



МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ И НАУКИ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

Федеральное государственное автономное образовательное учреждение
высшего образования

«Дальневосточный федеральный университет»

ШКОЛА ЭКОНОМИКИ И МЕНЕДЖМЕНТА

Кафедра «Финансы и кредит»

Федорова Вероника Евгеньевна

**ЗАЕМНЫЙ КАПИТАЛ ОРГАНИЗАЦИИ И МЕХАНИЗМЫ ЕГО
ПРИВЛЕЧЕНИЯ НА ФИНАНСОВЫХ РЫНКАХ**

ВЫПУСКНАЯ КВАЛИФИКАЦИОННАЯ РАБОТА

по образовательной программе подготовки
бакалавров

по направлению 38.03.01 «Экономика»
«Финансы и кредит»

г. Владивосток
2018

Автор работы Ведь
(подпись)

« 21 » июня 2018 г.

Консультант (если имеется)

(подпись) (Ф.И.О)

« _____ » _____ 2018 г.

Руководитель ВКР к.э.н., доцент
(должность, ученое звание)

Рубинштейн Е.Д.
(подпись) (Ф.И.О)

« 21 » июня 2018 г.

Назначен рецензент _____
(ученое звание)

(фамилия, имя, отчество)

Защищена в ГЭК с оценкой _____

«Допустить к защите»

Секретарь ГЭК (для ВКР)

Заведующий кафедрой к.э.н., доцент
(ученое звание)

(подпись) (Ф.И.О)

Лялина Ж.И.
(подпись) (Ф.И.О)

« _____ » _____ 2018 г.

« _____ » _____ 2018 г.

ЗАВЕРЯЮ

Е.Б. Гафорова / _____ /
Подпись

Директор Школы экономики и менеджмента
Директор/ наименование структурного подразделения

« _____ » _____ 2018 г.

В материалах данной выпускной квалификационной работы не содержатся сведения, составляющие государственную тайну, и сведения, подлежащие экспортному контролю.

Е.А. Тюрина / _____ /
Подпись

Заместитель директора по науке и инновациям Школы экономики и менеджмента

Уполномоченный по экспортному контролю

« _____ » _____ 2018 г.

Оглавление

Введение	5
1 Теоретические основы механизма привлечения заемных средств	7
1.1 Сущность заемного капитала, классификация элементов, источники привлечения	7
1.2 Механизмы привлечения заемного капитала.....	12
1.3 Основные критерии и базовые индикаторы формирования заемного капитала.....	16
2 Формирование заёмного капитала ООО «Фарватер № 575»: обоснование и оценка эффективности	32
2.1 Краткая экономическая характеристика организации	32
2.2 Обоснование потребности организации в заёмных источниках финансирования	36
2.3 Формирование структуры заёмного капитала по основным целевым критериям.....	40
2.4 Оценка влияния мер по привлечению заёмного капитала на результаты финансово-хозяйственной деятельности организации	47
Заключение.....	51
Список использованных источников	54
Приложение А.....	58
Приложение Б	60
Приложение В.....	62

Аннотация

В дипломной работе ставится задача рассмотреть обоснование потребности организации в заемных источниках финансирования, а также проанализировать оценку влияния мер по привлечению заемного капитала на результаты финансово-хозяйственной деятельности организаций. Такой анализ дает понять, какой же наиболее приемлемый источник финансирования будет для любых предприятий. Эффективное управление бизнесом практически невозможно только в рамках собственных ресурсов предприятий. Для расширения финансовых возможностей необходимо привлечение дополнительных денежных ресурсов с целью увеличения вложений в собственный бизнес, получение большей прибыли. В связи с этим управление привлечением и эффективным использованием заемных средств является одной из важнейших функций экономики, направленной на обеспечение достижения высоких конечных результатов хозяйственной деятельности предприятия.

Введение

В современных условиях перед предприятиями остро стоит проблема привлечения ресурсов для финансирования процессов увеличения основных средств, расширения производства и совершенствование финансовой экономики в целом. Многие предприятия продолжают рассчитывать на собственный капитал, когда при финансовых трудностях есть возможность привлечь денежные ресурсы с целью увеличения темпов экономического роста предприятия.

На сегодняшний день основными способами привлечения заемного капитала являются банковский кредит, лизинг, а также облигационные займы. В большинстве случаев в качестве заемных источников предприятия используют банковский кредит, что объясняется большими финансовыми ресурсами российских банков, а также тем, что при получении банковского кредита нет публичного раскрытия информации о предприятии. Большинство, владельцы своих предприятий не хотят раскрывать всю финансовую деятельность предприятия, в том числе связанная с внешними источниками финансирования.

Эффективное управление бизнесом практически невозможно только в рамках собственных ресурсов предприятий. Для расширения финансовых возможностей необходимо привлечение дополнительных денежных ресурсов с целью увеличения вложений в собственный бизнес, получение большей прибыли. В связи с этим управление привлечением и эффективным использованием заемных средств является одной из важнейших функций экономики, направленной на обеспечение достижения высоких конечных результатов хозяйственной деятельности предприятия.

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

Целью работы является рассмотрение теоретических вопросов заемного капитала, а также оценка эффективности привлечения заемного капитала на примере предприятия ООО «Фарватер № 575».

Для достижения цели исследования необходимо решить следующие задачи:

1. Определение сущности и источников формирования заемного капитала;
2. Рассмотреть основные критерии и базовые индикаторы формирования заемного капитала;
3. Проанализировать влияние мер по привлечению заёмного капитала на результаты финансово-хозяйственной деятельности организации.

Объектом исследования выступает предприятие ООО «Фарватер № 575», привлекающий заемный капитал.

Предметом изучения выступают экономические отношения, то есть связи между субъектами экономики, возникающие на предприятиях в процессе привлечения денежных средств.

Структура дипломной работы включает 2 главы, введение, заключение, список использованных источников, приложения.

Информационной базой для написания работы послужили нормативные, законодательные акты, бухгалтерская отчетность предприятия ООО «Фарватер № 575» за 2015-2017 гг., а также работы отечественных и зарубежных экономистов по исследуемой теме, статистические материалы.

Методологической основой работы являются методы и приемы экономического анализа: традиционные приемы обработки информации (сравнения, расчет финансовых коэффициентов, балансовые, графические), методы финансового анализа, а также используются горизонтальный и структурный методы.

1 Теоретические основы механизма привлечения заемных средств

1.1 Сущность заемного капитала, классификация элементов, источники привлечения

Практически каждое предприятие имеет два источника финансирования своей деятельности: собственный и заемный капитал. Особенно важным заемный капитал становится для тех организаций, которые быстро растут и развиваются, но при этом привлечение собственных средств организовано не настолько быстро, как растет темп производства. Незаменимым источником финансирования заемный капитал оказывается и в тех случаях, когда нужно реализовать какую-либо инвестиционную программу для модернизации своего производства, освоить новые виды выпускаемой продукции, расширить занимаемую долю на рынке или вовсе приобрести другой бизнес [36].

Заемный капитал представляет собой финансовую помощь со стороны внешних источников, которая предоставляется под определенные гарантии получателя кредита, на определенных условиях и в оговоренный договором срок. То есть, другими словами заемный капитал это совокупность заемных денежных средств и материальных ценностей, которые авансированы в деятельность предприятия с целью генерирования прибыли [36].

Зачастую выходит так, что заемный капитал организации превышает собственный капитал. В связи с этими основными функциями в финансовом менеджменте является грамотное управление и четко выстроенная система учета, которая позволяет отслеживать и фиксировать денежные средства и заемный капитал организации [21].

Заемный капитал характеризуется следующими положительными особенностями:

1. Достаточно широкими возможностями привлечения, особенно при высоком кредитном рейтинге предприятия, наличии залога или гарантии поручителя;

2. Обеспечением роста финансового потенциала предприятия при необходимости существенного расширения его активов и возрастания темпов роста объема его хозяйственной деятельности;

3. Более низкой стоимостью в сравнении с собственным капиталом за счет обеспечения эффекта "налогового щита" (изъятия затрат по его обслуживанию из налогооблагаемой базы при уплате налога на прибыль).

4. Способностью генерировать прирост финансовой рентабельности (коэффициента рентабельности собственного капитала) [21].

В то же время использование заемного капитала имеет следующие недостатки:

1. Использование этого капитала генерирует наиболее опасные финансовые риски в хозяйственной деятельности предприятия — риск снижения финансовой устойчивости и потери платежеспособности. Уровень этих рисков возрастает пропорционально росту удельного веса использования заемного капитала [21].

2. Активы, сформированные за счет заемного капитала, генерируют меньшую (при прочих равных условиях) норму прибыли, которая снижается на сумму выплачиваемого ссудного процента во всех его формах (процента за банковский кредит; лизинговой ставки; купонного процента по облигациям; вексельного процента за товарный кредит и т.п.) [21].

3. Высокая зависимость стоимости заемного капитала от колебаний конъюнктуры финансового рынка. В ряде случаев при снижении средней ставки ссудного процента на рынке использование ранее полученных кредитов (особенно на долгосрочной основе) становится предприятию невыгодным в связи с наличием более дешевых альтернативных источников кредитных ресурсов.

4. Сложность процедуры привлечения (особенно в больших размерах), так как предоставление кредитных ресурсов зависит от решения других хозяйствующих субъектов (кредиторов), требует в ряде случаев соответствующих сторонних гарантий или залога (при этом гарантии страховых компаний, банков или других хозяйствующих субъектов предоставляются, как правило, на платной основе) [21].

Можно выделить различные формы привлечения заемных средств.

— заемный капитал привлекается для обслуживания хозяйственной деятельности предприятия в национальной и иностранной валюте, а также в товарной форме, и в форме предоставления к использованию на арендной основе основных фондов;

— исходя из состава заемных средств, в финансовой практике основными кредиторами предприятия являются: коммерческие банки и другие учреждения, предоставляющие кредиты в денежной форме; поставщики и покупатели продукции (коммерческий кредит поставщиков и авансовые платежи покупателей); фондовый рынок (выпуск облигаций и других ценных бумаг, кроме акций) и другие источники;

— по степени обеспечения заемных средств, привлекаемых в денежной форме, служащего гарантией полного и своевременного их возврата, выделяют такие их виды: бланковый или необеспеченный кредит. Этот вид кредита выдается, как правило, предприятию, которое хорошо зарекомендовало себя своевременным возвратом и выполнением всех условий кредитного договора. В финансовой практике такая категория предприятий характеризуется специальным термином — «первоклассный заемщик», а также обеспеченный кредит;

— заемный капитал делится на долгосрочный (более 1 года) и краткосрочный (до 1 года) период привлечения [18].

Для того чтобы понять из чего же формируется заемный капитал, целесообразно обозначить краткую характеристику инструментов долгового финансирования. Формирование заемного капитала происходит за счет привлечения средств из различных источников, к которым относятся:

1. Банковские кредиты. Использование заемного капитала всегда подразумевает плату по процентной ставке. Важно понимать, что не стоит надеяться на низкую ставку в кризисный период. Ведь благодаря высоким процентам банк пытается обезопасить себя и компенсировать уровень рисков. Следовательно, перед тем как предприятие приняло решение обратиться за кредитом в банк, нужно проанализировать финансовую ситуацию своей

организации, и понять, справится ли организация с переплатой по банковскому кредиту или нет. В большинстве своем процентные ставки по кредитам приемлемы для современных предприятий. Тем самым, прибыль сокращается, но не приводит организацию к банкротству. Для того чтобы банк смог компенсировать свои риски, он использует не только кредитные процентные ставки. Не всегда со стороны банка, предприятие может услышать положительный ответ, придерживаясь консервативной политики. Чтобы повысить свои шансы, предприятию лучше предпринять следующие условия: обратиться сразу в несколько банков; если есть знакомые, которые работают в банковской деятельности, то можно обратиться к ним, и скорее всего они помогут; работодателю предприятия нужно так презентовать свою деятельность, чтобы у кредитных специалистов не вызвало никаких сомнений при выдаче кредита, то есть в целом нужно красиво и грамотно рассказать о своем бизнесе и с какой целью предприятию нужны заемные средства. В современном мире, чтобы надеяться на получение банковского кредита, недостаточно просто собрать необходимые документы и передать их на рассмотрение. Нужно быть готовым суметь убедить банковских кредитных специалистов и доказать им, что предприятие сможет выплатить кредит [34].

2. Финансовый лизинг - операция по специальному приобретению имущества в собственность и последующей сдачей его во временное владение и пользование на срок, приближающийся по продолжительности к сроку эксплуатации и амортизации всей стоимости имущества. В течение срока договора лизингодатель за счет лизинговых платежей возвращает себе всю стоимость имущества и получает прибыль от финансовой сделки. Фактически финансовый лизинг представляет собой форму долгосрочного кредитования. Финансовый лизинг характеризуется трехсторонним характером взаимоотношений. Одним из основных преимуществ лизингового финансирования является возможность снижения налогооблагаемой базы, так как лизинговые платежи в полном объеме включаются в себестоимость продукции лизингополучателя, а значит, уменьшают сумму налога на прибыль [23].

3. Облигационный заем, осуществляется путем выпуска заемщиком облигаций. Облигация представляет собой ценную бумагу, которая подтверждает право ее владельца на получение от ее эмитента номинальной стоимости в установленный ею срок. Для предприятия-эмитента можно выделить следующие основные преимущества выпуска облигаций [24]:

— возможность мобилизации больших объемов финансовых средств и финансирования больших инвестиционных проектов без дополнительного вмешательства инвесторов в управление финансово-хозяйственными процессами на предприятии [24];

— возможность аккумуляции финансовых средств частных инвесторов, привлечения денежных ресурсов юридических лиц на весьма длительный период и на выгодных условиях в сложившейся ситуации на финансовом рынке [24];

— облигационный заем, в сравнении с кредитным займом, имеет более низкую стоимость. Срок облигационного займа может быть значительно более длительным по сравнению со сроками привлечения средств в форме кредита [24].

А к недостаткам можно отнести то, что не все предприятия могут использовать облигационный заем. Это связано с тем что при уставном капитале размером 10 000 рублей, и если предприятие на рынке 3 года и менее, выпускать облигации предприятие не сможет. А также еще одной из важных причин, является финансовое положение предприятие, если все показатели ниже нормы, то нужно находить другие причины чтобы улучшить финансовую ситуацию на предприятии.

Выпуск небольших сумм облигационных займов производится через закрытую подписку среди незначительного круга инвесторов. Данный способ выпуска облигационного займа предоставляет возможность предприятию-эмитенту размещать облигации в пределах своего региона, среди предприятий и частных инвесторов, которые имеют свободные ресурсы [24].

1.2 Механизмы привлечения заемного капитала

На сегодняшний день у каждого предприятия есть главная цель – это увеличить стоимость своей организации, то есть максимизировать прибыль предприятия посредством увеличения производства. Для того, чтобы достичь поставленную цель – как можно больше увеличить прибыль предприятия, нужно продавать хорошие товары и услуги дороже их себестоимости. Таким образом, прежде чем предприятие начнет получать какую-либо выручку от продажи продукции, потребуется денежные средства, чтобы начать развивать свой бизнес. После того, как собственник своего предприятия уже на первой стадии развития своего бизнеса начнет продавать товары, для расширения производства появится необходимость в привлечении внешнего источника финансирования. Любому предприятию может понадобиться дополнительные денежные средства, чтобы не пережить спад или обновить производственные мощности и оборудование [14].

На российском рынке организации очень часто сталкиваются с такой проблемой, как недостаток финансовых ресурсов, появляется необходимость брать кредиты. В использовании заемных денег для извлечения прибыли проявляется действие механизма заимствования. Однако механизм заимствования (палка о двух концах), предприятие может получить достаточно хорошую прибыль, но и может обанкротиться [37].

Одной из основных задач финансового менеджера своего предприятия, заключается в поиске такого источника финансирования, которое бы имело наименьшую цену. Такой процесс имеет особую тенденцию, ведь изменение экономических условий сказывается и на стоимости кредита. Собственник должен следить за финансовым положением своего предприятия, ведь по анализу финансовых показателей, мы сможем правильно выбрать наиболее эффективный источник финансирования для предприятия.

Заемные средства характеризуются в целенаправленном процессе их формирования из различных источников финансирования в соответствии с потребностями предприятия в заемном капитале на различных этапах его развития. Прежде чем собственник своей компании выберет наиболее удобный

для него источник финансирования, нужно разработать специальную финансовую политику. То есть глубоко изучить общую финансовую стратегию, заключающейся в обеспечении наиболее эффективных форм и условия по привлечению внешних источников финансирования [37].

Процесс формирования политики включает основные этапы:

– на первом этапе проводится анализ по привлечению денежных средств, а также использованию заемных средств за предшествующий период. Главная задача это изучить динамику общего объема привлеченных средств, а также расчет удельного веса соотношения объемов используемых предприятием заемных средств по периоду их привлечения. Затем рассмотреть состав кредиторов, а именно банки, или же лизинговые компании. Также на первом этапе анализируем эффективность финансовых показателей использования заемных средств на предприятии, в этих целях используются показатели оборачиваемости и рентабельности заемного капитала [37];

– на втором этапе определяются основные цели по привлечению внешних источников финансирования на предстоящий период. Финансовые ресурсы привлекаются предприятием на строго целевой основе, что является одним из главных условий эффективного использования денежных средств [37];

– третий этап, характеризуется нахождением предельного объема по привлечению заемных средств. Максимальный объем такого привлечения диктуется двумя основными условиями: оценка эффекта левеиджа, а также обеспечением достаточной финансового положения предприятия. Она оценивается не только со стороны предприятия, но и с позиции возможных его кредиторов, что обеспечит впоследствии снижение стоимости привлечения заемных средств [37];

– на четвертом этапе проводится оценка стоимости привлечения заемного капитала из различных источников. Результаты такой оценки служат основой разработки управленческих решений относительно выбора альтернативных источников привлечения заемных средств, обеспечивающих удовлетворение потребностей предприятия в заемном капитале [37];

– на следующем этапе находится соотношение объема заемных средств, привлекаемых на краткосрочной и долгосрочной основе. Нужно рассчитать необходимый размер средств за определенный период. Цель таких расчетов заключается в установлении сроков использования заемных средств для оптимизации соотношения долгосрочных и краткосрочных видов обязательств. При таких расчетах определяются полный срок использования заемного капитала, то есть за такой период времени с начала поступления денежных средств до окончательного погашения кредита [37];

– на последующих двух этапах нужно выбрать форму состав кредиторов заемного заимствования [37];

– на восьмом этапе определяются эффективные для предприятия условия кредитования, иначе говоря, собственнику предприятия нужно определиться, на какой срок он хочет взять в долг денежные средства, чтобы поставленная цель полностью реализовалась. Также необходимо выбрать выгодные условия, связанные с процентными ставками, ведь чем ниже процентная ставка, предприятие меньше переплатит за кредит. Для предприятия формируются условия выплаты суммы основного долга, характеризующиеся периодами его возврата, заключающиеся в трех принципиальных вариантах: частичному возврату суммы долга, полному возврату всей суммы по истечении срока использования кредита, а также возврат основного долга с предоставлением льготного периода по истечении срока полезного использования кредита. Для предприятия третий вариант является наиболее эффективным, прочие условия предусматривают необходимость страховать кредит, выплачивать дополнительное комиссионное вознаграждение банку разный уровень размера кредита по отношению к сумме залога или залога [37];

– на девятом этапе рассматривается обеспечение эффективного использования внешних источников финансирования. Критерием такой эффективности выступают показатели коэффициентов оборачиваемости и рентабельности заемного капитала [37];

– на последнем этапе проводится оценка расчетов по полученным кредитам. То есть, если мы сравниваем, к примеру, два источника финансирования, такие как лизинг или кредит, предприятие должно отдать предпочтение наиболее выгодному по всем условиям внешнему источнику финансирования. Для того, чтобы отношения заемщика и кредитора максимально соответствовали финансовой устойчивости организации и роста ее доходности и конкурентоспособности, собственнику предприятия необходимо разработать четкую стратегию в отношении характера привлечения, а также использования внешними финансовыми ресурсами. На сегодняшний день многие говорят, что те предприятия, которые обходятся только собственным капиталом, обладают максимальной устойчивостью, однако такое утверждение не всегда верно. Конкуренция на рынке не имеет значения, каким капиталом оперирует предприятие, единственная разница может заключаться в различиях стоимости собственного и заемного капитала. Банки или поставщики товаров и услуг, будут кредитовать предприятия только в обмен на определенный доход. В организации отправной точкой развития должны быть размер и динамика прибыли бизнеса, которые напрямую зависят от размера занимаемой доли на рынке, ценовой политики и размера издержек производства [41].

Таким образом в ходе разработки стратегии кредитования своего предприятия должны исходить следующие задачи: максимизировать прибыль компании, минимизировать издержки, расширить производство. Финансирование подавленных задач должно быть достигнуто в полном объеме. Для этого, после использования всех собственных источников финансирования (собственный капитал и прибыль — наиболее дешевые ресурсы), должны быть в заданном объеме привлечены заемные средства кредиторов. При этом наиболее весомым ограничивающим фактором в процессе планирования использования заемного капитала необходимо считать его стоимость, которая должна позволять сохранить хорошие показатели рентабельности [4].

1.3 Основные критерии и базовые индикаторы формирования заемного капитала

В современной экономике изучение по быстрому и эффективному привлечению внешних источников финансирования для дальнейшего развития производственной деятельности предприятия приобретает особую актуальность. Таким образом, можно выделить преимущества и недостатки по привлечению заемного капитала, то есть - это большой спектр возможностей, который дает предприятию свободу выбора наиболее эффективного источника финансирования, а с противоположной стороны появляются соответствующие конфликты сторон заемных отношений, преимущества и недостатки того или иного источника, особенности различных сфер деятельности, нестабильность внешней среды, ограничивают варианты принимаемых финансовых отношений [41].

В производственной деятельности предприятия структура капитала подразделяется на собственный капитал, который является основным финансовым источником на предприятии, а также заемный капитал, характеризующийся как определенная часть оборотного капитала собственника предприятия, не являющаяся его собственностью и привлекается за счет банковских кредитов, облигационных займов, или посредством других удобных предпринимателю способов. Основным критерием развития предприятия, является финансовое обеспечение, наличие финансовых ресурсов определяют возможности формирования заемного капитала. Таким образом система управления формированием заемного капитала, одно из важнейших функциональных направлений в системе управления капиталом. Его функциональными подсистемами являются привлечение финансовых ресурсов и оценка эффективности [41].

При целесообразном привлечении финансовых ресурсов, собственники своих компаний должны проанализировать финансовое положение своего предприятия. С одной стороны, когда предприятие привлекает внешний источник финансирования появляется ряд преимуществ, но также они могут обернуться и

своей обратной стороной, что может привести предприятие к банкротству. Преимущества в привлечении заемного капитала заключаются в возможности обеспечения прироста рентабельности, ускоренного экономического роста и развитие потенциала организации, возможность использования «налогового щита», позволяющего снижать величину прибыли для целей налогообложения [41].

Главным показателем эффективности использования собственного капитала, является рентабельность, которая рассчитывается по формуле (1):

$$ROE = \frac{NI}{E}, \quad (1)$$

где ROE – рентабельность собственного капитала;

NI – чистая прибыль компании;

E – собственный капитал.

Данная формула не позволяет «увидеть», как именно управление заемным капиталом влияет на рентабельность собственного капитала, поэтому для анализа рентабельности часто используется метод Du Pont, в основе которого лежит факторный анализ показателей ресурсоотдачи (оборачиваемости активов), рентабельности реализованной продукции (продаж), рентабельности активов; рентабельности собственного капитала. [36]

Следующий показатель, который также оценивает финансовое состояние по определенном критерию – это рентабельность продаж, характеризующий финансовую результативность организации. Рентабельность продаж показывает какую часть выручки организации составляет прибыль [36].

$$PEП = \frac{\Pi}{B}, \quad (2)$$

где $PEП$ – рентабельность продаж;

Π – прибыль;

B – выручка.

Затем нужно рассчитать рентабельность заемного капитала, характеризующийся в эффективности использования организацией ее заемного капитала:

$$ROE = \frac{NI}{Зк'} \quad (3)$$

где ROE – рентабельность заемного капитала;

NI – чистая прибыль компании;

$ЗК$ – заемный капитал.

Показатель цены заемного капитала определяется внешними факторами, управление по оптимизации рентабельности должно быть направлено на снижение средних издержек по привлечению и обслуживанию внешних источников. Следовательно, рентабельность должна быть выше цены капитала, что является положительным эффектом финансового рычага. Оценивая факторы и определяя степень их влияния на рентабельность собственного капитала, предприятие может выбрать наиболее эффективную стратегию увеличения рентабельности собственного капитала, в наибольшей степени учитывающую специфику предприятия [36].

Чтобы проанализировать цену заемного капитала, формулу (4) можно представить в следующем виде:

$$K = ROE \frac{C}{NI}, \quad (4)$$

где K – цена капитала;

ROE – рентабельность собственного капитала;

C – издержки по привлечению и обслуживанию капитала;

NI – чистая прибыль компании.

Таким образом, из формулы 4 следует, что при увеличении рентабельности активов также увеличивается цена заемного капитала, а снижение зачастую происходит из-за спада средних издержек по привлечению и обслуживанию капитала на единицу дохода. Данные показатели позволяют увидеть прямо пропорциональную зависимость цены заемного капитала и рентабельность активов. Увеличение рентабельности активов, один из основных результатов, заключающихся в эффективности работы предприятия, но также данный процесс приводит к оптимизации цены капитала, снизить которую можно только при совершенствовании экономических отношений, что может привести к снижению средних издержек по привлечению заемного капитала [33].

Оценка структуры внешнего финансирования важен для принятия финансовых решения на предприятии, ведь такой анализ позволяет ответить на такие вопросы как: где возможно привлечь и как грамотно разместить денежные средства для финансирования организации. На сегодняшний день статистический теории структуры капитала, характеризуют наличие некоторого рационального объема заемных средств. Такая структура формируется на основе равновесия между налоговым щитом по внешнему источнику финансирования и финансовыми затратами от привлечения заемного капитала [33].

Оптимизация структуры капитала внешнего финансирования на рынке строится на оценке соотношения собственного и заемного капиталов организации, а также прибыли, амортизации, банковского кредита, и лизинга. По мнению И.А. Бланка, современные теории структуры капитала располагают обширным инструментарием оптимизации, основными критериями которой выступает приемлемый уровень риска в деятельности предприятия, а также оптимизация по рыночной стоимости и средневзвешенной стоимости капитала предприятия. При выборе наиболее целесообразного критерия при анализе структуры капитала, предприятие самостоятельно грамотно оценивает свое финансовое положение.

1. Коэффициент автономии характеризует отношение собственного капитала к общей сумме активов. Коэффициент показывает, насколько организация независима от кредиторов, и рассчитывается по формуле (5):

$$Ka = \frac{СК}{A}, \quad (5)$$

где Ka – коэффициент автономии;

$СК$ – собственный капитал;

A – активы.

2. Коэффициент оборачиваемости показывает количество полных циклов обращения продукции за период анализа. Или сколько денежных единиц реализованной продукции принесла каждая единица активов. Этот показатель используется инвесторами для оценки эффективности вложений капитала [31].

$$Koa = \frac{ВП}{A}, \quad (6)$$

где Koa – коэффициент оборачиваемости активов;

$ВП$ – выручка от продаж;

A – активы.

3. Коэффициент самофинансирования показывает отношение собственного капитала предприятия к ее суммарным потребностям. Экономическая категория, отражающая независимую деятельность предприятия в условиях повышенной ограниченности ресурсов и риска – период самофинансирования [31].

$$DEP = \frac{LC}{EC}, \quad (7)$$

где DEP – коэффициент самофинансирования;

LC – заемный капитал;

ЕС – собственный капитал.

4. Коэффициент финансового левериджа, один из базовых показателей показывающий соотношения заемного и собственного капитала организации. Он принадлежит к группе важнейших показателей финансового состояния организации, куда входят аналогичные по смыслу коэффициенты автономии и финансовой зависимости. Термин «финансовый леверидж» часто используют в более общем смысле, говоря о принципиальном подходе к финансированию бизнеса, когда с помощью заемных средств у предприятия формируется финансовый рычаг для повышения отдачи от собственных средств, вложенных в бизнес [32].

$$K_{фл} = \frac{O}{СК}, \quad (8)$$

где $K_{фл}$ – коэффициент финансового левериджа;

O – обязательства;

$СК$ – собственный капитал.

Когда предприятие принимает важное решение по приобретению основных средств, очень часто сталкивается с проблемой как и за счет какого капитала будет финансироваться дальнейшая деятельность предприятия [32].

5. Финансовая устойчивость предприятия отражает, какая часть актива финансируется за счет устойчивых источников, то есть долю тех источников финансирования, которые организация использует в своей деятельности больше года [32].

$$K_{фy} = \frac{СК+ДО}{A}, \quad (9)$$

где $K_{фy}$ – коэффициент финансовой устойчивости;

$СК$ – собственный капитал;

$ДО$ – долгосрочные обязательства;

A – активы компании.

6. Коэффициент текущей ликвидности характеризует способность организации погашать текущие обязательства за счет только оборотных активов. Чем больше значение, тем лучше платежеспособность предприятия [32].

$$K_{ТЛ} = \frac{OA}{TO}, \quad (10)$$

где $K_{тл}$ – цена капитала;

TO – текущие обязательства;

OA – оборотные активы.

7. Коэффициент быстрой ликвидности характеризует способность организации погасить свои краткосрочные обязательства за счет продажи ликвидных активов и рассчитывается по формуле (11):

$$K_{БЛ} = \frac{OA - З}{TO}, \quad (11)$$

где $K_{бл}$ – коэффициент быстрой ликвидности;

$З$ – запасы предприятия;

TO – текущие обязательства;

OA – оборотные активы.

8. Коэффициент абсолютной ликвидности показывает, какая доля краткосрочных долговых обязательств будет покрыта за счет денежных средств.

$$K_{ал} = \frac{ДС + КО}{TO}, \quad (12)$$

где $K_{ал}$ – коэффициент абсолютной ликвидности;

$ДС$ – денежные средства;

TO – текущие обязательства;

$КО$ – краткосрочные обязательства.

На сегодняшний день многими экономистами доказано то, что когда предприятия выбирают источник финансирования, будь это лизинг или кредит, за основу берут сумму лизинговых платежей, и применяют методику сравнения по кредитным платежам. При этом, сокращение налоговых отчислений не учитывается, которое возникает как при кредите также и при лизинге. Льготное налогообложение лизинга является одним из существенных преимуществ и ведет к снижению реальных затрат по обслуживанию лизинговой сделки. Когда используем методику сравнения, важным моментом является выбор временного периода на котором рассматриваются денежные потоки при внешних источниках финансирования. Горизонт планирования должен быть выбран таким образом, чтобы были учтены все расходы и все налоговые выгоды предприятия от использования того или иного источника финансирования. По окончании сроков кредитования и лизинга прекращаются расходы предприятия по обслуживанию источников финансирования. Однако если при лизинге за срок лизинга имущество, как правило, полностью амортизируется за счет применения коэффициента ускорения, то при покупке оборудования за счет кредита по окончании кредитной сделки у предприятия остается имущество со значительной остаточной стоимостью. Это ведет к тому, что и по окончании срока кредитования предприятие будет продолжать получать экономию на налоге на прибыль, но при этом будут продолжаться и расходы по уплате налога на имущество. Если срок лизинга не равен сроку полной амортизации предмета лизинга, то за пределами срока лизинга также будут продолжаться налоговые выгоды. Таким образом, период рассмотрения денежных потоков должен соответствовать сроку полной амортизации имущества. Прежде чем сравнивать два варианта финансирования капитальных вложений, необходимо выбрать критерии по которому будет проводиться сравнение. В качестве критерия сравнения будет использована сумма дисконтированных денежных потоков предприятия, связанных с финансированием инвестиций за счет кредита или

лизинга. Рассчитываем сумму годовых налоговых платежей при кредите на имущество с учетом линейного способа амортизации [17].

$$Ним = \frac{ОСнг + ОСкг}{4} \times \frac{ПСим}{4}, \quad (13)$$

где $Ним$ – налог на имущество;

$ОСнг$ – остаточная стоимость оборудования на начало года;

$ОСкг$ – остаточная стоимость оборудования на конец года;

$ПСим$ – процентная ставка налога на имущество -1,1%.

Ежемесячный дифференцированный платеж складывается из двух составляющих – возвращения основного долга и процентных выплат. Каждый месяц сумма основного долга уменьшается на одинаковое число. Из-за постоянного уменьшения платежей. Формула расчета дифференцированного платежа выглядят следующим образом [34]:

$$ЕП = \frac{СК}{КМ} + ОЗ \frac{ПС}{12}, \quad (14)$$

где $ЕП$ – размер ежемесячного платежа;

$СК$ – сумма кредита;

$КМ$ – количество месяцев;

$ОЗ$ – остаток задолженности в данном месяце;

$ПС$ – годовая процентная ставка.

Ежемесячные процентные выплаты рассчитываются по формуле (15):

$$ЕПВ = ОЗ \frac{ПС}{12}, \quad (15)$$

где $ЕПВ$ – ежемесячные процентные выплаты;

$ОЗ$ – остаток задолженности в данном месяце;

$ПС$ – годовая процентная ставка.

$$ВОД = \frac{СК}{КМ}, \quad (16)$$

где $ВОД$ – возврат основного долга;

$СК$ — сумма кредита;

$КМ$ — количество месяцев (срок на который выдан кредит).

Сумма годового платежа (Π), при покупке оборудования в кредит, рассчитывается по формуле (17):

$$\Pi = ВОД + ПВ, \quad (17)$$

где $ВОД$ – возврат основного долга;

$ПВ$ – процентные выплаты.

Ежемесячный аннуитетный платеж – это постоянная сумма, которую заемщик каждый месяц отдает банку. Он складывается из двух составляющих – возвращения основного долга и начисленных процентов.

Формула аннуитетного платежа выглядит следующим образом [34]:

$$ЕПВ = СК \frac{ПС / 12}{1 \times (1 + \frac{ПС}{12})^{КМ}}, \quad (18)$$

где $ЕП$ – размер ежемесячного платежа;

$СК$ – сумма кредита;

$ПС$ – годовая процентная ставка;

$КМ$ – количество месяцев (срок, на который выдан кредит).

Ежемесячный аннуитетный платеж складывается из двух составляющих – возвращения основного долга и начисленных процентов [34].

$$ЕП = ВОД + ЕПВ, \quad (19)$$

где $ЕП$ – размер ежемесячного платежа;

$ВОД$ – возврат основного долга;

ЕПВ – ежемесячные процентные выплаты.

Размер ежемесячных процентных выплат определяется по формуле (20):

$$ЕПВ = ОЗ \times \frac{ПС}{12}, \quad (20)$$

где *ЕПВ* – ежемесячные процентные выплаты;

ОЗ – остаток задолженности в данном месяце;

ПС – годовая процентная ставка.

Для того чтобы вычислить сумму возврата основного долга, необходимо из суммы ежемесячного аннуитентного платежа вычесть размер процентных выплат в данном месяце [34]:

$$ВОД = ЕП - ЕПВ, \quad (21)$$

где *ВОД* – возврат основного долга;

ЕП – размер ежемесячного платежа;

ЕПВ – ежемесячные процентные выплаты.

Годовые издержки, уменьшающие базу налога на прибыль, рассчитываются по формуле [34]:

$$Гизд = ПВ + АО + Ним, \quad (22)$$

где *ПВ* – процентные выплаты;

АО – величина амортизационных отчислений;

Ним – налог на имущество.

Годовая экономия налога на прибыль, рассчитывается по формуле (23):

$$Сэ = Гизд \times \frac{20}{100}, \quad (23)$$

где *Гизд* – годовые издержки;

20% – ставка налога на прибыль.

Денежный поток при кредите, рассчитывается по формуле (24):

$$ДП = ВОД + ПВ + Ним, \quad (24)$$

где $ВОД$ – возврат основного долга;

$ПВ$ – процентные выплаты;

$Ним$ – налог на имущество.

Дисконтированная стоимость денежных потоков [17]:

$$PV_{ДП} = \frac{ДП1}{(1+r)^1} + \frac{ДП2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{ДПn}{(1+r)^n}, \quad (25)$$

где $ДП1, ДП2 \dots ДПn$ – ежегодные денежные потоки, руб;

R – ставка дисконтирования, 7,25%.

Нижеприведенные формулы применяются при учете имущества на балансе лизингодателя. При учете имущества на балансе лизингодателя, амортизация и налог на имущество начисляются лизингодателем. Ежемесячные платежи по лизингу [31]:

$$ЛП = \frac{Ст + (Y \times n) - A - B}{N}, \quad (26)$$

где $ЛП$ – лизинговые платежи;

$Ст$ – стоимость имущества с НДС;

Y – среднегодовое имущество;

N – срок лизинга в месяцах;

A – сумма аванса по лизингу;

B – выкупная стоимость;

n – срок лизинга в годах.

По формуле (27) годовые издержки, которые уменьшают базу налога на прибыль [17]:

$$Гизд = ЛП + Пстрах - НДС, \quad (27)$$

где $Гизд$ – годовые издержки уменьшающие базу налога на прибыль;

$П$ – плата по имущественному страхованию.

Также для сравнения кредита и лизинга можно рассчитать будущую стоимость кредита на сегодняшний день, чтобы наглядно увидеть сравнения дифференцированного и аннуитетного платежа за определенный период, а также лизинговые платежи [17].

Таким образом, приведенная стоимость характеризуется как стоимость в деньгах будущих поступлений или доходов с поправкой на ставки дисконта [17].

$$PV = \frac{FV}{(1+R)^n}, \quad (28)$$

где PV – нынешняя стоимость будущего платежа;

FV – сумма кредита;

R – годовая процентная ставка;

n – количество месяцев (срок, на который выдан кредит).

Также на российском рынке еще одним возможным источником финансирования является выпуск облигационных займов. Размещение облигаций. Облигация удостоверяет право владельца требовать выплату номинальной стоимости по дисконтной облигации в установленный срок. Когда на предприятии заходит речь об эмиссии облигаций, эмитент должен выбрать форму, уточнить срок и определить иные условия размещения облигаций. Номинальная стоимость выпущенных облигаций не должна превышать размер уставного капитала предприятия, а также величину обеспечения, предоставленного третьими лицами. Выпуск облигаций не возможен на первых этапах развития предприятия, а также если у предприятия уставный капитал

10 000 рублей. Если предприятие за первые три года своего существования на рынке хорошо себя зарекомендовало, то предприятие могут выпускать необеспеченные займы [24].

Предприятие вправе выпускать облигации с единовременным сроком погашения или облигация со сроком погашения по сериям в определенные сроки. Погашение облигаций осуществляется в денежной форме, а также иным имуществом, исходя из решения об их выпуске. Общество имеет право предусмотреть возможность досрочного погашения облигаций. Стоимость заемного капитала, привлекаемого за счет эмиссии облигаций, оценивают на основе ставки купонного процента, которая в последующем формирует купонные выплаты [24].

$$ЗК_0 = \frac{С_{кп} \times (1 - Н_с)}{1 - У_{эз}}, \quad (29)$$

где $ЗК_0$ – стоимость заемного капитала, мобилизуемого за счет эмиссии облигаций;

$С_{кп}$ – стоимость купонного процента по облигации, %;

$Н_с$ – ставка налога на прибыль, доли единицы;

$У_{эз}$ – уровень эмиссионных затрат по отношению к объему эмиссии, доли единицы.

Привлечение заемного капитала за счет выпуска облигаций имеет следующие преимущества:

— широкая инвестиционная база. Главный плюс облигационного займа – участие в нем большого числа инвесторов. То есть облигационный заем позволяет заявить о себе, а также дает возможность сформировать положительную кредитную историю, если заемщик выполняет обязательства своевременно, то в дальнейшем инвесторы потребуют с него минимальную плату за риск;

— эмиссия облигаций не приводит к утрате контроля над управлением компанией;

— облигации могут быть эмитированы при относительно невысоких финансовых обязательствах по процентам, так как они имеют приоритет в выплате процентов (за счет прибыли до налогообложения);

— корпоративные облигации более устойчивы на финансовом рынке по сравнению с другими видами эмиссионных ценных бумаг. Курс облигаций, как правило, существенно не снижается при ухудшении деловой ситуации на рынке [24];

— доступ к денежным ресурсам широкого круга инвесторов (вкладчиков) и независимость от отдельно взятого кредитора (банка) и др.

Также помимо преимуществ облигационного займа, есть несколько недостатков:

— сложность процедуры эмиссии, ведь для получения кредита достаточно заполнить договор, тогда как эмиссия облигаций требует заключения соглашений с депозитарием, организатором эмиссии, фондовой биржей. Помимо того, необходимо составить и зарегистрировать довольно объемные документы;

— облигации не могут быть эмитированы для формирования и последующего увеличения уставного капитала, а также покрытия временного недостатка денежных средств. Его удобнее покрыть за счет краткосрочного банковского или коммерческого кредита [24];

— эмиссия облигаций часто связана со значительными дополнительными затратами эмитента и требует длительного срока привлечения финансовых ресурсов (6-12 месяцев и более);

— размещение облигаций на большую сумму могут позволить себе только известные акционерные компании (корпорации), имеющие высокий уровень кредитного рейтинга [24];

— после выпуска облигаций вследствие изменения конъюнктуры на финансовом рынке средняя ставка ссудного процента может стать значительно ниже, чем установленный процент выплат по облигационному займу. Это ставит

эмитента в невыгодные финансовые условия (по сравнению с условиями получения банковского кредита) [24].

Таким образом, можно сказать, что при заёме возникают сложности с реализацией облигаций, что, к сожалению, автоматически приводит к затягиванию сроков привлечения дополнительных средств. В этом разрезе получение кредита имеют преимущество, поскольку, к примеру, кредитные средства выдаются в полном объеме сразу, а не постепенно.

Следовательно, в условиях современного отечественного финансового рынка эмиссия облигаций более предпочтительна для высокорентабельных акционерных компаний нефтегазового комплекса, энергетики, связи и некоторых других отраслей хозяйства в случае реализации ими крупномасштабных инвестиционных проектов [24].

2 Формирование заёмного капитала ООО «Фарватер № 575»: обоснование и оценка эффективности

2.1 Краткая экономическая характеристика организации

ООО «Фарватер № 575» предприятие, по производству товарного бетона. Также организация занимается производством огнеупорных изделий, цемента, производство изделий из бетона для дальнейшего использования в строительстве, производство сухих бетонных смесей, изделия из асбестоцемента и волокнистого цемента, изделия из гипса. Строительство жилых и нежилых зданий, автомобильных дорог и автомагистралей, водных сооружений, прочих инженерных сооружений [44].

Предприятие имеет свой бетонный завод, всесезонного исполнения. Грамотный персонал, собственная лаборатория, качественное оборудование позволяет выпускать товарный и гидротехнический бетон с показателями по прочности до В60, морозостойкости до F400, водонепроницаемости до W20. Предприятие готово выполнить любые заявки на серийные и несерийные ЖБИ. Основное направление – изготовление железобетонных свай, фасонных блоков для берегоукрепления из гидротехнического бетона [44].

Для развития своего производства, также увеличения прибыли, предприятие обязано эффективно и целесообразно осуществлять свою деятельность, своевременно выплачивать заемные средства кредиторам, не допускать просрочек, так как это может привести к ухудшению финансового состояния предприятия. Обеспечивать для всех работающих безопасные условия труда, нести ответственность в установленном порядке за ущерб, причиненный их здоровью и трудоспособности, осуществлять социальное медицинское и иные виды обязательного страхования работников ООО «Фарватер № 575». Своевременно заявлять о банкротстве в случае невозможности использования обязательств перед кредиторами. Кроме штатных работников предприятие имеет право привлекать на основании срочных трудовых договоров, договоров поручения, других гражданско-правовых договоров, граждан для выполнения работы на предприятии [15].

Руководитель осуществляет не только руководство предприятием, но и изучает конъюнктуру рынка спроса и предложения на производимую продукцию, занимается вопросами по распространению рекламы о продукциях, а также о предоставлении услуг на предприятии. Также налаживает и укрепляет хозяйственные связи с другими предприятиями, организует подбор и расстановку кадров, несет ответственность за финансовое состояние предприятия [44].

Анализ финансового состояния предприятия изначально осуществляется на финансовой отчетности предприятия. На данной стадии анализа формируется первоначальное представление о деятельности предприятия, выявляются изменения в составе имущества предприятия и их источниках, устанавливаются взаимосвязи между показателями. С этой целью определяем соотношение отдельных статей актива и пассива баланса, их удельный вес в общем итоге или валюте баланса, рассчитываем суммы отклонений в структуре основных статей баланса по сравнению с предшествующим периодом [44].

Таблица 1 – Бухгалтерский баланс ООО «Фарватер № 575» за 2015-2017 гг.

В тыс. р.

Показатели	2015	2016	2017	Отклонения		Отклонения в %	
				2016/2015	2017 /2016	2016 /2015	2017 /2016
Внеоборотные активы	6 839 000	8 534 000	9 731 000	1 695 000	1 197 000	24,78	14,02
Оборотные активы	10 786 000	10 712 000	11 665 000	74 000	953 000	0,69	8,90
Выручка от продаж	44 236 000	53 711 000	61 744 000	9 475 000	8 033 000	21,41	14,95
Себестоимость продаж	43 736 000	53 200 000	60 778 000	9 464 000	7 578 000	21,64	14,24
Прибыль от продаж	2 054 000	3 601 000	3 734 000	1 547 000	133 000	75,32	3,69
Собственный капитал	5 350 000	7 825 000	9 058 000	2 475 00	1 233 000	46,26	15,76
Заемный капитал	12 276 000	11 621 000	12 338 500	- 655 000	717 500	5,33	6,17

Окончание таблицы 1

Показатели	2015	2016	2017	Отклонения		Отклонения в %	
				2016/2015	2017 /2016	2016 /2015	2017 /2016
Краткосрочные обязательства	12 276 000	11 421 000	11 993 000	855 000	572 000	6,96	5
Долгосрочные обязательства	0	200 000	345 000	200 000	145 000	0	72,52

Источник: [18]

По таблице 1 можно сделать следующие выводы: выручка предприятия за анализируемый период увеличилась на 8 033 000 тыс. р. или на 14,95 %. Выручку необходимо прогнозировать, чтобы иметь четкое представление о финансовых возможностях предприятия. Увеличивающаяся выручка предприятия свидетельствует об увеличении объёмов продаж. Себестоимость продаж на предприятии растет в равных значениях с выручкой, это говорит о не благополучном финансовом положении предприятия, ведь для увеличения прибыли и повышения уровня рентабельности себестоимость должна уменьшаться. За последние три года прибыль возросла на 3,69 % , но она не так сильно растет, как хотелось бы, рост себестоимости приводит к значительному снижению прибыли. Заемный капитал предприятия превышает собственный капитал, и это очень плохо отражается на финансовой устойчивости предприятия, то есть предприятие сильно зависимо от заемных средств. Это говорит о том, что у предприятия прибыль небольшая, и из-за конкурентного рынка для увеличения прибыли, предприятие вынуждено привлекать в больших размерах внешнее финансирование, так как собственных средств недостаточно для развития бизнеса [18].

Таблица 2 – Анализ эффективности привлечения заемного капитала ООО «Фарватер № 575» за 2015-2017 гг.

В процентах

Показатели	2015	2016	2017	Отклонения		Темп роста	
				2016/2015	2017 /2016	2016/2015	2017 /2016
Цена заемного капитала	0,16	0,11	0,10	0,05	0,01	31,25	9,03

Окончание таблицы 2

Показатели	2015	2016	2017	Отклонения		Темп роста	
				2016/2015	2017 /2016	2016/2015	2017 /2016
Рентабельность заемного капитал	0,17	0,31	0,30	0,14	0,01	82,35	3,22
Коэффициент оборачиваемости	3,60	4,62	5,00	1,02	0,38	28,33	8,22
Длительность оборота заемного капитала	0,28	0,22	0,20	0,06	0,02	21,43	9,09

Источник: составлено автором на основании [18]

По таблице 2 можно проанализировать эффективность привлечения заемного капитала предприятия. Рентабельность заемного капитала показывает полезность и целесообразность вложения средств сторонних участников, то есть по расчетам рентабельность увеличилась на 82,35 %, то есть это говорит о грамотном использовании заемных средств на предприятии. Коэффициент оборачиваемости на конец 2017 года равен 5, чем больше коэффициент, тем интенсивней используют активы в деятельности организации, тем выше деловая активность, но по оборачиваемости заемного наблюдается обратная картина, это может привести к неплатежеспособности предприятия, то есть для того чтобы длительность оборота заемных средств была выше, предприятию нужно увеличивать производственный цикл и уменьшать себестоимость продукции [29].

Перед тем как предприятие выберет источник финансирования для приобретения производственного оборудования, нужно обосновать целесообразность зачем предприятию нужен новый источник дохода, а также почему ООО «Фарватер № 575», не может приобрести оборудования за счет своих средств, ведь если использовать привлеченный капитал, можно переплатить достаточно большую сумму, чтобы проанализировать нужно сначала изучить финансовые показатели по привлечению заемного капитала и дать оценку эффективности, то есть как правильно и за счет каких внешних источников нужно ориентироваться предприятию, чтобы максимально расширить свой бизнес, и держать высокую позицию на рынке [32].

2.2 Обоснование потребности организации в заёмных источниках финансирования

Для того чтобы производить товары и оказывать услуги, любому предприятию, независимо от его размера, необходимо обладать капиталом. В финансовом анализе под капиталом понимают средства из всех источников, используемые для финансирования деятельности предприятия и подразделяемые на две группы: собственные и заемные средства. Заемные средства представляют правовые и хозяйственные обязательства перед третьими лицами [29].

В силу обязательства одно лицо (должник) обязано совершить в пользу другого лица (кредитора) определенное действие, как-то: передать имущество, выполнить работу, уплатить деньги и т.п. либо воздержаться от определенного действия, а кредитор имеет право требовать от должника исполнения его обязанности [29].

В соответствии с МСФО, обязательства представляют текущую задолженность компании, возникшую из событий прошлых периодов, урегулирование которой приведет к оттоку из компании ресурсов, содержащих экономическую выгоду. В обязательстве воплощен конкретный долг, который необходимо погашать, либо обязанность действовать (выполнять что-либо) определенным образом [29].

Перед тем как рассматривать источники финансирования, нужно проанализировать использования заемного капитала за определённый срок, чтобы полностью оценить финансовую устойчивость предприятия, так мы наглядно увидим, действительно ли предприятие нуждается в заемном капитале.

Таблица 3 – Анализ использования заемных средств ООО «Фарватер № 575» за 2015-2017 гг.

В процентах

Показатели	2015	2016	2017	Темп роста		Темп прироста	
				2016/2015	2017 /2016	2016/2015	2017 /2016
Коэффициент автономии	0,30	0,41	0,42	136,67	102,44	36,67	2,44

Окончание таблицы 3

Показатели	2015	2016	2017	Темп роста		Темп прироста	
				2016/2015	2017 /2016	2016/2015	2017 /2016
Коэффициент финансового рычага	2,29	1,48	1,36	0,81	0,12	35,37	8,11
Коэффициент зависимости	0,70	0,60	0,58	85,71	96,67	- 14,28	- 3,33
Коэффициент финансовой устойчивости	0,30	0,42	0,44	140	104,76	40	4,76
Коэффициент финансирования	0,56	0,73	0,79	130,36	57,67	30,36	- 42,33
Коэффициент абсолютной ликвидности	0,42	0,41	0,30	97,62	73,17	- 2,38	- 26,83
Коэффициент быстрой ликвидности	0,58	0,60	0,70	103,45	116,67	3,45	16,67
Коэффициент текущей ликвидности	0,44	0,42	0,30	95,45	71,43	- 4,54	- 28,57

Источник: составлено автором на основании [46]

По таблице 3 можно проанализировать финансовую устойчивость предприятия по привлечению заемного капитала. За последние три года коэффициент финансового рычага уменьшился, и на конец 29017 года он равен 1,36, это говорит о том, что приводит к снижению рентабельности собственного капитала, при таком случае заемщик может отказаться от использования заемного капитала, либо договориться с кредиторами об снижении его стоимости. По коэффициенту финансовой устойчивости заметно увеличении на 4,76 %, показатель меньше нормативного значения, это говорит об неустойчивости предприятия. Коэффициент финансирования увеличился на 57,67 % , данный показатель меньше единицы, это может говорить об опасности неплатежеспособности. Нормативное значение коэффициента больше 0,2 означает, что каждый день подлежат погашению не менее 20 % краткосрочных обязательств предприятия. По расчетам видно, что показатель ниже нормативного значения, это свидетельствует о том, что предприятие не состоянии оплатить немедленного обязательства за счет денежных средств всех видов. Показатели коэффициента быстрой ликвидности говорит о том, что кредиты будут выданы под высокий процент, либо вовсе при обращения заемщика к кредиторам. Получит

отрицательный ответ в кредитовании. Коэффициент текущей ликвидности также ухудшает финансовую устойчивость предприятия.

Основными преимуществами использования заёмного капитала являются: широкие возможности привлечения (особенно при наличии высокого кредитного рейтинга у заёмщика), возможность обеспечения прироста рентабельности капитала, ускоренный экономический рост и развитие потенциала организации, низкий риск отсутствия контроля (внешнего) за деятельностью предприятия, более простая процедура оформления кредитных сделок, сравнительно низкие издержки и короткие сроки привлечения по сравнению с наращиванием собственного капитала, возможность использования «налогового щита», позволяющего снижать величину прибыли для целей налогообложения [37].

Таблица 4 – Анализ факторов, влияющих на рентабельность собственного капитала ООО «Фарватер № 575» за 2015-2017 гг.

В процентах

Показатели	2015	2016	2017	Отклонения	
				2016/2015	2017 /2016
Рентабельность собственного капитала	0,39	0,48	0,49	25,64	2,08
Рентабельность продаж	4,64	6,70	6,05	2,06	0,65
Коэффициент оборачиваемости активов	2,51	2,79	2,88	0,28	0,09
Коэффициент финансового рычага	2,29	1,48	1,36	0,81	0,12

Источник: составлено автором на основании [46]

Таким образом, проведенный факторный анализ позволяет сделать вывод о том, что использование заемных средств в организации за последние три года было недостаточно эффективным. Каждой коммерческой организации присуща своя оптимальная структура капитала, достижение и соблюдение которой позволяет генерировать более высокую финансовую рентабельность. Поиск оптимальной структуры и ее мониторинг являются одним из важнейших задач финансового менеджмента организации. В составе заемных источников также немаловажную роль могут выполнять обязательства организации перед государством по налоговым платежам. Анализ расчетов организации по

налоговым отношениям заключается в определении чистой налоговой задолженности, выявлении отклонений налоговых балансовых остатков и налоговых денежных потоков, а также в анализе динамики налоговой нагрузки организации. При этом сумма налоговых издержек включается в расчет стоимости собственных средств, что является вполне обоснованным [2].

Предприятие ООО «Фарватер № 575» для расширения своего производства собирается приобрести производственное оборудование – мобильный бетонный завод. Мобильный бетонный завод – это серия бетонных заводов Smart dry 50, работающих по системе «сухой» загрузки компонентов в автобетоносмеситель, предназначена для производства товарного бетона класса от В1 до В25. Отсутствие бетоносмесителя и бортовая система взвешивания для фронтального погрузчика позволяет сократить эксплуатационные затраты до минимума. Для приобретения данного оборудования предприятию не хватает собственных средств, поэтому предприятие может рассмотреть несколько вариантов источников по привлечению заёмных средств [7].

В нашем случае такими источниками финансирования будут лизинг и банковский кредит. Рассмотрим эти два источника далее. По отношению к лизингу мы будем рассматривать случай амортизационным линейным методом, поскольку именно этот метод предлагала лизинговая компания для расчета лизинговых платежей. Расчет размера лизинговых платежей произведем методом составляющих, которые начисляются равными платежами. Для примера при расчете лизинговых платежей, взяли лизинговую компанию ООО «Альянс-Лизинг», потому что в Приморском крае не все лизинговые компании предоставляют производственное оборудование в лизинг. Также исходили из того, в какой лизинговой компании, предприятию было бы выгоднее взять оборудование под аренду с последующими ежемесячными выплатами. По отношению банковского кредита мы будем рассматривать два способа погашения долга – аннуитетными (равными) и дифференцированными (уменьшающимися) платежами [7].

2.3 Формирование структуры заёмного капитала по основным целевым критериям

Предприятие ООО «Фарватер № 575» принимает решение купить мобильный бетонный завод в лизинг или в кредит. Чтобы выбрать вариант финансирования производственного оборудования, нужно провести сопоставительный анализ лизинга и кредита. Предприятие ООО «Фарватер № 575» решило приобрести оборудование у лизинговой компании ООО «Альянс-Лизинг» или взять банковский кредит в АО «Альфа Банк».

Исходные данные:

1. Лизингодатель – ООО «Альянс-Лизинг»;
2. Заемщик – ООО «Фарватер № 575»;
3. Продавец – ООО «Региональное Комплексное Снабжение»;
4. Кредитор – АО «Альфа-Банк»;
5. Объект лизинга – мобильный бетонный завод, относится в амортизационную группу 5, со сроком полезного использования 10 лет;
6. Срок действия договора – 36 месяцев;
7. Стоимость объекта – 3 000 000;
8. Плата за кредитные ресурсы лизингодателя – 10,44 %;
9. Периодичность платежа – 1 месяц;
10. Имущество находится на балансе лизингополучателя;
11. Срок эксплуатации – 120 месяцев;
12. Ставка налога на прибыль – 20 %;
13. Ставка банковского кредита – 16,5 %;
14. НДС – 18 %;
15. Ставка налога на имущество – 1,1 %.

Для начала рассчитаем лизинговые платежи по формулам, которые указаны в 1 главе дипломной работы, подпункта 1.3. Расчет лизинговых платежей методом составляющих основывается на методических рекомендациях по расчету лизинговых платежей разработанных Министерством экономики РФ и предназначенные для расчетов платежей финансового лизинга, предполагают

алгоритм расчета общей суммы лизинговых платежей, который производится по годам, кварталам, или месяцам [6].

Таблица 5 – График платежей по договору лизинга

В тыс. р.

Период (месяцы)	Перечисление денежных средств		
	Платежи по договору лизинга без НДС	НДС	Платежи по договору лизинга с НДС
1	91 117,004	13 899,204	77 217,80
2	91 117,004	13 899,204	77 217,80
3	91 117,004	13 899,204	77 217,80
4	91 117,004	13 899,204	77 217,80
5	91 117,004	13 899,204	77 217,80
6	91 117,004	13 899,204	77 217,80
7	91 117,004	13 899,204	77 217,80
8	91 117,004	13 899,204	77 217,80
9	91 117,004	13 899,204	77 217,80
10	91 117,004	13 899,204	77 217,80
11	91 117,004	13 899,204	77 217,80
12	91 117,004	13 899,204	77 217,80
13	91 117,004	13 899,204	77 217,80
14	91 117,004	13 899,204	77 217,80
15	91 117,004	13 899,204	77 217,80
16	91 117,004	13 899,204	77 217,80
17	91 117,004	13 899,204	77 217,80
18	91 117,004	13 899,204	77 217,80
19	91 117,004	13 899,204	77 217,80
20	91 117,004	13 899,204	77 217,80
21	91 117,004	13 899,204	77 217,80
22	91 117,004	13 899,204	77 217,80
23	91 117,004	13 899,204	77 217,80
24	91 117,004	13 899,204	77 217,80
25	91 117,004	13 899,204	77 217,80
25	91 117,004	13 899,204	77 217,80
26	91 117,004	13 899,204	77 217,80
27	91 117,004	13 899,204	77 217,80

Окончание таблицы 5

Период (месяцы)	Перечисление денежных средств		
	Платежи по договору лизинга без НДС	НДС	Платежи по договору лизинга без НДС
28	91 117,004	13 899,204	77 217,80
29	91 117,004	13 899,204	77 217,80
30	91 117,004	13 899,204	77 217,80
31	91 117,004	13 899,204	77 217,80
32	91 117,004	13 899,204	77 217,80
33	91 117,004	13 899,204	77 217,80
34	91 117,004	13 899,204	77 217,80
35	91 117,004	13 899,204	77 217,80
36	94 657,004	14 439,204	80 217,80
Итого	3 283 752,14	500 911,344	2 782 840,8

Источник: составлено автором по [6]

Общая сумма платежей за срок лизинга составляет 2 782 840, 8 рублей в т.ч. НДС 18 % - 500 911,344 рублей.

Российские банки применяют в настоящий момент два способа погашения долга – аннуитетными (равными) и дифференцированными (уменьшающимися) платежами. Также рассмотрим покупку производственного оборудования, по посредствам кредита, и определен наиболее выгодный вариант начисления кредитных платежей. Предприятие ООО «Фарватер № 575» хочет взять банковский кредит в АО «Альфа-Банк». Расчет ежемесячных платежей по кредиту будет производиться двумя методами: дифференцированный платеж и аннуитетный [6].

Чтобы понять, какова цена кредита и в чем различие методов, нужно сравнить между собой два предлагаемых метода по тем же данным, по которым рассчитывали лизинговые платежи. Сначала рассчитаем кредит методом дифференцированных платежей, а затем аннуитетных [6].

Таблица 6 – Дифференцированный платеж

В тыс. р.

Период (месяцы)	Возврат основного долга	Остаток основной суммы кредита на начало периода	Ежемесячные процентные выплаты	Ежемесячный платеж
1	69 444,44	2 430 555,56	34 375,00	103 819,44
2	69 444,44	2 361 111,12	33 420,14	102 864,58
3	69 444,44	2 291 666,68	32 465,28	101 909,72
4	69 444,44	2 222 222,24	31 510,42	100 954,86
5	69 444,44	2 152 777,80	30 555,56	100 000, 00
6	69 444,44	2 083 333,36	29 600,69	99 045,13
7	69 444,44	2 013 888,92	28 645,83	98 090,27
8	69 444,44	1 944 444,48	27 690,97	97 135,41
9	69 444,44	1 875 000,04	26 736,11	96 180,55
10	69 444,44	1 805 555,60	25 781,25	95 225,69
11	69 444,44	1 736 111,16	24 826,39	94 270,83
12	69 444,44	1 666 666,72	23 871,53	93 315,97
13	69 444,44	1 597 222,28	22 916,67	92 361,11
14	69 444,44	1 527 777,84	21 961,81	91 406,25
15	69 444,44	1 458 333,40	21 006,95	90 451,39
16	69 444,44	1 388 888,96	20 052,08	89 496,52
17	69 444,44	1 319 444,52	19 097,22	88 541,66
18	69 444,44	1 250 000,08	18 142,36	87 586,80
19	69 444,44	1 180 555,64	17 187,50	86 631,94
20	69 444,44	1 111 111,20	16 232,64	85 677,08
21	69 444,44	1 041 666,76	15 277,78	84 722,22
22	69 444,44	972 222,32	14 322,92	83 767,36
23	69 444,44	902 777,88	13 368,06	82 812,50
24	69 444,44	833 333,44	12 413,20	81 857,64
25	69 444,44	763 889,00	11 458,33	80 902,77
26	69 444,44	694 444,56	10 503,47	79 947,91
27	69 444,44	625 000,12	9 548,61	78 993,05
28	69 444,44	555 555,68	8 593,75	78 038,19
29	69 444,44	486 111,24	7 638,89	77 083,33
30	69 444,44	416 666,80	6 684,03	76 128,47
31	69 444,44	347 222,36	5 729,17	75 173,61
32	69 444,44	277 777,92	4 774,31	74 218,75
33	69 444,44	208 333,48	3 819,45	73 263,89

Окончание таблицы 6

34	69 444,44	138 889,04	2 864,59	72 309,03
35	69 444,44	69 444,60	1 909,72	71 354,16
36	69 444,44		954,86	70 399,30
Итого	2 500 000		635 938	3 135 938

Источник: составлено автором по [34]

Таблица 7 – Аннуитентный платеж

В тыс. р.

Период	Возврат основного долга	Остаток основной суммы кредита на начало периода	Ежемесячные процентные выплаты	Ежемесячный платеж
1	53 034,11	2 446 965,89	36 095,89	89 130,00
2	54 939,52	2 392 026,37	34 190,48	89 130,00
3	54 593,07	2 337 433,30	34 536,93	89 130,00
4	55 381,31	2 282 052,00	33 748,69	89 130,00
5	59 369,54	2 222 682,45	29 760,46	89 130,00
6	57 038,12	2 165 644,34	32 091,88	89 130,00
7	58 870,31	2 106 774,02	30 259,69	89 130,00
8	58 711,65	2 048 062,38	30 418,35	89 130,00
9	60 513,24	1 987 549,14	28 616,76	89 130,00
10	60 433,06	1 927 116,08	28 696,94	89 130,00
11	61 305,61	1 865 810,47	27 824,39	89 130,00
12	63 059,77	1 802 750,70	26 070,23	89 130,00
13	63 101,24	1 739 649,46	26 028,76	89 130,00
14	64 822,57	1 674 826,89	24 307,43	89 130,00
15	64 948,25	1 609 878,63	24 181,75	89 130,00
16	65 886,00	1 543 992,63	23 244,00	89 130,00
17	68 994,64	1 474 997,99	20 135,36	89 130,00
18	67 833,45	1 407 164,54	21 296,55	89 130,00
19	69 468,25	1 337 696,29	19 661,75	89 130,00
20	69 815,86	1 267 880,42	19 314,14	89 130,00
21	71 414,41	1 196 466,01	17 715,59	89 130,00
22	71 855,00	1 124 611,01	17 275,00	89 130,00
23	72 892,47	1 051 718,55	16 237,53	89 130,00
24	74 434,75	977 283,79	14 695,25	89 130,00
25	75 019,63	902 264,17	14 110,37	89 130,00
26	76 523,02	825 741,15	12 606,98	89 130,00

Окончание таблицы 7

Период	Возврат основного долга	Остаток основной суммы кредита на начало периода	Ежемесячные процентные выплаты	Ежемесячный платеж
27	77 207,66	748 533,49	11 992,34	89 130,00
28	78 322,41	670 211,08	10 807,59	89 130,00
29	80 077,56	590 133,52	9 052,44	89 130,00
30	80 609,44	509 524,08	8 520,56	89 130,00
31	82 010,62	427 513,46	7 119,38	89 130,00
32	82 957,41	344 556,05	6 172,59	89 130,00
33	84 315,66	260 240,40	4 814,34	89 130,00
34	85 372,56	174 867,84	3 757,44	89 130,00
35	86 372,56	88 262,64	2 524,80	89 130,00
36	86 605,20		1 233,26	89 495,90
Итого	2 500 000		709 046	3 209 046

Источник: составлено автором на основании [34]

Получилось, что в случае аннуитетных выплат заемщик заплатит за кредит 2 754 909 руб., а в случае дифференцированных – 2 747 914 руб., что на 6 995 руб. меньше. Приведенная выше таблица наглядно доказывает тот факт, что дифференцированные выплаты выгоднее для заемщика. Причина выгоды дифференцированного платежа проста: в этом случае долг заемщика уменьшается быстрее, что и способствует минимизации процентных выплат. Большинство банков применяют все же аннуитетные платежи, аргументируя свой выбор тем, что это удобнее для заемщиков - не надо думать, какую сумму вносить в каждом следующем месяце. Это верно лишь отчасти. Даже в случае дифференцированных выплат ничто не мешает заемщику ежемесячно выплачивать банку равную сумму, ведь проценты в любом случае будут начисляться на остаток задолженности (но при этом «тело долга» будет убывать быстрее). Существует другой важный аргумент в пользу аннуитетных выплат. В самом начале погашения долга именно аннуитет более комфортен для заемщика, так как в первые месяцы дифференцированный платеж больше чем аннуитетные [34].

Необходимо отметить, что для небольших краткосрочных кредитов разница в способе погашения кредита - аннуитетными или дифференцированными платежами - практически не ощущается. Разница только в платежах, и если предприятие берет кредит на год или менее, разница будет несущественной. Она становится более заметной при увеличении срока кредита и при более высокой процентной ставке. Каждое предприятие, которое берет кредит на покупку оборудования должна сама проанализировать и выбрать наиболее приемлемый метод погашения банковского кредита, потому что каждый метод имеет свои преимущества и недостатки в зависимости от сложившейся ситуации. При погашении кредита аннуитетными платежами основной недостаток для клиента заключается в том, что сумма выплаченных процентов за весь срок обслуживания будет больше, чем при дифференцированных платежах. Разница появляется в связи с тем, что дифференцированные платежи позволяют выплачивать остаток задолженности по кредиту равномерно, при аннуитетных же платежах основная сумма платежа в начале срока обслуживания кредита будет направлена на погашение процентов, а погашение основного долга будет происходить медленнее [34].

Таким образом при выборе источника финансирования, предприятию будет выгоднее взять кредит, где рассчитывается методом дифференцированных платежей. Дифференцированный платеж рассчитывается без дополнительной страховки, так как в ООО «Альфа-Банк», для малых предприятий в основном оформляется обеспеченный кредит, то есть банк в праве под залог взять имущество предприятия, также есть необеспеченный кредит, но это только при условии того если предприятию зарекомендовало себя на рынке очень хорошо [34].

Далее сравним лизинг и кредит, рассмотрим, какой же источник внешнего финансирования будет наиболее выгодным для предприятия ООО «Фарватер № 575».

2.4 Оценка влияния мер по привлечению заёмного капитала на результаты финансово-хозяйственной деятельности организации

Очень часто предприятия, выбирая между лизингом и кредитом, за основу берут сумму лизинговых платежей, и сравнивают ее с суммой кредитных платежей. При этом не учитывается сокращение налоговых отчислений, которое возникает при использовании, как схемы лизинга, так и кредитной схемы финансирования. Льготное налогообложение лизинга является одним из его существенных преимуществ и ведет в результате к сокращению реальных затрат по обслуживанию лизинговой сделки [20] .

Важным моментом при сравнении является выбор временного периода, на котором рассматриваются денежные потоки при каждом источнике финансирования. Горизонт планирования должен быть выбран таким образом, чтобы были учтены все расходы и все налоговые выгоды предприятия от использования того или иного источника финансирования.

По окончании сроков кредитования и лизинга прекращаются расходы предприятия по обслуживанию источников финансирования. Однако если при лизинге за срок лизинга имущество, как правило, полностью амортизируется за счет применения коэффициента ускорения, то при покупке оборудования за счет кредита по окончании кредитной сделки у предприятия остается имущество со значительной остаточной стоимостью [20].

Это ведет к тому, что и по окончании срока кредитования предприятие будет продолжать получать экономию на налоге на прибыль (за счет отнесения на расходы амортизационных отчислений и налога на имущества), но при этом будут продолжаться и расходы по уплате налога на имущество. Если срок лизинга не равен сроку полной амортизации предмета лизинга, то за пределами срока лизинга также будут продолжаться налоговые выгоды [20].

Таким образом, период рассмотрения денежных потоков должен соответствовать сроку полной амортизации имущества.

Прежде чем сравнивать два варианта финансирования капитальных вложений, необходимо выбрать критерии по которому будет проводиться

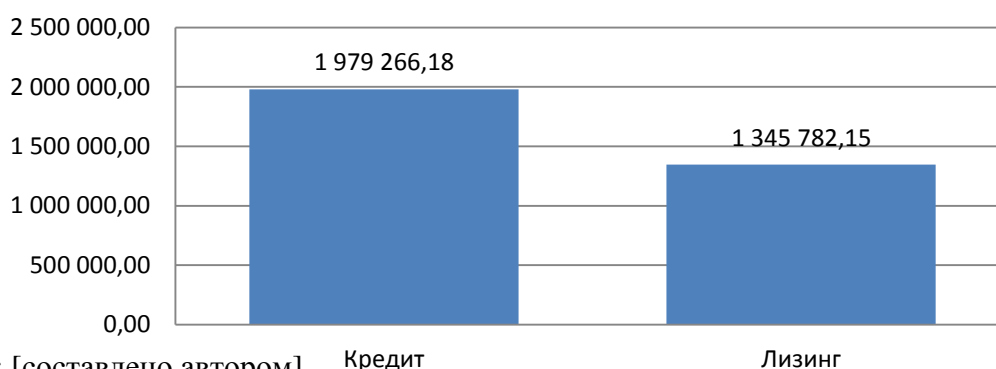
сравнение. В качестве критерия сравнения будет использована сумма дисконтированных денежных потоков предприятия, связанных с финансированием инвестиций за счет кредита или лизинга [20].

Таблица 8 – Сопоставительный анализ вариантов приобретения оборудования

Показатель	Кредит	Лизинг
Приобретение ОС	2 500 000	3 000 000
Возмещение НДС	381 084,75	437 627,12
Срок кредита (месяцы)	36	36
Проценты	16,5	10,44
Налог на имущество	48 358,06	41 949,15
Экономия по налогу на прибыль	557 967,94	556 413,69
Итого	1 609 305,37	1 547 908,34
Дисконтированный денежный поток	1 979 266,18	1 345 782,15

Источник: [составлено автором]

Как видно из результатов расчетов, приведенных в таблице 8, из представленных вариантов наиболее экономически эффективным является вариант приобретения оборудования в лизинг. В этом случае дисконтированная стоимость оборудования с учетом налоговой экономии составит 1 345 782,15 руб. и 1 979 266,18 руб. при использовании кредита [20].



Источник: [составлено автором]

Рисунок 1 – Финансовый результат приобретения оборудования

На рисунке 3 показан эффект от приобретения оборудования в лизинг, который равен 633 484,03 руб. Лизинг обладает и другими преимуществами в

сравнении с банковским кредитованием, которые нельзя посчитать на цифрах, но которые являются довольно существенными, а иногда и решающими для предприятий. Самым главным из таких преимуществ является большая доступность лизинга для предприятий в сравнении с банковским кредитованием. Для многих компаний такой источник финансирования, как банковское кредитование, недоступен. Основная причина - наличие жёстких нормативов деятельности коммерческих банков. Российские банки предпочитают работать с крупными предприятиями, способными предоставить достаточное обеспечение и имеющими стабильную кредитную историю. Поскольку деятельность лизинговых компаний, в отличие от банков, не подлежит жесткому регулированию, процедура предоставления оборудования проще, чем привлечение кредита. Естественно, и стоимость лизинга при этом будет выше, чем финансирование менее рискованных проектов. Поэтому зачастую для таких предприятий лизинг является единственно возможным официальным источником финансирования [20].

В качестве условия заключения лизингового договора предприятиям не приходится демонстрировать свою кредитную историю или сведения о прошлой деятельности. Вместо этого потенциальные лизингополучатели должны доказать свою возможность генерировать денежные средства в объеме достаточном для покрытия будущих лизинговых платежей. Некоторые организации приобретают оборудование по лизинговым договорам на самых ранних этапах своего развития, когда банковские кредиты им были недоступны. В таких ситуациях лизинговые компании заключают договоры финансовой аренды на основании оценки коммерческой идеи лизингополучателя и бизнес-плана ее реализации.

Так как у предприятия ООО «Фарватер № 575» ухудшается финансовая устойчивость за счет высоких показателей дебиторской задолженности, а также краткосрочных обязательств. Эффективным источником привлечения заемного капитала будет лизинг, так как при плохой финансовой устойчивости, кредитные специалисты не будут предоставлять кредиты, для них важно, чтобы предприятие было платёжеспособным, иначе банки понесут финансовые риски. Облигационный заем также не будет являться эффективным источником

финансирования предприятия, так как дебиторскую задолженность нужно уменьшать, то есть отказываться от дефолтных заемщиков. Таким образом при выборе источника привлечения заемного капитала, предприятию было бы целесообразно рассмотреть лизинг, так как это очень удобный инструмент финансирования, улучшится финансовое состояние за счет того, что долгосрочные обязательства увеличатся, а краткосрочные наоборот уменьшаться, и заемный капитал не будет превышать собственный капитал.

Сопоставительный анализ вариантов приобретения оборудования позволяет сделать вывод, применение лизинга, согласно установленным критериям, экономически более целесообразно.

Заключение

При развитии производства на предприятии одним из важнейших вопросов является определение источников финансирования. Банковские кредиты и лизинг являются основными механизмами взаимодействия финансового и производственного капитала.

Предприятие может за счет собственных усилий, то есть за счет собственного капитала приобрести производственное оборудование, и вытянуть свой бизнес на высокий уровень на рынке. Но при этом придется изъять из оборота немалое количество средств, что могут себе позволить лишь не все предприятия. Следовательно, перед тем как выделить деньги на покупку оборудования, предприятие обязано заплатить налог на прибыль.

Вторым источником финансирования может стать привлечение стороннего кредитования. Но в банках не всегда услышишь положительный ответ, потому что у них строгие требования, перед тем как выдать кредит, чтобы не понести банку большие риски. Третьим вариантом финансирования будет лизинг. В современной экономике этот вид аренды весьма популярен.

Во второй главе дипломной работы были рассмотрены особенности налогообложения при покупке оборудования посредством лизинга и кредита, а так же бухгалтерский учет лизинговых платежей.

Сопоставительный анализ приобретения оборудования по средствам банковского кредита и лизинга был представлен на конкретном примере - приобретении производственного оборудования, а именно мобильный бетонный завод.

На основе проведенного анализа, можно утверждать, что в данных экономических условиях лизинг является наиболее эффективным способом финансирования предприятия по сравнению с банковским кредитом.

Расчет лизинговых платежей был произведен методом составляющих. Так как в 95% лизинговые компании предлагают данный метод расчета лизинговых платежей.

Расчет лизинговых платежей - это один из важнейших этапов лизинговой сделки, и от того, насколько правильно выбран метод расчета и оплаты, зависит от того как лизингодатель с лизингодателем заключат договор, а также успешное завершение сделки.

Расчет платежей по кредиту был так же произведен двумя методами:

- дифференцированный платеж;
- аннуитетный платеж.

Анализируя полученные данные, по расчетам видно, что из рассмотренных методов кредитования наиболее выгодным для предприятия буде кредит с дифференцированными платежами.

Любое предприятие, которое собирается взять кредит, должна тщательно целесообразно и грамотно выбрать наиболее приемлемый метод погашения банковского кредита, потому что каждый метод имеет как преимущество так же и недостатки в зависимости от сложившийся ситуации.

На следующих шагах исследования дипломной работы был произведен сопоставительный анализ кредита и лизинга. В качестве критерия сопоставления была взята сумма дисконтированных денежных потоков предприятия.

Данный расчет показывает, что получение оборудования в лизинг при равных экономических условиях эффективнее покупки оборудования с привлечением кредитных ресурсов.

При покупке в лизинг, приведенная стоимость оборудования с учетом налоговой экономии составит 1 345 782,15 руб., в то время как стоимость оборудования приобретаемого в кредит, составит 1 979 266,18 руб., что на 633 484 ,03 рублей больше.

Таким образом, расчеты подтверждают несомненную экономическую выгоду лизинга для организации, в связи с экономией денежных средств, остающихся в его распоряжении и, как следствие, повышением финансовой устойчивости инвестиционного проекта.

Эффективность лизинговых операций проявляется во многом благодаря благоприятному налоговому режиму:

– амортизация к имуществу, которая учитывается на балансе лизингодателя, можно применять коэффициенты ускоренной амортизации 3;

– лизингополучатель избегает уплаты налога на имущество, а если имущество находится на балансе у лизингодателя, то собственник своего предприятие будет уплачивать налог на движимое имущество;

– выплаты по налогу на добавленную стоимость осуществляются в течении договора лизинга с каждым лизинговым платежом. Сумма НДС, уплаченного лизингополучателем в составе лизинговых платежей, всегда больше, чем НДС, уплаченный в составе стоимости оборудования, поскольку база для исчисления данного налога при лизинге выше, чем при прямой покупке оборудования у поставщика, но уплаченный НДС подлежит возмещению (зачету или возврату) из бюджета;

– экономия налога на прибыль значительно сокращается при лизинге, тем самым уменьшая налоговую нагрузку, то есть другими слова предприятие будет уплачивать меньшую сумму по налогу на прибыль

На основе проведённого анализа, можно утверждать, что в данных экономических условиях лизинг является наиболее эффективным способом финансирования по сравнению с банковским кредитом.

Список использованных источников

1. Гражданский кодекс Российской Федерации: часть первая : [по состоянию на 23 мая 2018 г. : принят ГД 24 октября 1994]. – КонсультантПлюс. – Режим доступа : http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_5142.
2. Налоговый кодекс Российской Федерации. Ч. 2 [по состоянию на 4 июня 2018 г. : принят ГД 19 июля 2000]. – КонсультантПлюс. – Режим доступа : http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_28165.
3. О банках и банковской деятельности в Российской Федерации: федер. закон принят ГД от 02.12.1980 г. [ред. от 31.12.2017 г., с изм. и доп., вступ. в силу с 28.01.2018 г.]. – КонсультантПлюс. – Режим доступа: http://base.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_5842/.
4. О саморегулируемых организациях в сфере финансового рынка: федер. закон от 13 июля 2015 г. № 223-ФЗ: принят Гос. Думой 03 июля 2015 г. – КонсультантПлюс. – Режим доступа: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_182662/.
5. Абдукаримов, И. Т. Заемный капитал, роль и значение в современных условиях [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://cyberleninka.ru/article/n/zaemnyy-kapital-rol-i-znachenie-v-sovremennyh>
6. Авдеев, В.В. Лизинг: типовая учетная политика лизингодателя / В.В. Авдеев. – М., 2013 – 27 с.
7. Альбрехт, Н.А. Выбор способа финансирования / Н.А. Альбрехт. – М., 2014 – 23 с.
8. Альфа-Банк – кредитование для предприятий [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://alfabank.ru>
9. Апосова, Н.Н. Лизинг, его преимущества и недостатки / Н.Н. Апосова. – Красноярск, 2013 – 7 с.
10. Аренс, Э.А. Аудит / Э.А. Аренс – М.: Финансы и статистика, 2015.
11. Артеменко, В.Г., Финансовый анализ / В.Г. Артеменко – М.: Финансы и статистика, 2011. – 255с.

12. Безуглова, М. Н. Лизинг в России и его перспективы / М. Н. Безуглова // Вектор экономики. – 2017. – № 10 (16).
13. Быкадоров, В.Л. «Финансово-экономическое состояние предприятия»/ В.Л. Быкадоров, П. Д Алексеев – М: Изд-во ПРИОРДООЗ, 2013.
14. Батьковский, М.А. Совершенствование анализа финансовой устойчивости предприятия / М.А. Батьковский. – М.,2013 – 30 с.
15. Васильев, Н.М. Лизинг: организация, нормативно-правовая основа, развитие / Н.М. Васильев, С.Н. Катырин. – М, 2014. – 458 с.
16. Власова, В.М. Первичные документы / В.М. Власова – основа бухгалтерской отчетности. – М.: Финансы и статистика, 2013.
17. Дергачева, О.А. Кредит и лизинг как способы повышения эффективности использования основных средств / О.А. Дергачева, Ю.А. Тарабанова – Саратов, 2014 – 324 с.
18. Епифанова, Т.В. Анализ эффективности финансовой устойчивости в системе учета и контроля на предприятиях / Т.В. Епифанова. – М.,2014 – С. 188-195.
19. Интернет-площадки P2P [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://www.investopedia.com>
20. Исин, Т.Ж. Привлеченный капитал предприятия / Т. Ж. Исин. – Курск: Изд. Университетская книга, 2018 – 75 с.
21. Каниболоцкий, В.А. Заемный капитал // Эффективность экономической деятельности / В.А. Каниболоцкий. – СПб, 2016 – С. 233-241.
22. Каратуев, А.Г. Финансовый менеджмент / А.Г. Каратуев Учебно-справочное пособие. – М, 2012. – 496 с.
23. Карп, М.В. Финансовый лизинг на предприятии / М.В. Карп, Р.А. Махмутов – М.: Юнити, 2014, – 119 с.
24. Крюкова, У.Ю. Роль облигационных займов в формировании финансовых ресурсов организации / У.Ю. Крюкова. – Хабаровск, 2015 – 27 с.

25. Козырев, В.М. Основы современной экономики. – М.: «Финансы и статистика», 2012 – 368 с.
26. Комельков, М.В. P2P Кредитование / М.В. Комельков – М, 2017.
27. Ковалева, А. М. Финансы в управлении предприятием / А.М. Ковалева – М.: Финансы и статистика, 2013 – 160с.
28. Корнеева, О.С. Облигационный заем, как способ финансирования деятельности предприятия / О.С. Корнеева, О.Ф. Масленникова. – Кемерово: Изд КГУ, 2014 – 353 с.
29. Кузнецова, М.Б. Комплексная оценка финансовой устойчивости организации / М.Б. Кузнецова, В.А. Ровенских. – Белгород, 2015 – 142 с.
30. Липсиц, И.В. Инвестиционный проект: методы подготовки и анализа / И. В. Липсиц, В. В. Косов. – М., 2012 – 377 с.
31. Ляшенко, Е. В. Лизинг как эффективный инструмент инвестирования: проблемы развития и пути решения в современных экономических условиях России / Е. В. Ляшенко. // Апробация. – 2015. – № 3 (30).
32. Мартияненко, П.В. Формирование политики управления капиталом предприятия / П.В. Мартияненко. – Уфа, 2017 – 29 с.
33. Маружников, К.С. Приобретение основных средств: кредит или лизинг / К.С. Маружников. – М., 2013 – 25 с.
34. Расчёты по банковским кредитам [Электронный ресурс] – Режим доступа: www.banki.ru.
35. Региональное комплексное снабжение [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://rcsvl.ru>
36. Ромашева, А.И. Эффективное использование капитала и его влияние на финансовое состояние предприятия / А.И. Ромашева, А.Е. Морозова. – М., 2015 – 83 с.
37. Сарычев, Р.Ю. Современная политика привлечения заемного капитала / Р.Ю. Сарычев. – Волгоград, 2015 – 126 с.
38. Сокуренок, В.В., «Бухгалтерский учет и отчетность» / В.В. Сокуренок, Т.П. Анисимова – М, 2014.

39. Солдатова, Л.И. Источники финансирования организации / Л.И. Солдатова. – Уфа, 2017 – 163 с.
40. Особенности облигационных займов [Электронный ресурс] – Режим доступа www.finbox.ru/obligacionnyj-zaim
41. Оценка эффективности использования заемного капитала [Электронный ресурс] – Режим доступа www.wddb.ru/article/economika
42. Пачкова, О.В. Влияние заемного капитала на финансовое состояние предприятия / О. В. Пачкова, М.Р. Гаптельхаков. – Новосибирск: Изд. Сибирская академическая книга, 2015 – 118 с.
43. Поляк Г.Б. Финансовый менеджмент / Г.Б. Поляка. – М.: Финансы, ЮНИТИ, 2012 – 518с.
44. Финансовая отчетность ООО «Фарватер № 575» [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://zachestnyibiznes.ru/company/ul/ OOO-FARVATER>
45. Фоменко, Я.А. Роль заемного капитала в практике / Я.А. Фоменко М. – Ростов, 2017 – С. 105-107.
46. Фризовский, В.Н. «Об анализе платежеспособности предприятия» / В.Н. Фризовский – М: Бухгалтерский учет, №11, 2013.
47. Фролова, В.Б. Проблемы формирования структуры заемного капитала организации / В.Б. Фролова. – М.,2014 – 60 с.
48. Чараева М.В. Формирование политики управления заемным капиталом предприятия / М.В. Чараева, Т.В. Бабиева. – Уфа, 2016 – 157 с.
49. Шеремет, А.Д. Методика финансового анализа / А. Д. Шеремет, Р.С. Сайфулин. – М, 2012. – 196с.
50. Эффект финансового рычага [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://economylit.online/predprinimatelstvo-biznes>

Приложение А

Таблица А.1 – Расчеты платежей по кредиту

<u>Кредит</u>							
Месяцы	Получение/ погашение	% по кредиту	Амортизация	Остаточная стоимость	НДС	Ним	Энп
0	2 500 000			2 118 644,07	381 084,75		
1	- 69 444,44	- 34 375,00	58 851,22	2 059 792,85			
2	- 69 444,44	- 33 420,14	58 851,22	2 000 941,63			
3	- 69 444,44	- 32 465,28	58 851,22	1 942 090,41		- 5 583,51	37 099,52
4	- 69 444,44	- 31 510,42	58 851,22	1 883 239,19			
5	- 69 444,44	- 30 555,56	58 851,22	1 824 387,97			
6	- 69 444,44	- 29 600,69	58 851,22	1 765 536,75		- 5 097,99	55 333,68
7	- 69 444,44	- 28 645,83	58 851,22	1 706 685,53			
8	- 69 444,44	- 27 690,97	58 851,22	1 647 834,31			
9	- 69 444,44	- 26 736,11	58 851,22	1 588 983,09		- 4 612 ,46	53 517,83
10	- 69 444,44	- 25 781,25	58 851,22	1 530 131,87			
11	- 69 444,44	- 24 826,39	58 851,22	1 471 280,65			
12	- 69 444,44	- 23 871,53	58 851,22	1 412 429,43		- 4 126,94	51 701,97
13	- 69 444,44	- 22 916,67	58 851,22	1 353 578,21			
14	- 69 444,44	- 21 961,81	58 851,22	1 294 726,99			
15	- 69 444,44	- 21 006,95	58 851,22	1 235 875,77		- 3 641 42	49 886,12
16	- 69 444,44	- 20 052,08	58 851,22	1 177 024,55			
17	- 69 444,44	- 19 097,22	58 851,22	1 118 173,33			
18	- 69 444,44	- 18 142,36	58 851,22	1 059 322,11		- 3 155,90	48 070,26
19	- 69 444,44	- 17 187,50	58 851,22	1 000 470,89			
20	- 69 444,44	- 16 232,64	58 851,22	941 619,67			
21	- 69 444,44	- 15 277,78	58 851,22	882 768,45		- 2 670,37	46 254,41
22	- 69 444,44	- 14 322,92	58 851,22	823 917,23			
23	- 69 444,44	- 13 368,06	58 851,22	765 066,01			

Окончание таблицы А.1

<u>Кредит</u>							
Месяцы	Получение/ погашение	% по кредиту	Амортизация	Остаточная стоимость	НДС	Ним	Энп
24	- 69 444,44	- 12 412,20	58 851,22	706 214,79		- 2 184,85	44 438,59
25	- 69 444,44	- 11 458,33	58 851,22	647 363,57			
26	- 69 444,44	- 10 503,47	58 851,22	588 512,35			
27	- 69 444,44	- 9 548,61	58 851,22	529 661,13		- 1 699,33	42 622,50
28	- 69 444,44	- 8 593,75	58 851,22	470 809,91			
29	- 69 444,44	- 7 638,89	58 851,22	411 958,69			
30	- 69 444,44	- 6 684,03	58 851,22	353 107,47		- 1 213,81	40 806,85
31	- 69 444,44	- 5 729,17	58 851,22	294 256,25			
32	- 69 444,44	- 4 774,31	58 851,22	235 405,03			
33	- 69 444,44	- 3 819,45	58 851,22	176 553,81		- 728,28	38 990,99
34	- 69 444,44	- 2 864,59	58 851,22	117 702,58			
35	- 69 444,44	- 1 909,72	58 851,22	58 851,22			
36	- 69 444,44	- 954,86	58 851,22	0		- 242,76	37 175,14
Итого	- 2 865 938				381 084,75	- 4 358,068	557 967,94

Источник: [составлено автором]

Приложение Б

Таблица Б.1 – Расчеты лизинговых платежей

<u>Лизинг</u>						
Месяцы	Получение/ погашение	Амортизация	Остаточная стоимость	НДС	Ним	Энп
0	2 500 000		2 542 372,88	457 627,12		
1	- 77 217,80	70 621,47	2 471 751,41			
2	- 77 217,80	70 621,47	2 401 129,94			
3	- 77 217,80	70 621,47	2 330 508,47		- 6 700,21	60 617,53
4	- 77 217,80	70 621,47	2 259 887			
5	- 77 217,80	70 621,47	2 189 265,53			
6	- 77 217,80	70 621,47	2 118 644,06		- 6 117,58	30 791,37
7	- 77 217,80	70 621,47	2 048 022,59			
8	- 77 217,80	70 621,47	1 977 401,12			
9	- 77 217,80	70 621,47	1 906 779,65		- 5 534,96	30 674 85
10	- 77 217,80	70 621,47	1 936 158,18			
11	- 77 217,80	70 621,47	1 765 536,71			
12	- 77 217,80	70 621,47	1 694 915,24		- 4 952,33	30 558,32
13	- 77 217,80	70 621,47	1 624 293,77			
14	- 77 217,80	70 621,47	1 553 672,3			
15	- 77 217,80	70 621,47	1 483 050,83		- 4 369,70	30 441,79
16	- 77 217,80	70 621,47	1 412 429,36			
17	- 77 217,80	70 621,47	1 341 807,89			
18	- 77 217,80	70 621,47	1 271 186,42		- 3 787,08	30 325,27
19	- 77 217,80	70 621,47	1 200 564,95			
20	- 77 217,80	70 621,47	1 129 943,48			
21	- 77 217,80	70 621,47	1 059 322,01		- 3 204,45	30 208,74
22	- 77 217,80	70 621,47	988 700,54			
23	- 77 217,80	70 621,47	918 079,07			

Окончание таблицы Б. 1

<u>Кредит</u>						
Месяцы	Получение/ погашение	Амортизация	Остаточная стоимость	НДС	Ним	Энп
24	- 77 217,80	70 621,47	847 457,6		- 2 621,82	30 092,22
25	- 77 217,80	70 621,47	776 836,13			
26	- 77 217,80	70 621,47	706 214,66			
27	- 77 217,80	70 621,47	635 593,19		- 2 039,19	29 975,69
28	- 77 217,80	70 621,47	564 971,72			
29	- 77 217,80	70 621,47	494 350,25			
30	- 77 217,80	70 621,47	423 728,78		- 1 456,57	29 859,17
31	- 77 217,80	70 621,47	353 107,31			
32	- 77 217,80	70 621,47	282 485,84			
33	- 77 217,80	70 621,47	211 864,37		- 873,94	29 742,64
34	- 77 217,80	70 621,47	141 242,9			
35	- 77 217,80	70 621,47	70 621,47			
36	- 77 217,80	70 621,47	0		- 291,31	30 226,12
Итого	- 2 782 840,80			457 627,12	- 41 949	556 413,69

Источник: [составлено автором]

Приложение В

Бухгалтерский баланс на 31.12.2017 г.

Организация: ООО «Фарватер № 575»

Вид экономической деятельности: Производство товарного бетона

Организационно-правовая форма/форма собственности: ООО / Частная

Местонахождение (адрес): Россия, г. Владивосток, ул. Катерная 2а

Коды	
0710001	
31	31.12.2017
88254978	
2536286394	
51.56.4	
384	

Пояснения	Наименование	Код	На 31 декабря 2017 г.	На 31 декабря 2016 г.	На 31 декабря 2015 г.
	Актив				
П-1	I. Внеоборотные активы	1110			
	Нематериальные активы				
П-2	Основные средства	1150	9 731 000	8 534 000	6 839 000
П-5.1	Финансовые вложения	1170			
П-4	Прочие внеоборотные активы	1190			
	Итого по разделу I	1100	9 731 000	8 534 000	6 839 000
	II. Оборотные активы				
П-6	Запасы	1210	8 434 000	6 201 000	2 782 000
П-7	Дебиторская задолженность	1230	1 061 000	2 241 000	5 571 000
П-5.2	Денежные средства и денежные эквиваленты	1250	2 170 000	2 270 000	2 434 000
	Итого по разделу II	1200	11 665 000	10 712 000	10 786 000
	БАЛАНС	1600	21 396 000	19 246 000	17 626 000
	Пассив				
	III. Капитал и резервы				
П-10	Уставный капитал		10 000	10 000	10 000
П-10	Резервный капитал	1360	2 300 000	1 985 000	1 500 000
П-10	Нераспределенная прибыль (убыток)	1370	6 748 000	5 830 000	3 840 000
	Итого по разделу III	1300	9 058 000	7 825 000	5 350 000
	IV. Долгосрочные обязательства				
П-12	Заемные средства	1400	345 000	200 000	0
	Итого по разделу IV	1510	345 000	200 000	0
	V. Краткосрочные обязательства				
П-12	Заемные средства	1510	993 000	550 000	789 000
П-13.2	Кредиторская задолженность	1520	11 000 000	10 871 000	10 887 000
	Прочие обязательства	1550	0	0	600 000
	Итого по разделу V	1500	11 993 000	11 421 000	12 276 000
	БАЛАНС	1700	21 396 000	19 246 000	17 626 000

Источник: составлено автором на основании [44]



МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ И НАУКИ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

Федеральное государственное автономное образовательное учреждение
высшего образования

«Дальневосточный федеральный университет»

ШКОЛА ЭКОНОМИКИ И МЕНЕДЖМЕНТА

Кафедра «Финансы и кредит»

ОТЗЫВ РУКОВОДИТЕЛЯ

на выпускную квалификационную работу студентки **Федоровой Вероники Евгеньевны**
гр. Б1401фа квалификация «бакалавр» направление Экономика 38.03.01 профиль
«Финансы и кредит»

Руководитель ВКР к.э.н., доцент, Е.Д. Рубинштейн

на тему **«Заемный капитал организации и механизмы его привлечения на
финансовых рынках»**

Дата защиты ВКР «27» июня 2018 г.

Содержание выпускной квалификационной работы полностью соответствует заданию руководителя. Весь материал соответствует теме и направленности исследования.

К достоинствам работы следует отнести практическую направленность и прикладную значимость работы.

Выбранные методы и полученные решения имеют некоторую степень новизны, поставленные задачи содержат определенную степень оригинальности, работа имеет достаточный уровень исследовательской части. Студентка владеет методами сбора, хранения и обработки информации, применяемыми в сфере ее профессиональной деятельности, умеет анализировать и прогнозировать состояние и динамику объектов деятельности с использованием методов и средств анализа и прогноза. В работе студент показала владение компьютерными средствами, применяемыми в сфере своей профессиональной деятельности.

Существенных *недостатков* в работе нет.

При проведении исследования дипломница проявила высокую степень самостоятельности в постановке задач исследования, подборке нормативной и

специальной литературы по теме исследования и формулировании выводов и предложений.

В работе достаточно использована нормативная и учебная литература по теме исследования.

Выпускная квалификационная работа оформлена с соблюдением всех предъявленных требований.

Качество проведенного исследования свидетельствует о хорошей общеэкономической и специальной подготовке дипломницы.

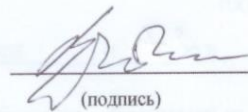
Тема исследования раскрыта как с теоретической, так и с практической точки зрения, что свидетельствует о хорошем качестве исследования.

Материал работы изложен ясно, четко и последовательно.

Выводы и предложения обоснованы, достоверны и имеют практическую направленность.

Заключение: выпускная квалификационная работа заслуживает оценки отлично, а дипломница – присвоения квалификации «бакалавр» по направлению 38.03.01 «Экономика» профиль «Финансы и кредит».

Руководитель ВКР
канд. экон. наук, доцент



(подпись)

Е.Д. Рубинштейн
(и.о. фамилия)

« 18 » июня 2018 г.