



## Бухгалтерский учет, статистика

Научная статья

УДК 330.142, 303.7

DOI: <https://doi.org/10.17308/econ.2022.2/8322>

JEL: G32

## Анализ заемного капитала организации

И. В. Панина<sup>1✉</sup>, М. Ю. Гущина<sup>2</sup>

<sup>1,2</sup> Воронежский государственный университет, Университетская пл., 1,  
394018, Воронеж, Российская Федерация

**Предмет.** Рост конкуренции и усложнение общих социально-экономических условий порождают необходимость максимально гибкого подхода к конфигурированию капитала организаций. Корпоративная традиция опоры только на собственные средства может привести к упущению многих быстро исчезающих бизнес-возможностей, работа преимущественно на заемных источниках – неоправданному риску потери платежеспособности и финансовой устойчивости. Комплексный анализ использования заемного капитала необходим для принятия обоснованных оперативных решений по его привлечению и структурированию. В результате реализуемой государством политики повышения прозрачности и цифровизации экономики стали общедоступны многие источники информации о деятельности организаций. На их основе можно проводить комплексный анализ использования заемного капитала.

**Цель исследования.** Разработка рекомендаций по проведению анализа заемного капитала организации на основе открытых данных.

**Методология.** Результаты исследования получены с использованием анализа, синтеза, аналогии, классификации и других методов и подходов.

**Результаты.** Продолжена дискуссия о смысловом содержании термина «заемный капитал», аргументирован отказ от категории «привлеченные средства» в целях экономического анализа; предложен методический подход к комплексному анализу заемного капитала организации, показан порядок его проведения и интерпретации результатов на примере телекоммуникационной компании с учетом особенностей текущей социально-экономической ситуации.

**Выводы.** Предложенные рекомендации по проведению анализа заемного капитала носят универсальный характер и могут применяться в отношении организаций, не относящихся к государственному и финансовому секторам, выпускающих стандартную (не упрощенную) финансовую отчетность и годовые отчеты.

**Ключевые слова:** финансовый капитал, привлеченные средства, риски, открытые данные.

**Для цитирования:** Панина И. В., Гущина М. Ю. Анализ заемного капитала организации // Вестник Воронежского государственного университета. Серия: Экономика и управление. 2022. № 2. С. 45–56. DOI: <https://doi.org/10.17308/econ.2022.2/8322>

### Введение

В последние десятилетия развитие системы отчетности организации идет в направлении

совершенствования и расширения практики составления интегрированной отчетности, комплексно представляющей финансовый и нефинансовый аспекты ее деятельности. Международные основы интегрированной отчет-

ности<sup>1</sup> базируются на концепции шести видов капитала – финансового, производственного, природного, человеческого, интеллектуального и социально-репутационного.

Финансовый капитал организации формируется путем долгового, долевого, целевого финансирования, генерируется текущей деятельностью, инвестиционными операциями. В зависимости от того, к какому сектору относится организация по преимущественному содержанию своей деятельности, для нее особую важность приобретают разные виды капиталов. Например, В. Г. Когденко [14, с. 35] указывает, что для субъектов первичного сектора ключевым является природный капитал, вторичного – производственный, третичного – человеческий, четвертичного (сектора информационной экономики) – интеллектуальный. Финансовый капитал он называет основой формирования всех остальных видов капитала, «сырьем» для их создания [14, с. 33–34].

Уточним, что финансовый капитал играет важную роль в формировании других видов капитала, поскольку переход одного вида капитала в другой, как правило, опосредуется деньгами. Однако есть и исключения: например, передача продукции компании на благотворительные цели формирует ее социально-репутационный капитал без опосредования финансовыми ресурсами. Кроме того, вложенные, но не обращенные в другую форму капитала денежные средства являются источниками наращивания общей величины капитала, т.е. самостоятельным компонентом капитала. Таким образом, финансовый капитал играет важную роль в процессе создания стоимости компанией, выполняя как общую для всех видов капитала функцию запаса стоимости, так и дополнительную функцию универсального, наиболее быстро обращающегося в другие капиталы его элемента, вытекающую из общих функций денег.

Финансовую устойчивость организации обеспечивает наличие достаточного собственного капитала, однако, как правило, дополнительные возможности расширения бизнеса можно получить, привлекая заемный капитал.

Заемный капитал является частью финансового капитала. Можно выделить два основных подхода к его определению:

– заемный капитал – часть привлеченных на условиях возврата и платности средств. Это непосредственно займы, в том числе краудлендинг, кредиты, облигации, векселя, лизинг. Помимо заемного капитала, привлеченные средства включают условно бесплатные возвратные средства – кредиторскую задолженность (привлеченные средства = заемный капитал + кредиторская задолженность);

– заемный капитал – это привлеченные средства. Кроме них, компания располагает собственными средствами, включающими уставный капитал; сгенерированные ее деятельностью, но не распределенные между собственниками и не переданные безвозвратно другим лицам средства; средства, полученные компанией на безвозвратной основе (привлеченные средства = заемный капитал).

Сторонниками первого подхода, в частности, выступили Ю. И. Бахтурина [3], А. Н. Бродунов [5], В. В. Ковалев [12], В. Г. Когденко [13; 14], В. М. Лебедев, И. А. Шалаев, Л. И. Шмаркова [15], второго – И. Т. Абдукаримов, Л. Г. Абдукаримова [1], А. И. Алексеева, Ю. В. Васильев, А. В. Малеева, Л. И. Ушвицкий<sup>2</sup>, В. А. Березовский [4], П. Н. Брусов, Т. В. Филатова [6], Ю. Н. Воробьев, Е. И. Воробьева, Е. А. Байрак [7], А. В. Грачев [9], А. В. Греченюк, О. Н. Греченюк [10], О. В. Ефимова<sup>3</sup>, И. А. Жулега [11], С. И. Крылов<sup>4</sup>, Н. П. Любушин<sup>5</sup>, Е. Ю. Меркулова, Н. С. Морозова [16], К. О. Орехова, Е. А. Шарапова [17], А. С. Плаксина [18], Т. А. Пожидаева<sup>6</sup>, Н. В. Покровская, М. А. Хмелинина [19], Г. В. Савицкая<sup>7</sup>, Ю. И. Сигидов, Н. Ю. Мороз, Е. А. Оксанич, Г. Н. Ясменко<sup>8</sup>, А. Д. Шеремет<sup>9</sup>.

Менее популярной в российских академических кругах является декомпозиция капи-

<sup>2</sup> Комплексный экономический анализ хозяйственной деятельности / А. И. Алексеева, Ю. В. Васильев, А. В. Малеева, Л. И. Ушвицкий. М. : Финансы и статистика, 2006.

<sup>3</sup> Ефимова О. В. Финансовый анализ: современный инструментальный для принятия экономических решений. М. : Омега-Л, 2010.

<sup>4</sup> Крылов С. И. Финансовый анализ. Екатеринбург : Изд-во Урал. ун-та, 2016.

<sup>5</sup> Любушин Н. П. Комплексный экономический анализ хозяйственной деятельности. М. : ЮНИТИ-ДАНА, 2006.

<sup>6</sup> Пожидаева Т. А. Анализ финансовой отчетности. М. : КНОРУС, 2016.

<sup>7</sup> Савицкая Г. В. Анализ хозяйственной деятельности предприятия. М. : ИНФРА-М, 2009.

<sup>8</sup> Анализ финансовой отчетности / Ю. И. Сигидов, Н. Ю. Мороз, Е. А. Оксанич, Г. Н. Ясменко. Краснодар : КубГАУ, 2020.

<sup>9</sup> Шеремет А. Д. Анализ и диагностика финансов-хозяйственной деятельности предприятия. М. : ИНФРА-М, 2019.

<sup>1</sup> Международные основы интегрированной отчетности. URL: <https://www.integratedreporting.org/wp-content/uploads/2021/06/International-Integrated-Reporting-Framework-January-2021-Russian.pdf>

тала организации на три части: собственный капитал, привлеченный капитал (кредиторская задолженность) и заемный капитал. Ее сторонами, в частности, выступают В. А. Рахаев [20], И. Ф. Таусова [21].

В настоящей работе мы будем придерживаться второго подхода к трактовке заемного капитала как «не»-собственного капитала организации. К использованию термина «привлеченные средства» в отношении него имеются следующие замечания: уставный капитал как изначальная основа собственного капитала компании тоже привлекается от собственников; в дальнейшем и без увеличения уставного капитала собственный капитал организации можно наращивать за счет привлекаемых средств, например, безвозмездных вкладов акционеров в соответствии со ст. 32.2 Федерального закона от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах», бюджетного финансирования. Таким образом, часть собственного капитала, по существу, тоже является привлеченными средствами. Сторонники первого подхода противопоставляют заемный капитал кредиторской задолженности, аргументируя это платностью первого. Однако кредиторскую задолженность нельзя считать бесплатной. Платой за нее, в частности, будет снижение показателей платежеспособности организации, что влияет на условия заимствований. Таким образом, все компоненты заемного капитала тоже используются за плату.

Конкурентные условия ставят организации перед необходимостью менять свои стратегии, рекомбинировать используемый капитал. Скорость и сложность социально-экономических процессов актуализируют проблему формирования надлежащего информационного обеспечения управления капиталом компании, в том числе заемным. Одним из важнейших компонентов такого информационного обеспечения являются результаты анализа. Универсальные методики анализа заемного капитала, как правило, нужно уточнять и дополнять исходя из информационных потребностей инициаторов анализа, специфики деятельности исследуемого субъекта, степени его информационной открытости, текущей социально-экономической ситуации, появления новых источников общедоступных и конфиденциальных данных и по другим причинам. Поэтому вопросы развития методических подходов к анализу заемного капитала, их модификации приме-

нительно к разным организациям остаются актуальными. Цель настоящей статьи – предложить комплексный подход к анализу заемного капитала на примере быстроразвивающейся телекоммуникационной компании в современных условиях цифровизации многих социально-экономических процессов. Для этого будут охарактеризованы подходы к анализу заемного капитала, предложено авторское видение содержания такого анализа, показан порядок расчета рекомендованных аналитических показателей, представлены выводы для конкретной организации с учетом ее рыночной позиции, статуса члена группы компаний и общей текущей социально-экономической ситуации.

### **Материалы и методы исследования**

Экономический анализ проводится с целью информационного обеспечения принятия решений стейкхолдерами организаций. Как правило, внутренним стейкхолдерам эти решения необходимы для конфигурирования структуры капитала компании, поддержания ее финансовой устойчивости, управления выполнением финансовых ковенантов, необходимых для привлечения стороннего финансирования, внешних – обоснования решений по взаимодействию с анализируемой организацией.

Задачи анализа заемного капитала организации могут быть представлены в разрезе его этапов. Такой подход, в частности, предложен В. М. Лебедевым, И. А. Шалаевым, Л. И. Шмарковой [15]: это вертикальный и горизонтальный анализ всего капитала и заемного капитала; отдельное исследование элементов, составляющих заемный капитал; коэффициентный анализ, в рамках которого оцениваются рентабельность заемного капитала, эффект финансового рычага, коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности, коэффициент соотношения заемного и собственного капитала и др. Соглашаясь с представленным подходом, считаем, что задачами анализа заемного капитала организации, является обеспечение стейкхолдеров актуальной, надежной, релевантной, полной информацией о составе и структуре заемного капитала организации; рисках, связанных с принятой политикой привлечения заемного капитала, эффективности его использования.

Методики анализа заемного капитала разработаны такими авторами, как А. И. Алексеева,

Ю. В. Васильев, А. В. Малеева, Л. И. Ушвицкий, Э. С. Бабоян, Т. В. Лесина [2], В. И. Бариленко<sup>10</sup>, В. В. Бочаров<sup>11</sup>, М. А. Вахрушина<sup>12</sup>, Н. В. Войтоловский, А. П. Калинина<sup>13</sup>, М. А. Горский, И. И. Епифанов [8], О. В. Ефимова, И. А. Жулега [11], В. В. Ковалев [12], В. Г. Когденко [13; 14], С. И. Крылов, Н. П. Любушин, Т. А. Пожидаева, Г. В. Савицкая, А. Д. Шеремет и др. Общими направлениями в этих рекомендациях является анализ состава и структуры заемного капитала, эффективности его использования. Анализ влияния заемного капитала на ликвидность и финансовую устойчивость организации, в частности, рекомендован В. И. Бариленко, О. В. Ефимовой, В. Г. Когденко [14], В. М. Лебедевым, И. А. Шалаевым, Л. И. Шмарковой [15], порядок анализа цены заемного капитала, аналитического обоснования оптимизации структуры капитала предложен в работах М. А. Горского, И. И. Епифанова [8], В. Г. Когденко [14].

По нашему мнению, детальный анализ заемного капитала организации целесообразно предварять анализом динамики ее активов, пассивов и финансовых результатов. Он даст общую картину изменения финансового состояния, финансовых результатов организации, которая необходима для интерпретации результатов анализа заемного капитала. Кроме того, он необходим для первичного выявления наиболее рискованных областей финансовой политики экономического субъекта, планирования дальнейших направлений анализа.

Анализ состава и структуры заемного капитала формирует представление внешнего пользователя о том, какими его источниками пользуется объект исследования. Он дает более глубокое понимание политики организации по привлечению сторонних источников финансирования.

Платежеспособность организации – одна из важнейших характеристик ее финансового состояния. По мнению В. В. Ковалева, «финансовое состояние предприятия, с позиции краткосрочной перспективы, оценивается показателями ликвидности и платежеспособ-

ности, в наиболее общем виде характеризующими, может ли оно своевременно и в полном объеме произвести расчеты по краткосрочным обязательствам перед контрагентами» [12, с. 399–400]. Традиционно платежеспособность организации оценивается через располагаемые активы (аспект ликвидности), доходы (выручку) и денежные потоки. Таким образом, платежеспособность организации в том числе поддерживается через оптимизацию структуры ее капитала.

По определению Т. А. Пожидаевой, финансовая устойчивость – это «состояние финансовых ресурсов, их распределение и использование, которые обеспечивают развитие организации на основе роста прибыли и капитала при сохранении платежеспособности»<sup>14</sup>. Как правило, финансовая устойчивость организации оценивается посредством анализа состава и структуры ее капитала.

Экономическая эффективность деятельности организации, в частности, характеризуется через нетто-показатели – показатели рентабельности, которые рассчитываются соотношением финансовых результатов с величиной использованных для их достижения ресурсов, – и валовые показатели. Оценка экономической эффективности использования заемного капитала может быть вынесена на основе результатов анализа рентабельности его использования, оборачиваемости его компонентов.

Содержание комплексного анализа заемного капитала организации может быть представлено следующим образом (рис. 1). Проведение анализа по этим направлениям будет способствовать формированию комплексного представления о его составе, структуре и эффективности использования, рисках, связанных с его привлечением, качественному информационному обеспечению управления заемным капиталом организации.

### Результаты

Покажем порядок проведения анализа заемного капитала на примере ООО «Т2 Мобайл» (Группа «Tele2 Россия», входящая в Группу «Ростелеком»), начиная с анализа общих изменений в его финансовом положении и заканчивая оценкой рисков, связанных с принятой политикой финансирования деятельности.

<sup>14</sup> Пожидаева Т. А. Анализ финансовой отчетности. М. : КНОРУС, 2016.

<sup>10</sup> Анализ финансовой отчетности / под общ. ред. В. И. Бариленко. М. : КНОРУС, 2016.

<sup>11</sup> Бочаров В. В. Финансовый анализ. Краткий курс. СПб. : Питер, 2009.

<sup>12</sup> Анализ финансовой отчетности / под ред. М. А. Вахрушиной. М. : Вузовский учебник : Инфра-М, 2015.

<sup>13</sup> Комплексный экономический анализ предприятия / под ред. Н. В. Войтоловского, А. П. Калининой. СПб. : Питер, 2010.



Рис. 1. Содержание анализа заемного капитала

Валюта баланса компании за 2020 г. выросла на 24 796 832 тыс. руб., или 11,98 %, и составила 231 699 322 тыс. руб. По активу рост преимущественно был обусловлен изменением величин основных средств (+17 092 252 тыс. руб.) и краткосрочных финансовых вложений (+7 592 123 тыс. руб.). Рост показателя основных средств в основном был связан с увеличением собственных и арендуемых телекоммуникационных активов и зданий, включая помещения под монобрендовые салоны, увеличением незавершенных капитальных вложений (учитываются в составе основных средств). Рост деловой активности выразился и в увеличении нематериальных активов на 1 737 002 тыс. руб. Здесь отметим, что, по нашему мнению, организация неправомерно учитывает в их составе затраты, связанные с получением разрешения на использование радиочастот, и затраты на приобретение ресурса нумерации (номерной емкости), поскольку эти затраты должны признавать расходами по обычной деятельности.

Структура актива не претерпела существенных изменений: на конец 2019 г. доля внеоборотных активов составляла 82,88 %, оборотных – 17,12 %, к концу 2020 г. внеоборотные активы составили 81,64 % всех активов, оборотные – 18,36 %.

Пассив баланса в основном вырос за счет нераспределенной прибыли (+15 731 791 тыс. руб.), долгосрочных заимствований (+33 366 895 тыс. руб.) и кредиторской задолженности (+10 754 484 тыс. руб.). В пассиве существенно снизилась величина краткосрочных заемных

средств (–37 341 798 тыс. руб.; представлены краткосрочными кредитными средствами ПАО «Банк ВТБ» и краткосрочным займом, предоставленным ПАО «Ростелеком»).

В структуре пассива увеличились доли капитала и резервов (+5,12 %), долгосрочных обязательств (+11,44 %), уменьшилась доля краткосрочных обязательств (–16,56 %). Тем не менее организация существенно зависима от заемного капитала: на 31 декабря 2019 г. он составлял 77,21 % всех пассивов, на 31 декабря 2020 г. – 73,27 % в их общей величине.

Выручка организации за 2020 г. выросла по сравнению с 2019-м на 21 264 997 тыс. руб. (+12,01 %) и составила 174 810 360 тыс. руб. Финансовые результаты тоже имеют положительную динамику: прибыль от продаж в 2020 г. по сравнению с 2019-м выросла на 7 652 346 тыс. руб. (+31,3 %) и составила 32 102 874 тыс. руб. Чистая прибыль увеличилась на 5 146 390 тыс. руб. (+48,62 %) и составила 15 731 791 тыс. руб.

Результаты предварительного этапа анализа заемного капитала – анализа динамики активов, пассивов и финансовых результатов – свидетельствуют о росте финансовой автономности организации, ее деловой активности и инвестиционной привлекательности. Во многом это связано с цифровизацией социально-экономической сферы, значительно ускорившейся в связи с пандемией COVID-19.

По результатам анализа состава и структуры заемного капитала можно констатировать рост его общей величины за 2020 г. на 10 001 123 тыс. руб. (+6,26 %) (табл. 1). К нему в основном при-

вело увеличение долгосрочного кредита ПАО «Банк ВТБ» (+33 366 895 тыс. руб.) и рост кредиторской задолженности перед поставщиками (+8 911 645 тыс. руб.). Частично этот рост был компенсирован погашением краткосрочного кредита на сумму 39 365 609 тыс. руб.

На конец 2019 г. заемный капитал на 57,25 % был представлен долгосрочным компонентом. 33,38 % всего заемного капитала

составлял долгосрочный кредит, предоставленный ПАО «Банк ВТБ», 20,35 % – долгосрочные обязательства по аренде. Краткосрочный заемный капитал составлял 42,75 % всего заемного капитала, из них 25,03 % – долгосрочный кредит ПАО «Банк ВТБ», 17,71 % – кредиторская задолженность. На конец 2020 г. структура заемного капитала изменилась: долгосрочный компонент составил 75,43 %

Таблица 1

## Состав и структура заемного капитала

Показатель	Абсолютное значение, тыс. руб.		Удельный вес в общей величине заемного капитала, %		Изменение		Темп роста, %
	на 31.12.2019	на 31.12.2020	на 31.12.2019	на 31.12.2020	абсолютных значений, тыс. руб.	удельного веса, %	
Долгосрочный заемный капитал, всего	91 457 961	128 046 429	57,25	75,43	36 588 468	18,18	140,01
в том числе долгосрочный кредит ПАО «Банк ВТБ»	53 333 105	86 700 000	33,38	51,07	33 366 895	17,69	162,56
отложенные налоговые обязательства	5 606 755	6 690 818	3,51	3,94	1 084 063	0,43	119,33
долгосрочные обязательства по аренде	32 518 101	34 204 521	20,35	20,15	1 686 420	-0,20	105,19
прочие долгосрочные обязательства	–	451 090	–	0,27	451 090	0,27	X
Краткосрочный заемный капитал – всего	68 297 911	41 710 566	42,75	24,57	-26 587 345	-18,18	61,07
в том числе краткосрочный кредит «ПАО Банк ВТБ»	39 992 332	626 723	25,03	0,37	-39 365 609	-24,66	1,57
краткосрочный займ ПАО «Ростелеком»	–	2 023 811	–	1,19	2 023 811	1,19	X
задолженность перед поставщиками и подрядчиками	13 525 736	22 437 381	8,47	13,22	8 911 645	4,75	165,89
задолженность по обязательствам по аренде	7 068 602	8 280 739	4,42	4,88	1 212 137	0,46	117,15
авансы полученные	4 043 220	4 828 964	2,53	2,84	785 744	0,31	119,43
задолженность перед бюджетом по налогам и сборам	1 745 018	1 488 980	1,09	0,88	-256 038	-0,21	85,33
задолженность перед государственными внебюджетными фондами	166 531	–	0,1	–	-166 531	-0,10	–
задолженность перед коммерческими представителями	1 072 419	1 019 797	0,67	0,6	-52 622	-0,07	95,09
прочая краткосрочная кредиторская задолженность	683 669	1 003 818	0,43	0,59	320 149	0,16	146,83
прочие краткосрочные обязательства	384	353	–	–	-31	–	91,93
Заемный капитал – всего	159 755 872	169 756 995	100,00	100,00	10 001 123	0,02	106,26

всего заемного капитала, из них 51,07 % – долгосрочный кредит, 20,15 % – долгосрочные обязательства по аренде. Краткосрочный заемный капитал составлял 24,57 % всего заемного капитала, из них 23,01 % – кредиторская задолженность.

По результатам анализа состава и структуры заемного капитала можно предварительно отметить снижение рисков неплатежеспособности вследствие замены существенных объемов краткосрочный займов на долгосрочные и рост рисков, связанных с существенным увеличением кредиторской задолженности.

Анализ ликвидности и финансовой устойчивости организации необходим для получения представления о том, способствует ли структура ее капитала, степень привлечения заемного капитала их поддержанию на целевом уровне. Традиционный анализ ликвидности баланса организации через сопоставление групп активов А1–А4 и пассивов П1–П4 (табл. 2) показал недостаточную платежеспособность компании.

Т а б л и ц а 2

*Ликвидность бухгалтерского баланса, тыс. руб.*

Показатель	На 31.12.2019	На 31.12.2020	Абсолютное изменение
А1–П1	-27 965 333	-38 663 871	-10 698 538
А2–П2	-6 339 144	36 003 458	42 342 602
А3–П3	-90 036 224	-124 546 923	-34 510 699
А4–П4	124 340 701	127 207 336	2 866 635

По нашему мнению, целевое соотношение  $A1 \geq P1$  характеризует финансовую политику организаций как чрезмерно консервативную, поскольку предполагает поддержание свободного, неинвестированного остатка денежных средств и их эквивалентов на уровне полного покрытия кредиторской задолженности и прочих краткосрочных обязательств. Лучше

платежеспособность организации в коротком периоде охарактеризуют сравнения (А1+А2) и (П1+П2). На 31 декабря 2019 г. разница между (А1+А2) и (П1+П2) составила –34 304 477 тыс. руб., на 31 декабря 2020 г. – –2 660 413 тыс. руб. Динамика положительна, но организация не может быть признана платежеспособной в аспекте располагаемых активов. Оценка платежеспособности по выручке более оптимистична: коэффициент платежеспособности по текущим обязательствам снизился с пяти месяцев на конец 2019 г. до чуть менее чем трех месяцев на конец 2020 г. при норме до трех месяцев.

Основные виды деятельности организации – предоставление услуг сотовой радиотелефонной связи, управление финансово-промышленными группами и холдинг-компаниями. Запасы не играют ключевой роли в ее деятельности. Их удельный вес в общей величине активов на 31 декабря 2019 г. составил 0,21 %, на 31 декабря 2020 г. – 0,22 %. Следовательно, для оценки финансовой устойчивости этой организации анализ обеспеченности запасов источниками финансирования не будет показателен. Оценим ее финансовую устойчивость в аспекте финансовой автономности (табл. 3).

Результаты коэффициентного анализа финансовой устойчивости, с одной стороны, подтвердили существенную зависимость организации от заемного капитала, с другой, показали позитивный сдвиг в сторону большей финансовой автономности. Этого удалось добиться за счет реструктурирования заемных средств: погашения краткосрочных кредитов и получения долгосрочного кредита. Собственный оборотный капитал у компании отсутствует. Ее внеоборотные активы на 31 декабря 2019 г. на 72,51 % процента были профинансированы за счет заемного капитала, на 31 декабря 2020 г. – на 67,25 %.

Т а б л и ц а 3

*Финансовая автономность*

Показатель	На 31.12.2019	На 31.12.2020	Абсолютное изменение
Коэффициент финансовой независимости	0,2279	0,2673	0,0394
Коэффициент финансовой устойчивости	0,6428	0,7911	0,1483
Коэффициент финансовой активности	3,3885	2,7406	-0,6479
Коэффициент маневренности собственного капитала	-2,6373	-2,0536	0,5837

Валовым показателем эффективности использования заемного капитала, в частности, является оборачиваемость краткосрочных обязательств. Среднегодовая величина краткосрочных обязательств компании росла медленнее, чем выручка, что привело к сокращению срока их погашения с 127 до 115 дней. Кредиторская задолженность за 2020 г. выросла на 10 754 484 тыс. руб. (+37,99 %) и составила 39 059 679 тыс. руб. (16,86% в валюте баланса, 23% всего заемного капитала). Она существенна, ее оборачиваемость показательна для оценки эффективности использования заемного капитала компании. Опережающий рост среднегодовой кредиторской задолженности по сравнению с ростом выручки привел к увеличению срока ее погашения на 8 дней (70 дней в 2020 г. против 62 дней в 2019 г.).

Чистая рентабельность заемного капитала компании выросла с 7,57 % в 2019 г. до 9,55 % в 2020 г. Незначительное отрицательное влияние на рентабельность заемного капитала оказало снижение оборачиваемости активов (-0,59 %). К росту привело увеличение чистой рентабель-

ности продаж (+2,3 %) и рост мультипликатора заемного капитала (+0,26 %). Одновременно рост мультипликатора заемного капитала подтверждает повышение финансовой автономности организации.

Оценим эффект финансового рычага (далее – ЭФР), показывающий, на сколько увеличивается рентабельность собственного капитала за счет привлечения заемного капитала (табл. 4).

В 2019 г. ROA была ниже, чем средняя ставка расходов, связанных с заимствованиями, поэтому эффект был отрицательным. В 2020 г. эффект положителен, использование заемного капитала давало +2,78 % к рентабельности собственного капитала. Таким образом, использование заемного капитала позволило увеличить выручку и ROA.

По результатам анализа мы можем оценить риски, связанные с использованием организацией заемного капитала, следующим образом (рис. 2).

Риск ликвидности организации оценен как очень высоковероятный, поскольку все показатели ликвидности ниже нормальных значений.

Т а б л и ц а 4

## Оценка эффекта финансового рычага

Показатель	2019 г.	2020 г.	Изменение
Активы, тыс. руб.	206 902 490	231 699 322	24 796 832
Собственный капитал, тыс. руб.	47 146 618	61 942 327	14 795 709
Заемный капитал, тыс. руб.	159 755 872	169 756 995	10 001 123
Прибыль до налогообложения, тыс. руб.	12 890 519	20 219 041	7 328 522
Рентабельность активов по прибыли до налогов (ROA), %	6,23	8,73	2,50
Средняя ставка расходов на заемные средства, %	8,11	7,46	-0,65
ЭФР, %	-5,10	2,78	7,88

Вероятность	Очень высокая		Риск ликвидности	
	Высокая			Процентный риск
	Средняя			
	Низкая			Риск ограниченного доступа к заемному капиталу
	Незначительное	Среднее	Сильное	Катастрофическое
Влияние на деятельность				

Рис. 2. Матрица рисков, связанных с использованием заемного капитала



Однако влияние на деятельность компании оценено как среднее, потому что она платежеспособна по доходам (выручке).

Риск ограниченного доступа к заемному капиталу в аспекте вероятности оценен как низкий, поскольку у организации стабильно хорошие отношения с ПАО «Банк ВТБ» и ПАО «Ростелеком» (как займодавец). Однако, учитывая существенную зависимость организации от заемного капитала, реализация такой рискованной ситуации окажет сильное влияние на ее деятельность.

Процентный риск, связанный с установлением плавающей и сильно колеблющейся процентной ставки, в аспекте вероятности оценен как высокий. Такое колебание мы наблюдали в 2019–2020 гг., и оно оказало сильное влияние на эффективность деятельности организации.

На основе результатов проведенного анализа можно рекомендовать следующее:

– принимая во внимание потенциал текущей ситуации для сегмента мобильной связи и провайдера интернета, рост объемов и эффективности основной деятельности компании, положительную репутацию, весомое имя и принадлежность компании к Группе «Ростелеком», продолжать активно пользоваться заемным капиталом для наращивания телекоммуникационных мощностей, что в скором будущем будет способствовать увеличению доли рынка;

– переводить кредиты, получаемые в ПАО «Банк ВТБ», в долгосрочные для увеличения перманентного капитала и снижения угроз неплатежеспособности, при этом пользоваться короткими кредитами банка в объемах, устраивающих кредитора для предоставления нужных величин долгосрочных кредитов;

– осуществлять краткосрочные заимствования у ПАО «Ростелеком» в целях укрепления внутригрупповых связей и наращивания социально-репутационного капитала компании (максимально перенести короткие заимствования в ПАО «Ростелеком»);

– расширить хеджирование процентных ставок через процентные свопы, контракты FRA (соглашения о будущей процентной ставке).

### **Заключение**

Привлечение заемного капитала предоставляет дополнительные возможности

бизнесу. Одновременно его использование порождает риски утраты финансовой устойчивости, снижения платежеспособности. Структурирование капитала должно базироваться на результатах комплексного анализа, учитывающего общую социально-экономическую ситуацию, цели и возможности конкретной компании. Комплексный анализ заемного капитала организации может быть проведен на основе открытых данных – финансовой отчетности, интегрированной отчетности, годовых отчетов и другой доступной информации – по следующим направлениям:

– предварительный этап – анализ динамики активов, пассивов и финансовых результатов. Он даст общую картину изменения финансового состояния, которая необходима для интерпретации дальнейших результатов анализа заемного капитала. Кроме того, его результаты нужны для первичного выявления наиболее рискованных областей финансовой политики экономического субъекта, планирования дальнейших направлений анализа;

– основной этап – анализ состава и структуры заемного капитала (формирует представление о том, какими его источниками пользуется объект исследования; дает более глубокое представление о политике организации по привлечению сторонних источников финансирования); анализ заемного капитала в оценке платежеспособности и финансовой устойчивости организации (необходим для получения представления о том, способствует ли структура ее капитала их поддержанию на целевом уровне); анализ эффективности использования заемного капитала.

Проведение анализа заемного капитала по этим направлениям будет способствовать формированию комплексного представления о его составе, структуре и эффективности использования, рисках, связанных с его привлечением, качественному информационному обеспечению управления заемным капиталом организации.

### **Конфликт интересов**

Авторы декларируют отсутствие явных и потенциальных конфликтов интересов, связанных с публикацией настоящей статьи.

### Библиографический список

1. *Абдукаримов И. Т., Абдукаримова Л. Г.* Заемный капитал: роль и значение в современных условиях, показатели и методы оценки состояния, обеспеченности и эффективности использования // Социально-экономические явления и процессы. 2014. Т. 9, № 12. С. 9–17.
2. *Бабоян Э. С., Лесина Т. В.* Алгоритм построения оптимальной структуры капитала // Вестник Евразийской науки. 2019. Т. 11, № 2. С. 7.
3. *Бахтурина Ю. И.* Сущность и содержание заемного капитала: концептуальные положения и оценка взглядов // Вестник ВГУ. Серия: Экономика и управление. 2006. № 2. С. 92–101.
4. *Березовский В. А.* Планирование и анализ финансового состояния организации в рыночных условиях. М. : Издательство СГУ. 2011.
5. *Бродунов А. Н.* Эффективность бизнеса и работа на заемном капитале: от теории к практике (учетная модель анализа) // Научный вестник: финансы, банки, инвестиции. 2019. № 1 (46). С. 33–45.
6. *Брусов П. Н., Филатова Т. В.* Влияние структуры капитала на эффективность инвестиционного проекта с точки зрения владельцев собственного и заемного капитала // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2011. № 23 (65). С. 2–8.
7. *Воробьев Ю. Н., Воробьева Е. И., Байрак Е. А.* Формирование заемного капитала предприятия // Научный вестник: финансы, банки, инвестиции. 2015. № 3 (32). С. 5–14.
8. *Горский М. А., Епифанов И. И.* Структура капитала и стратегия заемного финансирования ПАО «Газпром» // Вестник Алтайской академии экономики и права. 2019. № 12. С. 39–45. DOI: 10.17513/vaael.845
9. *Грачев А. В.* Платежеспособность – основа финансовой устойчивости предприятия // Аудит и финансовый анализ. 2012. № 4. С. 92–100.
10. *Греченюк А. В., Греченюк О. Н.* Анализ тенденций и особенностей формирования заемного капитала российскими акционерными обществами // Известия Юго-Западного государственного университета. 2015. № 2 (59). С. 84–93.
11. *Жулега И. А.* Методология анализа финансового состояния предприятия. СПб.: ГУАП. 2006.
12. *Ковалев В. В.* Финансовый менеджмент: теория и практика. М. : Проспект. 2017.
13. *Когденко В. Г.* Методология и методика экономического анализа в системе управления коммерческой организацией. М. : ЮНИТИ-ДАНА, 2008.
14. *Когденко В. Г.* Управление финансами и рисками. М. : ЮНИТИ-ДАНА, 2019.
15. *Лебедев В. М., Шалаев И. А., Шмаркова Л. И.* Оценка эффективности использования собственного и заемного капитала // Вестник ОрелГИЭТ. 2020. № 3 (53). С. 125–130. DOI: 10.36683/2076-5347-2020-3-53-125-130.
16. *Меркулова Е. Ю., Морозова Н. С.* Характеристика и анализ использования собственного и заемного капитала предприятия // Социально-экономические явления и процессы. 2016. Т. 11, № 10. С. 35–40.
17. *Орехова К. О., Шаранова Е. А.* Исследование эффективности использования заемного капитала предприятия // Цифровая и отраслевая экономика. 2021. № 3 (24). С. 137–141.
18. *Плаксина А. С.* Методические подходы к учету заемного капитала в России и КНР: сходства и различия // Фундаментальные исследования. 2018. № 12-1. С. 153–157.
19. *Покровская Н. В., Хмелинина М. А.* Противодействие замещению собственного капитала заемным для целей налогообложения: зарубежная практика // Вестник Тюменского государственного университета. Социально-экономические и правовые исследования. 2020. Т. 6, № 1. С. 301–321. DOI: 10.21684/2411-7897-2020-6-1-301-321.
20. *Рахаев В. А.* Сочетание собственного и заемного капитала в финансировании оборотных средств организации на основе финансовой модели // Вектор науки Тольяттинского государственного университета. Серия: Экономика и управление. 2019. № 4 (39). С. 42–48. DOI: 10.18323/2221-5689-2019-4-42-48.
21. *Таусова И. Ф.* Заемный капитал как интегрированный объект бухгалтерского учета // Вестник Адыгейского государственного университета. Серия 5: Экономика. 2018. № 1 (215). С. 170–180.

**Панина Ирина Викторовна**, канд. экон. наук, доцент кафедры экономического анализа и аудита, Воронежский государственный университет, Воронеж, Российская Федерация  
E-mail: ivpanina@gmail.com  
ORCID ID: 0000-0002-6580-1912

**Гущина Маргарита Юрьевна**, магистр кафедры экономического анализа и аудита, Воронежский государственный университет, Воронеж, Российская Федерация  
E-mail: margarita.guschina2011@yandex.ru  
ORCID ID: 0000-0002-3054-1348

Поступила в редакцию 10.02.2022

Подписана в печать 10.03.2022



## Accounting, Statistics

Original article

UDC 330.142, 303.7

DOI: <https://doi.org/10.17308/econ.2022.2/8322>

JEL: G32

## Analysis of the organisation's borrowed capital

I. V. Panina<sup>1✉</sup>, M. Yu. Gushchina<sup>2</sup>

<sup>1,2</sup> Voronezh State University, 1 University sq., 394018, Voronezh, Russian Federation

**Subject.** Due to increasing competition and an increasingly complicated social and economic environment, capital configuration in organisations requires a very flexible approach. The corporate tradition of relying only on the company's own funds can result in many rapidly disappearing business opportunities being missed while operating based on mainly borrowed resources can result in unjustified risks to the company's solvency and financial stability. A comprehensive analysis of how borrowed capital is used is necessary for making informed and immediate decisions with regard to raising capital and structuring it. As a result of the state's policy to increase transparency and digitalise the economy, many sources of information about the activities of organisations have become publicly available. These data allows conducting a comprehensive analysis of how the borrowed capital is used.

**Purpose.** Developing recommendations for the analysis of the borrowed capital of organizations using open data.

**Methods.** The research results were obtained using analysis, synthesis, analogy, classification, and other methods and approaches.


**Results.** The article continues the discussion about the meaning and content of the term “borrowed capital”; it justifies a rejection of using the category “attracted funding” for the purpose of economic analysis; it proposes a methodological approach to the comprehensive analysis of the organisation's borrowed capital; it demonstrates the procedure for such analysis and the interpretation based on the example of a telecommunication company and with a due consideration of the peculiarities of the current social and economic situation. **Conclusions.** The proposed recommendations for the analysis of borrowed capital are universal and can be applied in organisations outside the public and financial sectors that produce standard (not simplified) financial statements and annual reports.

**Key words:** financial capital, borrowed funds, risks, open data.

**Cite as:** Panina, I. V., Gushchina, M. Yu. (2022) Analysis of the organisation's borrowed capital. *Proceedings of Voronezh State University. Series: Economics and Management. (2)*, 45–56. (In Russ., abstract in Eng.). DOI: <https://doi.org/10.17308/econ.2022.2/8322>

### Conflict of Interest

The authors declare the absence of obvious and potential conflicts of interest related to the publication of this article.

 This work is licensed under a Creative Commons Attribution 4.0 International License

## References

1. Abdugarimov, I. T. & Abdugarimova, L. G. (2014) Loan capital: the role and value in modern conditions, indicators and methods of the assessment of the state, security and efficiency of use. *Social-economic phenomena and processes*. 12(9), 9–17. (In Russian)
2. Baboian, E. S. & Lesina, T. V. (2019) The algorithm for constructing an optimal capital structure. *The Eurasian Scientific Journal*. 2(11), 7. (In Russian)
3. Bakhturina, Y. I. (2006) Essence and the maintenance of the loan capital: conceptual positions and estimation of sights. *Proceedings of Voronezh State University. Series: Economics and Management*. 2, 92–101. (In Russian)
4. Berezovskiy, V. A. (2011) [Planning and analysis of the financial condition of the organization in market conditions]. Moscow: SGU publ. (In Russian)
5. Brodunov, A. N. (2019) [Business efficiency and work on borrowed capital: from theory to practice (accounting model of analysis)]. *Scientific Bulletin: finance, banking, investment*. 1(46), 33–45. (In Russian)
6. Brusov, P. N. & Filatova, T. V. (2011) [The impact of the capital structure on the effectiveness of the investment project from the point of view of the owners of equity and debt capital]. *Financial analytics: science and experience*. 23(65), 2–8. (In Russian)
7. Vorobyev, Yu. N., Vorobyeva, E. A. & Bayrak, E. A. (2015) [Formation of the company's debt capital]. *Scientific Bulletin: finance, banking, investment*. 3(32), 5–14. (In Russian)
8. Gorskiy, M. A. & Epifanov, I. I. (2019) Capital structure and loan financing strategy gazprom pjsc. *Bulletin of the Altai academy of economics and law*. 12-1, 39–45. (In Russian) DOI: 10.17513/vaael.845
9. Grachev, A. V. (2012) Ability to meet payments - a basis of financial soundness of the enterprise. *Audit and financial analysis*. 4, 92–102. (In Russian)
10. Grechenyuk, A. V. & Grechenyuk, O. N. (2015) Analysis of trends and features of formation the borrowed capital of russian joint stock companies. *Proceedings of the southwest state university*. 2(59), 84–93. (In Russian)
11. Zhulega, I. A. (2006) [Methodology of the analysis of the financial condition of the enterprise.]. Saint-Petersburg: GUAP publ. (In Russian)
12. Kovalev, V. V. (2017) [Financial management: theory and practice]. Moscow: Prospect publ. (In Russian)
13. Kogdenko, V. G. (2008) [Methodology and method of economic analysis in the management system of a commercial organization]. Moscow: Unity-Dana publ. (In Russian)
14. Kogdenko, V. G. (2019) [Financial and risk management]. Moscow: Unity-Dana publ. (In Russian)
15. Lebedev, V. M., Shalaev, I. A. & Shmarkova, L. I. (2020) Efficiency estimation of the use of equity and debt capital. *OrelGIET*. 3(53), 125–130. (In Russian)
16. Merkulova, E. Yu. & Morozova, N. S. (2016) Characteristic and analysis of use of own and loan capital of the enterprise. *Social-economic phenomena and processes*. 10(11), 35–40. (In Russian)
17. Orekhova, K. O. & Sharapova, E. A. (2021) Research of the efficiency of the use of the borrowed capital of the enterprise. *Digital and industry economy*. 3(24), 137–141. (In Russian)
18. Plaksina, A. S. (2018) Methodological approaches to accounting borrowed capital in russia and prc: similarity and differences. *Fundamental research*. 12-1, 153–157. (In Russian)
19. Pokrovskaya, N. V. & Khmelinina, M. A. (2020) Counteraction to replacement of equity with borrowed capital for tax purposes: global practice. *Tyumen state university herald. social, economic, and law research*. 1(6), 301–321. (In Russian)
20. Rakhaev, V. A. (2019) The combination of own and debt capital in the financing of current assets of an organization on the basis of a financial model. *Science vector of togliatti state university. series: economics and management*. 4(39), 42–48. (In Russian)
21. Tausova, I. F. (2018) Borrowed capital as an integrated object of accounting. *The Bulletin of the Adyghe State University, Series "Economics"*. 1(215), 170–180. (In Russian)

---

**Irina V. Panina**, Cand. Sci. (Econ.), Assoc. Prof., Economic Analysis and Audit Department, Voronezh State University, Voronezh, Russian Federation  
E-mail: ivpanina@gmail.com  
ORCID ID: 0000-0002-6580-1912

**Margarita Yu. Gushchina**, MA, Economic Analysis and Audit Department, Voronezh State University, Voronezh, Russian Federation  
E-mail: margarita.guschina2011@yandex.ru  
ORCID ID: 0000-0002-3054-1348

Received 10.02.2022

Accepted 10.03.2022