финансирования деятельности, ориентированы на получение сиюминутной прибыли, а не на стратегическое развитие. Ситуация

усугубляется сложностями получения кредитных ресурсов, связанными с необходимостью иметь кредитную историю, формировать высокие показатели финансового состояния, что для организаций ЛПК Приморского края не всегда представляется возможным.

Количество крупных предприятий, способных организовать заготовку леса и переработку древесины, за период 2003-2007 гг. снизилось на 53,5% и их удельный вес в общем количестве организаций в 2007 г. составил 11,4%, при этом в 2003 г. – 28,7%. Несмотря на сокращение крупных и средних организаций, их объем производства значительно выше, чем малых форм бизнеса. Одной из причин является, то, что средние и крупные организации имели возможность привлекать заемные источники финансирования на более выгодных условиях, чем малый бизнес. Но в условиях мирового кризиса для предприятий всех размеров привлечение внешних источников финансирования является сложным и затратным процессом.

Следовательно, развитие ЛПК Приморского края невозможно без привлечения заемных источников финансирования, способствующих формированию рациональной структуры капитала для малого, среднего и крупного бизнеса.

На наш взгляд, рассмотрение процесса воспроизводства капитала в динамике позволяет выявить новые методические подходы в управлении заемным капиталом.

Одним из элементов новизны является разработка механизма оценки влияния заемных источников финансирования на формирование рациональной структуры капитала, позволяющей учитывать масштабы деятельности и отраслевой спад производства, что на данном этапе является необходимым для выхода отрасли из кризисного состояния.

Развитие предпринимательской деятельности в условиях влияния на нее внешних факторов зависит от возможностей создания новых средств и способов управления структурой капитала. Условия кризиса все больше требуют от организаций, в том числе и ЛПК Приморского края, перестраивать сложившуюся за многие годы структуру хозяйствования. В первую очередь это касается системы управления активами и пассивами организации. На наш взгляд, привлечение, использование и управление заемным капиталом способно обеспечить развитие бизнеса и вывести его на новый уровень хозяйствования.

В современных условиях функционирования бизнеса наиболее эффективным способом управления предпринимательскими структурами в соответствии с концепцией международных стандартов качества является процессный подход. Сущность этого подхода состоит в интеграции различных видов деятельности, необходимых для достижения конкретных целей, и концентрации необходимых для этого ресурсов.

Вследствие этого в основу механизма оценки влияния заемных источников на формирование рациональной структуры капитала был положен процессный подход, позволяющий оценить влияние реально возможных заемных средств в условиях кризиса.

В соответствии с разработанным механизмом процесса управления привлеченными источниками финансирования включает такие элементы:

- процесс привлечения заемного капитала;
- процесс отбора наиболее рациональных форм привлечения заемных средств;
- процесс формирования оптимальной структуры капитала.

Несмотря на сложности в получении кредитов, наиболее доступными формами привлечения заемных источников финансирования для предпринимательских структур являются следующие (табл. 1):

- лизинг – финансовый, операционный, ЛИЗ-БЭК, БАЙ-БЭК;
- кредиторская задолженность – формирование обязательств организации необходимо рассматривать как процесс по управлению задолженностью, предоставляющий возможность хозяйствующим субъектам самостоятельно принимать решения по распределению кредиторской задолженности по ее составным элементам, а также использовать налоговое планирование как элемент формирования рациональной структуры капитала;
- кредитные ресурсы – банковские кредиты, коммерческие или товарные кредиты.

Таблица 1

АНАЛИЗ ДИНАМИКИ ФОРМ ПРИВЛЕЧЕННЫХ СРЕДСТВ ФИНАНСИРОВАНИЯ В КРУПНОМ, СРЕДНЕМ И МАЛОМ БИЗНЕСЕ за 2003-2007 гг.¹

Показатели	Годы					Отклонение 2007 по сравнению к 2003
	2003	2004	2005	2006	2007	
Крупные организации						
1. Банковский кредит, всего:	34,1	39,5	45,9	49,1	53,3	+19,2
• краткосрочный	94,8	93,7	91,8	88,8	85,9	-8,9
• долгосрочный	5,2	6,3	8,2	11,2	14,1	+8,9
2. Коммерческий кредит, всего:	17,9	18,9	17,8	19,1	18,2	+0,3
• краткосрочный	83,7	82,1	75,4	73,5	65,2	-18,5
• долгосрочный	16,3	17,9	24,6	26,5	34,8	+18,5
3. Лизинг, всего:	26,4	21,6	18,6	15,1	12,2	-14,2
• краткосрочный (оперативный)	26,5	26,3	24,9	25,5	24,8	-1,7
• долгосрочный	73,5	73,7	75,1	74,5	75,2	+1,7
4. Кредиторская задолженность, всего	21,6	20,0	17,7	16,7	16,3	-5,3
Всего	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	0,0
Уд. вес крупных организаций в общем объеме использования заемного капитала	75,0	79,6	82,3	84,8	87,5	+12,5
Малые и средние организации						
1. Банковский кредит, всего:	51,3	50,7	51,1	50,4	50,9	-0,4
• краткосрочный	88,3	87,1	86,9	91,4	91,3	+3,0
• долгосрочный	11,7	12,9	13,1	8,6	8,7	-3,0
2. Коммерческий кредит, всего:	37,2	37,7	37,4	38,0	37,6	+0,4
• краткосрочный	69,6	68,2	68,5	70,1	64,9	-4,7
• долгосрочный	30,4	31,8	31,5	29,9	35,1	+4,7
3. Лизинг, всего:	6,2	6,7	6,8	6,9	7,1	+0,9
• краткосрочный (оперативный)	77,3	79,1	71,5	73,7	81,3	+4,0
• долгосрочный	22,7	20,9	28,8	26,3	18,7	-4,0
4. Кредиторская задолженность, всего	5,3	4,9	4,7	4,7	4,4	-0,9
Всего	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	0,0
Уд. вес малого и среднего бизнеса в общем объеме использования заемного капитала	25,0	20,4	17,7	15,2	12,5	-12,5

¹ Составлена автором на основании [4; 6; 7; 11].

Анализ динамики использования привлеченных средств можно проследить в табл. 1.

Проведенная оценка использования заемного капитала крупными, средними и малыми предпринимательскими структурами показала, что наиболее распространенной формой привлекаемых средств являются банковские кредиты. В то же время организации всех размеров бизнеса используют их на краткосрочный период, что снижает эффективность их привлечения и использования, а также нарушает платежеспособность заемщиков.

Для крупных организаций характерно привлечение и долгосрочных кредитов, удельный вес которых за анализируемый период увеличился на 8,9%. Малые и средние организации сократили привлечение долгосрочных кредитов на 3,0%. По данным Федеральной службы государственной статистики, основной целью привлечения банковских кредитов малым и средним бизнесом является выплата заработной платы сотрудникам, расчеты с поставщиками и покрытие прошлых кредитных ресурсов [9]. Это нарушает структуру капитала и увеличивает финансовый и операционный риски.

Таким образом, организации, привлекая банковские кредиты, используют их не по целевому назначению, что наносит ущерб и «тормозит развитие» предпринимательства в РФ. Использование кредитов в условиях финансового кризиса становится еще более нереальным, ввиду повышения кредитных ставок и ужесточения требований предоставления кредитов.

Помимо банковского кредита предпринимательские структуры используют коммерческий (товарный) кредит. Особенно популярен он для малого и среднего бизнеса. Даже в условиях кризиса коммерческий кредит сохраняет свои позиции, так как характеризуется особенностями привлечения, условиями его представления и простотой получения, не требующей предварительных затрат на оформление документов и предоставления залога.

Основной проблемой развития организаций реального сектора экономики РФ является преобладание кредиторской задолженности в структуре капитала, которая выступает в виде обязательств перед кредиторами, контрагентами, государством по выплатам налогов и расчетам с внебюджетными фондами. Это влечет за собой рост долгов, применение штрафных санкций, начисление пеней и, как следствие, нарушение платежеспособности компаний. В условиях экономического кризиса кредиторская задолженность является самым доступным средством привлечения заемного капитала, тем самым еще больше усугубляет ситуацию реального сектора экономики РФ.

К одной из наиболее прогрессивных форм привлечения заемных средств, на наш взгляд, можно отнести лизинг. Основное свое развитие в РФ лизинг получил в 2005 г., когда в Федеральный закон «О финансовой аренде (лизинге)» были внесены некоторые очень важные изменения. Данный закон определяет лизинг как совокупность экономических и правовых отношений, возникающих в связи с реализацией договора лизинга, в том числе приобретение предмета лизинга (непотребляемые вещи, кроме земельных участков и других природных объектов) [2]. Такое определение лизинга в большей степени характеризует его использование на территории РФ. Помимо нового определения, законом предусмотрены меры государственной поддержки лизинговой деятельности в РФ, к которым относятся:

- разработка и реализация федеральной программы развития лизинговой деятельности в РФ или в отдельном регионе как части программы среднесрочного и долгосрочного социально-экономического развития РФ или региона;
- создание залоговых фондов для обеспечения банковских инвестиций в лизинг с использованием государственного имущества;
- долевое участие государственного капитала в создании инфраструктуры лизинговой деятельности в отдельных целевых инвестиционно-лизинговых проектах;
- меры государственного протекционизма в сфере разработки, производства и использования наукоемкого высокотехнологического оборудования;
- финансирование из федерального бюджета и предоставление государственных гарантий в целях реализации лизинговых проектов (Бюджет развития РФ), в том числе с участием фирм-нерезидентов;
- предоставление инвестиционных кредитов для реализации лизинговых проектов;
- предоставление банкам и другим кредитным организациями в порядке, установленном законодательством РФ, освобождения от уплаты налога на прибыль, получаемую ими от предоставления кредитов субъектам лизинга, на срок не менее чем три года для реализации договора лизинга;
- предоставление в установленном порядке налоговых и кредитных льгот лизинговым компаниям (фирмам) в целях создания благоприятных экономических условий для их деятельности;
- создание, развитие, формирование и совершенствование нормативно-правовой базы, обеспечивающей защиту правовых и имущественных интересов участников лизинговой деятельности;
- предоставление лизингополучателям, ведущим переработку или заготовку сельскохозяйственной продукции, права осуществлять лизинговые платежи поставками продукции на условиях, предусмотренных договорами лизинга;
- создание фонда государственных гарантий по экспорту при осуществлении международного лизинга отечественных машин и оборудования.

Проведенный анализ изменения законодательства, регулирующего лизинговые отношения, позволил сделать следующие выводы.

1. Изменение названия закона расширило сферу его применения и определило лизинг как финансовую аренду, что стало намного понятней и существенней для организаций, использующих в своей деятельности заемный капитал.
2. Дано четкое определение понятия договора лизинга – договор, в соответствии с которым арендодатель (лизингодатель) обязуется приобрести в собственность указанное арендатором (лизингополучателем) имущество у определенного им продавца и предоставить лизингополучателю это имущество за плату во временное владение и пользование. Данное определение раскрывает отношения между лизингополучателем и лизингодателем, а также позволяет лизингополучателю расширять сферу своей деятельности посредством формирования основных средств через приобретение оборудования в лизинг.
3. Определена правовая база лизинговой деятельности, а также основные документы, регламентирующие лизинговые отношения. Это является важным моментом для развития лизинговой деятельности, так как лизингополучатель, формируя свой капитал за счет привлеченных источников, должен иметь гарантии, которые позволят ему развивать производственную деятельность.
4. С экономической точки зрения ФЗ от 29 октября 1998 г. №164-ФЗ в ред. от 18 июля 2005 г. №90-ФЗ определил сроки выплат лизинговых платежей, их понятие, что является определяющим при рассмотрении варианта финансирования. Определена статья отчисления расходов по лизинговым платежам, что является существенным и предполагает снижение налоговой базы по налогу на прибыль хозяйствующего субъекта [1; 2].

Все вышеперечисленные изменения в Федеральном законе «О финансовой аренде (лизинге)» и меры поддержки лизинговой деятельности со стороны государства позволили увеличить спрос на лизинг. Если в настоящее время, по данным Министерства экономического развития РФ, лизинг в среднем составляет 0,2% от всех инвестиций в основной капитал РФ, то развитие нового законодательства и качественное применение мер, оговоренных в этом законе, позволит достигнуть уровня таких стран, как Япония, Финляндия, Норвегия, Дания, Швеция, где инвестиции в форме лизинга составляют 15-20%, и которые являются лидерами в мировом хозяйстве [4].

Проведенная оценка использования заемного капитала крупными, средними, малыми организациями показала, что лизинг используется в достаточно ограниченных размерах по сравнению с банковскими и коммерческими кредитами (см. табл. 1). Так, за 2003-2007 гг. использование лизинга в финансировании деятельности крупных предпринимательских структур снизилось на 14,2%. Малые и средние предпринимательские структуры используют лизинг, но в основном краткосрочный или оперативный, который за анализируемый период увеличился на 4,0%. В целом использование лизинга за 2003-2007 гг. малыми и средними формами бизнеса увеличилось на 0,9%. Прежде всего это связано с изменениями в законодательстве в 2005 г. и государственными формами поддержки, представленными в Федеральном законе «О финансовой аренде (лизинге)».

Возможности лизинга объясняются «раздвоением» функции собственности, то есть отделением владения имуществом (владельца) от пользования им (пользователя) и применением специальной системы финансирования. Лизинг – это специфическая форма финансирования приобретения различных видов оборудования. Принципиальная схема предоставления лизинговых услуг осуществляется следующим образом [4]:

- от производителя пользователю идет имущество;
- от лизинговой компании к производителю идет оплата покупки;
- от пользователя к лизинговой компании направляются лизинговые платежи.

В мировой практике обычно различают около 30 форм и видов (типов и разновидностей) лизинга в зависимости от одновременного действия многих и вместе с тем разнонаправлено проявляющихся факторов.

В настоящее время основной формой лизинга, которая используется российскими предприятиями, является финансовый лизинг. К основным преимуществам финансового лизинга нами были отнесены:

- длительный срок сделки, что особенно важно при нехватке денежных средств у лизингополучателя;
- применение ускоренной амортизации;
- одновременно не предусматривается повторная сдача, то есть финансовый лизинг практически близок к форме продажи в кредит;
- финансовый лизинг представлен контрактами, предусматривающими выплату лизинговых платежей в течение установленного срока, близкого к периоду службы оборудования;
- невозможность расторжения лизингового договора в течение основного срока контракта;
- обязательное трехстороннее соглашение, то есть необходим поставщик – владелец имущества, сдаваемого в лизинг.

Широкое распространение в последнее время получили и лизинговые сделки типа БАИ-БЭК, которые предусматривают оплату обязательств поставкой продукции, полученной на оборудовании, взятом в лизинг.

Этот вид лизинга приемлем для использования в российских организациях, которые испытывают недостаток денежных средств, необходимых для приобретения высокопроизводительного оборудования.

Анализ зарубежной практики осуществления лизинговых операций показывает, что экономическое значение их очень тесно связано с выгодами, которые предоставляет лизинг. В наиболее общем виде преимущества лизинга таковы:

- одновременное решение вопросов о приобретении оборудования и финансировании этой операции;
- немедленная эксплуатация наряду с освобождением от единовременной оплаты полной стоимости оборудования, машин и механизмов;
- возможность сэкономить финансовые средства и направить их на решение новых инвестиционных задач предприятия;
- сокращение потерь, связанных с моральным старением средств производства;
- расходы по лизингу рассматриваются как текущие затраты со всеми вытекающими последствиями их калькулирования;
- благоприятное соотношение между собственной и заемной частями капитала для предпринимателя;
- лизинговые платежи не зависят от индекса цен и поэтому в отличие от аренды не изменяются;
- получение льгот, предоставляемых лизинговыми компаниями в виде, например, скидок на цены прейскуранта;
- пользователь объекта лизинга получает возможность воспользоваться значительными по своему объему сопутствующими сервисными услугами – страхование, транспортировка, установка с гарантией готовности к эксплуатации, профилактика;
- не требуется значительной доли собственных средств как при предоставлении кредита банком. Дело в том, что банковский кредит обычно выдается на 75-80% стоимости приобретаемого имущества, лизинг же обеспечивает 100% стоимости сделки и значительно ускоряет оборот;
- оперативное реагирование на рыночные изменения с учетом возможности лизинга дополнительного оборудования и новых технологий, что повышает эффективность использования производственного капитала, так как вкладываемые средства относятся к областям, приносящим наибольшие доходы;
- действующие налоговые и правовые положения зарубежных стран делают лизинг более выгодным, чем кредит;
- эксплуатация объекта лизинга дает прибыль, необходимую для оплаты лизинговых платежей, а остаток остается лизингополучателю [4].

При анализе российской практики можно сделать вывод, что все вышеназванные выгоды лизинга существуют, но в несколько завуалированной форме. В первую очередь это связано с тем, что лизинг в РФ еще не получил должного развития. Выгоды существуют теоретически, а фактически основной смысл лизинга в РФ заключается в следующем: при получении кредита в банках почти всегда требуется залог, а чаще всего предпринимателю нечего оставлять или же те основные средства, которые у него есть, являются низколиквидными. При использовании лизинга залогом являются сами же основные средства, которые являются предметом лизинга, что делает данную форму заемного капитала наиболее приемлемой для предпринимательских структур всех размеров хозяйствования.

В механизме привлечения и использования заемных средств на основе процессного подхода была определена система входных и выходных ресурсов и условий их привлечения.

Так как процессный подход в управлении требует определения не только входных ресурсов, но и формирование процессора, который для механизма оценки влияния заемных источников финансирования на формирование рациональной структуры капитала выглядит следующим образом.

1. Процесс кредитования:
 - коммерческие (товарные) кредиты;

- банковские кредиты.
2. Процесс лизинга:
 - финансовый;
 - оперативный;
 - ЛИЗ-БЭК;
 - БАЙ-БЭК.
 3. Процесс государственного регулирования.

Определение основных элементов процессора и их эффективное сочетание направлено на достижение требуемых результатов, которые являются выходными ресурсами процессного подхода.

На выходе процесса привлечения заемного капитала необходимо оценить степень влияния внешних источников на финансово-хозяйственную деятельность организации. Для этого используются основные показатели оценки финансового состояния компании. При этом оценка эффективности привлечения кредитных ресурсов и формирования кредиторской задолженности основывается на различных показателях финансовой оценки организации.

Как уже говорилось выше, капитал предпринимательских структур состоит из собственных и заемных источников финансирования. Следовательно, эффективность и результативность систем зависит от соотношения собственного и заемного капиталов.

Алгоритм формирования рациональной структуры капитала организации классифицируется по двум блокам, которые состоят из следующих ниже перечисленных инструментов:

1. Методы

К методам процесса формирования рациональной структуры капитала необходимо отнести проведение сравнительной оценки вышеназванных форм капитала организации, что позволяет определить наиболее эффективный источник финансирования деятельности предпринимательской структуры (рис. 1).

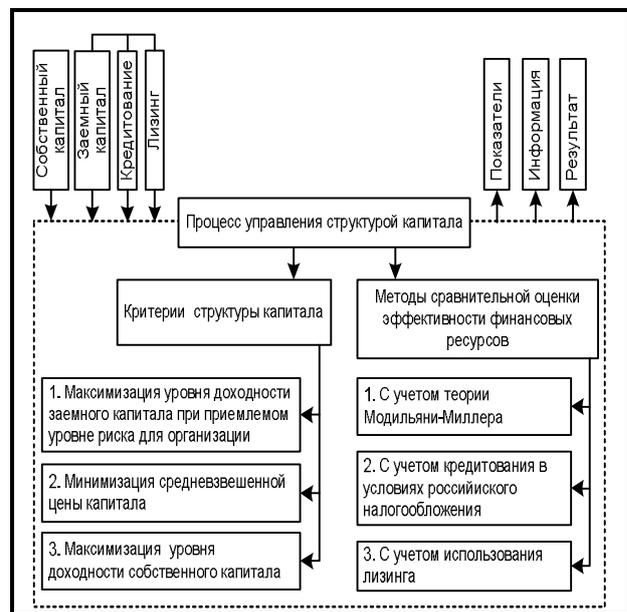


Рис. 1. Алгоритм формирования рациональной структуры капитала организации

При формировании рациональной структуры капитала для сравнительной оценки источников финансирования используются три методики:

- по теории Модильяни-Миллера, как основа оценки эффективности использования заемных источников финансирования;

- с учетом российского налогообложения, что соответствует среде, в которой функционируют организации РФ;
- с учетом использования лизинга, который является необходимым элементом в развитии отраслей промышленности РФ, но при этом используется организациями недостаточно.

2. Критерии оценки структуры капитала

Основными критериями выступают:

- максимизация уровня доходности заемного капитала при приемлемом уровне риска для организации;
- минимизация средневзвешенной цены капитала организации;
- максимизация уровня доходности собственного капитала.

В соответствии с выделенными процессами механизма оценки влияния заемных источников финансирования на формирование рациональной структуры капитала, а также методами проведения сравнительной оценки и ее основных критериев необходимо определить взаимодействие основных составляющих процессора на выходе и их влияние на результативность деятельности предпринимательских структур.

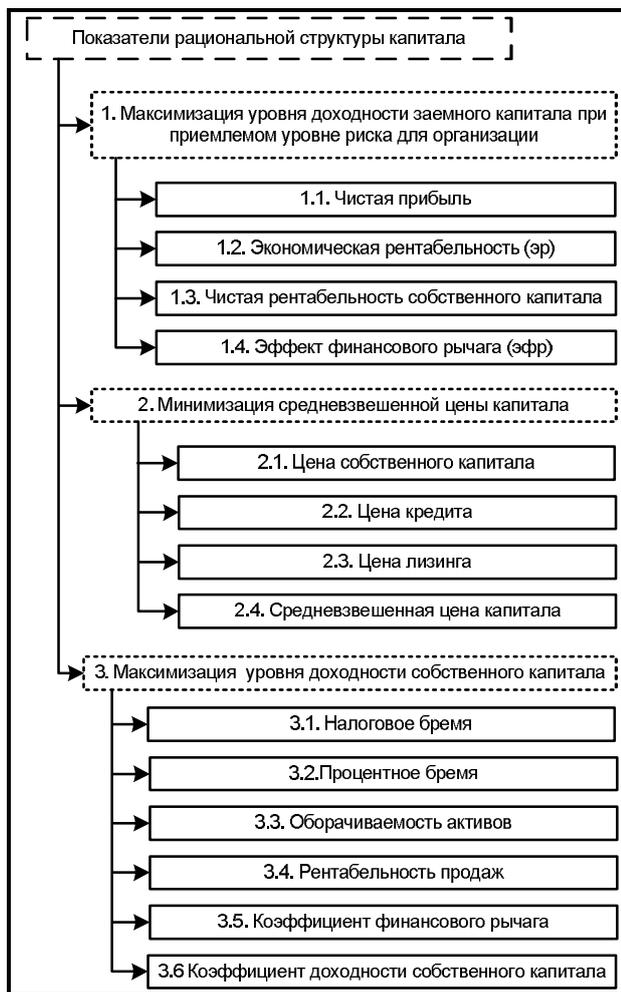


Рис. 2. Показатели формирования рациональной структуры капитала организации

Вследствие этого к «выходу» процесса привлечения заемного капитала организаций относятся следующие элементы.

- **Результат.** Под результатом процесса управления заемным капиталом понимается формирование рациональной структуры капитала, выбор наиболее оптимального источника финансирования деятельности организаций, а также сочетание всех критериев при приемлемом значении тех

- показателей, которые наиболее полно характеризуют происходящие процессы управления заемным капиталом.
 - **Информация.** Информация в качестве выходного ресурса подразумевает под собой взаимодействие организаций с внешней средой (финансово-кредитной системой, организациями-контрагентами, инвесторами и т.д.), а также государственную политику в направлении развития предприятий.
 - **Показатели.** Система показателей характеризует качество процессов привлечения внешних источников финансирования, которая позволяет определить факторы, влияющие на данные бизнес-процессы, а также оценить их стоимость, что имеет важное значение при формировании структуры капитала.
- Основные показатели, характеризующие эффективность использования заемных средств организаций, базируются на основе определенных выше критериев рациональной структуры капитала (рис. 2).

Использование процессного подхода в оценке деятельности ЛПК Приморского края позволяет сделать необходимые выводы для дальнейшей выработки стратегии модернизации производства.

Таблица 2

РАСЧЕТ И АНАЛИЗ ДИНАМИКИ ЭФФЕКТА ФИНАНСОВОГО РЫЧАГА КРУПНЫХ, СРЕДНИХ И МАЛЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ ЛПК ПРИМОРСКОГО КРАЯ за 2003-2007 гг.²

Пассив	Годы					Отклонение, 2007 г. по сравнению с 2003 г.
	2003	2004	2005	2006	2007	
Крупные и средние организации						
Чистая прибыль (убыток), млн. руб.	8,0	50,0	126,6	204,7	363,3	+355,3
Чистая рентабельность собственного капитала, %	0,4	2,7	5,9	7,0	11,3	+10,9
Эффект финансового рычага, %	-5,7	-5,8	-3,0	-2,1	-0,8	+4,9
Экономическая рентабельность активов, %	7,5	10,1	11,1	11,3	15,9	+8,4
Малые организации						
Чистая прибыль (убыток), млн. руб.	4,3	5,5	23,6	-19,9	-46,1	-50,4
Чистая рентабельность собственного капитала, %	0,2	0,3	1,1	-0,7	-1,4	-1,6
Эффект финансового рычага, %	-3,8	-5,4	-3,5	-3,9	-4,4	-0,6
Экономическая рентабельность активов, %	5,2	7,4	6,0	4,3	3,9	-1,3

В соответствии с разработанным механизмом привлечения заемного капитала, основным показателем, характеризующим эффективность его использования является эффект финансового рычага (ЭФР). Показатель позволяет определить прирост рентабельности собственных источников финансирования, генерируя прибыль от привлечения и использования заемных средств [10, с. 71-78; 8]. Помимо ЭФР характеристиками формирования рациональной структуры капитала служат такие показатели, как чистая прибыль, рентабельность собственного капитала, экономическая рентабельность, которые позволяют определить эффективность процесса использования внешних источников финансирования (табл. 2).

Для всех размеров хозяйствования ЭФР был отрицательным, то есть имело место не приращение к рентабель-

² Составлена автором на основании: [6]; бухгалтерская отчетность организаций ЛПК Приморского края.

ности собственного капитала, а исключение из нее, снижающее эффективность использования капитала отрасли. Следовательно, можно сделать вывод о том, что крупные и средние организации ЛПК Приморского края повышали чистую рентабельность собственного капитала не за счет эффективного использования заемных средств, а за счет роста объемов продаж. Чистая рентабельность собственного капитала малых организаций ЛПК ПК снизилась на 1,6%, что свидетельствует о снижении удельного веса заемных средств и нерациональной структуре капитала. В основе заемного капитала организаций ЛПК Приморского края находится кредиторская задолженность, которая не в состоянии существенно повысить результативность бизнеса, и доля ее постоянно возрастает.

Основываясь на определенных выше показателях, следующим этапом в оценке эффективности привлечения и использования заемного капитала организациями лесной промышленности Приморского края будет рассмотрена доходность собственных источников финансирования и факторы, которые на нее влияют. Для этого используем факторную модель доходности собственного капитала, которая позволит выявить основные факторы, негативно влияющие на собственный капитал и его приращение. Построим пятифакторную модель мультипликативного вида:

$$Y = X_1 * X_2 * X_3 * X_4 * X_5, \quad (1)$$

где

Y – доходность собственного капитала;

X_1 – налоговое бремя (чистая прибыль / прибыль до уплаты налогов);

X_2 – процентное бремя (прибыль до уплаты налогов / прибыль до уплаты процентов и налогов);

X_3 – рентабельность продаж (прибыль до уплаты процентов и налогов / чистый объем продаж);

X_4 – оборачиваемость активов (чистый объем продаж / актив);

X_5 – коэффициент финансового левериджа (актив / акционерный капитал).

Факторный анализ доходности собственного капитала показал, что на крупных и средних предприятиях положительное влияние оказывают 45% факторов, а 55% – либо не оказывают влияние, либо влияют отрицательно на резульативный показатель. На малых предприятиях 25% факторов влияют положительно, то есть почти вдвое меньше, чем в крупном бизнесе. Это еще раз подтверждает выводы, сделанные ранее, относительно развития малого предпринимательства в лесной промышленности.

Проведенный факторный анализ рентабельности собственного капитала показал, что организации ЛПК Приморского края неэффективно используют заемный капитал. Привлеченные источники финансирования не приносят доход предпринимательским структурам ЛПК края, не дают приращения к собственным источникам финансирования, приводят к снижению финансового результата, ликвидности и финансовой устойчивости организаций.

Наибольшее влияние заемные источники финансирования оказывают на организации малого бизнеса. Отрицательное значение показателя доходности собственных средств свидетельствует об убытках, которые организации несут вследствие нерациональной структуры капитала, которая на 80% состоит из собственных средств финансирования.

Представленная оценка эффективности привлечения заемного капитала на основании процессного подхода показала, что организации ЛПК Приморского края независимо от формы и размера бизнеса не имеют четко определенной стратегии развития. Отсутствует отлаженный механизм привлечения заемного капитала. Это приводит бизнес данной отрасли к неэффективной структуре капитала, к отсутствию модернизированного современного производства, способного производить конкурентоспособную продукцию как для внутреннего рынка, так и для внешнего потребителя. При

этом организации ЛПК края предпочитают вести свой бизнес обособленно, что приводит к разобщенности в комплексе, нарушая тем самым технологические цепочки и экономические связи между субъектами, входящими в единый комплекс. Это отличает развитие лесной промышленности Приморского края от ведущих лесных производителей мирового рынка, таких как Финляндия, Канада, Швеция и других [3; 5].

Таблица 3

**ДИНАМИКА ВЛИЯНИЯ ФАКТОРОВ НА
ДОХОДНОСТЬ СОБСТВЕННОГО КАПИТАЛА
ОРГАНИЗАЦИЙ ЛПК ПРИМОРСКОГО КРАЯ
за 2003-2007 гг.³**

Показатели	Условное обозначение	Годы			
		2004	2005	2006	2007
Крупные и средние организации					
1. Налоговое бремя	X_1	+	-	+	-
2. Процентное бремя	X_2	+	+	0	+
3. Рентабельность продаж	X_3	0	0	0	+
4. Оборачиваемость активов	X_4	0	+	-	+
5. Коэффициент финансового рычага	X_5	+	-	0	-
Малые организации					
1. Налоговое бремя	X_1	-	+	-	-
2. Процентное бремя	X_2	-	+	-	-
3. Рентабельность продаж	X_3	0	0	0	0
4. Оборачиваемость активов	X_4	0	+	-	+
5. Коэффициент финансового рычага	X_5	+	0	0	0

Таким образом, проведенная оценка деятельности ЛПК Приморского края показала, что отрасль переживает трудности, связанные с неэффективной структурой капитала и разобщенностью предприятий. Основной целью организаций ЛПК Приморского края является получение прибыли, но не ее капитализация, что в условиях экономического кризиса наносит непоправимый ущерб развитию предпринимательских структур.

В настоящее время важнейшей проблемой структурной перестройки российского лесопромышленного комплекса является формирование такой структуры капитала, которая позволит расширить и модернизировать производство. Поиск надежных источников финансирования проектов, реализуемых в целях обновления основных фондов, а также пополнения оборотных средств, является экономическим базисом создания высокоэффективных производств.

Рассмотренный в данной статье механизм оценки влияния заемных источников финансирования на формирование рациональной структуры капитала, включающее в себя основные процессы привлечения заемного капитала (кредит, лизинг и кредиторская задолженность), позволил провести сравнительную оценку представленных форм и собственного капитала на основании определенных нами критериев и методов сравнительной оценки в соответствии с алгоритмом формирования рациональной структуры капитала.

В результате этого в статье обоснована приоритетность использования лизинга в условиях низкой эффективности рынка кредитования. Вследствие проведенных расчетов в соответствии с представленным механизмом формирования рациональной структуры капитала и его основными составляющими оценка основных процессов финансирования позволяет сделать вывод, что лизинг имеет ряд существенных преимуществ по сравнению с другими вариантами финансирования процесса формирования рациональной структуры капитала (табл. 4).

³ Примечание: «+» – положительное влияние фактора; «-» – отрицательное влияние фактора; «0» – фактор не оказал влияния.

Таблица 4

ВАРИАНТЫ ФИНАНСИРОВАНИЯ И ИХ ПРЕИМУЩЕСТВА ДЛЯ ОРГАНИЗАЦИЙ КРУПНЫХ, СРЕДНИХ И МАЛЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ ЛПК ПРИМОРСКОГО КРАЯ⁴

Факторы	Варианты финансирования		
	Собственные средства	Кредит	Лизинг
Высокая вероятность одновременного приобретения необходимого имущества (наличие достаточного количества свободных денежных средств для его оплаты)	Нет	Да	Да
Необходимость аккумулирования значительных объемов собственных средств предприятия на реализацию проекта	Да	Нет	Нет
Отнесение на себестоимость затрат, связанных с реализацией инвестиционного проекта	Нет	Нет	Да
Максимальная величина чистой прибыли, остающейся в распоряжении организации	Да	Нет	Да
Максимальное приращение прибыли к собственному капиталу	Нет	Нет	Да
Минимальное значение средне-взвешенной цены капитала	Да	Нет	Нет
Максимальная доходность собственного капитала	Нет	Нет	Да

ВЫВОДЫ

Таким образом, лизинг отличается от кредита и собственного капитала в положительную сторону по нескольким позициям:

- во-первых, организации в состоянии при использовании лизинга приобрести все необходимое оборудование одновременно и при этом не требуется извлекать из оборота денежные средства;
- во-вторых, при использовании лизинга в распоряжении организаций остается максимальная величина чистой прибыли, что обеспечивает стабильность в производственно-хозяйственной деятельности компании;
- в-третьих, использование лизинга дает наибольшее приращение прибыли к собственному капиталу, что обеспечивает его максимальную доходность.

Отмеченные преимущества лизинга по сравнению с другими формами финансирования должны быть учтены при формировании оптимальной структуры капитала. В условиях дефицита собственного оборотного капитала лизинг должен занять достойное место среди других видов заемного капитала, привлекаемых организациями реального сектора экономики для обновления и переоснащения производства.

Таким образом, необходимо отметить, что для предпринимательских структур ЛПК Приморского края наиболее приемлемой и выгодной формой финансирования в условиях кризиса, наряду с собственными источниками финансирования, должен стать финансовый лизинг как инструмент достижения стабилизации производства.

Литература

1. О лизинге [Электронный ресурс] : федер. закон от 29 окт. 1998 г. №164-ФЗ. Доступ из справочно-правовой системы «Консультант Плюс».
2. О финансовой аренде (лизинге) [Текст] : федер. закон от 29 окт. 1998 г. №164-ФЗ : в ред. от 18 июля 2005 г. №90-ФЗ. – М. : Омега-Л, 2006.
3. Горюнов А.П., Шляховой А.З. Взаимосвязь финансового и реального секторов экономики: теоретические аспекты

⁴ Составлена на основании проведенной автором оценки механизма привлечения заемных средств при формировании структуры капитала.

- [Текст] / А.П. Горюнов, А.З. Шляховой // Вестник ДВО РАН. – 2007. – №5. – С. 28–36.
4. Европлан [Электронный ресурс] : официальный сайт компании. – Режим доступа : <http://www.leasing.ru>.
 5. Илларионов А. Это даже не катастрофа [Текст] / Андрей Илларионов // Утро России. – 2009. – №18.
 6. Лесопромышленный комплекс Приморья [Текст] : стат. сб. / Росстат, ТО ФГС по Приморскому краю. – Владивосток : ТО ФГС по Приморскому краю, 2004-... 2003. – Владивосток, 2004. 2004. – Владивосток, 2005. 2005. – Владивосток, 2006. 2006. – Владивосток, 2007. 2007. – Владивосток, 2008.
 7. Российский статистический ежегодник [Текст] стат. сб. / Росстат. – М. : Росстат, 2002-... 2002. – М., 2003. 2004. – М., 2005. 2005. – М., 2006. 2006. – М., 2007.
 8. Ружанская Н.В. Особенности расчета эффекта финансового рычага в российской практике финансового менеджмента [Текст] / Н.В. Ружанская // Финансовый менеджмент. – 2005. – №6. – С. 31–36.
 9. Федеральная служба государственной статистики [Электронный ресурс] : официальный сайт. – Режим доступа : <http://www.gks.ru>.
 10. Хлыстова О.В. Финансовый менеджмент. Вопросы теории и практики [Текст] : учеб. пособие / О.В. Хлыстова. – Владивосток : ДВГУ, 2005. – 260 с.
 11. Центральный банк РФ [Электронный ресурс] : официальный сайт. – Режим доступа : <http://www.cbr.ru>.

Ключевые слова

Капитал; заемный капитал; собственный капитал; кредит; лизинг; кредиторская задолженность; структура капитала; процессный подход; факторный анализ; лесопромышленный комплекс; финансовый рычаг.

Колобова Екатерина Александровна

РЕЦЕНЗИЯ

В современных условиях особая роль в преодолении кризисных явлений принадлежит проблеме формирования рациональной структуры капитала, что в свою очередь предполагает исследование форм и методов привлечения заемных средств. Это тем более необходимо в период диверсификации экономики, т.е. снижения доли экспорта сырья российского бизнеса, что очень актуально для лесопромышленного комплекса Приморского края. Несмотря на то, что лесопромышленный комплекс имеет значительный ресурсный потенциал, работает он неэффективно и сохраняет экспортно-сырьевую направленность.

Статья Колобовой Е.А. посвящена наиболее важным аспектам управления, затрагивающим формирование механизма привлечения заемных средств с учетом специфики деятельности организаций лесной промышленности.

Несомненным достоинством работы является исследование процессного подхода в построении механизма привлечения заемных средств и использовании его для оценки эффективности деятельности крупных, средних и малых организаций.

На основе процессного подхода в статье определена система входных и выходных показателей, сочетающая эффективность и обороты производства бизнеса. Применяя разработанную методику на практике, автор доказал, что в условиях низкой эффективности рынка кредитования наиболее приоритетной формой привлечения является лизинг по сравнению с кредитами и займами.

Несмотря на то, что в предлагаемом механизме отсутствуют другие формы привлечения внешних источников финансирования, считаю, что разработанная методика позволяет более обоснованно определять влияние факторов на доходность собственного капитала.

Статья Е.А. Колобовой «Механизм привлечения и использования заемных средств в условиях финансового кризиса» актуальна и рекомендуется к опубликованию.

Хлыстова О.В., к.э.н., доцент, зав. кафедрой «Налоги и налогообложение» Дальневосточного государственного университета

10.7. MECHANISM OF ATTRACTION AND USE OF EXTRA MEANS IN CONDITIONS OF FINANCIAL CRISIS

E.A. Kolobova, the Senior Teacher of Faculty
«Taxes and the Taxation»

*Far East state University, Institute
of Management and Business*

In article the mechanism of attraction and use of extra means in conditions of financial crisis is considered. The process approach to development of the mechanism of attraction of sources of the financing is offered, allowing to estimate influence of really possible extra means on formation of rational structure of the capital. The model of the factorial analysis of profitableness of own capital, promoting revealing of reserves of increase of volumes of manufacture and profitability of large, average and small business is constructed.

Literature

1. The federal law «About leasing» №164 – FL from 29.10.1998 [the Electronic resource] // Access from legal-reference system « the Adviser Plus «.
2. The federal law «About financial rent (leasing)» in red. from 18.07.2005 №90 – FL [Text]. – M.: Omega-L, 2006.
3. A timber industry complex of Primorski Krai: the statistical collection [Text] // RUSSTAT TB FSSS across Primorski Krai. Vladivostok: 2004, 2005, 2006, 2007, 2008.
4. The Russian statistical year-book. 2002, 2003, 2004, 2005, 2006: the statistical collection [Text] // RUSSTAT. M.: 2003, 2004, 2005, 2006, 2007.
5. Federal service of the state statistics [the Electronic resource]: an official site. – the Mode of access: <http://www.gks.ru>.
6. A.P. Gorjunov, A.Z. Shljahovoj. Interrelation of financial and real sectors of economy: theoretical aspects [Text] / A.P. Gorjunov, A.Z. Shljahovoj // Bulletin FEB the Russian Academy of Science. – 2007. – №5. – P. 28-36.
7. A. Illarionov. Eto at all accident [Text] / Andrey Illarionov // the Newspaper «Morning of Russia». – 2009. – №18 (4063).
8. N.V. Ruzanskaya. Feature of calculation of effect of the financial lever in the Russian practice of financial management [Text] / N.V. Ruzhanskaja // Financial management. – 2005. – №6. – P. 31-36.
9. A site of leasing company «Europlan» – all about leasing [the Electronic resource]: an official site. – the Mode of access: <http://www.leasing.ru>.
10. O.V. Hlystova. Financial management. Questions of the theory and practice. The manual [Text] / O.V.Hlystova. – Vladivostok: FESU, 2005. – P. 260.
11. The central bank of the Russian Federation [the Electronic resource]: an official site. – the Mode of access: <http://www.cbr.ru>.

Keywords

Capital; the extra capital; own capital; the credit; leasing; creditor debts; structure of the capital; the process approach; the factorial analysis; a timber industry complex; the financial lever.