

МИНОБРНАУКИ РОССИИ
Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение
высшего образования
**«САРАТОВСКИЙ НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ
ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ ИМЕНИ
Н.Г.ЧЕРНЫШЕВСКОГО»**

Кафедра «Финансы и кредит»

**Оценка эффективности использования собственного и заемного
капитала в управлении источниками финансирования**

АВТОРЕФЕРАТ БАКАЛАВРСКОЙ РАБОТЫ

Студентки 4 курса 413 группы

38.03.01 «Экономика»

Финансы и кредит

экономического факультета
Дрешер Екатерины Всеволодовны

Научный руководитель:
профессор кафедры «Финансы и кредит»
д.э.н., доцент

подпись, дата

И. Э. Жадан

Заведующий кафедрой
к.э.н., доцент

О. С. Балаш

Саратов 2019

Введение. Актуальность темы исследования. Любая организация, а особенно активно развивающаяся, постоянно испытывает потребность в привлечении финансовых ресурсов. Формирование финансовых ресурсов любой организации осуществляется за счет привлечения собственного и заемного капитала. От того, насколько эффективно используется собственный и заемный капитал, зависит финансовая устойчивость предприятия и конечные результаты его экономической деятельности. Так, финансирование деятельности только за счёт собственного капитала, обеспечивает наибольшую финансовую устойчивость организации, но такое предприятие будет лишено источника привлечения дополнительного заемного капитала для расширения своих возможностей и дальнейшего развития. Таким образом, для осуществления деятельности в рыночных условиях требуется знание того, как следует управлять источниками капитала, какой должна быть структура капитала и как наиболее эффективно использовать собственные и заемные средства.

Эффективное управление источниками собственного и заемного капитала во многом определяется умением анализировать финансовые результаты, структуру и динамику собственных и заемных средств компании. Анализ на основе бухгалтерской отчетности предприятия позволяет изучить формирование капитала предприятия из различных источников и дать оценку эффективности его использования. Кроме того, это дает возможность выделить факторы, повлиявшие на динамику капитала предприятия и на результаты его финансово-экономической деятельности для выявления проблем и возможностей повышения эффективности привлечения и использования капитала.

Предметом исследования выпускной квалификационной работы выступают методы анализа и оценки эффективности использования собственного и заёмного капитала в процессе осуществления финансово-экономической деятельности предприятия.

Объектом исследования будет являться финансовая деятельность ОАО «Российские железные дороги».

Целью выпускной квалификационной работы является выпускной квалификационной работы является исследование теоретических и методических аспектов оценки эффективности использования капитала предприятия, и применение их на примере ОАО «Российские железные дороги».

Реализации поставленной цели обусловила необходимость решения следующих основных задач исследования:

- 1) раскрыть экономическое содержание и структуру капитала предприятий;
- 2) изучить способы и источники привлечения капитала;
- 3) исследовать методы определения стоимости капитала;
- 4) провести анализ собственного и заемного капитала ОАО «РЖД»;
- 5) дать оценку эффективности и развития структуры собственного и заемного капитала ОАО «РЖД»;

Теоретическую основу выпускной квалификационной работы составили труды отечественных и зарубежных ученых и экономистов по проблемам определения сущности финансового анализа, его принципов и методологии на отечественных организациях и предприятиях, а также управления финансовыми ресурсами. Так, в работах В.Р. Кобылецкого, В.В. Ковалева, Е.Н. Лобанова, А.Ф. Черненко, А.В. Башариной, Н.В. Наумовой, Б.И.Герасимова, Л.В. Пархоменко, широко освещены вопросы анализа и управления источниками финансирования деятельности предприятия, оборачиваемостью собственного капитала и финансовой устойчивостью предприятия. В работах таких ученых как А.М. Бутов, Р.А. Гнедкова, Л. В.Шкурина, О.С. Фокина, Е.А. Штеле, и рассматриваются вопросы анализа финансовых показателей предприятия в железнодорожной отрасли и на примере ОАО «РЖД».

Методологической основой исследования послужили исторический, логический и системный подходы, экономический и финансовый анализ, факторный анализ.

Информационной базой выпускной квалификационной работы бакалавра послужили научные труды российских и зарубежных авторов в области диагностики финансово-хозяйственной деятельности. В процессе работы использовались нормативно-правовые документы государственных органов, учебные и методические пособия, периодические издания, посвященные теме исследования, материалы научных и научно-практических конференций, официальный сайт ОАО «РЖД», ресурсы Интернет.

Структура выпускной квалификационной работы включает в себя введение, основную часть, состоящую из 2 глав, заключение, список литературы и приложения.

Краткое содержание работы. *В первой главе под названием «Теоретические основы формирования капитала предприятия»* исследуется сущность капитала предприятия в современной экономической мысли, определение и источники собственного и заемного капитала предприятия, методика управления собственным и заемным капиталом и оценки его привлечения и использования. Рассматриваются основные показатели, характеризующие эффективность использования собственного и заемного капитала предприятия.

Под капиталом понимается самовозрастающая стоимость, воплощенная в денежной, материальной и нематериальной формах, инвестированная в формирование активов предприятия с целью получения прибыли.

В финансовом анализе структура капитала на предприятии состоит из двух крупных категорий: собственный и заёмный капитал. Собственный капитал – совокупность финансовых ресурсов предприятия, сформированных за счет средств учредителей и результатов собственной деятельности. Источники привлечения собственного капитала делятся на две группы:

внутренние (прибыль и амортизационные отчисления) и внешние (привлечение дополнительного акционерного капитала, безвозмездная финансовая помощь).

Заемный капитал – это часть капитала предприятия в виде денежных средств и имущества, которые привлечены на возвратной основе. Основные формы привлечения заемного капитала – кредиты, займы. В зависимости от сроков предоставления различают краткосрочный (срок погашения до 12 месяцев) и долгосрочный (срок погашения более 12 месяцев) кредиты и займы.

В процессе анализа собственного и заёмного капитала предприятия рассматривается ряд характеризующих его показателей. Для исследования динамики объема и состава капитала рассчитываются показатели удельного веса элементов капитала в общей сумме и темпы прироста. Для оценки эффективности использования капитала в целом и его составляющих (собственный и заёмный капитал) рассчитываются и рассматриваются в динамике оборачиваемость собственного капитала¹, коэффициент рентабельности всего используемого капитала (экономическая рентабельность), коэффициент рентабельности собственного капитала (return on equity, ROE), рентабельность заемного капитала.

Одним из основных показателей эффективности использования собственного и заёмного капитала является финансовый рычаг (леверидж) – показатель, характеризующий использование предприятием заемных средств, которое влияет на изменение коэффициента рентабельности собственного капитала.

Показатель, отражающий уровень дополнительно генерируемой прибыли на собственный капитал при различной доле использования

¹ Кобылецкий В. Р., Коэффициент оборачиваемости собственного капитала / В. Р. Кобылецкий // Онлайн-журнал «Financial Analysis online» [Электронный ресурс] – URL: <https://www.finalon.com/ru/slovar-ekonomicheskikh-pokazatelej/296-oborachivaemost-sobstvennogo-kapitala> (дата обращения: 13.05.2019)

заемных средств, называется эффектом финансового рычага (ЭФР). Он рассчитывается по следующей формуле:

$$\text{ЭФР} = (1 - \text{ННП}) \times (\text{Дифференциал}) \times (\text{Плечо}), \quad (16)$$

где ННП – налог на прибыль;

Дифференциал = ЭР – СРСП;

ЭР – экономическая рентабельность;

СРСП – средняя расчетная ставка процента по кредитам;

Плечо – отношение заёмного капитала к собственному капиталу.

Во второй главе под названием «Анализ и оценка формирования собственного и заемного капитала ОАО «Российские железные дороги»» проводится оценка использования собственного и заемного капитала предприятия за 2016-2018 годы.

По данным расчетов таблицы 2 можно сделать вывод о том, что в 2018 году общая величина собственного капитала ОАО «РЖД» возросла по сравнению с 2016 годом на 175 303 млн.руб (3,2% в относительном выражении).

Таблица 2 – Состав и структура собственного капитала ОАО «РЖД», 2016—2018 гг.

Элементы собственного капитала	На 31.12.2016		На 31.12.2017		На 31.12.2018		2018 к 2016 гг.	
	стоимость, млн. руб.	уд. вес, %	стоимость, млн. руб.	уд. вес, %	стоимость , млн. руб.	уд. вес, %	абс. прирост, млн. руб.	отн. прирост, %
Уставный капитал	2 144 315	50,78	2 212 239	51	2 254 029	51,72	109 714	5,12
Переоценка внеоборотных активов	1 762 668	41,74	1 759 170	41	1 754 150	40,25	-8 518	-0,48
Добавочный капитал (без переоценки)	23 348	0,55	20 733	0	26 984	0,62	3 636	15,57
Резервный капитал	13 678	0,32	14 003	0	14 878	0,34	1 200	8,77
Нераспределенная прибыль	279 144	6,61	294 734	7	308 415	7,08	29 271	10,49

Собственный капитал, всего:	4 223 153	100,00	4 300 879	100	4 358 456	100	135 303	3,20
-----------------------------	-----------	--------	-----------	-----	-----------	-----	---------	------

Наиболее значительную часть собственного капитала компании составляет уставный капитал, его доля в собственных источниках финансирования в 2018 году составила 51,72%. Уставный капитал ОАО «РЖД» по состоянию на 31 декабря 2018 года составляет 2 254 029 млн. рублей (на 31 декабря 2017 г. – 2 212 239 млн. руб., на 31 декабря 2016 г. – 2 114 315 млн. руб.) тенденция увеличения размера уставного капитала обусловлена ежегодным размещением дополнительных обыкновенных именных бездокументарных акций номинальной стоимостью 1000 рублей за 1 акцию. В свою очередь, раздел переоценки внеоборотных активов в анализируемом периоде уменьшился на 8 518 млн. руб., т. е. вырос на 0,48% по сравнению с 2016 г. В графе «добавочный капитал» мы наблюдаем рост показателя в 2018 г. по сравнению с 2017 г. на 6 251 млн. рублей, или на 30%.

Доля нераспределённой прибыли в источниках собственных средств компании в 2016 году составляла 6,61%, в 2018 году – 7,08%.

Доля совокупного собственного капитала в балансе составляет в 2016 г. – 74,3%, а в 2017 г. – 72,1%, в 2018 г. – 69,6%. В динамике баланса наблюдается снижение доли собственного капитала в совокупных источниках финансирования компании, что может отрицательно сказаться на финансовой независимости ОАО «РЖД».

В таблице 4 приведено определение наличия собственных оборотных средств ОАО «РЖД».

Таблица 4 – Определение наличия собственных оборотных средств у ОАО «РЖД», 2016—2018 гг.

Показатель	2016 г.	2017 г.	2018 г.	Темп роста, %		
				2016 к 2015 гг.	2017 к 2016 гг.	2018 к 2017 гг.
Сумма собственного капитала, млн. руб.	4223153	4300879	4358456	18,53	1,84	1,34

.Внеоборотные активы, млн. руб.	5375626	5633580	5903930	14,88	4,80	4,80
Собственные оборотные средства, млн. руб.	-1152473	-1332701	-1545474	-	-	-

Из полученных данных таблицы мы наблюдаем отрицательный оборотный капитал. Тенденция уменьшения собственных оборотных средств в обороте происходит под влиянием таких факторов, как незначительное увеличение собственного капитала компании и увеличение внеоборотных активов.

Для оценки эффективности использования собственного капитала компании были рассчитаны показатели рентабельности собственного капитала и его стоимость за 2016—2018 гг. Стоимость собственного капитала – это дивиденды, на которые рассчитывают держатели акций компании, то есть это плата за собственный капитал. Данные для расчёта показателей рентабельности и стоимости капитала приведены в приложении Б.

Таблица 5 – Показатели эффективности использования собственного капитала ОАО «РЖД», 2016—2018гг.

Показатель	2016 г.	2017 г.	2018 г.	Изм., абс.	Изм. отн., %
Стоимость собственного капитала, %	0,01	0,24	0,40	0,39	2799
Рентабельность СК, %	0,15	0,41	0,42	173,33	2,44
Рентабельность продаж, %	0,41	1,03	1,02	150,18	-0,95
Коэффициент оборачиваемости активов	0,29	0,29	0,29	-0,76	0,97
Коэффициент оборачиваемости собственного капитала	0,29	0,29	0,29	0,00	0,00

Рентабельность собственного капитала находится на невысоком уровне, в 2018 году она едва превышает стоимость собственного капитала компании.

На рентабельность собственного капитала в первую очередь влияют рентабельность продаж и оборачиваемость активов. Для оценки этого влияния была составлена модель множественной регрессии, где y - рентабельность собственного капитала, %; x_1 - рентабельность продаж, %; x_2 - коэффициент оборачиваемости активов. Модель была составлена по методу наименьших квадратов в программе Gretl, были использованы наблюдения за 2009—2018 гг.

Уравнение регрессии приняло вид:

$$y = 0.03 + 0.37x_1 - 0.12x_2, (16)$$

Из уравнения следует, что рентабельность продаж значимо влияет на рентабельность собственного капитала; при увеличении рентабельности продаж на 1% уровень рентабельности собственного капитала увеличится в среднем на 0,37% при неизменности коэффициента оборачиваемости активов.

За рассматриваемый период рентабельность продаж возросла с 0,41% до 1,02%. При этом доля затрат в продажах оставалась очень высокой (84,7% в 2018 г.) и менялась незначительно, изменение не превышало 1%. Таким образом, мы можем сделать вывод, что основная причина низкой рентабельности продаж компании – высокая себестоимость. Кроме того, рентабельность продаж зависит от цен на предоставляемые товары и услуги, а тарифная политика ОАО «РЖД» находится под строгим государственным регулированием, сдерживающим рост устанавливаемых цен.

В таблице 7 приведены состав и структура заемного капитала ОАО «РЖД».

Таблица 7 – Состав и структура заемного капитал ОАО «РЖД», 2016—2018 гг.

Наименование показателя	2016 г.		2017 г.		2018 г.		2018 к 2016 гг.	
	Сумма, млн. руб.	Уд. вес, %	Сумма, млн. руб.	Уд. вес, %	Сумма, млн. руб.	Уд. вес, %	Абс., млн. руб.	Отн., %
Долгосрочные обязательства								
Заемные средства	829096	56,76	934814	56,26	997516	52,53	168420	20,31
Отложенные налоговые обязательства	115950	7,94	124526	7,49	146434	7,71	30484	26,29
Оценочные обязательства	-		-		-			
Прочие обязательства	-		13928	0,84	9832	0,52		
Краткосрочные обязательства								
Заемные средства	91908	6,29	140735	8,47	263671	13,88	171763	186,89
Кредиторская задолженность	374812	25,66	384956	23,17	419587	22,09	44775	11,95
Доходы будущих периодов	6819	0,47	5070	0,31	4412	0,23	-2407	-35,30
Оценочные обязательства	39758	2,72	53601	3,23	52329	2,76	12571	31,62
Прочие краткосрочные обязательства	2364	0,16	3888	0,23	5341	0,28	2977	125,93
Итого:	1460707	-	1661518	-	1899122	-	438415	30,01

Заемный капитал ОАО «РЖД» по состоянию на 31 декабря 2018 г. составляет 1 899 122 млн. рублей (на 31 декабря 2017 г. – 1 661 518 млн. рублей, на 31 декабря 2016 г. – 1 460 707 млн. руб.). В составе заемного капитала, приведенного в таблице 7, наибольшую долю занимают долгосрочные обязательства, которые формируются за счет долгосрочных кредитов и облигационных займов – в 2018 г. долгосрочные обязательства

составляли 52,52% всего заемного капитала компании. Вторым по значимости источником формирования заемного капитала является кредиторская задолженность, которая занимает 22,09% в 2018г., 23,2 % в 2017г., 25,7 % в 2016 г., 22,9 %.

Краткосрочный капитал компании в период с 2016 по 2018 гг. вырос на 229 679 млн. руб., а долгосрочный – на 208 736 млн. рублей.

При проведении горизонтального анализа структуры заемного капитала компании можно сделать несколько выводов.

Доходы будущих периодов имеют отрицательную тенденцию в течение всего анализируемого периода, в абсолютном выражении их объём снизился на 2 407 млн. руб., а в относительном на 35,29%. Следовательно, можно сделать вывод о том, что доходы компании отражаются вовремя. В 2018 г. доля долгосрочных обязательств в валюте баланса возросла по отношению к 2016 г. на 1,8%, а доля краткосрочных обязательств возросла на 2,83%.

В составе краткосрочных обязательств в 2018 г. наблюдается незначительный рост кредиторской задолженности по сравнению с 2017 г. (на 0,2%). В целом в рассматриваемом периоде этот показатель остаётся стабильным; рост кредиторской задолженности может негативно сказаться на деятельности компании, поэтому необходимо не допускать её резкого увеличения.

Для оценки эффективности использования заёмного капитала были рассчитаны расходы компании по заемным средствам. Стоимость заемного капитала представлена в таблице 8.

Таблица 8 – Стоимость заемного капитала ОАО «РЖД», 2016—2018 гг.

Показатель	2016 г.	2017 г.	2018 г.
Долгосрочные обязательства, млн. руб.	945046	1073268	1153782
Краткосрочные обязательства, млн. руб.	51661	588250	745340
Заемный капитал, млн. руб.	5683860	5962397	6257578
Проценты к уплате, млн. руб.	64228	55221	55887

Стоимость заемного капитала (Проценты к уплате)/(КСО+ДСО), %	4,40	3,32	2,94
---	------	------	------

Привлечение заёмных средств обходится компании по достаточно низкой цене, что связано с ее статусом и размером, благодаря которому у компании есть возможность получать заёмное финансирование под более низкие проценты, а также с размещением облигаций, доходность которых ниже, чем привлекаемые рублевые банковские кредиты.

Таким образом, видно, что привлечение как заемного, так и собственного (за счет низких дивидендов по акциям) не связано с высокими затратами для компании. Расходы на обслуживание заемных средств в анализируемом периоде снизились, что также является положительным фактором для компании.

Для измерения совокупных результатов, достигаемых за счёт использования заемного капитала, был рассчитан эффект финансового рычага. Данные для расчёта приведены в таблице 9.

Таблица 9 – Эффект финансового рычага в 2016—2018гг.

ЭФР Показатель	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2017 к 2016 гг.	2018 к 2017 гг.
Прибыль от обычной деятельности, млн. руб.	6500	17500	18363	11000	863
Прибыль до налогообложения, млн. руб.	43621	52426	56846	8805	4420
Проценты к уплате, млн. руб.	64228	55221	55887	-9007	666
Прибыль до уплаты процентов и налогов, млн. руб.	107849	107647	112733	-202	5086
Налог на прибыль, %	20	20	20	0,00	0,00
Заемные средства, млн. руб.	1460707	1661518	1899122	200811	237604
Собственные средства, млн. руб.	4223153	4300879	4358456	77726	57577
Капитал компании, млн. руб.	5683860	5962397	6257578	278537	295181
Экономическая рентабельность, %	1,90	1,81	1,80	-0,09	0,00
Ср. расчетная ставка процента по заемным средствам, %	4,40	3,32	2,94	-1,07	-0,38
Плечо рычага	0,35	0,39	0,44	0,04	0,05
Дифференциал	-2,50	-1,52	-1,14	0,98	0,38

Эффект финансового рычага	-0,69	-0,47	-0,40	0,22	0,07
---------------------------	-------	-------	-------	------	------

Отрицательное значение дифференциала эффекта финансового рычага в 2016—2018 гг. сигнализирует о сниженной рентабельности собственного капитала. Это означает, что прибыль, полученная за счёт собственного капитала, частично тратится на погашение ставок процентов за кредит. Отсутствует приращение к рентабельности собственного капитала за счет использования заемных средств. То есть экономическая рентабельность капитала ОАО «РЖД» ниже, чем стоимость привлечения заемных средств. Это говорит о недостаточно эффективном управлении капиталом компании.

Для оценки эффективности использования собственного и заемного капитала ОАО «РЖД» были рассчитаны коэффициенты, характеризующие независимость компании по элементам активов и имуществу в целом, и отражающие финансовую устойчивость компании. Результаты произведенных расчётов приведены в таблице 10.

Таблица 10 – Оценка эффективности использования капитала ОАО «РЖД» за 2016—2018 гг.

Показатель	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2017 к 2016 гг., %	2018 к 2017 гг., %.
К. автономии	0,74	0,72	0,69	-2,70	-4,17
К. капитализации	0,18	0,2	0,21	11,11	5,00
К. обеспеченности СОС	-3,74	-4,05	-4,37	8,29	7,90
К. финансовой независимости	0,74	0,72	0,7	-2,70	-2,78
К. структуры заёмного капитала	0,64	0,64	0,6	0,00	-6,25
К. общей платёжеспособности	3,89	3,58	3,29	-7,97	-8,10
К. финансирования	2,89	2,59	2,29	-10,38	-11,58
К. финансовой устойчивости	0,91	0,9	0,88	-1,10	-2,22
К. постоянного актива	1,27	1,31	1,35	3,15	3,05

К. финансового рычага	0,35	0,39	0,44	11,43	12,82
К. финансовой маневренности	-0,27	-0,31	-0,35	14,81	12,90

Коэффициенты, характеризующие финансовую автономию и финансовую устойчивость предприятия, находятся на удовлетворительном уровне. Доля собственного капитала и долгосрочных заемных средств в финансировании активов компании достаточно высока (0,91—0,88). Практически все обязательства компании могут быть покрыты ее собственным капиталом. Общая платёжеспособность ОАО «РЖД» также находится на достаточно высоком уровне (нормативное значение: $K_{об.пл.} > 2$).

Однако коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами, коэффициент постоянного актива и коэффициент финансовой маневренности сигнализируют, что оборотные и часть внеоборотных средств компании обеспечиваются за счёт заёмных источников, что отрицательно сказывается на финансовой устойчивости компании, причём в наблюдаемом периоде доля заёмных средств в обеспечении ВНА возросла.

В заключении работы был сделан следующий вывод: показатели эффективности использования капитала, рассчитанные по бухгалтерской отчетности компании, говорят о наличии проблем в управлении капиталом ОАО «РЖД» и устойчивости финансового состояния. Финансирование оборотных и части внеоборотных активов из заёмных источников является фактором, снижающим финансовую устойчивость предприятия. Сейчас уровень финансовой независимости компании находится на достаточно высоком уровне за счет высокой доли собственного капитала в общем капитале (большая часть собственного капитала – это уставный капитал, сформированный за счёт акций компании). При этом стоимость собственного капитала находится на очень низком уровне за счёт низкой доходности выпускаемых акций. В то же время, несмотря на то, что ОАО «РЖД» основную часть своей деятельности осуществляет за счет собственного капитала, оно не обеспечено собственным оборотным капиталом. Оборотные

и часть внеоборотных активов финансируются из заемных источников. Уровень рентабельности как собственного, так и заёмного капитала остаётся на низком уровне. Несмотря на снижение, стоимость привлечения заемного капитала превышает уровень экономической рентабельности компании.

По итогам проведенного исследования можно сказать, что на данный момент управление собственным и заемным капиталом компании недостаточно эффективно. Об этом свидетельствует отрицательный дифференциал финансового рычага и показатели обеспеченности собственными оборотными средствами.