

Тема 4.3

Управление заёмным капиталом предприятия

Основные вопросы:

1. Состав заемного капитала предприятия и механизм его привлечения.
2. Управление привлечением банковского кредита.
3. Управление финансовым лизингом.
4. Управление привлечением товарного (коммерческого) кредита.

4.3.1 Состав заемного капитала предприятия и механизм 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, 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. Долгосрочный заёмный капитал (долгосрочные финансовые обязательства): долгосрочные кредиты банков, долгосрочные кредиты и займы небанковских учреждений, прочие долгосрочные обязательства.
2. Краткосрочный заёмный капитал (текущие финансовые обязательства): краткосрочные кредиты банков, краткосрочные кредиты и займы небанковских учреждений, кредиторская задолженность за товары, работы, услуги, текущие обязательства по расчётам, прочие краткосрочные обязательства.

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. Классификация привлекаемых предприятием заемных средств по основным признакам:

1. **По целям привлечения:** заемные средства, привлекаемые для обеспечения воспроизводства внеоборотных активов; заемные средства, привлекаемые для пополнения оборотных активов; заемные средства, привлекаемые для удовлетворения иных хозяйственных или социальных потребностей.

2. По источникам привлечения: заемные средства, привлекаемые из внешних источников; заемные средства, привлекаемые из внутренних источников (текущие обязательства по расчетам).

3. По периоду привлечения: заемные средства, привлекаемые на долгосрочный период (более 1 года); заемные средства, привлекаемые на краткосрочный период (до 1 года).

4. По форме привлечения: заемные средства, привлекаемые в денежной форме (финансовый кредит); заемные средства, привлекаемые в форме оборудования (финансовый лизинг); заемные средства, привлекаемые в товарной форме (товарный или коммерческий кредит); заемные средства, привлекаемые в иных материальных или нематериальных формах.

5. По форме обеспечения: необеспеченные заемные средства; заемные средства, обеспеченные поручительством или гарантией; заемные средства, обеспеченные залогом или залогом.

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, осуществляющих производственную деятельность, не имеют возможности финансировать полностью эту часть оборотных активов за счет собственного капитала. Значительная часть этого финансирования осуществляется 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.* Целью привлечения заемных средств в этом случае выступает необходимость ускорения реализации отдельных реальных проектов предприятия (новое строительство, реконструкция, модернизация); обновление основных средств (финансовый лизинг) и т.п.

г) *обеспечение социально-бытовых потребностей своих работников.* В этих случаях заемные средства привлекаются для выдачи ссуд своим работникам на индивидуальное жилищное строительство, обустройство садовых и огородных участков и на другие аналогичные цели;

д) *другие временные нужды.* Принцип целевого привлечения заемных средств обеспечивается и в этом случае, хотя такое их привлечение осуществляется обычно на короткие сроки и в небольших объемах.

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.* Она должна оцениваться не только с позиций самого предприятия, но и с позиций возможных его кредиторов, что обеспечит впоследствии снижение стоимости привлечения заемных средств.

С учетом этих требований предприятие устанавливает лимит использования заемных средств в своей хозяйственной деятельности.

4. Оценка стоимости привлечения заемного капитала из различных источ-

ников. Такая оценка проводится в разрезе различных форм заемного капитала, привлекаемого предприятием из внешних и внутренних источников. Результаты такой оценки служат основой разработки управленческих решений относительно выбора альтернативных источников привлечения заемных средств, обеспечивающих удовлетворение потребностей предприятия в заемном капитале.

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. *На долгосрочный период* (свыше 1 года) заемные средства привлекаются, как правило, для расширения объема собственных основных средств и формирования недостающего объема инвестиционных ресурсов (хотя при консервативном подходе к финансированию активов заемные средства на долгосрочной основе привлекаются и для обеспечения формирования оборотного капитала). *На краткосрочный период* заемные средства привлекаются для всех остальных целей их использования.

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 процессе 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* – это период времени, в течение которого предприятие непосредственно использует предоставленные заемные средства в своей хозяйственной деятельности;

б) *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;

в) *срок погашения* – это период времени, в течение которого происходит полная выплата основного долга и процентов по используемым заемным средствам. Этот показатель используется в тех случаях, когда выплата основного долга и процентов осуществляется не одномоментно после окончания срока использования заемных средств, а частями в течение определенного периода времени по предусмотренному графику.

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 (4.3.1):

$$CC_3 = \frac{СП_3}{2} + ЛП + \frac{ПП}{2}, \quad (4.3.1)$$

где CC_3 – средний срок использования заемных средств;

$СП_3$ – срок полезного использования заемных средств; $ЛП$ – льготный (грационный) период;

$ПП$ – срок погашения.

Средний срок использования заемных средств определяется по каждому целевому направлению привлечения этих средств; по объему их привлечения на кратко- и долгосрочной основе; по привлекаемой сумме заемных средств в целом.

Соотношение заемных средств, привлекаемых на кратко- и долгосрочной основе, может быть оптимизировано также с учетом стоимости их привлечения.

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:

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 наращивания 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). Время, в течение которого ставка процента остается неизменной, называется процентным периодом. В условиях инфляции для предприятия предпочтительней является фиксированная ставка или плавающая ставка с высоким процентным периодом.

- *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.

4.3.2 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. Кроме того, этот вид кредита является обычно «самоликвидирующимся», так как осуществленная при его посредстве хозяйственная операция генерирует при ее завершении денежный поток, достаточный для его полного погашения. Этот вид кредита предоставляется, как правило, только на краткосрочный период.

2. Контокоррентный кредит («овердрафт»). Этот вид кредита предоставляется банком обычно под обеспечение, но это требование не является обязательным. 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 ежемесячная амортизация (погашение) основной суммы долга. График такой амортизации долга по размерам увязан с объемом снижения сезонной потребности предприятия в денежных средствах. Преимущество данного вида кредита заключается в эффективном использовании полученных финансовых ресурсов в размерах, обусловленных реальными потребностями предприятия.

4. Открытие кредитной линии. Так как потребность в краткосрочном банковском кредите не всегда может быть предусмотрена с привязкой к конкретным срокам

его использования, договор о нем предприятие может оформить с банком предварительно в форме открытия кредитной линии. В этом договоре обуславливаются сроки, условия и предельная сумма предоставления банковского кредита, когда в нем возникает реальная потребность. Как правило, банк устанавливает размер комиссионного вознаграждения (комиссионный процент) за свои финансовые обязательства по предоставлению кредита в объеме неиспользуемого лимита кредитной линии. 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 (амортизация суммы основного долга). Внесенные в счет погашения обязательств средства могут вновь заимствоваться предприятием в течение периода действия кредитного договора (в пределах установленного кредитного лимита). Выплата оставшейся непогашенной суммы основного долга и оставшихся процентов по нему производится по истечении срока действия кредитного договора. 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. Предприятие, передающее в залог свое имущество, обязано застраховать его в полном объеме в пользу банка. При этом заложенное в банке имущество продолжает использоваться предприятием. В условиях резкого сокращения выдачи предприятиям необеспеченных банковских займов ипотечный кредит становится основной формой долгосрочного банковского кредитования.

9. Ролloverный кредит. Он представляет собой один из видов долгосрочного кредита с периодически пересматриваемой процентной ставкой (т.е. с перманентным «перекредитованием» в связи с изменением конъюнктуры финансового рынка). В европейской практике предоставления ролloverных кредитов пересмотр процентной ставки осуществляется один раз в квартал или полугодие (в условиях высокой инфля-

ции и частой смены учетной ставки центрального банка периодичность пересмотра процентных ставок за кредит может быть более частой).

10. Консорциумный (консорциальный) кредит. Кредитная политика банка, система установленных нормативов кредитования или высокий уровень риска иногда не позволяют ему в полной мере удовлетворить высокую потребность предприятия-клиента в кредите. В этом случае 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. За организацию консорциумного кредита ведущий (обслуживающий клиента) банк получает определенное комиссионное вознаграждение.

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. В этом случае цели и методы привлечения заемного капитала конкретизируются с учетом особенностей банковского кредитования, выделяясь при необходимости в самостоятельный вид финансового управления. Такое управление осуществляется по следующим основным этапам:

1. Определение целей использования привлекаемого банковского кредита.

Так как различные виды банковского кредита в полной мере могут удовлетворить весь спектр потребностей предприятия в заемных средствах (в этом проявляется универсальность банковского кредита), цели его использования вытекают из общих целей привлечения заемного капитала, рассмотренных ранее.

2. Оценка собственной кредитоспособности. Разрабатываемая предприятием политика привлечения банковского кредита должна корреспондировать по основным своим параметрам с соответствующими параметрами кредитной политики банков. В составе параметров кредитной политики банков одно из основных мест принадлежит оценке уровня кредитоспособности заемщиков, определяющего дифференциацию условий кредитования клиентов. Для того, чтобы предприятие могло определить базу переговоров с банками об условиях кредитования, оно должно предварительно оценить уровень своей 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. С этих позиций предприятие должно оценивать уровень своей кредитоспособности при необходимости получения кредита в отечественных банках.

Зарубежные банки оценивают кредитоспособность заемщиков по более сложной системе характеристик и показателей. Используемые в этих целях системы – «6С» и «COMPARI» – основаны на оценках репутации заемщика; размера и состава используемого им капитала; суммы и цели привлечения кредита; уровня обеспеченности кредита; срока использования заемных средств; условий конъюнктуры рынка, на котором заемщик осуществляет свою хозяйственную деятельность, и других характеристиках, излагаемых в составе кредитного меморандума конкретного банка.

Результаты оценки кредитоспособности получают свое отражение в присвоении заемщику соответствующего кредитного рейтинга (группы кредитного риска), в соответствии с которым дифференцируются условия кредитования. Уровень этого кредитного рейтинга предприятие может предварительно определить самостоятельно, руководствуясь соответствующими методами его оценки коммерческими банками.

3. Выбор необходимых видов привлекаемого банковского кредита. Этот выбор определяется в основном следующими условиями: целями использования кредита; периодом намечаемого использования заемных средств; определенностью сроков начала и окончания использования привлекаемых средств; возможностями обеспечения привлекаемого кредита.

В соответствии с установленным перечнем видов привлекаемого кредита предприятие проводит изучение и оценку коммерческих банков, которые могут предоставить ему эти виды кредитов. Оценка таких банков проводится лишь по привлекательности их кредитной политики; рейтинг банка, рассчитанный по другим показателям его деятельности, в данном случае не является определяющим и может служить лишь вспомогательным ориентиром при его оценке.

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.

Основными условиями, повышающими стоимость банковского кредита и снижающими реальный размер используемых предприятием кредитных средств, являются: применение в расчетах кредитного процента учетной (дисконтной) ставки; авансовый платеж суммы процента по кредиту; частичная амортизация суммы основного долга на протяжении кредитного периода; хранение определенной суммы привлеченных кредитных средств в форме компенсационного остатка денежных активов.

Эти неблагоприятные для предприятия условия банковского кредитования должны быть компенсированы ему путем снижения уровня используемой кредитной ставки по сравнению со среднерыночным ее уровнем (по аналогичным видам кредитов).

В этих целях 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 (соответственно на рынке денег или рынке капитала в зависимости от продолжительности кредитного периода). Расчет этого показателя осуществляется по следующей формуле (4.3.2):

$$ГЭ = 100 - \sum_{t=1}^n \frac{ПР + ОД}{БК \cdot (1+i)} \cdot 100, \quad (4.3.2)$$

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

$ПР$ – сумма уплачиваемого процента в конкретном интервале (t) кредитного периода;

$ОД$ – сумма амортизируемого основного долга в конкретном интервале (t) 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;

t – конкретный интервал кредитного периода, по которому осуществляется платеж средств коммерческому банку;

n – 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.

Пример: 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. ден. ед. Среднерыночная ставка процента за кредит по аналогичным кредитным инструментам составляет 20% в год.

Исходя из приведенных данных рассчитаем грант-элемент по каждому из вариантов:

Вариант А:

$$ГЭ_A = 100 - \frac{100 \cdot 0,18 \cdot 3 + 0}{100 \cdot (1+0,2)} + \frac{0 + 0}{100 \cdot (1+0,2)} + \frac{0 + 100}{100 \cdot (1+0,2)} \cdot 100 = -3\%$$

Вариант Б:

$$ГЭ_B = 100 - \frac{100 \cdot 0,16 + 33}{100 \cdot (1+0,2)} + \frac{100 \cdot 0,16 + 33}{100 \cdot (1+0,2)} + \frac{100 \cdot 0,16 + 34}{100 \cdot (1+0,2)} \cdot 100 = -4\%$$

Вариант В:

$$ГЭ_B = 100 - \frac{100 \cdot 0,2 + 0}{100 \cdot (1+0,2)} + \frac{100 \cdot 0,2 + 0}{100 \cdot (1+0,2)} + \frac{100 \cdot 0,2 + 100}{100 \cdot (1+0,2)} \cdot 100 = 0\%$$

Вариант Г:

$$ГЭ_G = 100 - \frac{100 \cdot 0,16 + 0}{100 \cdot (1+0,2)} + \frac{100 \cdot 0,19 + 0}{100 \cdot (1+0,2)} + \frac{100 \cdot 0,22 + 100}{100 \cdot (1+0,2)} \cdot 100 = +3\%$$

Таким образом, наиболее привлекательным является вариант Г, так как его условия лучше среднерыночных.

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. Выравнивание кредитных условий осуществляется в процессе переговоров с представителями конкретных коммерческих банков при подготовке проекта кредитного договора. 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. Так как банковский кредит представляет в современных условиях один из наиболее дорогих видов привлекаемого заемного капитала, обеспечению условий эффективного его использования на предприятии должно уделяться первостепенное внимание. Критерием такой эффективности выступают следующие условия:

- уровень кредитной ставки по краткосрочному банковскому кредиту должен быть ниже уровня рентабельности хозяйственных операций, для осуществления которых он привлекается;
- уровень кредитной ставки по долгосрочному банковскому кредиту должен быть ниже коэффициента рентабельности активов, иначе эффект финансового левериджа будет иметь отрицательное значение.

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. Способы амортизации суммы основного долга зависят от предусмотренных кредитным договором условий его погашения. По требованиям этого 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.

4.3.3 Управление финансовым лизингом

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.

Кредитные отношения финансового лизинга характеризуются многоаспектностью, проявляемой в достаточно широком диапазоне:

1. Финансовый лизинг удовлетворяет потребность в наиболее дефицитном виде заемного капитала – долгосрочном кредите.

2. Финансовый лизинг обеспечивает полный объем удовлетворения конкретной целевой потребности предприятия в заемных средствах. Использование финансового лизинга в конкретных целях обновления и расширения состава активной части операционных внеоборотных активов позволяет предприятию полностью исключить иные формы финансирования этого процесса за счет как собственного, так и заемного капитала, снижает зависимость предприятия от банковского кредитования.

3. Финансовый лизинг автоматически формирует полное обеспечение кредита, что снижает стоимость его привлечения, формой такого обеспечения кредита является сам лизингуемый актив, который в случае финансовой несостоятельности (банкротства) предприятия может быть реализован кредитором с целью возмещения невыплаченной части лизинговых платежей и суммы неустойки по сделке. Дополнительной формой такого обеспечения кредита является обязательное страхование лизингуемого актива лизингополучателем в пользу лизингодателя. Снижение уровня кредитного риска лизингодателя (в соответствии и его премии за риск) создает предпосылки для соответствующего снижения стоимости привлечения предприятием этого вида финансового кредита (в сравнении с банковским кредитом).

4. Финансовый лизинг обеспечивает покрытие «налоговым щитом» всего объема привлекаемого кредита. Лизинговые платежи, обеспечивающие амортизацию всей суммы основного долга по привлекаемому кредиту, входят в состав издержек предприятия и уменьшают соответствующим образом сумму его налогооблагаемой прибыли. По банковскому кредиту аналогичный «налоговый щит» распространяется лишь на платежи по обслуживанию кредита, а не на сумму основного долга по нему. Кроме того, определенная система налоговых льгот распространяется и на лизингодателя.

5. Финансовый лизинг обеспечивает более широкий диапазон форм платежей, связанных с обслуживанием долга. В отличие от банковского кредита, где обслуживание долга и возврат основной его суммы осуществляется в форме денежных платежей, финансовый лизинг предусматривает возможность осуществления таких платежей в иных формах, например, в форме поставок продукции, произведенной с участием лизингуемых активов.

6. Финансовый лизинг обеспечивает большую гибкость в сроках платежей, связанных с обслуживанием долга. В отличие от традиционной практики обслуживания и погашения банковского кредита финансовый лизинг представляет предприятию возможность осуществления лизинговых платежей по значительно более широкому диапазону схем с учетом характера использования лизингуемого актива, срока его использования и т.п. В этом отношении финансовый лизинг является для предприятия более предпочтительным кредитным инструментом.

7. **Финансовый лизинг характеризуется более упрощенной процедурой оформления кредита в сравнении с банковской.** Как свидетельствует современный отечественный и зарубежный опыт при лизинговом соглашении объем затрат времени и перечень необходимой для представления финансовой документации существенно ниже, чем при оформлении договора с банком о предоставлении долгосрочного финансового кредита. В значительной степени этому способствует строго целевое использование полученного кредита и надежное его обеспечение при финансовом лизинге.

8. **Финансовый лизинг обеспечивает снижение стоимости кредита за счет ликвидационной стоимости лизингуемого актива.** Так как при финансовом лизинге после завершения лизингового периода соответствующий актив передается в собственность лизингополучателя, то после полной его амортизации он имеет возможность реализовать его по ликвидационной стоимости. На сумму этой ликвидационной стоимости (приведенную путем дисконтирования к настоящей стоимости) условно снижается сумма кредита по лизинговому соглашению.

9. **Финансовый лизинг не требует формирования на предприятии фонда погашения основного долга в связи с постепенностью его амортизации.** Так как при финансовом лизинге обслуживание основного долга и его амортизация осуществляется одновременно (т.е. включены в состав лизинговых платежей в комплексе), с окончанием лизингового периода стоимость основного долга по лизингуемому активу сводится к нулю. Это избавляет предприятие от необходимости отвлечения собственных финансовых ресурсов на формирование фонда погашения.

Перечисленные кредитные аспекты финансового лизинга определяют его как достаточно привлекательный кредитный инструмент в процессе привлечения предприятием заемного капитала для обеспечения своего экономического развития.

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

1. По составу участников лизинговой операции разделяют:

Прямой лизинг характеризует лизинговую операцию, которая осуществляется между лизингодателем и лизингополучателем без посредников. Одной из форм прямого лизинга является сдача актива в лизинг непосредственным его производителем, что значительно снижает затраты на осуществление лизинговой операции и упрощает процедуру заключения лизинговой сделки. Второй из форм прямого лизинга является так называемый возвратный лизинг, при котором предприятие продает соответствующий свой актив будущему лизингодателю, а затем само же арендует этот актив. При обеих формах прямого лизинга участие третьих лиц в лизинговой операции не предусматривается.

Косвенный лизинг характеризует лизинговую операцию, при которой передача арендуемого имущества лизингополучателю осуществляется через посредников (как правило, лизинговую компанию). В виде косвенного лизинга осуществляется в настоящее время преобладающая часть операций финансового лизинга.

2. По лизингуемому объекту выделяют:

Лизинг движимого имущества является основной формой лизинговых операций. Как правило, объектом такого вида финансового лизинга являются машины и оборудование, входящее в состав операционных основных средств.

Лизинг недвижимого имущества заключается в покупке или строительстве по поручению лизингополучателя отдельных объектов недвижимости производственного, социального или другого назначения с их передачей ему на условиях финансового лизинга.

3. По формам лизинговых платежей различают:

Денежный лизинг характеризует платежи по лизинговому соглашению исключительно в денежной форме. Этот вид лизинга является наиболее распространенным в системе осуществления предприятием финансового лизинга.

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).

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 основе такого выбора лежит классификация видов финансового лизинга и оценка следующих основных факторов: страна-производитель продукции, являющейся объектом финансового лизинга; рыночная стоимость объекта финансового лизинга; развитость инфраструктуры регионального лизингового рынка; сложившаяся практика осуществления лизинговых операций по аналогичным объектам лизинга; возможности эффективного использования лизингополучателем актива, являющегося объектом лизинга.

В процессе выбора вида финансового лизинга учитывается механизм приобретения лизингуемого актива, который сводится к трем альтернативным вариантам:

а) предприятие-лизингополучатель самостоятельно осуществляет отбор необходимого ему объекта лизинга и конкретного производителя – продавца имущества, а лизингодатель оплатив его стоимость передает это имущество в пользование лизингополучателя на условиях финансового лизинга (эта схема принципиально применима

и к возвратному лизингу);

б) предприятие-лизингополучатель поручает отбор необходимого ему объекта лизинга своему потенциальному лизингодателю, который после его приобретения передает его предприятию на условиях финансового лизинга (такая схема наиболее часто используется при внешнем лизинге);

в) лизингодатель наделяет предприятие-лизингополучатель полномочиями своего агента по заказу предполагаемого объекта лизинга у его изготовителя и после его оплаты передает приобретенное им имущество лизингополучателю на условиях финансового лизинга (такая схема наиболее часто используется при внутреннем лизинге).

Таким образом, процесс выбора вида финансового лизинга совмещается обычно с процессом выбора и потенциального 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, общая сумма лизинговой операции, условия страхования лизингуемого имущества, форма лизинговых платежей, график осуществления лизинговых платежей, система штрафных санкций за просрочку лизинговых платежей, условия закрытия сделки при финансовой несостоятельности лизингополучателя.

4. Оценка эффективности лизинговой операции. В основе такой оценки лежит сравнение суммарных потоков платежей при различных формах финансирования активов.

Эффективность денежных потоков (потоков платежей) сравнивается в настоящей стоимости по таким основным вариантам решений: приобретение активов в собственность за счет собственных финансовых ресурсов; приобретение активов в собственность за счет долгосрочного банковского кредита; аренда (лизинг) активов.

а) основу денежного потока приобретения актива в собственность за счет собственных финансовых ресурсов составляют расходы по его покупке, т.е. рыночная цена актива. Эти расходы осуществляются при покупке актива и поэтому не требуют приведения к настоящей стоимости.

б) основу денежного потока приобретения актива в собственность за счет долгосрочного банковского кредита составляют процент за пользование кредитом и общая его сумма, подлежащая возврату при погашении. Расчет общей суммы этого денежного потока в настоящей стоимости осуществляется по следующей формуле (4.3.3):

$$ДПК_n = \sum_{i=1}^n \frac{ПК \cdot (1-H) + ПогК}{(1+i)^i} + \frac{СК}{(1+i)^n}, \quad (4.3.3)$$

где $ДПК_n$ – сумма денежного потока по долгосрочному банковскому кредиту, приведенная к настоящей стоимости;

$ПК$ – сумма уплачиваемого процента за кредит в соответствии с годовой его ставкой;

$ПогК$ – сумма погашения кредита;

$СК$ – сумма полученного кредита, подлежащего погашению в конце кредитного периода;

H_n – ставка налога на прибыль, выраженная десятичной дробью;

i – годовая ставка процента за долгосрочный кредит, выраженная десятичной дробью;

n – количество интервалов, по которым осуществляется расчет процентных платежей, в общем обусловленном периоде времени.

в) основу денежного потока аренды (лизинга) актива составляют авансовый лизинговый платеж (если он оговорен условиями лизингового соглашения) и регулярные лизинговые платежи (арендная плата) за использование актива. Расчет общей суммы этого денежного потока в настоящей стоимости осуществляется по следующей формуле (4.3.4):

$$ДПЛ_n = АП_n + \sum_{i=1}^n \frac{ЛП(1-H)}{(1+i)^i}, \quad (4.3.4)$$

где $ДПЛ_n$ – сумма денежного потока по лизингу (аренде) актива, приведенная к настоящей стоимости;

$АП_n$ – сумма авансового лизингового платежа, предусмотренного условиями лизингового соглашения;

$ЛП$ – годовая сумма регулярного лизингового платежа за использование арендуемого актива;

H_n – ставка налога на прибыль, выраженная десятичной дробью;

i – среднегодовая ставка ссудного процента на рынке капитала (средняя ставка процента по долгосрочному кредиту), выраженная десятичной дробью;

n – количество интервалов, по которым осуществляется расчет процентных платежей, в общем обусловленном периоде времени.

В расчетных алгоритмах суммы денежных потоков всех видов, приведенных выше, стоимость актива предусматривается к полному списанию в конце срока его использования. Если после предусмотренного срока использования актива, взятого в аренду на условиях финансового лизинга или приобретенного в собственность, он имеет ликвидационную стоимость, прогнозируемая ее сумма вычитается из денежного потока. Расчет этой вычитаемой суммы ликвидационной стоимости осуществляется по следующей формуле (4.3.5):

$$ДП_{лс} = \frac{ЛС}{(1+i)^n}, \quad (4.3.5)$$

где $ДП_{лс}$ – дополнительный денежный поток за счет реализации актива по ликвидационной стоимости (после предусмотренного срока его использования), приведенный к настоящей стоимости;

$ЛС$ – прогнозируемая ликвидационная стоимость актива (после предусмотренного срока его использования);

i – среднегодовая ставка ссудного процента на рынке капитала (средняя ставка процента по долгосрочному кредиту), выраженная десятичной дробью;

n – количество интервалов, по которым осуществляется расчет процентных платежей, в общем обусловленном периоде времени.

Пример: Сравнить эффективность финансирования актива при следующих условиях: стоимость актива – 60 тыс. ден. ед.; срок эксплуатации актива – 5 лет; авансовый лизинговый платеж предусмотрен в сумме 5% и составляет 3 тыс. ден. ед.; регулярный лизинговый платеж за использование актива составляет 20 тыс. ден. ед. в год; ликвидационная стоимость актива после предусмотренного срока его использования прогнозируется в сумме 10 тыс. ден. ед.; ставка налога на прибыль составляет 24%; средняя ставка процента по долгосрочному банковскому кредиту составляет 19% в год.

Исходя из приведенных данных, настоящая стоимость денежного потока составит:

а) при приобретении актива в собственность за счет собственных финансовых ресурсов:

$$ДПС_n = 60 - \frac{10}{(1 + 0,19)^5} = 60 - 4,19 = 55,81 \text{ тыс. ден. ед.}$$

б) при приобретении актива в собственность за счет долгосрочного банковского кредита:

$$\begin{aligned} ДПК_n = & \frac{60 \cdot 0,19 \cdot (1 - 0,24)}{(1 + 0,19)^1} + \frac{60 \cdot 0,19 \cdot (1 - 0,24)}{(1 + 0,19)^2} + \frac{60 \cdot 0,19 \cdot (1 - 0,24)}{(1 + 0,19)^3} + \frac{60 \cdot 0,19 \cdot (1 - 0,24)}{(1 + 0,19)^4} + \\ & + \frac{60 \cdot 0,19 \cdot (1 - 0,24)}{(1 + 0,19)^5} + \frac{60}{(1 + 0,19)^5} - \frac{10}{(1 + 0,19)^5} = 50,31 \end{aligned}$$

в) при аренде (лизинге) актива:

$$\begin{aligned} ДПЛ_n = & 3 + \frac{20 \cdot (1 - 0,24)}{(1 + 0,19)^1} + \frac{20 \cdot (1 - 0,24)}{(1 + 0,19)^2} + \frac{20 \cdot (1 - 0,24)}{(1 + 0,19)^3} + \frac{20 \cdot (1 - 0,24)}{(1 + 0,19)^4} + \\ & + \frac{20 \cdot (1 - 0,24)}{(1 + 0,19)^5} - \frac{10}{(1 + 0,19)^5} = 52,06 \end{aligned}$$

Сопоставляя результаты расчета можно увидеть, что наименьшей является настоящая стоимость денежного потока при долгосрочном банковском кредите.

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.

4.3.4 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 в сравнении с другими источниками формирования заемного капитала, 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, так как большая часть этой потребности связана с сезонными особенностями формирования запасов сырья.

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. Поэтому товарный (коммерческий) кредит в современной хозяйственной практике предоставляется не только первоклассным заемщикам, но и предприятиям, испытывающим определенные финансовые трудности.

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. Это определяется тем, что этот вид финансовых обязательств предприятия составляет преимущественную долю его кредиторской задолженности. Между периодом оборота кредиторской задолженности предприятия по товарным операциям и периодом его финансового цикла существует обратная зависимость.

7. Он характеризуется наиболее простым механизмом оформления в сравнении с другими видами кредита, привлекаемого предприятием.

Вместе с тем, как кредитный инструмент товарный (коммерческий) кредит имеет и определенные недостатки, основными из которых являются:

1. Целевое использование этого вида кредита носит очень узкий характер – он позволяет удовлетворять потребность предприятия в заемном капитале только для финансирования производственных запасов в составе оборотных активов. Прямое участие в других целевых видах финансирования этот вид кредита участия не принимает.

2. Этот вид кредита носит очень ограниченный характер во времени. Период его предоставления (не считая вынужденных форм его пролонгации) ограничивается, как правило, несколькими месяцами.

3. В сравнении с другими кредитными инструментами 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.

Эти преимущества и недостатки товарного (коммерческого) кредита должны быть учтены предприятием при использовании этого кредитного инструмента для привлечения необходимых ему заемных средств. 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. Вексели 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. Консигнация рассматривается как один из видов товарного (коммерческого) кредита, который носит для предприятия самый безопасный в финансовом отношении характер.

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; структуры и периодичности закупок сырья, материалов и товаров; длительности хозяйственных связей с партнерами и ряда других условий. Эти же условия определяют 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 (4.3.6):

$$KZ_{\text{кк}}^{\text{cp}} = \frac{CKZ}{O_o}, \quad (4.3.6)$$

где $KZ_{\text{кк}}^{\text{cp}}$ – средний период задолженности по товарному (коммерческому) кредиту, в днях;

CKZ – средняя сумма остатка задолженности по товарному (коммерческому) кредиту в рассматриваемом периоде;

O_o – 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. Процесс такой оптимизации предусматривает разработку соответствующих мероприятий по расширению сферы кредитных отношений с постоянными хозяйственными партнерами по товарным операциям; по привлечению новых партнеров с возможностями широкого использования коммерческого кредита; по обеспечению увеличения среднего периода использования коммерческого кредита; по совершенствованию видов кредита в разрезе хозяйственных партнеров и других.

4. Минимизация стоимости привлечения товарного (коммерческого) кредита. Задачей финансовых менеджеров является минимизация стоимости привлечения каждого коммерческого кредита в соответствии с алгоритмами ее оценки. Механизм управления стоимостью товарного (коммерческого) кредита основан на соотношении показателей размера ценовой скидки при осуществлении наличного платежа за продукцию (в пределах установленного расчетного срока) и периода предоставления этого кредита. Этот механизм минимизации стоимости привлечения товарного (коммерческого) кредита может быть представлен следующей формулой (4.3.7):

$$1 - \frac{ЦС}{100} \cdot \frac{360}{ПО} \rightarrow \min, \quad (4.3.7)$$

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.

Пример: Два предприятия-поставщика предлагают поставку своей продукции на условиях предоставления товарного кредита. Первое предприятие установило ценовую скидку за наличный платеж в размере 5%, второе – 6%. Предельный период кредитования в размере двух месяцев одинаков для двух предприятий.

Подставляя эти данные в приведенную формулу, определим среднегодовую стоимость товарного кредита, выраженную десятичной дробью:

$$\text{По первому предприятию-поставщику: } \frac{0,05}{1 - 0,05} \cdot \frac{360}{60} = 0,316 \text{ (или 31,6\% в год).}$$

$$\text{По второму предприятию-поставщику: } \frac{0,06}{1 - 0,06} \cdot \frac{360}{60} = 0,383 \text{ (или 38,3\% в год).}$$

Из приведенных данных видно, что стоимость товарного кредита ниже на первом предприятии, предлагающем меньшую по размеру скидку.

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

Пример: 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%.

Подставляя эти данные в приведенную формулу, определим среднегодовую стоимость товарного кредита, выраженную десятичной дробью:

$$\text{По первому предприятию-поставщику: } \frac{0,06}{1 - 0,06} \cdot \frac{360}{60} = 0,383 \text{ (или 38,3\% в год).}$$

$$\text{По второму предприятию-поставщику: } \frac{0,06}{1 - 0,06} \cdot \frac{360}{90} = 0,255 \text{ (или 25,5\% в год).}$$

Из приведенных данных видно, что стоимость товарного кредита ниже на втором предприятии, предлагающем более высокий период отсрочки платежа.

Минимизируя стоимость привлечения товарного (коммерческого) кредита необходимо руководствоваться следующим критерием – ни по одному товарному кредиту стоимость привлечения не должна превышать уровень ставки процента за краткосрочный банковский кредит с аналогичным периодом (иначе более выгодным окажется привлечение банковского кредита для расчета с поставщиком).

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. Регулятором уровня эффективности в этом случае выступают увеличение среднего периода использования коммерческого кредита или уменьшение среднего периода обращения сформированных за его счет запасов товарно-материальных ценностей.

6. Обеспечение своевременных расчетов по товарному (коммерческому) кредиту. При превышении среднего периода использования коммерческого кредита над средним периодом обращения запасов товарно-материальных ценностей финансовые проблемы обеспечения таких расчетов обычно не возникают. В противном случае для расчетов должны быть привлечены дополнительные источники денежных активов (по крупным кредитам в этом случае формируется специальный денежный

фонд). Расчеты по коммерческому кредиту включаются в разрабатываемый платежный календарь и контролируются в процессе мониторинга текущей финансовой деятельности.