

Тема 6. Источники финансирования хозяйственной деятельности

1. Классификация источников финансирования

Для правильной организации финансирования предпринимательской деятельности следует классифицировать источники финансирования. Отметим, что классификация источников финансирования в российской практике отличается от зарубежной. В России все источники финансирования предпринимательской деятельности делятся на четыре группы:

1. собственные средства предприятий и организаций;
2. заемные средства;
3. привлеченные средства;
4. средства государственного бюджета.

В зарубежной практике отдельно классифицируют средства предприятия и источники финансирования его деятельности. Средства предприятия подразделяются на **средства краткосрочного назначения** и **авансированный капитал (долгосрочный средства)** последний в свою очередь подразделяется на **заемный и собственный капитал**. В данной классификации средств предприятия основным элементом является собственный капитал.

Существует еще один вариант классификации средств предприятия, где все средства делятся на **собственные и привлеченные**.

К собственным средствам предприятия в этом случае относятся:

- уставный капитал (средства от продажи акций и паевые взносы участников или учредителей);
- выручка от реализации;
- амортизационные отчисления;
- чистая прибыль предприятия;
- резервы, накопленные предприятием;
- прочие взносы юридических и физических лиц (целевое финансирование, пожертвования, благотворительные взносы).

К привлеченным средствам относятся:

- ссуды банков;
- заемные средства, полученные от выпуска облигаций;
- средства, полученные от выпуска акций и других ценных бумаг;
- кредиторская задолженность.

В зарубежной практике существуют различные подходы к классификации источников финансирования деятельности предприятия.

Согласно одному варианту все источники финансирования делятся на **внутренние и внешние**.

К внутренним источникам финансирования относятся собственные средства предприятия.

К внешним источникам относятся:

- ссуды банков;
- заемные средства и т.д.

2. Состав собственного капитала и собственных финансовых ресурсов предприятия.

Финансовую основу предприятия представляет сформированный им собственный капитал. Под собственным капиталом понимается общая сумма средств, принадлежащих предприятию на правах собственности и используемых им для формирования активов. Стоимость активов, сформированных за счет инвестированного в них собственного капитала, представляет собой «чистые активы предприятия».

Общая сумма собственного капитала предприятия отражается итогом первого раздела «Пассива» отчетного баланса. Структура статей этого раздела позволяет четко идентифицировать первоначально инвестированную его часть (т.е. сумму средств, вложенных собственниками предприятия в процессе его создания) и накопленную его часть в процессе осуществления эффективной хозяйственной деятельности.

Основу первой части собственного капитала предприятия составляет его уставной капитал.

Вторую часть собственного капитала представляют дополнительно вложенный капитал, резервный капитал, нераспределенная прибыль и некоторые другие его виды.

Формирование собственного капитала предприятия подчинено двум основным целям:

1. Формированию за счет собственного капитала необходимого объема внеоборотных активов. Сумма собственного капитала предприятия, авансированная в разнообразные виды его внеоборотных активов (основные средства; нематериальные активы; незавершенное строительство; долгосрочные финансовые инвестиции и др.), характеризуется термином **собственный основной капитал**.

Сумму собственного основного капитала предприятия рассчитывают по следующей формуле:

$$СК_{ос} = ВА - ДЗК_в,$$

где $СК_{ос}$ — сумма собственного основного капитала, сформированного предприятием;

$ВА$ — общая сумма внеоборотных активов предприятия;

$ДЗК_в$ — сумма долгосрочного заемного капитала, используемого для финансирования внеоборотных активов предприятия.

2. Формированию за счет собственного капитала определенного объема оборотных активов. Сумма собственного капитала, авансированная в разнообразные виды его оборотных активов (запасы сырья, материалов и полуфабрикатов; объем незавершенного производства; запасы готовой продукции; текущую дебиторскую задолженность; денежные активы и др.), характеризуется термином собственный оборотный капитал.

Сумму собственного оборотного капитала предприятия рассчитывают по следующей формуле:

$$СК_{об} = ОА - ДЗК_о - КЗК.$$

где $СК_{об}$ — сумма собственного оборотного капитала, сформированного предприятием;

$ОА$ — общая сумма оборотных активов предприятия;

$ДЗК_о$ — сумма долгосрочного заемного капитала, используемого для финансирования оборотных, активов предприятия;

$КЗК$ — сумма краткосрочного заемного капитала, привлеченного предприятием.

Управление собственным капиталом связано не только с обеспечением эффективного использования уже накопленной его части, но и с формированием собственных финансовых ресурсов, обеспечивающих предстоящее развитие предприятия. В процессе управления формированием собственных финансовых ресурсов они классифицируются по источникам этого формирования.

В составе внутренних источников формирования собственных финансовых ресурсов. Основное место принадлежит прибыли, остающейся в распоряжении

предприятия, — она формирует преимущественную часть его собственных финансовых ресурсов.

Определенную роль в составе внутренних источников играют также амортизационные отчисления; хотя сумму собственного капитала предприятия они не увеличивают.

Прочие внутренние источники не играют заметной роли в формировании собственных финансовых ресурсов предприятия.

В составе **внешних источников** формирования собственных финансовых ресурсов основное место принадлежит привлечению предприятием дополнительного паевого или акционерного капитала. Для отдельных предприятий одним из внешних источников формирования собственных финансовых ресурсов может являться предоставляемая им **безвозмездная финансовая помощь** (как правило, такая помощь оказывается лишь отдельным государственным предприятиям разного уровня).

В число прочих внешних источников формирования собственных финансовых ресурсов входят бесплатно передаваемые предприятию материальные и нематериальные активы, включаемые в состав его баланса.

Приумножение собственного капитала предприятия связано в первую очередь с управлением формированием его собственных финансовых ресурсов. Основной задачей этого управления является обеспечение необходимого уровня самофинансирования развития хозяйственной деятельности предприятия в предстоящем периоде.

1. Анализ формирования собственных финансовых ресурсов предприятия в предшествующем периоде. Целью такого анализа является выявление потенциала формирования собственных финансовых ресурсов и его соответствия темпам развития предприятия.

- На первой стадии анализа изучаются общий объем формирования собственных финансовых ресурсов, соответствие темпов прироста собственного капитала темпам прироста активов и объема реализуемой продукции предприятия, динамика удельного веса собственных ресурсов в общем, объеме формирования финансовых ресурсов в предплановом периоде.

- На второй стадии анализа рассматриваются внутренние и внешние источники формирования собственных финансовых ресурсов. В первую очередь изучается соотношение внешних и внутренних источников формирования собственных финансовых ресурсов, а также стоимость привлечения собственного капитала из различных источников.

- На третьей стадии анализа оценивается достаточность собственных финансовых ресурсов, сформированных на предприятии в предплановом

периоде. Критерием такой оценки выступает показатель «суммы прироста чистых активов предприятия». Его динамика отражает тенденцию уровня обеспеченности развития предприятия собственными финансовыми ресурсами.

2. Определение общей потребности в собственных финансовых ресурсах. Эта потребность определяется по следующей формуле:

$$П_{\text{офр}} = \frac{П_{\text{к}} \times У_{\text{ск}}}{100} - СК_{\text{н}} + П_{\text{р}},$$

где $П_{\text{офр}}$ — общая потребность в собственных финансовых ресурсах предприятия в планируемом периоде;

$П_{\text{к}}$ — общая потребность в капитале на конец планового периода;

$У_{\text{ск}}$ — планируемый удельный вес собственного капитала в общей его сумме;

$СК_{\text{н}}$ — сумма собственного капитала на начало планируемого периода;

$П_{\text{р}}$ — сумма прибыли, направляемой на потребление в плановом периоде.

3. Оценка стоимости привлечения собственного капитала из различных источников. Такая оценка проводится в разрезе основных элементов собственного капитала, формируемого за счет внутренних и внешних источников.

4. Обеспечение максимального объема привлечения собственных финансовых ресурсов за счет внутренних источников. При изыскании резервов роста собственных финансовых ресурсов за счет внутренних источников следует исходить из необходимости максимизации совокупной их суммы.

$$ЧП + АО \rightarrow СФР_{\text{макс}},$$

где $ЧП$ — планируемая сумма чистой прибыли предприятия;

$АО$ — планируемая сумма амортизационных отчислений;

$СФР_{\text{макс}}$ — максимальная сумма собственных финансовых ресурсов, формируемых за счет внутренних источников.

5. Обеспечение необходимого объема привлечения собственных финансовых ресурсов из внешних источников.

Потребность в привлечении собственных финансовых ресурсов за счет внешних источников рассчитывается по следующей формуле:

$$\Delta \text{СФР}_{\text{внеш}} = \Pi_{\text{сфр}} - \Delta \text{СФР}_{\text{внут}},$$

где $\Delta \text{СФР}_{\text{внеш}}$ — потребность в привлечении собственных финансовых ресурсов за счет внешних источников;

$\Pi_{\text{сфр}}$ — общая потребность в собственных финансовых ресурсах предприятия в планируемом периоде;

$\Delta \text{СФР}_{\text{внут}}$ — сумма собственных финансовых ресурсов, планируемых к привлечению за счет внутренних источников.

6. Оптимизация соотношения внутренних и внешних источников формирования собственных финансовых ресурсов. Процесс этой оптимизации основывается на следующих критериях:

а) обеспечении минимальной совокупной стоимости привлечения собственных финансовых ресурсов. Если стоимость привлечения собственных финансовых ресурсов за счет внешних источников существенно превышает планируемую стоимость привлечения заемных средств, то от такого формирования собственных ресурсов следует отказаться;

б) обеспечении сохранения управления предприятием первоначальными его учредителями. Рост дополнительного паевого или акционерного капитала за счет сторонних инвесторов может привести к потере такой управляемости.

Эффективность разработанной политики формирования собственных финансовых ресурсов оценивается с помощью коэффициента самофинансирования развития предприятия в предстоящем периоде.

Коэффициент самофинансирования развития предприятия рассчитывается по следующей формуле:

$$K_{\text{сф}} = \frac{\text{СФР}}{\Delta A + \Pi_{\text{сфр}}},$$

где $K_{\text{сф}}$ — коэффициент самофинансирования предстоящего развития предприятия; СФР — планируемый объем формирования собственных финансовых ресурсов;

ΔA — планируемый прирост активов предприятия;

$\Pi_{\text{сфр}}$ — планируемый объем расходования собственных финансовых ресурсов предприятия на цели потребления.

3. Управление формированием операционной прибыли на основе системы «Взаимосвязь издержек, объема реализации и прибыли»

Основу валовой прибыли предприятия составляет его операционная прибыль. Поэтому управление формированием прибыли предприятия рассматривается в первую очередь как процесс формирования прибыли от реализации его продукции.

Механизм управления формированием операционной прибыли строится с учетом тесной взаимосвязи этого показателя с объемом реализации продукции, доходов и издержек предприятия. Система этой взаимосвязи, получившая название «Взаимосвязь издержек, объема реализации и прибыли» позволяет выделить роль отдельных факторов в формировании операционной прибыли и обеспечить эффективное управление этим процессом на предприятии.

Механизм этой системы предусматривает последовательное формирование маржинальной, валовой и чистой прибыли предприятия.

Расчет маржинальной операционной прибыли (Мпо) предприятия осуществляется по следующим формулам:

$$\text{МП}_0 = \text{ВД}_0 - \text{НДС} - \text{И}_{\text{пост}}; \text{МП}_0 = \text{ЧД}_0 - \text{И}_{\text{пост}},$$

ВД_0 — сумма валового операционного дохода в рассматриваемом периоде;

ЧД_0 — сумма чистого операционного дохода в рассматриваемом периоде;

$\text{И}_{\text{пост}}$ — сумма постоянных операционных издержек; НДС — сумма налога на добавленную стоимость и других налоговых платежей, входящих в цену продукции;

Расчет валовой операционной прибыли предприятия производится по таким алгоритмам:

$$\begin{aligned} \text{ВП}_0 &= \text{ВД}_0 - \text{НДС} - \text{И}_0; \text{ВП}_0 = \text{ЧД}_0 - \text{И}_0; \\ \text{ВП}_0 &= \text{МП}_0 - \text{И}_{\text{пер}}, \end{aligned}$$

И_0 — совокупная сумма операционных издержек;

$\text{И}_{\text{пер}}$ — сумма переменных операционных издержек;

Расчет чистой операционной прибыли (ЧП_о) предприятия осуществляется на основе таких формул:

$$\begin{aligned} \text{ЧП}_o &= \text{ВД}_o - \text{НДС} - \text{НП} - \text{И}_o; \quad \text{ЧП}_o = \text{ЧД}_o - \text{И}_o - \text{НП}; \\ \text{ЧП}_o &= \text{МП} - \text{И}_{\text{пер}} - \text{НП}; \quad \text{ЧП}_o = \text{ВП}_o - \text{НП}, \end{aligned}$$

НП — сумма налога на прибыль и других обязательных платежей за счет прибыли.

В процессе управления формированием операционной прибыли на основе системы «Взаимосвязь издержек, объема реализации и прибыли» предприятие решает ряд задач:

1. Определение объема реализации продукции, обеспечивающего безубыточную операционную деятельность в течение короткого периода.

Для достижения «точки безубыточности» или («порога рентабельности») своей операционной деятельности (ТБ) предприятие должно обеспечить такой объем реализации продукции, при котором сумма чистого операционного дохода сравнивается с суммой издержек — как постоянных, так и переменных. Это условие может быть выражено следующими равенствами:

$$\begin{aligned} \text{ТБ} &\rightarrow \text{ВД}_o = \text{И}_o + \text{НДС} \\ \text{ТБ} &\rightarrow \text{ЧД}_o = \text{И}_o \end{aligned}$$

Соответственно стоимостной объем реализации продукции, обеспечивающий достижение точки безубыточности в коротком периоде, может быть определен по следующим формулам:

$$\text{СР}_{\text{тб}} = \frac{\text{И}_{\text{пост}} \times 100}{\text{У}_{\text{чд}} - \text{У}_{\text{н пер}}}; \quad \text{СР}_{\text{тб}} = \frac{\text{И}_{\text{пост}} \times 100}{\text{У}_{\text{мп}}},$$

где $\text{СР}_{\text{тб}}$ — стоимостной объем реализации продукции, обеспечивающий достижение точки безубыточности операционной деятельности предприятия в коротком периоде; $\text{И}_{\text{пост}}$ — сумма постоянных операционных издержек (неизменная в рассматриваемом периоде);

$\text{У}_{\text{чд}}$ — уровень чистого операционного дохода к объему реализации продукции, %;

$\text{У}_{\text{н пер}}$ — уровень переменных операционных издержек к объему реализации продукции, %;

$Y_{мп}$ — уровень маржинальной операционной прибыли к объему реализации продукции, %.

Натуральный объем реализации продукции, обеспечивающий достижение точки безубыточности операционной деятельности предприятия в коротком периоде, может быть определен по следующим формулам:

$$НР_{тб} = \frac{СР_{тб}}{Ц_{еп}}; \quad НР_{тб} = \frac{И_{пост} \times 100}{(Y_{чд} - Y_{н пер}) \times Ц_{еп}};$$

$$НР_{тб} = \frac{И_{пост} \times 100}{Y_{мп} \times Ц_{еп}},$$

где $НР_{тб}$ — натуральный объем реализации продукции, обеспечивающий достижение точки безубыточности операционной деятельности предприятия в коротком периоде; $Ц_{еп}$ — цена единицы реализуемой продукции;

2. Определение объема реализации продукции, обеспечивающего безубыточную операционную деятельность в длительном периоде. Операционная деятельность в длительном периоде по сравнению с коротким периодом претерпевает следующие основные изменения:

а) с ростом объема реализации продукции периодически возрастают постоянные операционные издержки. Это связано с увеличением парка используемых машин и оборудования (что приводит к росту амортизационных отчислений), повышением численности работников аппарата управления (что приводит к росту расходов на его содержание) и т.п.;

б) с насыщением рынка в результате роста объема реализации продукции предприятие вынуждено снижать уровень цен, что приводит к соответствующему уменьшению темпов роста чистого операционного дохода;

в) за счет более экономного использования сырья и материалов, роста производительности труда операционного персонала, укрупнения партий закупаемого сырья и отгружаемой продукции постепенно снижается уровень переменных операционных издержек на единицу продукции.

Все эти изменения в силу взаимосвязи рассмотренных факторов с операционной прибылью существенно влияют на формирование ее суммы.

В силу трансформирующихся условий операционной деятельности точка безубыточности постоянно меняет свое значение, т.е. требует гораздо большего объема реализации в сравнении с предыдущим периодом ($P_{тб1} < P_{тб2} < P_{тб3}$)- Соответственно меняется и сумма валовой операционной прибыли, получаемой

предприятием в силу меняющихся условий операционной деятельности на каждом этапе.

Иными словами, длительный период операционной деятельности предприятия может быть разложен на ряд коротких ее периодов (с неизменными условиями), что позволяет использовать при расчетах алгоритмы, характерные для короткого периода. В связи с этим, последующие задачи формирования валовой и других видов операционной прибыли с использованием системы «CVP» будут рассмотрены в рамках короткого периода операционной деятельности предприятия.

3. Определение необходимого объема реализации продукции, обеспечивающего достижение запланированной (целевой) суммы валовой операционной прибыли. Эта задача может иметь и обратную постановку: определение плановой суммы валовой операционной прибыли при заданном плановом объеме реализации продукции.

При запланированной сумме валовой прибыли ($ВОП_{пл}$) плановый объем реализации продукции может быть определен на предприятии по следующим формулам:

$$СР_{тпп} = \frac{(ВОП_{пл} + И_{пост}) \times 100}{У_{чд} - У_{и пер}} ;$$

$$СР_{тпп} = \frac{(ВОП_{пл} + И_{пост}) \times 100}{У_{мп}} ,$$

где $СР_{тпп}$ — стоимостной объем реализации продукции, обеспечивающий формирование плановой суммы валовой операционной прибыли предприятия;

$И_{пост}$ ~ плановая сумма постоянных издержек;

$У_{чд}$ — уровень чистого операционного дохода к объему реализации продукции, %;

$У_{и пер}$ — уровень переменных операционных издержек к объему реализации продукции, %;

$У_{мп}$ — уровень маржинальной операционной прибыли к объему реализации продукции, %.

Соответственно, натуральный объем реализации продукции, обеспечивающий формирование плановой суммы валовой операционной прибыли, может быть определен по следующим формулам:

$$НР_{тип} = \frac{(ВОП_{п} + И_{пост}) \times 100}{(У_{зд} - У_{н пер}) \times Ц_{еп}}; \quad НР_{тип} = \frac{(ВОП_{п} + И_{пост}) \times 100}{У_{мп} \times Ц_{еп}},$$

где $НР_{тип}$ — натуральный объем реализации продукции, обеспечивающий формирование плановой суммы валовой операционной прибыли предприятия;

$Ц_{еп}$ — плановая цена единицы реализуемой продукции;

4. Определение суммы «предела безопасности» (или «запаса прочности») предприятия, т. е. размера возможного снижения объема реализации продукции в стоимостном выражении при неблагоприятной конъюнктуре товарного рынка, который позволяет ему осуществлять прибыльную операционную деятельность. «Предел безопасности» («запас прочности») определяет возможные границы маневра предприятия, как в ценовой политике, так и в снижении натурального объема производства и реализации продукции в процессе осуществления операционной деятельности в неблагоприятных рыночных условиях (снижения спроса, усиления конкуренции и т.п.).

В стоимостном выражении предел безопасности операционной деятельности предприятия рассчитывается по следующей формуле:

$$ПБ_{с} = СР_{воп} - СР_{тб},$$

где $ПБ_{с}$ — стоимостной объем реализации продукции предприятия, обеспечивающий предел безопасности.

Предел безопасности (запас прочности) может быть выражен не только абсолютной, но и относительной величиной — его уровнем (или коэффициентом безопасности). Расчет этого показателя осуществляется по следующей формуле:

$$КБ = \frac{ПБ_{с}}{СР_{воп}} \times 100,$$

где $КБ$ — коэффициент (уровень) безопасности операционной деятельности предприятия;

$ПБ_{с}$ — стоимостной объем реализации продукции предприятия, обеспечивающий предел безопасности (запас прочности) его операционной деятельности;

$СР_{воп}$ — стоимостной объем реализации продукции предприятия, обеспечивающий формирование плановой (или фактически достигнутой) суммы валовой операционной прибыли предприятия.

Аналогичный результат расчета этого коэффициента может быть получен и при его определении в натуральных показателях объема реализации продукции.

5. Определение необходимого объема реализации продукции, обеспечивающего достижение запланированной (целевой) суммы маржинальной операционной прибыли предприятия. Этот объем реализации продукции может быть определен в стоимостном выражении по следующей формуле:

$$CР_{\text{тмп}} = \frac{(МОП_{\text{п}} + И_{\text{пост}}) \times 100}{У_{\text{чд}}}$$

где $CР_{\text{тмп}}$ — стоимостной объем реализации продукции, обеспечивающий формирование плановой суммы маржинальной операционной прибыли предприятия;

$МОП_{\text{п}}$ — планируемая сумма маржинальной операционной прибыли;

$И_{\text{пост}}$ — плановая сумма постоянных операционных издержек;

$У_{\text{чд}}$ — уровень чистого операционного дохода к объему реализации продукции, %.

Соответственно, натуральный объем реализации продукции, обеспечивающий формирование плановой суммы маржинальной операционной прибыли, может быть определен по следующим формулам:

$$НР_{\text{тмп}} = \frac{(МОП_{\text{п}} + И_{\text{пост}}) \times 100}{У_{\text{чд}}}; \quad НР_{\text{тмп}} = \frac{CР_{\text{тмп}}}{Ц_{\text{еп}}},$$

где $НР_{\text{тмп}}$ — натуральный объем реализации продукции, обеспечивающий формирование плановой суммы маржинальной операционной прибыли предприятия;

$Ц_{\text{еп}}$ — плановая цена единицы реализуемой продукции

(остальные значения показателей те же, что и в предыдущих формулах).

6. Определение необходимого объема реализации продукции, обеспечивающего достижение запланированной (целевой) суммы чистой операционной прибыли.

Этот объем реализации продукции может быть определен в стоимостном выражении по формулам:

$$СР_{тчп} = \frac{(\text{ЧОП}_п + \text{И}_{\text{пост}} + \text{НП}) \times 100}{\text{У}_{\text{чд}} - \text{У}_{\text{и пер}}};$$

$$СР_{тчп} = \frac{(\text{ЧОП}_п + \text{И}_{\text{пост}} + \text{НП}) \times 100}{\text{У}_{\text{мп}}},$$

где $СР_{тчп}$ — стоимостной объем реализации продукции, обеспечивающий формирование плановой (целевой) суммы чистой операционной прибыли предприятия;

$\text{ЧОП}_п$ — планируемая (целевая) сумма чистой операционной прибыли предприятия; $\text{И}_{\text{пост}}$ — плановая сумма постоянных операционных издержек;

НП — плановая сумма налоговых платежей за счет прибыли, исчисленная исходя из суммы чистой операционной прибыли и ставки налога на прибыль методом обратного пересчета

$\text{У}_{\text{чд}}$ — уровень чистого операционного дохода к объему реализации продукции, %;

$\text{У}_{\text{и пер}}$ — уровень переменных операционных издержек к объему реализации продукции, %;

$\text{У}_{\text{мп}}$ — уровень маржинальной операционной прибыли к объему реализации продукции, %.

Соответственно, натуральный объем реализации продукции, обеспечивающий формирование плановой суммы чистой операционной прибыли предприятия, может быть определен по следующим формулам:

$$\text{НР}_{тчп} = \frac{(\text{ЧОП}_п + \text{И}_{\text{пост}} + \text{НП}) \times 100}{(\text{У}_{\text{чд}} - \text{У}_{\text{и пер}}) \times \text{Ц}_{\text{еп}}};$$

$$\text{НР}_{тчп} = \frac{(\text{ЧОП}_п + \text{И}_{\text{пост}} + \text{НП}) \times 100}{\text{У}_{\text{мп}} \times \text{Ц}_{\text{еп}}};$$

$$\text{НР}_{тчп} = \frac{СР_{тчп}}{\text{Ц}_{\text{еп}}},$$

где $\text{НР}_{тчп}$ — натуральный объем реализации продукции, обеспечивающий формирование плановой суммы чистой операционной прибыли предприятия;

$\text{Ц}_{\text{еп}}$ — плановая цена единицы реализуемой продукции; (остальные значения показателей те же, что и в предыдущих формулах).

7. Определение возможных результатов роста суммы валовой операционной прибыли при оптимизации соотношения постоянных и переменных операционных издержек. Алгоритм и график, связанные с реализацией этой задачи, будут подробно раскрыты при рассмотрении вопроса операционного леввериджа.

Таким образом, механизм управления различными видами операционной прибыли предприятия с использованием системы «Взаимосвязь издержек, объема реализации и прибыли» основан на ее зависимости от следующих факторов:

- а) объема реализации продукции в стоимостном или натуральном выражении;
- б) суммы и уровня чистого операционного дохода;
- в) суммы и уровня переменных операционных издержек;
- г) суммы постоянных операционных издержек;
- д) соотношения постоянных и переменных операционных издержек;
- е) суммы налоговых платежей, осуществляемых за счет прибыли.

Эти факторы могут рассматриваться как основные при формировании суммы различных видов операционной прибыли, воздействуя на которые можно получить необходимые результаты.

4. Управление формированием прибыли на основе операционного леввериджа.

Разделение всей совокупности операционных затрат предприятия на постоянные и переменные их виды позволяет использовать также механизм управления операционной прибылью, известный как «операционный левверидж». Действие этого механизма основано на том, что наличие в составе операционных затрат любой суммы постоянных их видов приводит к тому, что при изменении объема реализации продукции, сумма операционной прибыли всегда изменяется еще более высокими темпами.

Однако степень такой чувствительности операционной прибыли к изменению объема реализации продукции неоднозначна на предприятиях, имеющих различное соотношение постоянных и переменных операционных затрат.

Соотношение этих затрат предприятия, характеризуется «коэффициентом операционного левверидж», который рассчитывается по следующей формуле:

$$K_{ол} = \frac{I_{пост}}{I_0},$$

где $K_{ол}$ — коэффициент операционного левериджа;

$I_{пост}$ — сумма постоянных операционных издержек;

I_0 — общая сумма операционных издержек.

Конкретное соотношение прироста суммы операционной прибыли и суммы объема реализации, достигаемое при определенном коэффициенте операционного левериджа, характеризуется показателем «эффект операционного левериджа». Принципиальная формула расчета этого показателя имеет вид:

$$\mathcal{E}ОЛ = \frac{\Delta ВОП}{\Delta ОР},$$

где $\mathcal{E}ОЛ$ — эффект операционного левериджа, достигаемый при конкретном значении его коэффициента на предприятии;

$\Delta ВОП$ — темп прироста валовой операционной прибыли, в %;

$\Delta ОР$ — темп прироста объема реализации продукции, в %.

Приведенная выше принципиальная формула расчета эффекта операционного левериджа имеет ряд модификаций.

Так, в целях управления маржинальной прибылью предприятия эффект операционного левериджа может быть выражен следующими формулами:

$$\mathcal{E}_{ол} = \frac{\Delta МП}{\Delta ОР}; \quad \mathcal{E}_{ол} = \frac{\Delta МП}{\Delta ВОП},$$

где $\mathcal{E}_{ол}$ — эффект операционного левериджа;

$\Delta МП$ — темп прироста маржинальной операционной прибыли, в %;

$\Delta ВОП$ — темп прироста валовой операционной прибыли, в %;

$\Delta ОР$ — темп прироста объема реализации продукции, в %.

В целях исключения влияния налоговых платежей, включаемых в цену продукции и уплачиваемых за счет валового дохода, расчет эффекта операционного левериджа может быть произведен по следующей формуле:

$$\mathcal{E}_{\text{ол}} = \frac{\Delta \text{ВОП}}{\Delta \text{ЧОД}},$$

где $\mathcal{E}_{\text{ол}}$ — эффект операционного лeverиджа;

$\Delta \text{ВОП}$ — темп прироста валовой операционной прибыли, в %;

$\Delta \text{ЧОД}$ — темп прироста чистого операционного дохода.

Эта формула наиболее приемлема для расчета операционного лeverиджа на предприятиях торговли.

В целях раздельного изучения влияния на операционную прибыль прироста объема реализации продукции в натуральном выражении и изменения уровня цен на нее для определения эффекта операционного лeverиджа используется следующая формула:

$$\mathcal{E}_{\text{ол}} = \frac{\Delta \text{ВОП}}{\Delta \text{ОР}_н \times \Delta \text{Ц}_е},$$

где $\mathcal{E}_{\text{ол}}$ — эффект операционного лeverиджа;

$\Delta \text{ВОП}$ — темп прироста валовой операционной прибыли, в %;

$\Delta \text{ОР}_н$ — темп прироста объема реализации продукции в натуральном выражении (количество единиц продукции), в %;

$\Delta \text{Ц}_е$ — темп изменения уровня средней цены за единицу продукции, в %.

Эта формула позволяет комплексно учесть влияние на изменение суммы операционной прибыли как коэффициента операционного лeverиджа, так и изменения ценовой политики.

Имеются и другие более сложные модификации формулы расчета эффекта операционного лeverиджа. Однако несмотря на различия алгоритмов определения эффекта операционного лeverиджа, содержание механизма управления операционной прибылью путем воздействия на соотношение постоянных и переменных издержек предприятия остается неизменным.

В конкретных ситуациях операционной деятельности предприятия проявление механизма операционного лeverиджа имеет ряд особенностей, которые необходимо учитывать в процессе его использования для управления прибылью. Сформулируем основные из этих особенностей.

1. Положительное воздействие операционного лeverиджа начинает проявляться лишь после того, как предприятие преодолело точку безубыточности своей операционной деятельности. Для того, чтобы положительный эффект операционного лeverиджа начал проявляться, предприятие вначале должно получить достаточный размер маржинальной прибыли, чтобы покрыть свои постоянные операционные расходы (т.е. обеспечить равенство: $МП = И_{\text{пост}}$).

2. После преодоления точки безубыточности, чем выше коэффициент операционного лeverиджа, тем большей силой воздействия на прирост прибыли будет обладать предприятие, наращивая объем реализации продукции.

3. Наибольшее положительное воздействие операционного лeverиджа достигается в поле, максимально приближенном к точке безубыточности (после ее преодоления). По мере дальнейшего наращения объема реализации продукции и удаления от точки безубыточности (т.е. при наращении предела безопасности или запаса прочности) эффект операционного лeverиджа начинает снижаться.

4. Механизм операционного лeverиджа имеет и обратную направленность — при любом снижении объема реализации продукции в еще большей степени будет уменьшаться размер валовой операционной прибыли. При этом пропорции такого снижения зависят от значения коэффициента операционного лeverиджа: чем выше это значение, тем более высокими темпами будет уменьшаться сумма валовой операционной прибыли по отношению к темпам снижения объема реализации продукции. Аналогично, по мере приближения к точке безубыточности в обратном направлении, негативный эффект темпов снижения прибыли по отношению к темпам снижения объема реализации продукции будет возрастать. Пропорциональность снижения или возрастания эффекта операционного лeverиджа при неизменном значении его коэффициента позволяет сделать вывод о том, что коэффициент операционного лeverиджа является инструментом, уравнивающим соотношение уровня доходности и уровня риска в процессе осуществления операционной деятельности.

5. Эффект операционного лeverиджа стабилен только в коротком периоде. Это определяется тем, что операционные затраты, относимые к составу постоянных, остаются неизменными лишь на протяжении короткого отрезка времени. Как только в процессе наращения объема реализации продукции происходит очередной скачок суммы постоянных операционных затрат, предприятию необходимо преодолевать новую точку безубыточности или приспособливаться к ней свою операционную деятельность.

Понимание механизма проявления операционного лeverиджа позволяет целенаправленно управлять соотношением постоянных и переменных издержек в целях повышения эффективности операционной деятельности. Это управление сводится к изменению значения коэффициента операционного лeverиджа при различных тенденциях конъюнктуры товарного рынка и стадиях жизненного цикла предприятия.

При неблагоприятной конъюнктуре товарного рынка, определяющей возможное снижение объема реализации продукции, а также на ранних стадиях жизненного цикла предприятия, когда им еще не преодолена точка безубыточности, необходимо принимать меры к снижению значения коэффициента операционного лeverиджа. И наоборот при благоприятной конъюнктуре товарного рынка и наличии определенного предела безопасности (запаса прочности) требования к осуществлению режима экономии постоянных затрат могут быть существенно ослаблены — в такие периоды предприятие может значительно расширять объем реальных инвестиций, проводя реконструкцию и модернизацию производственных основных фондов.

Управление операционным лeverиджем может осуществляться путем воздействия как на постоянные, так и на переменные операционные затраты.

Целенаправленное управление постоянными и переменными затратами, оперативное изменение их соотношения при меняющихся условиях хозяйствования позволяют увеличить потенциал формирования операционной прибыли предприятия.

5. Управление эмиссией акций

Привлечение собственного капитала из внешних источников путем дополнительной эмиссии акций является сложным и дорогостоящим процессом. Поэтому к данному источнику формирования собственных финансовых ресурсов следует прибегать лишь в крайне ограниченных случаях.

С позиции финансового менеджмента основной целью управления эмиссией акций является привлечение на фондовом рынке необходимого объема собственных финансовых ресурсов в минимально возможные сроки.

Процесс управления эмиссией акций строится по следующим основным этапам.

1. Исследование возможностей эффективного размещения предполагаемой эмиссии акций. Решение о предполагаемой первичной (при преобразовании предприятия в акционерное общество) или дополнительной (если предприятие уже создано в форме акционерного общества и нуждается в дополнительном притоке собственного капитала) эмиссии акций можно принять лишь на основе всестороннего предварительного анализа конъюнктуры

фондового рынка и оценки потенциальной инвестиционной привлекательности своих акций.

Анализ конъюнктуры фондового рынка (биржевого и внебиржевого) включает характеристику состояния спроса и предложения акций, динамику уровня цен их котировки, объемов продаж акций новых эмиссий и ряда других показателей. Результатом проведения такого анализа является определение уровня чувствительности реагирования фондового рынка на появление новой эмиссии и оценка его потенциала поглощения эмитируемых объемов акций.

Оценка потенциальной инвестиционной привлекательности своих акций проводится с позиции учета перспективности развития отрасли (в сравнении с другими отраслями), конкурентоспособности производимой продукции, а также уровня показателей своего финансового состояния (в сравнении со среднеотраслевыми показателями).

2. Определение целей эмиссии. Основными из таких целей, которыми предприятие руководствуется, прибегая к этому источнику формирования собственного капитала, являются:

а) реальное инвестирование, связанное с отраслевой (под отраслевой) и региональной диверсификацией производственной деятельности (создание сети новых филиалов, дочерних фирм, новых производств с большим объемом выпуска продукции и т.п.);

б) необходимость существенного улучшения структуры используемого капитала (повышение доли собственного капитала с целью роста уровня финансовой устойчивости; обеспечение более высокого уровня собственной кредитоспособности и снижение за счет этого стоимости привлечения заемного капитала; повышение суммы эффекта финансового левириджа и т.п.);

в) намечаемое поглощение других предприятий с целью получения эффекта синергизма (участие в приватизации сторонних государственных предприятий также может рассматриваться как вариант их поглощения, если при этом обеспечивается приобретение контрольного пакета акций или преимущественная доля в уставном капитале);

г) иные цели, требующие быстрой аккумуляции значительного объема собственного капитала.

3. Определение объема эмиссии. При определении объема эмиссии необходимо исходить из ранее рассчитанной потребности в привлечении собственных финансовых ресурсов за счет внешних источников.

4. Определение номинала, видов и количества эмитируемых акций. Номинал акций определяется с учетом основных категорий предстоящих их

покупателей (наибольшие номиналы акций ориентированы на их приобретение институциональными инвесторами, а наименьшие — на приобретение населением). В процессе определения видов акций (простых и привилегированных) устанавливается целесообразность выпуска привилегированных акций; если такой выпуск признан целесообразным, то устанавливается соотношение простых и привилегированных акций (при этом следует иметь в виду, что в соответствии с действующим законодательством доля привилегированных акций не может превышать 10% общего объема эмиссии). Количество эмитируемых акций определяется исходя из объема эмиссии и номинала одной акции (в процессе одной эмиссии может быть установлен лишь один вариант номинала акций).

5. Оценка стоимости привлекаемого акционерного капитала. В соответствии с принципами такой оценки она осуществляется по двум параметрам:

а) предполагаемому уровню дивидендов (он определяется исходя из избранного типа дивидендной политики);

б) затрат по выпуску акций и размещению эмиссии (приведенных к среднегодовому размеру). Расчетная стоимость привлекаемого капитала сопоставляется с фактической средневзвешенной стоимостью капитала и средним уровнем ставки процента на рынке капитала. Лишь после этого принимается окончательное решение об осуществлении эмиссии акций.

6. Определение эффективных форм андеррайтинга. Если не предусмотрена продажа акций непосредственно инвестором по подписке, то для того, чтобы быстро и эффективно провести открытое размещение эмитируемого объема акций, необходимо определить состав андеррайтеров, согласовать с ними степень их участия в размещении эмиссии, цены начальной котировки акций и размер комиссионного вознаграждения (спрэда), обеспечить регулирование объемов продажи акций в соответствии с потребностями в потоке поступления финансовых средств, обеспечивающих поддержание ликвидности уже размещенных акций на первоначальном этапе их обращения.

С учетом возросшего объема собственного капитала предприятие имеет возможность используя неизменный коэффициент финансового левериджа соответственно увеличить объем привлекаемых заемных средств, а следовательно и повысить сумму прибыли на вложенный собственный капитал.

6. Состав заемного капитала и обеспечение его привлечения

Эффективная финансовая деятельность предприятия невозможна без постоянного привлечения заемных средств. Использование заемного капитала позволяет существенно расширить объем хозяйственной деятельности предприятия, обеспечить более эффективное использование собственного

капитала, ускорить формирование различных целевых финансовых фондов, а в конечном счете — повысить рыночную стоимость предприятия.

Хотя основу любого бизнеса составляет собственный капитал, на предприятиях ряда отраслей экономики объем используемых заемных средств значительно превосходит объем собственного капитала. В связи с этим управление привлечением и эффективным использованием заемных средств является одной из важнейших функций финансового менеджмента, направленной на обеспечение достижения высоких конечных результатов хозяйственной деятельности предприятия.

Заемный капитал, используемый предприятием, характеризует в совокупности объем его финансовых обязательств (общую сумму долга). Эти финансовые обязательства в современной хозяйственной практике дифференцируются следующим образом:

1. Долгосрочные финансовые обязательства (заемный капитал со сроком его использования более 1 года).
2. Краткосрочные финансовые обязательства (все формы привлеченного заемного капитала со сроком его использования до 1 года).

В процессе развития предприятия по мере погашения его финансовых обязательств возникает потребность в привлечении новых заемных средств. Источники и формы привлечения заемных средств предприятием весьма многообразны. Заемные средства классифицируются по целям, источникам, формам и периоду привлечения, а также по форме обеспечения.

С учетом классификации заемных средств дифференцируются методы управления их привлечением.

Управление привлечением заемных средств представляет собой целенаправленный процесс их формирования из различных источников и в разных формах, в соответствии с потребностями предприятия в заемном капитале на различных этапах его развития.

Процесс управления привлечением заемных средств предприятием строится по следующим основным этапам.

1. Анализ привлечения и использования заемных средств в предшествующем периоде. Целью такого анализа является выявление объема, состава и форм привлечения заемных средств предприятием, а также оценка эффективности их использования.

На первой стадии анализа изучается динамика общего объема привлечения заемных средств в рассматриваемом периоде; темпы этой динамики сопоставляются с темпами прироста суммы собственных финансовых ресурсов,

объемов операционной и инвестиционной деятельности, общей суммы активов предприятия.

На второй стадии анализа определяются основные формы привлечения заемных средств, анализируются в динамике удельный вес сформированных финансового кредита, товарного кредита и текущих обязательств по расчетам в общей сумме заемных средств, используемых предприятием.

На третьей стадии анализа определяется соотношение объемов используемых предприятием заемных средств по периоду их привлечения. В этих целях проводится соответствующая группировка используемого заемного капитала по этому признаку, изучается динамика соотношения кратко- и долгосрочных заемных средств предприятия и их соответствие объему используемых оборотных и внеоборотных активов.

На четвертой стадии анализа изучается состав конкретных кредиторов предприятия и условия предоставления ими различных форм финансового и товарного (коммерческого) кредитов. Эти условия анализируются с позиций их соответствия конъюнктуре финансового и товарного рынков.

На пятой стадии анализа изучается эффективность использования заемных средств в целом и отдельных их форм на предприятии. В этих целях используются показатели оборачиваемости и рентабельности заемного капитала, рассмотренные ранее. Первая группа этих показателей сопоставляется в процессе анализа со средним периодом оборота собственного капитала.

Результаты проведенного анализа служат основой оценки целесообразности использования заемных средств на предприятии в сложившихся объемах и формах.

2. Определение целей привлечения заемных средств в предстоящем периоде. Эти средства привлекаются предприятием на строго целевой основе, что является одним из условий последующего эффективного их использования. Основными целями привлечения заемных средств предприятиями являются:

а) **пополнение необходимого объема постоянной части оборотных активов.** В настоящее время большинство предприятий значительную часть этого

финансирования осуществляют за счет заемных средств;

б) **обеспечение формирования переменной части оборотных активов.** Какую бы модель финансирования активов не использовало предприятие, во всех случаях переменная часть оборотных активов частично или полностью финансируется за счет заемных средств;

в) *формирование недостающего объема инвестиционных ресурсов.*

г) *обеспечение социально-бытовых потребностей своих работников.* В этих случаях заемные средства привлекаются для выдачи ссуд своим работникам;

д) *другие временные нужды.*

3. Определение предельного объема привлечения заемных средств. Максимальный объем этого привлечения диктуется двумя основными условиями:

а) **предельным эффектом финансового левериджа.** Так как объем собственных финансовых ресурсов формируется на предшествующем этапе, общая сумма используемого собственного капитала может быть определена заранее. По отношению к ней рассчитывается коэффициент финансового левериджа (коэффициент финансирования), при котором его эффект будет максимальным. С учетом суммы собственного капитала в предстоящем периоде и рассчитанного коэффициента финансового левериджа вычисляется предельный объем заемных средств, обеспечивающий эффективное использование собственного капитала;

б) **обеспечением достаточной финансовой устойчивости предприятия.** С учетом этих требований предприятие устанавливает лимит использования заемных средств в своей хозяйственной деятельности.

4. Оценка стоимости привлечения заемного капитала из различных источников. Такая оценка проводится в разрезе различных форм заемного капитала, привлекаемого предприятием из внешних и внутренних источников.

5. Определение соотношения объема заемных средств, привлекаемых на кратко- и долгосрочной основе. Расчет потребности в объемах кратко- и долгосрочных заемных средств основывается на целях их использования в предстоящем периоде.

Расчет необходимого размера заемных средств в рамках каждого периода осуществляется в разрезе отдельных целевых направлений их предстоящего использования. Целью этих расчетов является установление сроков использования привлекаемых заемных средств для оптимизации соотношения долго- и краткосрочных их видов. В процесс этих расчетов определяются полный и средний срок использования заемных средств.

Полный срок использования заемных средств представляет собой период времени с начала их поступления до окончательного погашения всей суммы долга. Он включает в себя три временных периода:

- а) срок полезного использования;
- б) льготный (грационный) период;
- в) срок погашения.

Срок полезного использования — это период времени, в течение которого предприятие непосредственно использует предоставленные заемные средства в своей хозяйственной деятельности;

Льготный (грационный) период — это период времени с момента окончания полезного использования заемных средств до начала погашения долга. Он служит резервом времени для аккумуляции необходимых финансовых средств;

Срок погашения — это период времени, в течение которого происходит полная выплата основного долга и процентов по используемым заемным средствам.

Расчет полного срока использования заемных средств осуществляется в разрезе перечисленных элементов исходя из целей их использования и сложившейся на финансовом рынке практике установления льготного периода и срока погашения.

Средний срок использования заемных средств представляет собой средний расчетный период, в течение которого они находятся в использовании на предприятии. Он определяется по формуле:

$$CC_3 = \frac{СП_3}{2} + ЛП + \frac{ПП}{2}$$

где CC_3 — средний срок использования заемных средств;

$СП_3$ — срок полезного использования заемных средств;

$ЛП$ — льготный (грационный) период;

$ПП$ — срок погашения.

6. Определение форм привлечения заемных средств. Эти формы дифференцируются в разрезе финансового кредита; товарного (коммерческого) кредита; прочих форм. Выбор форм привлечения заемных средств предприятие осуществляет исходя из целей и специфики своей хозяйственной деятельности.

7. Определение состава основных кредиторов. Этот состав определяется формами привлечения заемных средств. Основными кредиторами предприятия

являются обычно его постоянные поставщики, с которыми установлены длительные коммерческие связи, а также коммерческий банк, осуществляющий его расчетно-кассовое обслуживание.

8. Формирование эффективных условий привлечения кредитов. К числу важнейших из этих условий относятся:

- а) срок предоставления кредита;
- б) ставка процента за кредит;
- в) условия выплаты суммы процента;
- г) условия выплаты основной суммы долга;
- д) прочие условия, связанные с получением кредита.

Срок предоставления кредита является одним из определяющих условий его привлечения. Оптимальным считается срок предоставления кредита, в течение которого полностью реализуется цель его привлечения (например, ипотечный кредит — на срок реализации инвестиционного проекта; товарный кредит — на период полной реализации закупленных товаров и т.п.).

Ставка процента за кредит характеризуется тремя основными параметрами: ее формой, видом и размером.

По применяемым формам различают процентную ставку (для наращения суммы долга) и учетную ставку (для дисконтирования суммы долга). Если размер этих ставок одинаков, то предпочтение должно быть отдано процентной ставке, так как в этом случае расходы по обслуживанию долга будут меньшими.

По применяемым видам различают фиксированную ставку процента (устанавливаемую на весь срок кредита) и плавающую ставку процента (с периодическим пересмотром ее размера в зависимости от изменения учетной ставки центрального банка, темпов инфляции и конъюнктуры финансового рынка).

Размер ставки процента за кредит является определяющим условием при оценке его стоимости. По товарному кредиту он принимается при оценке в размере ценовой скидки продавца за осуществление немедленного расчета за поставленные товары, выраженной в годовом исчислении.

Условия выплаты суммы процента характеризуются порядком выплаты его суммы. Этот порядок сводится к трем принципиальным вариантам: выплате всей суммы процента в момент предоставления кредита; выплате суммы процента равномерными частями; выплате всей суммы процента в момент

уплаты основной суммы долга (при погашении кредита). При прочих равных условиях предпочтительней является третий вариант.

Условия выплаты основной суммы долга характеризуются предусматриваемыми периодами его возврата. Эти условия сводятся к трем принципиальным вариантам: частичному возврату основной суммы долга в течение общего периода функционирования кредита; полному возврату всей суммы долга по истечении срока использования кредита; возврата основной или части суммы долга с предоставлением льготного периода по истечении срока полезного использования кредита. При прочих равных условиях третий вариант является для предприятия предпочтительней.

Прочие условия, связанные с получением кредита, могут предусматривать необходимость его страхования, выплаты дополнительного комиссионного вознаграждения банку, разный уровень размера кредита по отношению к сумме залога или залога и т.п.

9.Обеспечение эффективного использования кредитов. Критерием такой эффективности выступают показатели оборачиваемости и рентабельности заемного капитала.

10.Обеспечение своевременных расчетов по полученным кредитам. С целью этого обеспечения по наиболее крупным кредитам может заранее резервироваться специальный возвратный фонд. Платежи по обслуживанию кредитов включаются в платежный календарь и контролируются в процессе мониторинга текущей финансовой деятельности.

На предприятиях, привлекающих большой объем заемных средств в форме финансового и товарного (коммерческого) кредита, общее управление привлечением заемных средств может быть детализировано затем в разрезе указанных форм кредита.

7. Управление привлечением банковского кредита

В составе финансового кредита, привлекаемого предприятиями для расширения хозяйственной деятельности, приоритетная роль принадлежит банковскому кредиту. Этот кредит имеет широкую целевую направленность и привлекается в самых разнообразных видах.

Под банковским кредитом понимаются денежные средства, предоставляемые банком займы клиенту для целевого использования на установленный срок под определенный процент.

Банковский кредит предоставляется предприятиям на современном этапе в следующих основных видах:

1. Бланковый (необеспеченный) кредит под осуществление отдельных хозяйственных операций. Как правило, он предоставляется коммерческим банком, осуществляющим расчетно-кассовое обслуживание предприятия. Хотя формально он носит необеспеченный характер, но фактически обеспечивается размером дебиторской задолженности предприятия и его средствами на расчетном и других счетах в этом же банке. Этот вид кредита предоставляется, как правило, только на краткосрочный период.

2. Контокоррентный кредит («овердрафт»). При предоставлении этого кредита банк открывает предприятию контокоррентный счет, на котором учитываются как кредитные, так и расчетные его операции. Контокоррентный счет используется в качестве источника кредита в объеме, не превышающем установленное в кредитном договоре максимальное отрицательное сальдо (контокоррентный лимит). По отрицательному остатку контокоррентного счета предприятие уплачивает банку установленный кредитный процент; при этом договором может быть определено, что по положительному остатку этого счета банк начисляет предприятию депозитный процент. Сальдирование поступлений и выплат по контокоррентному счету предприятия происходит через установленные договором промежутки времени с расчетами кредитных платежей.

3. Сезонный кредит с ежемесячной амортизацией долга. Этот вид кредита предоставляется обычно на формирование переменной части оборотных активов на период их возрастания в связи с сезонными потребностями предприятия. Его особенность заключается в том, что наряду с ежемесячным обслуживанием этого кредита (ежемесячной выплатой процента по нему) кредитным договором предусматривается и ежемесячная амортизация (погашение) основной суммы долга. График такой амортизации долга по размерам увязан с объемом снижения сезонной потребности предприятия в денежных средствах.

4. Открытие кредитной линии. В договоре обусловливаются сроки, условия и предельная сумма предоставления банковского кредита, когда в нем возникает реальная потребность. Для предприятия преимущество данного вида кредита заключается в том, что оно использует заемные средства в строгом соответствии со своими реальными потребностями в них. Обычно кредитная линия открывается на срок до одного года. Особенностью этого вида банковского кредита является то, что он не носит характер безусловного контрактного обязательства и может быть аннулирован банком при ухудшении финансового состояния предприятия — клиента.

5. Револьверный (автоматически возобновляемый) кредит. Он характеризует один из видов банковского кредита, предоставляемого на определенный период, в течение которого разрешается как поэтапная «выборка» кредитных средств, так и поэтапное частичное или полное погашение обязательств по нему. Преимуществом этого вида кредита в сравнении с

открытием кредитной линии являются минимальные ограничения, накладываемые банком, хотя уровень процентной ставки по нему обычно выше.

6. Онкольный кредит. Особенностью этого вида кредита является то, что он предоставляется заемщику без указания срока его использования (в рамках краткосрочного кредитования) с обязательством последнего погасить его по первому требованию кредитора. При погашении этого кредита обычно предоставляется льготный период (по действующей практике — до трех дней).

7. Ломбардный кредит. Такой кредит может быть получен предприятием под заклад высоколиквидных активов (векселей, государственных краткосрочных облигаций и т.п.), которые на период кредитования передаются банку. Размер кредита в этом случае соответствует определенной (но не всей) части стоимости переданных в заклад активов. Как правило, этот вид кредита носит краткосрочный характер.

8. Ипотечный кредит. Такой кредит может быть получен от банков, специализирующихся на выдаче долгосрочных займов под залог основных средств или имущественного комплекса предприятий в целом («ипотечных банков»). Предприятие, передающее в залог свое имущество, обязано застраховать его в полном объеме в пользу банка. При этом заложенное в банке имущество продолжает использоваться предприятием.

9. Ролloverный кредит. Он представляет собой один из видов долгосрочного кредита с периодически пересматриваемой процентной ставкой.

10. Консорциумный (консорциальный) кредит. Банк, обслуживающий предприятие, может привлечь к кредитованию своего клиента другие банки (союз банков для осуществления таких кредитных операций носит название «консорциум»). После заключения с предприятием-клиентом кредитного договора банк аккумулирует средства других банков и передает их заемщику, соответственно распределяя сумму процентов при обслуживании долга.

Многообразие видов и условий привлечения банковского кредита определяют необходимость эффективного управления этим процессом на предприятиях с высоким объемом потребности в этом виде заемных финансовых средств. Такое управление осуществляется по следующим основным этапам.

1. Определение целей использования привлекаемого банковского кредита.

2. Оценка собственной кредитоспособности.

В современной банковской практике оценка уровня кредитоспособности заемщиков при дифференциации условий их кредитования исходит из двух основных критериев: 1) уровня финансового состояния предприятия;

2) характера погашения предприятием ранее полученных им кредитов — как процентов по ним, так и основного долга.

Уровень финансового состояния предприятия оценивается системой финансовых коэффициентов, среди которых основное внимание уделяется коэффициентам платежеспособности, финансовой устойчивости и рентабельности.

Характер погашения заемщиком ранее полученных кредитов предусматривает три уровня оценки:

- *хороший*, если задолженность по кредиту и проценты по нему выплачиваются в установленные сроки, а также при пролонгации кредита не более одного раза на срок не выше 90 дней;

- *слабым*, если просроченная задолженность по кредиту и процентов по нему составляет не более 90 дней, а также при пролонгации кредита на срок более 90 дней, но с обязательным текущим его обслуживанием (выплатой процентов по нему);

- *недостаточным*, если просроченная задолженность по кредиту и процентов по нему составляет более 90 дней, а также при пролонгации кредита на срок свыше 90 дней без выплаты процентов по нему.

Результаты оценки кредитоспособности получают свое отражение в присвоении заемщику соответствующего кредитного рейтинга (группы кредитного риска), в соответствии с которым дифференцируются условия кредитования.

3. Выбор необходимых видов привлекаемого банковского кредита.

В соответствии с установленным перечнем видов привлекаемого кредита предприятие проводит изучение и оценку коммерческих банков, которые могут предоставить ему эти виды кредитов.

4. Изучение и оценка условий осуществления банковского кредитования в разрезе видов кредитов. Этот этап формирования политики привлечения банковских кредитов является наиболее трудоемким и ответственным в силу многообразия оцениваемых условий и осуществления многочисленных расчетов. Состав основных кредитных условий, подлежащих изучению и оценке в процессе формирования политики привлечения предприятием банковского кредита, следующий:

Предельный размер кредита коммерческие банки устанавливают в соответствии с кредитным рейтингом клиента и действующей системой обязательных экономических нормативов, утверждаемых центральным банком. При осуществлении кредитной политики коммерческие банки руководствуются в этом вопросе обязательными экономическими нормативами.

Предельный срок кредита каждый коммерческий банк устанавливает в соответствии со своей кредитной политикой в форме лимитных периодов предоставления отдельных видов кредита.

Валюта кредита имеет для предприятия-заемщика значимость только в том случае, если оно ведет внешнеэкономические операции. Мультивалютные формы кредита (предоставление кредита одновременно в нескольких видах иностранных валют) в практике кредитования предприятий встречаются крайне редко.

Уровень кредитной ставки является определяющим условием при оценке кредитной привлекательности коммерческих банков. В его основе лежит: стоимость межбанковского кредита, формируемая на базе учетной ставки центрального банка страны и средней маржи коммерческих банков, прогнозируемого темпа инфляции, вида кредита и его срока, уровня премии за риск с учетом финансового состояния заемщика и предоставляемого им обеспечения ссуды.

Форма кредитной ставки отражает уровень ее динамики на протяжении кредитного периода. Так, банковский кредит может предоставляться на условиях фиксированной или плавающей кредитной ставки.

Вид кредитной ставки играет существенную роль в определении стоимости банковского кредита. По применяемым видам различают процентную (для наращивания суммы долга) и учетную (для дисконтирования суммы долга) кредитные ставки. Если размер этих ставок одинаков, то предпочтение должно быть отдано предприятием процентной ставке, так как в этом случае его платежи по обслуживанию долга будут меньшими.

Условия выплаты процента характеризуются сроками его уплаты. Эти условия сводятся к трем принципиальным вариантам: а) выплате всей суммы процента в момент предоставления кредита; б) выплате суммы процента по кредиту равномерными частями (обычно в форме аннуитета); в) выплате всей суммы процента в момент погашения основной суммы долга. При прочих равных условиях наиболее предпочтительным для предприятия является третий вариант.

Условия погашения (амортизации) основного долга также оказывают существенное влияние, как на стоимость, так и на размер реально используемых кредитных средств. Существуют три принципиальных варианта амортизации

основного долга: а) определенными частями в процессе кредитного периода; б) сразу же после окончания кредитного периода; в) после окончания срока кредитования с предоставлением льготного периода для погашения долга. Естественно, при прочих равных условиях наиболее предпочтительным для предприятия является последний вариант.

Формы обеспечения кредита определяют в основном его стоимость — чем надежнее обеспечение кредита, тем ниже уровень его стоимости при прочих равных условиях за счет дифференциации размера премии за риск. Вместе с тем, одна из форм обеспечения кредита определяет и реальный размер используемых кредитных средств. Речь идет о требовании банка держать без использования определенную часть полученного кредита (обычно в размере 10%) в виде компенсационного остатка денежных активов на расчетном счете предприятия. В этом случае возрастает реальная стоимость банковского кредита и уменьшается на размер компенсационного остатка сумма используемых предприятием кредитных средств.

В процессе оценки условий осуществления банковского кредитования в разрезе видов кредитов используется специальный показатель — «*грант-элемент*», позволяющий сравнивать стоимость привлечения финансового кредита на условиях отдельных коммерческих банков со средними условиями на финансовом рынке. Расчет этого показателя осуществляется по следующей формуле:

$$ГЭ = 100 - \sum_{t=1}^n \frac{ПР + ОД}{БК (1 + i)^n} \times 100,$$

где ГЭ — показатель грант-элемента, характеризующий размер отклонений стоимости конкретного финансового кредита на условиях, предложенных коммерческим банком, от среднерыночной стоимости аналогичных кредитных инструментов, в процентах;

ПР — сумма уплачиваемого процента в конкретном интервале (n) кредитного периода;

ОД — сумма амортизируемого основного долга в конкретном интервале (n) кредитного периода;

БК — общая сумма банковского кредита, привлекаемого предприятием;

i — средняя ставка процента за кредит, сложившаяся на финансовом рынке по аналогичным кредитным инструментам, выраженная десятичной дробью;

n — конкретный интервал кредитного периода, по которому осуществляется платеж средств коммерческому банку;

t — общая продолжительность кредитного периода, выраженная числом входящих в него интервалов.

Так как грант-элемент сравнивает отклонение стоимости привлечения конкретного кредита от среднерыночной (выраженное в процентах к сумме кредита), его значения могут характеризоваться как положительной, так и отрицательной величинами. Ранжируя значения грант-элемента можно оценить уровень эффективности условий привлечения предприятием финансового кредита в соответствии с предложениями отдельных коммерческих банков.

5. «Выравнивание» кредитных условий в процессе заключения кредитного договора. Термин «выравнивание» характеризует процесс приведения условий конкретного кредитного договора в соответствие со средними условиями покупки-продажи кредитных инструментов на финансовом рынке. В качестве основного критерия при проведении процесса «выравнивания» кредитных условий используются показатель «грант-элемент» и эффективная ставка процента на кредитном рынке.

6. Обеспечение условий эффективного использования банковского кредита. Критерием такой эффективности выступают следующие условия.

Уровень кредитной ставки по краткосрочному банковскому кредиту должен быть ниже уровня рентабельности хозяйственных операций и не ниже коэффициента рентабельности активов.

7. Организация контроля за текущим обслуживанием банковского кредита. Текущее обслуживание банковского кредита заключается в своевременной уплате процентов по нему в соответствии с условиями заключенных кредитных договоров. Эти платежи включаются в разрабатываемый предприятием платежный календарь и контролируются в процессе мониторинга его текущей финансовой деятельности.

8. Обеспечение своевременной и полной амортизации суммы основного долга по банковским кредитам. По требованиям договора (или по инициативе заемщика) на предприятиях может заблаговременно создаваться специальный фонд погашения кредита, платежи в который осуществляются по разработанному графику. На средства этого фонда, хранимые в коммерческом банке, начисляется депозитный процент.

8. Управление финансовым лизингом

Переход к рыночным отношениям в нашей стране вызвал активное использование в практике финансовой деятельности новых для нас кредитных

инструментов, получивших широкое применение в странах с развитой рыночной экономикой. Одним из таких инструментов является финансовый лизинг.

Финансовый лизинг (аренда) представляет собой хозяйственную операцию, предусматривающую приобретение арендодателем по заказу арендатора основных средств, с дальнейшей передачей их в пользование арендатора на срок, не превышающий периода полной их амортизации с обязательной последующей передачей права собственности на эти основные средства арендатору. Финансовый лизинг рассматривается как один из видов финансового кредита. Основные средства, переданные в финансовый лизинг, включаются в состав основных средств арендатора.

Финансовый лизинг (характеризуемый в международной практике и такими терминами как «капитальный лизинг» или «лизинг с полной окупаемостью лизингуемого актива») характеризуется сложной системой экономических отношений — арендных, торговых, кредитных и т.п.

Управление финансовым лизингом на предприятии связано с использованием различных его видов.

1. По составу участников лизинговой операции разделяют прямой и косвенный виды финансового лизинга.

Прямой лизинг характеризует лизинговую операцию, которая осуществляется между лизингодателем и лизинго-получателем без посредников. Второй формой прямого лизинга является так называемый возвратный лизинг, при котором предприятие продает соответствующий свой актив будущему лизингодателю, а затем само же арендует этот актив.

Косвенный лизинг характеризует лизинговую операцию, при которой передача арендуемого имущества лизингополучателю осуществляется через посредников (как правило, лизинговую компанию).

2. По региональной принадлежности участников лизинговой операции выделяют внутренний и внешний (международный) лизинг.

Внутренний лизинг характеризует лизинговую операцию, все участники которой являются резидентами данной страны.

Внешний (международный) лизинг связан с лизинговыми операциями, осуществляемыми участниками из разных стран.

3. По лизингуемому объекту выделяют лизинг движимого и недвижимого имущества.

Лизинг движимого имущества является основной формой лизинговых операций, законодательно регулируемых в нашей стране.

Лизинг недвижимого имущества заключается в покупке или строительстве по поручению лизингополучателя отдельных объектов недвижимости с их передачей ему на условиях финансового лизинга. Этот вид лизинга пока еще не получил распространения в нашей стране.

4. По формам лизинговых платежей различают денежный, компенсационный и смешанный виды лизинга.

Денежный лизинг характеризует платежи по лизинговому соглашению исключительно в денежной форме.

Компенсационный лизинг предусматривает возможность осуществления лизинговых платежей предприятием в форме поставок продукции (товаров, услуг), производимой при использовании лизингуемых активов.

Смешанный лизинг характеризуется сочетанием платежей по лизинговому соглашению как в денежной, так и в товарной форме (форме встречных услуг).

5. По характеру финансирования объекта лизинга выделяют индивидуальный и раздельный лизинг.

Индивидуальный лизинг характеризует лизинговую операцию, в которой лизингодатель полностью финансирует производство или покупку передаваемого в аренду имущества.

Раздельный лизинг (леверидж — лизинг) характеризует лизинговую сделку, в которой лизингодатель приобретает объект аренды частично за счет собственного капитала, а частично — за счет заемного. Такой вид лизинга присущ

крупным капиталоемким лизинговым операциям со сложным многоканальным финансированием передаваемого в аренду имущества.

С учетом изложенных основных видов финансового лизинга организуется процесс управления им на предприятии. **Основной целью управления финансовым лизингом с позиций привлечения предприятием заемного капитала является минимизация потока платежей по обслуживанию каждой лизинговой операции.**

Процесс управления финансовым лизингом на предприятии осуществляется по следующим основным этапам:

1. Выбор объекта финансового лизинга. Такой выбор определяется необходимостью обновления или расширения состава операционных внеоборотных активов предприятия с учетом оценки инновационных качеств отдельных альтернативных их видов.

2. Выбор вида финансового лизинга.

В процессе выбора вида финансового лизинга учитывается механизм приобретения лизингуемого актива и выбор лизингодателя.

3. Согласование с лизингодателем условий осуществления лизинговой сделки. Это наиболее ответственный этап, управления финансовым лизингом, во многом определяющий эффективность предстоящей лизинговой операции. В процессе этого этапа управления согласовываются следующие основные условия

Срок лизинга. В соответствии с механизмом финансового лизинга такой срок определяется обычно общим периодом амортизации лизингуемого имущества. По международным стандартам он не может быть ниже периода 75%-ой амортизации объекта лизинга (с последующей его продажей лизингополучателю по остаточной или ликвидационной стоимости).

Сумма лизинговой операции. Размер этой суммы должен обеспечивать возмещение лизингодателю всех затрат по приобретению объекта лизинга.
Условия страхования лизингуемого имущества. В соответствии с действующей практикой страхование имущества — объекта лизинга осуществляет лизингополучатель в пользу лизингодателя. Отдельные аспекты этого страхования подлежат согласованию сторон.

Форма лизинговых платежей. Хотя видами лизинга предусматриваются различные формы осуществления лизинговых платежей, в практике финансового лизинга применяется обычно денежная форма. При косвенном финансовом лизинге денежная форма лизинговых платежей является, как правило, обязательным условием, а при прямом — по согласованию сторон могут допускаться компенсационные платежи в форме товаров и услуг.

График осуществления лизинговых платежей. По срокам внесения этих платежей различают:

- равномерный поток лизинговых платежей;
- прогрессивный (нарастающий по размерам) поток лизинговых платежей;
- регрессивный (снижающийся по размерам) поток лизинговых платежей;
- неравномерный поток лизинговых платежей (с неравномерными периодами и размерами их выплат).

При согласовании графика осуществления лизинговых платежей предприятие должно исходить из своих финансовых возможностей, размера и периодичности генерируемых денежных потоков с использованием лизингуемых активов, а также стремиться к минимизации общего размера лизинговых платежей в настоящей стоимости. **Система штрафных санкций за просрочку лизинговых платежей.** Обычно такие штрафные санкции строятся в форме пени за каждый день просрочки очередного платежа, которая призвана возместить лизингодателю его прямые потери и упущенную выгоду.

Условия закрытия сделки при финансовой несостоятельности лизингополучателя. По условиям финансового лизинга договор не может быть расторгнут по инициативе лизингополучателя (за исключением случая, когда лизингодателем не были соблюдены условия приобретения и поставки лизингуемого имущества). Если же лизингополучатель в процессе действия договора был объявлен банкротом, сумма закрытия сделки включает в себя невыплаченную часть общей суммы лизинговых платежей, сумму пени за просрочку платежей, а также неустойку, определенную договором. Возмещение суммы закрытия лизинговой сделки осуществляется страховой компанией или за счет проданного имущества предприятия-банкрота.

4. Оценка эффективности лизинговой операции. Такая оценка проводится путём сравнения настоящей стоимости денежного потока при лизинговой операции с денежным потоком по аналогичному виду банковского кредитования (методика и пример осуществления такого сравнения рассмотрены ранее).

5. Организация контроля за своевременным осуществлением лизинговых платежей. Лизинговые платежи в соответствии с графиком их осуществления включаются в разрабатываемый предприятием платежный календарь и контролируются в процессе мониторинга его текущей финансовой деятельности.

В процессе управления финансовым лизингом следует учесть, что многие правовые нормы его регулирования в нашей стране еще не установлены или разработаны недостаточно. В этих условиях следует ориентироваться на международные стандарты осуществления лизинговых операций с соответствующей их адаптацией к экономическим условиям нашей страны

9. Управление привлечением товарного коммерческого кредита

Товарный (коммерческий) кредит, предоставляемый предприятиям в форме отсрочки платежа за поставленные им сырье, материалы или товары, получает все большее распространение в современной коммерческой и финансовой практике. Для привлекающих его предприятий он имеет ряд преимуществ, которые заключаются в следующем:

1. Товарный (коммерческий) кредит является наиболее маневренной формой финансирования за счет заемного капитала наименее ликвидной части оборотных активов — производственных запасов товарно-материальных ценностей.

2. Он позволяет автоматически сглаживать сезонную потребность в иных формах привлечения заемных средств.

3. Этот вид кредитования не рассматривает поставленные сырье, материалы и товары как имущественный залог предприятия, позволяя ему свободно распоряжаться предоставленными в кредит материальными ценностями.

4. В этом виде кредита заинтересовано не только предприятие-заемщик, но и его поставщики, потому что он позволяет им увеличивать объем реализации продукции и формировать дополнительную прибыль.

5. Стоимость товарного (коммерческого) кредита, как правило, значительно ниже стоимости привлекаемого финансового кредита (во всех его формах).

6. Привлечение товарного (коммерческого) кредита позволяет сокращать общий период финансового цикла предприятия, снижая тем самым потребность в финансовых средствах, используемых для формирования оборотных активов.

7. Он характеризуется наиболее простым механизмом оформления в сравнении с другими видами кредита, привлекаемого предприятием. Вместе с тем, товарный (коммерческий) кредит имеет и определенные недостатки,

основными из которых являются:

1. Целевое использование этого вида кредита носит очень узкий характер.

2. Этот вид кредита носит очень ограниченный характер во времени.

3. Он несет в себе повышенный кредитный риск, так как по своей сути является необеспеченным видом кредита. Соответственно для привлекающего этот кредит предприятия он несет в себе дополнительную угрозу банкротства при ухудшении конъюнктуры рынка реализации его продукции.

В современной коммерческой и финансовой практике выделяют следующие основные виды товарного (коммерческого) кредита:

1. Товарный кредит с отсрочкой платежа по условиям контракта. Это наиболее распространенный в настоящее время вид товарного кредита, который

оговаривается условиями контракта на поставку товаров и не требует специальных документов по его оформлению.

2. Товарный кредит с оформлением задолженности векселем. Вексельный оборот по товарному кредиту обслуживается простыми и переводными векселями. Векселя по товарному кредиту выдаются по согласованию сторон со следующими сроками исполнения: а) по предъявлению; б) в определенный срок после предъявления; в) в определенный срок после составления; г) на определенную дату.

3. Товарный кредит по открытому счету. Он используется в хозяйственных отношениях предприятия с его постоянными поставщиками при многократных поставках заранее согласованной номенклатуры продукции мелкими партиями. В этом случае поставщик относит стоимость отгруженных товаров на дебет счета, открытого предприятию, которое погашает свою задолженность в обусловленные контрактом сроки (обычно раз в месяц).

4. Товарный кредит в форме консигнации. Он представляет собой вид внешнеэкономической комиссионной операции, при которой поставщик (консигнант) отгружает товары на склад торгового предприятия (консигнанта) с поручением реализовать его. Расчеты с консигнантом осуществляются лишь после того, как поставленный товар реализован.

Привлекая к использованию заемный капитал в форме товарного (коммерческого) кредита, предприятие ставит своей основной целью максимальное удовлетворение потребности в финансировании за этот счет формируемых производственных запасов сырья и материалов (в торговле — запасов товаров) и снижение общей стоимости привлечения заемного капитала. Эта цель определяет содержание управления привлечением товарного (коммерческого) кредита.

Управление привлечением товарного (коммерческого) кредита осуществляется по следующим основным этапам:

1. Формирование принципов привлечения товарного (коммерческого) кредита и определение основных их видов.

Этот кредит носит целевой характер, поэтому потребность в нем определяется с учетом планируемого объема запасов сырья и материалов (в торговле — запасов товаров). Принципы привлечения товарного кредита формируются с учетом сложившейся хозяйственной практики, которая определяет и основные виды привлекаемого товарного кредита.

2. Определение среднего периода использования товарного (коммерческого) кредита. Для прогнозирования этого показателя

рассчитывается средний период задолженности по коммерческому кредиту за ряд прошедших периодов. При его расчете используется следующая формула:

$$\overline{KЗ}_{\text{кк}} = \frac{СКЗ}{O_0},$$

где $\overline{KЗ}_{\text{кк}}$ — средний период задолженности по товарному

(коммерческому) кредиту, в днях; **СКЗ** — средняя сумма остатка задолженности по товарному (коммерческому) кредиту в рассматриваемом периоде; **O₀** — однодневный объем реализации продукции по себестоимости.

Динамика этого показателя за ряд предшествующих периодов и его корректировка с учетом разработанных принципов привлечения товарного (коммерческого) кредита позволяют определить средний срок использования этого кредита в плановом периоде.

3. Оптимизация условий привлечения товарного (коммерческого) кредита.

4. Минимизация стоимости привлечения товарного (коммерческого) кредита. Задачей финансовых менеджеров является минимизация стоимости привлечения каждого коммерческого кредита в соответствии с алгоритмами ее оценки. Этот механизм минимизации стоимости привлечения товарного (коммерческого) кредита может быть представлен следующей формулой:

$$\left(\frac{ЦС}{1 - ЦС} \right) \times \left(\frac{360}{ПО} \right) \rightarrow \min ,$$

где **ЦС** — размер ценовой скидки при осуществлении наличного платежа за продукцию, выраженный десятичной дробью;

ПО — период предоставления отсрочки платежа в соответствии с условиями товарного (коммерческого) кредита, в днях.

Из приведенной формулы можно сделать вывод, что минимизация стоимости товарного (коммерческого) кредита определяется:

а) размером ценовой скидки — чем ниже этот размер, тем соответственно ниже (при прочих равных условиях)

будет стоимость привлечения товарного (коммерческого) кредита на предприятие.

б) периодом предоставления отсрочки платежа — чем выше этот период, тем соответственно ниже (при прочих равных условиях) будет стоимость привлечения товарного (коммерческого) кредита на предприятие.

5. Обеспечение эффективного использования товарного (коммерческого) кредита. Критерием такой эффективности выступает разница между средним периодом использования коммерческого кредита и средним периодом обращения запасов товарно-материальных ценностей, которые он обслуживает. Чем выше положительное значение этой разницы, тем эффективней использование предприятием коммерческого кредита.

6. Обеспечение своевременных расчетов по товарному (коммерческому) кредиту.

10. Управление текущими обязательствами по расчётам

Текущие обязательства по расчетам характеризуют наиболее краткосрочный вид используемых предприятием заемных средств, формируемых им за счет внутренних источников. Начисления средств по различным видам расчетов производятся предприятием ежедневно (по мере осуществления текущих хозяйственных операций), а погашение обязательств по этой внутренней задолженности — в определенные (установленные) сроки в диапазоне до одного месяца. Так как с момента начисления средства, входящие в состав текущих обязательств по расчетам, уже не являются собственностью предприятия, а лишь используются им до наступления срока погашения обязательств, по своему экономическому содержанию они являются разновидностью заемного капитала.

Как форма заемного капитала, используемого предприятием в процессе своей хозяйственной деятельности, текущие обязательства по расчетам характеризуются следующими основными особенностями:

1. Текущие обязательства по расчетам являются для предприятия бесплатным источником используемых заемных средств. Как бесплатный источник формирования капитала они обеспечивают снижение не только заемной его части, но и всей стоимости капитала предприятия. Чем выше в общей сумме используемого предприятием капитала доля текущих обязательств по расчетам, тем соответственно ниже (при прочих равных условиях) будет показатель средневзвешенной стоимости его капитала.

2. Размер текущих обязательств по расчетам, выраженный в днях оборота, оказывает влияние на продолжительность финансового цикла предприятия. Он влияет в определенной степени на необходимый объем средств для финансирования оборотных активов. Чем выше относительный размер текущих обязательств по расчетам, тем меньший объем средств (при прочих равных условиях)

предприятию необходимо привлекать для текущего финансирования своей хозяйственной деятельности.

3. Сумма формируемых предприятием текущих обязательств по расчетам находится в прямой зависимости от объема производства и реализации продукции. С ростом его возрастают расходы предприятия, начисляемые им для предстоящих расчетов, а соответственно увеличивается общая их сумма, и наоборот.

4. Прогнозируемый размер текущих обязательств по расчетам по большинству видов носит лишь оценочный характер. Это связано с тем, что размеры многих начислений, входящих в состав этих обязательств, не поддаются точному количественному расчету в связи с неопределенностью многих параметров предстоящей хозяйственной деятельности предприятия.

5. Размер текущих обязательств по расчетам по отдельным их видам и по предприятию в целом зависит от периодичности выплат (погашения обязательств) начисленных средств. Высокая степень зависимости периодичности выплат (а соответственно и размеров начислений) по отдельным счетам, входящим в состав текущих обязательств по расчетам, от внешних факторов определяет низкий уровень регулируемости этого источника заемных средств в процессе финансового менеджмента.

Перечисленные особенности текущих обязательств по расчетам необходимо учитывать в процессе управления ими.

Основной целью управления текущими обязательствами по расчетам предприятия является обеспечение своевременного начисления и выплаты средств, входящих в их состав.

С позиций стратегического развития своевременная выплата средств, начисленных в составе текущих обязательств по расчетам, приносит предприятию больше экономических преимуществ, чем сознательная задержка этих выплат.

Управление текущими обязательствами по расчетам предприятия строится по следующим основным этапам:

1. Анализ текущих обязательств по расчетам предприятия в предшествующем периоде. Основной целью такого анализа является выявление потенциала формирования заемных финансовых средств предприятия за счет этого источника.

На первой стадии анализа исследуется динамика общей суммы текущих обязательств по расчетам предприятия в предшествующем периоде, изменение их удельного веса в общем объеме привлекаемого заемного капитала.

На второй стадии анализа рассматривается оборачиваемость текущих обязательств по расчетам предприятия, выявляется их роль в формировании его финансового цикла.

На третьей стадии анализа изучается состав текущих обязательств по расчетам по отдельным их видам (счета начислений средств); выявляется динамика удельного веса отдельных их видов в общей сумме текущих обязательств по расчетам; проверяется своевременность начисления и выплат средств по отдельным счетам.

На четвертой стадии анализа изучается зависимость изменения отдельных видов текущих обязательств по расчетам от изменения объема реализации продукции; по каждому виду этих обязательств рассчитывается коэффициент их эластичности от объема реализации продукции. Расчет коэффициентов эластичности осуществляется

по следующей формуле:

$$КЭ_3 = \frac{I_3 - 1}{I_{op} - 1} \times 100 ,$$

где $КЭ_3$ — коэффициент эластичности конкретного вида текущих обязательств по расчетам от объема реализации продукции, в %;

I_3 — индекс изменения суммы текущих обязательств по расчетам конкретного вида в анализируемом периоде, выраженный десятичной дробью;

I_{op} — индекс изменения объема реализации продукции предприятия в анализируемом периоде, выраженный десятичной дробью. Результаты анализа используются в процессе прогнозирования суммы текущих обязательств по расчетам предприятия в предстоящем периоде.

2. Определение состава текущих обязательств по расчетам предприятия в предстоящем периоде. В процессе этого этапа устанавливается перечень конкретных видов текущих обязательств по расчетам предприятия с учетом новых видов хозяйственных операций (например, личного страхования персонала), новых видов деятельности, новых внутренних (дочерних) структур предприятия, новых видов обязательных платежей и т.п.

3. Установление периодичности выплат по отдельным видам текущих обязательств по расчетам. На этом этапе по каждому виду внутренней кредиторской задолженности устанавливается средний период начисления средств от момента начала этих начислений до осуществления их выплат.

4. Прогнозирование средней суммы начисляемых платежей по отдельным видам текущих обязательств по расчетам. Такое прогнозирование осуществляется двумя основными методами:

а) методом прямого расчета. Этот метод используется в тех случаях, когда по отдельным видам текущих обязательств по расчетам заранее известны строки и суммы выплат. В этом случае расчет осуществляется по следующей формуле:

$$C_{\text{тор}} = \frac{CB_M}{KP \times 2},$$

где $C_{\text{тор}}$ — прогнозируемая средняя сумма текущих обязательств по расчетам конкретного вида; CB_M — месячная сумма платежей по конкретному виду обязательств;

KP — предусмотренное количество выплат по конкретному виду обязательств в течение месяца.

б) статистическим методом на основе коэффициентов эластичности. Этот метод используется в тех случаях, когда сумма выплат по конкретному виду текущих обязательств по расчетам заранее четко не определена. В этом случае расчет осуществляется по следующей формуле:

$$C_{\text{тор}} = \overline{TOP}_B + \frac{\Delta OP \times KЭ_B \times \overline{TOP}_B}{100},$$

где $C_{\text{тор}}$ — прогнозируемая средняя сумма текущих обязательств по расчетам конкретного вида;

\overline{TOP}_B — средняя сумма текущих обязательств по расчетам конкретного вида в предшествующем периоде;

ΔOP — прогнозируемый темп прироста объема реализации продукции в предстоящем периоде, в %;

$KЭ_B$ — коэффициент эластичности конкретного вида текущих обязательств по расчетам от объема реализации продукции, в %.

5. Прогнозирование средней суммы и размера прироста текущих обязательств по расчетам по предприятию в целом.

Средняя сумма текущих обязательств по расчетам по предприятию в целом определяется путем суммирования прогнозируемого среднего их размера по отдельным видам этих обязательств:

$$\overline{TOP}_n = \sum \overline{TOP}_B$$

где \overline{TOP}_n — прогнозируемая средняя сумма текущих обязательств по расчетам по предприятию в целом;

\overline{TOP}_B — прогнозируемая средняя сумма текущих обязательств по расчетам по конкретным их видам.

Прирост текущих обязательств по расчетам в предстоящем периоде по предприятию в целом определяется по следующей формуле:

$$\Delta \overline{TOP}_n = TOP_n - TOP_\phi$$

где $\Delta \overline{TOP}_n$ — прогнозируемый прирост средней суммы текущих обязательств по расчетам по предприятию в целом в предстоящем периоде;

TOP_n — прогнозируемая средняя сумма текущих обязательств по расчетам по предприятию в целом;

TOP_ϕ — средняя сумма текущих обязательств по расчетам предприятия в аналогичном предшествующем периоде.

6. Оценка эффекта прироста текущих обязательств по расчетам предприятия в предстоящем периоде. Этот эффект заключается в сокращении потребности предприятия в привлечении кредита и расходов, связанных с его обслуживанием. Расчет этого эффекта осуществляется по следующей формуле:

$$\mathcal{E}_{TOP} = \frac{\Delta \overline{TOP}_n \times ПК_6}{100}$$

где \mathcal{E}_{TOP} — эффект от прироста средней суммы текущих обязательств по расчетам предприятия в предстоящем периоде;

$\Delta \overline{TOP}_n$ ~ прогнозируемый прирост средней суммы текущих обязательств по расчетам по предприятию в целом;

$ПК_6$ — среднегодовая ставка процента за краткосрочный кредит, привлекаемый предприятием.

7. Обеспечение контроля за своевременностью начисления и выплаты средств в разрезе отдельных видов текущих обязательств по расчетам.

Начисление этих средств контролирует бухгалтерия по результатам осуществления отдельных хозяйственных операций предприятия. Выплата этих средств включается в разрабатываемый платежный календарь и контролируется в процессе мониторинга текущей финансовой деятельности предприятия. С учетом прогнозируемого прироста текущих обязательств по расчетам на предприятии формируется общая структура заемных средств, привлекаемых из различных источников.

Вопросы для самоконтроля:

1. Классификация источников финансирования.
2. В чем состоит сущность собственного капитала и его назначение как источника финансирования?
3. Каковы внутренние и внешние источники формирования собственных финансовых ресурсов предприятия?
4. Назовите основные этапы формирования собственных финансовых ресурсов?
5. Дайте определение маржинальной, валовой и чистой операционной прибыли.
6. Как определить объём реализации продукции, обеспечивающий безубыточную операционную деятельность в коротком периоде?
7. Определение объёма реализации продукции, обеспечивающего безубыточную операционную деятельность в длительном периоде.
8. Определение необходимого объёма реализации продукции, обеспечивающего запланированную сумму валовой операционной прибыли.
9. Каков порядок определения «предела безопасности» или «запаса финансовой прочности»?
10. Коэффициент операционного левериджа и его влияние на прирост прибыли: прямая и обратная направленность.
11. Эффект операционного левериджа и его значение.
12. Почему операционный леверидж стабилен только в коротком периоде?
13. Каковы особенности текущих обязательств по расчетам как формы заемного капитала?
14. Основные виды обязательств по расчетам.
15. Этапы управления эмиссией акций.
16. Формы заемного капитала (финансовых обязательств) предприятия, отражаемых в его балансе.
17. Классификация привлекаемых заемных средств.
18. Основные этапы процесса формирования политики привлечения заемных средств.
19. Основные виды банковских кредитов.
20. Этапы формирования политики привлечения банковского кредита.
21. Назовите основные виды кредитных условий.

22. В чем состоит сущность финансового лизинга и классификация его видов?
23. Основные этапы управления финансовым лизингом.
24. Перечислите преимущества и недостатки товарного (коммерческого) кредита.
25. Основные виды товарного коммерческого кредита.
26. Перечислите этапы управления привлечением товарного (коммерческого) кредита.

Тестовые задания:

1. Рентабельность реализованной продукции рассчитывается как отношение:

- А прибыли от производства и реализации продукции к полной себестоимости реализованной продукции
- Б прибыли от реализации продукции к выручке от реализации продукции
- В балансовой прибыли к объему реализованной продукции
- Г балансовой прибыли к полной себестоимости реализованной продукции
- Д прибыли от производства и реализации продукции к общим затратам на производства

Ответ: А.

2. Деление издержек предприятия на постоянные и переменные производится с целью:

- А определения производственной и полной себестоимости
- Б планирования прибыли и рентабельности
- В определения минимально необходимого объема реализации для безубыточной деятельности
- Г определения суммы выручки, необходимой для простого воспроизводства

Ответ: В.

3. Затраты на организацию производства и управление в себестоимости продукции - это _____ затраты

- А косвенные
- Б постоянные
- В прямые
- Г переменные

Ответ: А, Б.

4. Постоянные затраты в составе выручки от реализации - это затраты, величина которых не зависит от:

- А натурального объема реализованной продукции
- Б заработной платы управленческого персонала
- В амортизационной политики предприятия

Ответ: А.

5. К переменным расходам относятся:

- А заработная плата производственного персонала
- Б амортизационные отчисления
- В административные и управленческие расходы
- Г материальные затраты на сырье и материалы
- Д расходы по сбыту продукции
- Е проценты за кредит

Ответ: А, Г.

6. При увеличении объема продаж от реализации постоянные затраты:

- А не изменяются
- Б уменьшаются
- В увеличиваются

Ответ: А.

7. При увеличении выручки от реализации доля постоянных затрат в общей сумме затрат на реализованную продукцию:

- А увеличивается
- Б уменьшается
- В не изменяется

Ответ: Б.

8. При увеличении натурального объема реализации сумма переменных затрат:

- А увеличивается
- Б уменьшается
- В не изменяется

Ответ: А.

9. При увеличении натурального объема реализации и прочих неизменных условиях доля переменных затрат в составе выручки от реализации:

- А увеличивается
- Б уменьшается

В не изменяется

Ответ: В.

10. При снижении цен на реализованную продукцию и прочих неизменных условиях доля переменных затрат в составе выручки от реализации:

А увеличивается

Б уменьшается

В не изменяется

Ответ: А.

11. При повышении цен на реализованную продукции и прочих неизменных условиях доля постоянных затрат в составе выручки от реализации:

А увеличивается

Б уменьшается

В не изменяется

Ответ: Б.

12. При одновременном снижении цен и натурального объема реализации доля переменных затрат в составе выручки от реализации:

А увеличивается

Б уменьшается

В не изменяется

Ответ: А.

13. Операционный (маржинальный, равновесный) анализ - это анализ:

А выполнения производственной программы

Б безубыточности

В динамики и структуры издержек

Ответ: Б.

14. Понятие "порог рентабельности" (критическая точка, мертвая точка) отражает:

А чистый доход предприятия в денежной форме, необходимый для расширенного воспроизводства

Б выручку от реализации при которой предприятие не имеет ни убытков, ни прибылей

В минимально необходимую сумму выручки для возмещения постоянных затрат на производство и реализацию продукции

- Г величину отношения полученной прибыли к затратам на производство
Д отношение прибыли от реализации к выручке от реализации (без налогов)

Ответ: Б.

15. В расчете точки безубыточности участвуют:

- А общие издержки и масса прибыли
Б постоянные издержки, удельные переменные издержки, объем реализации
В прямые, косвенные издержки и объем реализации

Ответ: Б.

16. Маржинальная прибыль - это _____ .

- А выручка за вычетом прямых издержек
Б выручка за вычетом переменных издержек
В прибыль за вычетом налогов
Г валовая прибыль до вычета налогов и процентов

Ответ: Б.

17. Величина маржинальной прибыли имеет практическое значение для оценки _____ .

- А рентабельности реализации
Б пределов возможности маневрирования ценами на продукцию
В структуры затрат

Ответ: Б.

18. Критический объем реализации при наличии убытков от реализации _____ фактической выручки от реализации

- А выше
Б ниже
В равен

Ответ: А.

19. При дополнительном производстве и реализации нескольких видов изделий предельно низкая цена на них равна _____ в расчете на одно изделие

- А полным издержкам
Б сумме постоянных, переменных затрат и прибыли
В маржинальным издержкам (переменным затратам)

Ответ: В.

20. Предприятие раньше проходит точку безубыточности (мертвую точку, порог рентабельности) при _____

- А снижении цен
- Б росте цен
- В уменьшении постоянных расходов
- Г увеличении постоянных издержек
- Д уменьшении удельных (на единицу продукции) переменных издержек
- Е увеличении удельных переменных издержек

Ответ: Б, Г, Д.

21. Показатель критического объема реализации имеет практическое значение в условиях _____ спроса на продукцию предприятия

- А повышения
- Б снижения
- В неизменности

Ответ: Б.

22. Повышается спрос на продукцию предприятия. Для получения большей прибыли от реализации целесообразно:

- А повышать цены
- Б увеличивать натуральный объем реализации

Ответ: А.

23. Снижается спрос на продукцию предприятия. Наименьшие потери прибыли от реализации достигаются при:

- А снижении цен
- Б снижении натурального объема реализации
- В одновременном снижении цен и натурального объема

Ответ: Б.

24. Предприятие убыточно. Выручка от реализации меньше переменных затрат. Для получения прибыли от реализации можно:

- А повышать цены
- Б увеличивать натуральный объем реализации

Ответ: А.

25. Падает спрос на продукцию предприятия А и Б. Предприятие А снижает цены, обеспечивая таким образом сохранение прежнего натурального объема реализации; предприятие Б сохраняет прежние цены

путем уменьшения натурального объема продаж. Правильно поступает предприятие _____

А

Б

Ответ: Б.

27. Предприятия №1 и № 2 имеют равные переменные затраты и равную прибыль от реализации, но выручка от реализации на предприятии № 1 выше, чем на предприятии № 2. Критический объем реализации будет больше на предприятии _____

№ 1

№ 2

Ответ: №1.

28. Операционный рычаг оценивает:

А затраты на реализованную продукцию

Б выручку от реализации

В степень рентабельности продаж

Г меру чувствительности прибыли к изменениям цен и объемов продаж

Ответ: Г.

29. Операционный рычаг исчисляется в:

А процентах

Б стоимостном выражении

В виде коэффициента

Ответ: В.

30. Фирма стремительнее теряет прибыли при падении продаж при более _____ операционном рычаге:

А высоком

Б низком

Ответ :А.

31. Результат воздействия операционного рычага тем выше, чем выше:

А выручка от реализации

Б прибыль от реализации

В переменные затраты

Ответ: А.

32. Высокий уровень операционного рычага обеспечивает ухудшение финансовых результатов от реализации при _____ выручки от реализации

- А снижении
- Б неизменности
- В росте

Ответ: А.

33. При наличии убытков от реализации рост натурального объема продаж без изменения цен _____ убыток

- А увеличивает
- Б уменьшает
- В не влияет на

Ответ: А.

34. Уровень риска потери прибыли больше, если:

- А снижается натуральный объем продаж и одновременно растут цены
- Б растет натуральный объем продаж и одновременно снижаются цены
- В снижаются цены и натуральный объем продаж

Ответ: А.

35. Доля переменных затрат в выручке от реализации в базисном периоде на предприятии А - 50%, на предприятии Б - 60%. В следующем периоде на обоих предприятиях предполагается снижение натурального объема реализации на 15% при сохранении базисных цен. Финансовые результаты от реализации ухудшатся:

- А одинаково
- Б в большей степени на предприятии А
- В в большей степени на предприятии Б

Ответ: Б.

36. Испытывают больший уровень делового риска фирмы с _____

- А большей долей постоянных затрат
- Б паритетными долями постоянных и переменных затрат
- В перевесом переменных затрат

Ответ: А.

37. Запас финансовой прочности показывает _____

- А степень превышения рентабельности компании над среднеотраслевой
- Б дополнительный, сверх точки безубыточности, объем продаж

В высокую степень ликвидности и платежеспособности компании

Ответ: Б.

38. При оптимизации ассортимента следует ориентироваться на выбор продуктов с _____

А максимальными значениями коэффициента "маржинальная прибыль/выручка"

Б минимальным значением общих удельных издержек
наибольшим удельным весом в структуре продаж

Ответ: А.

39. Лизинг используется предприятием для:

А пополнения собственных источников финансирования предприятия

Б приобретения оборудования при отсутствии у предприятия необходимых средств на эту цель

В получения права на использование оборудования

Ответ: Б

Задания:

Пример 1: Компания АВ выпустила варранты, дающие право подписки на одну новую обыкновенную акцию по цене 5 долл. Какова теоретическая стоимость варранта, если требуемая норма прибыли инвесторов равна 12%, а варрант принимается к исполнению через: а) два года; б) пять лет? Рассмотрите случаи, когда ожидаемая цена акции составит. 4,9 долл. и 10 долл.

Ответ: при цене 4,9 долл. Варрант не имеет ценности; если цена акции составит 10 дол. Через 2 года, то ценность варранта составит 3,99 дол.

Пример 2: Заключен договор финансового лизинга. Стоимость лизингового имущества - 100000 долл. Срок договора лизинга - 5 лет. Норма прибыли инвестора (лизингодателя) - 20%. Рассчитайте величину ежегодного лизингового платежа:

а) платеж в начале года;

б) платеж в конце года.

Ответ: а) 27861 дол.; б) 33434 дол.

Пример 3: Для покупки оборудования компания имеет возможность привлечь банковский кредит. Стоимость оборудования составляет 100000 долл. Срок предполагаемого использования этого оборудования компанией - 5 лет. Номинальная ставка банковского кредита 20%. Износ списывается равномерно по ставке 20%.

Альтернативой выступает финансовый лизинг этого же оборудования с постановкой на баланс объекта сделки. Срок действия договора - 5 лет.

Ежегодный платеж в конце года составляет 36 000 долл. Право собственности по окончании договора переходит к арендатору. Ставка налога на прибыль для компании - 30%.

Определите предпочтительный вариант финансирования приобретения оборудования.

Ответ: финансовый лизинг предпочтительнее, т.к. приведенные затраты в этом случае составят 65915 дол. против 79401 дол. в случае покупки оборудования.

Пример 4: Компании необходимо некоторое оборудование стоимостью 50 000 долл. для осуществления производственной деятельности в течение ближайших четырех лет. Одним из вариантов является приобретение данного оборудования, для чего банк предоставляет компании кредит в размере 50 000 долл. на срок 4 года. Номинальная ставка по кредиту - 20%. Износ оборудования начисляется равномерно по ставке 25%. Техническая эксплуатация оборудования обходится его владельцу ежегодно в 4000 долл.

Альтернативой выступает операционная аренда оборудования на тот же срок. Ежегодный платеж в конце года составляет 18 000 долл. Право собственности остается у арендодателя, т.е. по окончании договора имущество возвращается ему, Техническое обслуживание имущества в этом случае возлагается на арендодателя. Ставка налога на прибыль для компании - 30%.

Определите наиболее предпочтительный вариант финансирования приобретения оборудования?

Ответ: аренда предпочтительнее, т.к. приведенные затраты в этом случае составят 36712 дол против 47794 дол в случае покупки оборудования.

Пример 5. Два предприятия "А" и "Б" имеют одинаковую исходную базу объема реализации продукции и наращивают этот объем на протяжении последующих периодов одинаковыми темпами. При этом на предприятии "Б" сумма постоянных операционных затрат вдвое превышает аналогичный показатель на предприятии "А" (соответственно 60 и 30 условных денежных единиц). В то же время на предприятии "А" в более высоком размере сложился уровень переменных операционных затрат в расчете на единицу производимой продукции, чем на предприятии "Б" (соответственно 20% и 10%). Исходя из этих различных соотношений постоянных и переменных операционных затрат на предприятиях следует определить коэффициент операционного левериджа и оценить уровень его влияния на темпы роста валовой операционной прибыли при одинаковых темпах роста объема реализации продукции (уровень налоговых платежей за счет валового операционного дохода примем в размере 20% от общей его суммы). Результаты расчета представить в таблице и сделать выводы

Таблица

Расчет эффекта операционного левериджа
(в условных денежных единицах)

Показатели	Предприятие "А"			Предприятие "Б"		
	I период	II период	III период	I период	II период	III период
1	2	3	4	5	6	7
1. Объем реализуемой продукции	100	200	300	100	200	300
2. Сумма постоянных операционных затрат	30	30	30	60	60	60
3. Уровень переменных операционных затрат к объему реализации продукции, в %	20	20	20	10	10	10
4. Сумма переменных операционных затрат						
5. Общая сумма операционных затрат						
6. Коэффициент операционного левериджа						

7. Ставка налоговых платежей за счет доходов, 20%						
	20	20	20	20	20	20

8. Сумма налоговых платежей за счет доходов						
---	--	--	--	--	--	--

9. Сумма валовой операционной прибыли (гр. 1 — гр. 5 — гр. 8)						
10. Темп роста валовой операционной прибыли, были, в %: — к первому периоду — ко второму периоду						
11. Темп роста объема реализации продукции, % : — к первому периоду — ко второму периоду						

Пример 6. В соответствии с предложениями коммерческих банков кредит сроком на три года может быть предоставлен предприятию на следующих условиях:

Вариант "А": уровень годовой кредитной ставки -18%; процент за кредит выплачивается авансом; погашение основной суммы долга — в конце кредитного периода;

Вариант "Б": уровень годовой кредитной ставки -16%; процент за кредит выплачивается в конце каждого года; основной долг амортизируется равномерно (по одной трети его суммы) в конце каждого года;

Вариант "В": уровень годовой кредитной ставки — 20%; процент за кредит выплачивается в конце каждого года; погашение основной суммы долга — в конце кредитного периода;

Вариант "Г": уровень годовой кредитной ставки устанавливается дифференцированно — на первый год -16%; на второй год — 19%; на третий год — 22%; процент за кредит выплачивается в конце каждого года; погашение основной суммы долга — в конце кредитного периода.

Предприятию необходимо привлечь кредит в сумме 100 тыс. усл.ден.ед. Среднерыночная ставка процента за кредит по аналогичным кредитным инструментам составляет 20% в год.

Исходя из приведенных данных следует рассчитать и сравнить грант-элемент по каждому из вариантов.

Пример 7. Сравнить эффективность финансирования актива при следующих условиях: стоимость актива — 60 тыс. усл. ден. ед.; срок эксплуатации актива — 5 лет; авансовый лизинговый платеж предусмотрен в сумме 5% и составляет 3 тыс. усл. ден. ед.; регулярный лизинговый платеж за использование актива составляет 20 тыс. усл. ден. ед. в год; ликвидационная стоимость актива после предусмотренного срока его использования прогнозируется в сумме 10 тыс. усл. ден. ед. ставка налога на прибыль составляет 30%; средняя ставка процента по долгосрочному банковскому кредиту составляет 15% в год.

Исходя из приведенных данных следует рассчитать и сравнить настоящую стоимость денежного потока при условии:

1) приобретения актива в собственность за счет собственных финансовых ресурсов;

при приобретении актива в собственность за счет долгосрочного банковского кредит;

3) при аренде (лизинге) актива.

Пример 8. Два предприятия-поставщика предлагают поставку своей продукции на условиях предоставления товарного кредита. Первое предприятие установило предельный период кредитования в размере двух месяцев, а второе — в размере трех месяцев. На обоих предприятиях действует ценовая скидка за наличный платеж в размере 6%. Требуется определить среднегодовую стоимость товарного кредита по двум предприятиям и сравнить их.

Ответ: стоимость товарного кредита ниже на втором предприятии, т.к. больше период отсрочки платежа.

Пример 9. Два предприятия-поставщика предлагают поставку своей продукции на условиях предоставления товарного кредита. Первое

предприятие установило предельный период кредитования в размере двух месяцев, а второе — в размере трех месяцев. На обоих предприятиях действует ценовая скидка за наличный платеж в размере 6%. Необходимо определить среднегодовую стоимость товарного кредита на обоих предприятиях и сравнить их.

Ответ: стоимость кредита ниже на втором предприятии.