1. **Финансирование текущей деятельности предприятия.**

**Общие положения**

Развитие предприятия и его рост, совершенствование техноло­гии производства и выпускаемой продукции, обеспечение стабиль­ного сбыта и снабжения сырьем и материалами есть результат по­следовательного осуществления разного рода мероприятий и ин­вестиционных проектов, требующих соответствующих расходов. В случае, если денег, поступающих на предприятие от текущих продаж, недостаточно для их реализации, возникает проблема фи­нансирования, т.е. обеспечения намеченных проектов и меропри­ятий денежными средствами.

Финансирование является весьма широким понятием. В зави­симости от того, на какой аспект проблемы обращается внима­ние — на методы привлечения капитала или на организацию ис­пользования собранных средств — финансирование трактуется:

либо как удовлетворение потребности предприятия в допол­нительных денежных или иных платежных средствах, требующих­ся для наращивания активов предприятия или изменения их структуры. В этом смысле профинансировать означает покрыть к концу периода реализации проекта или операции потребности в ресурсах: либо деньгами, либо другими платежными средства­ми. Например, говорят о финансировании строительства или за­купок сырья. Здесь акцент делается на необходимость своевре­менного покрытия потребности в средствах платежа. При этом, конечно, подразумевается, что прежде нужно собрать деньги (средства), но упор все же делается на необходимость своевре­менной оплаты;

либо как деятельность по сбору средств, необходимых для ус­пешного завершения хозяйственной операции. В этом смысле го­ворят об обеспечении финансированием той или иной операции. Здесь основной акцент делается на используемые методы получе­ния средств, процесс сбора средств, его структуру и рационализацию. Результат — получение необходимой для завершения опера­ции суммы на наиболее благоприятных условиях.

Далее под финансированием будем понимать обеспечение пред­приятия дополнительным, т.е. сверх текущих поступлений, количе­ством денег и других платежных средств, необходимых для покры­тия его потребностей, прежде всего инвестиционных. Таким образом, финансирование — это не просто оплата расходов. Это обеспечение к требуемому времени платежными средствами в количестве, доста­точном для оплаты расходов, а также создание разного рода долговых обязательств, позволяющих развести сроки расходования ресурсов и их оплаты. Финансирование необходимо там, где реализация проек­та требует изыскания денежных средств или использования долго­вых обязательств, обычно в виде ценных бумаг.

**Разновидности финансирования предприятия**

В зависимости от признака, заложенного в основу классифи­кации, различают следующие виды финансирования:

по срокам, на которые предоставляется капитал, — кратко- и долгосрочное финансирование;

по отношению источника финансирования к предприятию — внутреннее, т.е. самофинансирование, и внешнее;

по отношению источника средств к капиталу предприятия — на увеличивающее собственный капитал или осуществляемое за счет заемного.

Затраты на приобретение как основных, так и оборотных средств могут быть профинансированы за счет либо внутренних, собствен­ных ресурсов предприятия, либо за счет привлеченных извне. В пер­вом случае имеет место самофинансирование, за счет которого оп­лачивается основная часть инвестиционных расходов. Если же внутренних ресурсов недостаточно, предприятие должно прибег­нуть к внешнему финансированию, позволяющему нарастить либо собственный, либо заемный капитал, либо тот и другой.

Внешние источники финансирования подразделяются на источ­ники собственного и заемного капитала. К первым относятся:

средства, дополнительно предоставляемые предприятию его вла­дельцами или акционерами;

капитал, привлекаемый путем продажи новых выпусков акций либо долей в капитале предприятия.

Заемный капитал, естественно, является внешним источником финансирования. Основными способами его увеличения служат:

займы, предоставляемые разного рода кредитными организация­ми, прежде всего банками, а также собственниками предприятия;

облигационные и вексельные займы, размещаемые на финан­совых рынках.

Особой формой внешнего долгосрочного финансирования мож­но считать аренду активов (лизинг).

Долгосрочное финансирование предполагает предоставление предприятию финансовых ресурсов на длительный срок и направ­лено на обеспечение его развития через реализацию инвестици­онных проектов. В первую очередь оно связано с увеличением вне­оборотных активов предприятия и его чистого оборотного капи­тала. Таким образом, долгосрочное финансирование предполагает получение предприятием капитала, который будет находиться в его распоряжении на постоянной или долгосрочной основе. Это капитал, предоставляемый собственниками предприятия или ак­ционерами, а также займы, полученные предприятием на длитель­ный срок.

Краткосрочное финансирование имеет целью поддержание те­кущей платежеспособности предприятия, восполнение времен­ного недостатка средств для приобретения оборотных активов либо погашения срочных долгов. Другими словами, объектом краткосрочного финансирования является пополнение оборот­ных активов предприятия. Оно предполагает финансирование временной, на срок до 1 года, потребности в оборотных средст­вах, т.е. предполагает, что предприятие берет средства для крат­косрочного пользования, после чего они возвращаются владель­цу. Иначе краткосрочное финансирование — это краткосрочное заимствование средств. Очевидно, что источник, который спосо­бен обеспечить краткосрочное финансирование, не обязательно в состоянии предоставить предприятию средства для длительно­го использования.

**Краткосрочное финансирование**

**Внутренние источники краткосрочного финансирования**

Основные способы и источники получения денежных средств, необходимых для удовлетворения краткосрочных потребностей предприятия, показаны на рис. 12.1.

Краткосрочное финансирование

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  |  |  |  |  |  | I |  |  |  |  |  |  |  |  |
|  | |  |  |  |  | | |  |
|  | Внутренние источники | | |  |  | Внешние источники | | | | | |  |
|  |  |  |  |  |  |  | | |  | | |  |
| **I** | |  | **I** | | | |  | | | |  |
| Мобилизация внутренних резервов | | Прирост кредиторской задолженности | | |  | Кредитование на рынке | |  | Банковское кредитование | |  | Прочие кредиторы | | |

Рис. 12.1. Основные виды краткосрочного финансирования

Ознакомление с краткосрочным финансированием необходи­мо с рассмотрения внутренних источников. На рис. 12.1 видно, что легальный внутренний источник у предприятия практически один. Это мобилизация внутренних резервов. Она позволяет пред­приятию получить определенную сумму денежных средств в ре­зультате мер по сокращению величины оборотных средств (затрат на создание отдельных видов запасов и дебиторской задолженнос­ти). Кроме этого дополнительные средства могут образоваться за счет консолидации прибыли от реализации произведенной про­дукции и амортизационных отчислений, временно направляемых на финансирование прироста оборотных активов.

**Кредиторская задолженность как источник краткосрочного финансирования**

Кредиторская задолженность частично является «встроенным» источником постоянного кредитования, размер которого связан с объемом хозяйственной деятельности предприятия. Это относится к основной части кредиторской задолженности, которую называ­ют *устойчивыми пассивами.* Они образуются вследствие *временно­го лага* между начислением затрат и их фактическими выплатами. Например, налоги и заработную плату начисляют практически непрерывно, а выплачивают один-два раза в месяц. В течение это­го периода начисленные средства используют в качестве источни­ка финансирования оборотных средств. Сырье, материалы, услуги также обычно оплачивают не сразу, формируя кредиторскую за­долженность перед поставщиками. Указанный временной лаг за­висит от установленных на предприятии правил и сроков расчетов с поставщиками, работниками, налоговыми органами.

Устойчивые пассивы (т.е. постоянная часть кредиторской за­долженности поставщикам, по налогам и заработной плате) авто­матически возрастают с увеличением объемов производства, так как растут закупки сырья, суммы выплачиваемых налогов и зара­ботной платы. Соответственно при сокращении производства они уменьшаются. Устойчивые пассивы служат своеобразным источни­ком долгосрочного финансирования. В то же время другая часть кредиторской задолженности, зависящая прежде всего от текущих хозяйственных решений, должна рассматриваться как один из спо­собов краткосрочного финансирования, как один из способов по­лучения дополнительных финансовых ресурсов.

У большинства предприятий наиболее важным элементом кре­диторской задолженности является задолженность перед постав­щиками. Значительная ее часть — результат использования пре­доставляемой продавцами покупателям отсрочки платежа.

Очевидно, что возможности предприятия увеличить финанси­рование, получаемое за счет кредиторской задолженности постав­щикам, ограничены. Они распространяются на решения относи­тельно, во-первых, использования предоставляемых продавцом скидок с цены (если, конечно, они предоставляются) и, во-вто­рых, продления сроков оплаты закупок за пределы границ, пре­дусмотренных условиями закупок.

**Внешнее краткосрочное финансирование**

**Краткосрочное финансирование на открытом рынке (продажа векселей)**

У предприятий имеются два основных способа получения де­нег для краткосрочного финансирования:

привлечение денежных средств на открытом рынке путем про­дажи краткосрочных векселей (ценных бумаг);

краткосрочное банковское кредитование (финансирование).

Некоторые предприятия могут также использовать средства, предоставляемые владельцами предприятия или другими заинте­ресованными в работе предприятия лицами.

Крупные предприятия, имеющие хорошую кредитную репута­цию (например, Газпром, РАО ЕЭС, ОАО РЖД), а также банки для краткосрочного привлечения денежных средств продают на рынке краткосрочные ценные бумаги или векселя. В последнее время к продаже векселей для получения краткосрочного финан­сирования приступили и средние фирмы. Этот способ привлече­ния капитала относительно более трудоемок по сравнению с бан­ковским, но в то же время он и более дешевый, позволяя не толь­ко получать достаточно крупные суммы заемных средств, но и на I... 1,5 % сокращать расходы. Например, в 2003 г. одна из компа­ний, занимающаяся продажей автомобилей, разместила одномесячные векселя под 16% годовых, а годовые — под 21 %, причем по последним был сформирован вторичный рынок. В этот пери­од получить в коммерческих банках соответствующий заем, как правило, можно было под 20...23 % годовых.

Организацией работы по выпуску краткосрочных векселей, их размещению на рынке и последующему погашению обычно зани­мается уполномоченный заемщиком банк, получающий за свои услуги соответствующее вознаграждение.

Покупают краткосрочные векселя, как правило, крупные фи­нансовые организации, такие, как банки, страховые компании, а также предприятия, обладающие временно свободными денежны­ми средствами. Продаются такие векселя, как правило, с дискон­том.

**Краткосрочное банковское финансирование**

**Требования к обеспечению банковской задолженности**

Банковские займы являются наиболее распространенной фор­мой краткосрочного финансирования предприятий. В управле­нии финансами к краткосрочным принято относить займы, по­лучаемые на срок до 1 года. Краткосрочные банковские заимс­твования, как правило, должны быть обеспеченными залогом или поручительством. Необеспеченные займы банки предостав­ляют относительно редко, в основном хорошо известным, дав­но работающим предприятиям, кредитоспособность которых не вызывает сомнений. Для сокращения рисков банки постоянно отслеживают финансовое состояние своих клиентов и ведут на них кредитные досье.

Предприятие, обращающееся в банк за получением кратко­срочного кредитования, должно быть готово к тому, что от него потребуют *залог* или *поручительство,* назначение которых — обес­печить возврат выданных взаймы денежных средств.

В качестве залога могут использоваться как материальные, так и финансовые активы. Как правило, кредиторы требуют такой за­лог, чтобы его рыночная стоимость значительно превышала раз­мер предоставленной ссуды. Это превышение определяет степень ее защищенности, обеспечивая в случае необходимости возмож­ность достаточно быстрой продажи полученного залога и полного погашения долга заемщика перед банком. Рыночная стоимость принятого в залог имущества должна быть достаточной для ком­пенсации банку не только основной суммы долга по ссуде, но и всех процентов, а также возможных издержек, связанных с реали­зацией залоговых прав.

Второй основной формой обеспечения краткосрочного займа служит *поручительство.* Поручительством называется принятие от­ветственности одним лицом (гарантом) за обязательства другого в случае несостоятельности последнего. Формально оно представ­ляет письменный документ, устанавливающий максимальную сум­му обязательства, принимаемого гарантом, и срок его действия. Наличие поручительства дает банку возможность требовать опла­ты долга не только от заемщика, но и от поручителя. Признание реальной ценности поручительства в качестве обеспечения креди­та зависит от уверенности банка в платежеспособности гаранта. В целях обеспечения устойчивости российской банковской систе­мы Центральный банк РФ постановил в настоящее время считать достаточным обеспечением только поручительства Правительства РФ, субъектов РФ или гарантии самого Центрального банка Рос­сии, а также поручительства правительств и гарантии центральных банков группы экономически развитых стран. Поручительства и гарантии других субъектов пока что рассматриваются в качестве недостаточно надежного обеспечения, следствием чего может быть более высокая ставка по кредиту.

**Основные формы краткосрочных банковских**

**займов**

Краткосрочные банковские займы прежде всего предназнача­ются для восполнения временного недостатка оборотных средств предприятий. Эти займы могут предоставляться в различных фор­мах, но наиболее распространены следующие:

простая банковская ссуда;

кредитная (банковская) линия;

овердрафт;

вексельный кредит, или учет векселей банком;

факторинг;

ссуда под залог долговых требований;

ссуда под залог запасов.

**Краткосрочная банковская ссуда**

При возникновении у предприятия краткосрочной целевой пот­ребности в денежных средствах, например для выполнения обяза­тельств по заключенным сделкам, оно может обратиться к обслу­живающему его банку за получением краткосрочной ссуды. Обыч­но условием выдачи такой ссуды является предоставление соот­ветствующего залога или поручительства. Проценты, взимаемые банком за предоставление такой ссуды, обычно выплачиваются за­емщиком при ее возврате.

Таким образом, теоретически возможно, что предприятие с хо­рошей кредитной репутацией может получить краткосрочную ссу­ду и без надлежащего обеспечения. Решение банка о выдаче такой необеспеченной ссуды обычно основывается на оценке величины ожидаемого притока денежных средств на расчетный счет пред­приятия и его достаточности для возврата полученной ссуды в ус­тановленный срок.

Стоимость ссуды обычно включает проценты за пользование средствами, комиссионные за открытие ссудного счета, рассмот­рение банком кредитного проекта, оценку им залога и прочие рас­ходы банка, не включаемые им в процентную ставку.

**Кредитная линия**

*Кредитной линией* называется такой способ краткосрочного бан­ковского кредитования, который предполагает возможность мно­гократного получения в течение определенного срока (до I года) кредитных ресурсов в объемах, не превышающих предусмотрен­ного договором максимума, на основании заявок заемщика. Кре­дитная линия позволяет как предприятию, так и банку упростить и ускорить процесс краткосрочного кредитования. Обычно предо-ставление кредитной линии связано с финансированием цикли­ческих потребностей предприятий в денежных средствах.

Кредитная линия может быть *возобновляемой* и *невозобновляемой.* В первом случае возвращаемые заемщиком средства добавляют к остатку кредитной линии и могут быть вновь использованы для за­имствований. В случае предоставления невозобновляемой кредит­ной линии заемщик имеет право неоднократно получать необходи­мые ему ресурсы до полного исчерпания лимита, но возвращаемые средства к остатку не добавляются. Кредитная линия позволяет кре­дитоваться по мере необходимости, не затрачивая время и силы на оформление каждого отдельного кредита и уплачивая проценты только за время реального пользования заемными средствами.

В договоре о предоставлении кредитной линии обычно указывают­ся: лимит кредитования, срок действия договора, величину процент­ной ставки за пользование кредитом, размеры и форму обеспечения, величину комиссии за проведение операций по ссудному счету.

Кредитная линия предназначена для краткосрочного финанси­рования и не должна использоваться для долгосрочного инвести­рования. Чтобы воспрепятствовать ее неправомерному использова­нию, в договор займа могут быть также включены специальные ус­ловия, запрещающие заемщику в течение определенного времени, например 60 или 90 дней в году, пользоваться кредитной линией.

Кроме того, банки могут требовать дополнительную оплату обычно в виде комиссионного вознаграждения за открытие кредит­ной линии (эти комиссионные обычно взимаются с установленного договором максимума кредитования, тем самым сдерживая аппе­титы заемщиков), а также за постоянную готовность предоставить запрашиваемый предприятием кредит (эта плата обычно взимает­ся с остатка гарантированной суммы кредита и может рассматри­ваться как своего рода страховой взнос за возможность гаранти­рованного получения займа).

Помимо процентов и комиссионных при предоставлении кре­дитной линии банки могут настаивать на включении в договор и других требований. Например, они могут требовать, чтобы сред­несуточный оборот по счету предприятия не был меньше опреде­ленной величины и/или некоторую сумму полученных по кредит­ной линии денег заемщик размещал на депозите в банке (это на­зывается компенсационным остатком) бесплатно либо за более низкие, чем у обычных депозитов, проценты. Тем самым стои­мость средств, получаемых по кредитной линии, увеличивается, а реальная стоимость заимствований по кредитной линии может не­сколько превышать номинальную процентную ставку.

**Овердрафт**

Распространенной формой краткосрочного банковского креди­тования является соглашение об овердрафте (превышение остатка счета в банке). Оно заключается между банком и заемщиком и предусматривает согласие:

банка — на автоматическое кредитование предприятия в пре­делах установленного в договоре максимума в случае, если сумма представленных им к оплате счетов превышает остаток на расчет­ном счете;

предприятия — на первоочередное автоматическое погашение полученного кредита и начисленных процентов из поступивших на его счет денег.

Обычно банки заключают соглашения об овердрафте с надеж­ными предприятиями, обладающими не только хорошей кредит­ной историей, но и имеющими если не ежедневные, то достаточ­но частые поступления средств на расчетный счет. Лимит овер­драфта зависит от среднемесячного оборота по счету и устанавли­вается в конкретной сумме.

**Кредитование под обеспечение дебиторской задолженностью**

При рассмотрении управления дебиторской задолженностью отмечалось, что получение коммерческого кредита оформляется либо договором с указанием условий оплаты и выпиской счета-фактуры или накладной, удостоверенных подписью покупателя, либо выдачей им товарного векселя. Эти документы и векселя мо­гут использоваться предприятием в качестве обеспечения кратко­срочных банковских заимствований.

Существует несколько видов банковского кредита, обеспечен­ного дебиторской задолженностью. Наиболее распространенными являются следующие:

вексельный кредит, или учет векселей банком;

кредит под залог долговых требований (счетов дебиторов);

факторинг.

**Вексельный кредит, или учет векселя банком.** Простым вексе­лем называется безусловное письменное обязательство векселеда­теля уплатить определенную денежную сумму в установленное вре­мя конкретному лицу.

По правилам Женевской вексельной конвенции наименование «вексель» должно содержаться в тексте документа. Если это слово находится только в заголовке, документ не считается векселем.

Также делает вексель ничего не значащим отсутствие в тексте документа выражения «обязуюсь безусловно оплатить».

Документ не будет считаться векселем, если в нем в явном виде не указано место платежа или местонахождение плательщика.

Также обязательным является указание срока платежа (либо его конкретная дата, либо фиксированное время с момента составле­ния векселя, либо по предъявлении, либо через фиксированное время после предъявления).

Если срок не указан, вексель оплачивается по предъявлении.

При согласии банка предприятие, имеющее вексель, может учесть его в банке, т.е. продать банку вексель до наступления сро­ка платежа, и получить его номинальную сумму за вычетом вы­плачиваемого банку вознаграждения, которое включает в себя пла­ту за немедленное предоставление денег и за риск, который несет банк в связи с возможными неплатежами по векселям при наступ­лении срока их погашения.

При учете векселей процент взимается не с суммы, получаемой заемщиком, а с номинальной суммы векселя, а процентная став­ка называется *учетной,* или *дисконтом.*

Процесс учета векселя складывается из следующих процедур: предприятие передает вексель в банк, предварительно сделав на его обороте передаточную надпись (индоссамент), дающую банку право требовать уплату по векселю;

банк кредитует покупателя на сумму, равную номинальной ве­личине векселя за вычетом учетного процента;

при наступлении срока платежа банк реализует свое право на получение денег по векселю.

Величина вексельного кредита, который может получить пред­приятие, как, впрочем, и любого другого, находится под контро­лем банка, т.е. банк согласен учитывать векселя только на опре­деленную сумму. Обычно максимальный размер вексельного кре­дита предприятию не должен превышать средней величины деби­торской задолженности, образующейся в результате продаж в кре­дит. Для банков вексельное кредитование снижает, но не устраняет риск потерь по учтенным векселям. Чтобы его минимизировать, банки предпочитают учитывать краткосрочные коммерческие век­селя, например выдаваемые в качестве предоплаты под поставку товаров или выполнение работ. Такие векселя связаны с произ­водством и обеспечены обычными ресурсами предприятия. Кро­ме того, для снижения риска вексельного кредитования банк мо­жет ограничивать прием векселей, выписанных одним эмитентом (векселедателем), какой-то определенной суммой.

**Кредитование под залог долговых требований (счетов дебиторов).** Коммерческие векселя, подтверждающие приобретение товара в кредит, как правило, выписывают при относительно крупных сдел­ках. Обычно же продажи с отсрочкой платежа оформляют на пред­приятии открытием субсчета покупателя и учета на нем подписан­ных покупателями товарных или товарно-транспортных накладных и счетов-фактур, представляющих обязательство оплатить по­лученные товары. Эти обязательства покупателей могут быть ис­пользованы в качестве залога при получении банковских ссуд. В случае получения ссуды под залог обязательств покупателей пред­приятие уступает банку права на получение по ним денег. Такая уступка прав называется *цессией.*

Следует отметить, что передача банку прав на получение при­читающихся предприятию денег не освобождает его от ответствен­ности за взыскание платежей. В этом основное отличие данного вида кредита от учета векселей и факторинга. Кредитование под залог счетов для банка рискованнее, чем учет векселей. Чтобы сни­зить риск, банки учитывают качество кредитуемой дебиторской задолженности, т.е. надежность плательщиков по счетам. Объем предоставляемого кредита всегда меньше суммы платежей по за­ложенным обязательствам. В зависимости от их качества он нахо­дится в пределах 50...80% номинальной стоимости залога.

Наряду с надежностью полученных в залог документов банк интересуется также их структурой, отдавая предпочтение круп­ным счетам, так как банки ведут учет по каждому сданному в за­лог документу в отдельности. Затраты же на учет от суммы сче­та практически не зависят. Они одинаковы и для крупных, и для мелких счетов. Поэтому у предприятия, предоставляющего залог из 10 товарных накладных по 1 млн руб. каждая, вероят­ность получения кредита выше, чем у предприятия с 10 тыс. на­кладных по 1 000 руб., которому может быть отказано в кредите просто из-за больших расходов по обслуживанию такого коли­чества документов.

При желании проблему издержек по учету можно избежать, ис­пользуя общую цессию, при которой банк учитывает только об­щую стоимость заложенных обязательств и суммарный объем по­ступлений по ним. Но в этом случае сумма кредита, на которую может рассчитывать заемщик, будет относительно невелика по сравнению с залогом, составляя около *1/4* от номинальной задол­женности.

Открытие кредитования под цессию включает в себя следую­щие процедуры:

получение согласия банка на предоставление кредита под залог платежных документов (требований);

составление списка передаваемых в залог документов с указа­нием плательщика, срока платежа и суммы, которую он должен уплатить;

подписание заемщиком и банком договора о предоставлении обеспечения и выписка предприятием простого векселя на сумму получаемого до указанного срока кредита;

учет банком выписанного предприятием векселя и предостав­ление ему соответствующего кредита. В течение срока кредита его

погашают главным образом за счет поступлений по заложенным

счетам.

К тому же, предоставляя кредит под залог дебиторской задол­женности, банк обычно не берет на себя обязанности по ее взыс­канию, о чем должно заботиться предприятие.

**Факторинг.** *Факторингом* называется продажа предприятием своих долговых требований специальной компании, называемой факторинговой, которая занимается взиманием платежей по дол­гам. В результате такой продажи предприятие немедленно, т.е. до выплаты их покупателями, получает деньги и освобождается от ра­боты по учету задолженности и ее взиманию. Обычно факторин­говая компания является дочерним подразделением банка, созда­ваемым специально для ведения такого рода операций.

Свои услуги факторинговая компания предоставляет не бес­платно, а за определенную плату, взимая скидку (дисконт) с но­минальной стоимости приобретаемых долговых требований. В от­личие от банковского кредитования под залог дебиторской задол­женности, при котором функция кредитования и функция взыс­кания дебиторской задолженности поделены между банком и за­емщиком, при факторинге они объединяются, освобождая креди­тополучателя от работы по взысканию задолженности.

Использование факторинга в качестве источника краткосрочного кредитования позволяет предприятию освободиться от дебиторской задолженности, но требует от него соответствующих издержек, кото­рые, прежде чем прибегнуть к факторингу, необходимо сопоставить с затратами на получение заемных средств из других источников. Во что предприятию обойдется кредитование посредством факторинга можно рассчитать следующим образом:

определяют величину дебиторской задолженности, ликвидиру­емой в результате факторинга;

вычисляют оборачиваемость (число оборотов в год) данной де­биторской задолженности;

определяют удельную процентную ставку, приходящуюся на

один оборот;

определяют стоимость кредитования, т.е. рассчитывают сред­нюю годовую процентную ставку. Она равна произведению удель­ной процентной ставки на оборачиваемость дебиторской задол­женности.

Факторинг как способ кредитования применяется в основном мелкими и средними предприятиями, так как позволяет им эко­номить на ведении учета и избегать потерь, обусловленных долго­выми неплатежами отдельных клиентов.

2. Управление кредиторской задолженностью предприятия.

*Для того, чтобы эффективно управлять долгами компании необходимо,* ***в первую очередь****, определить их оптимальную структуру для конкретного предприятия и в конкретной ситуации: составить бюджет кредиторской задолженности, разработать систему показателей (коэффициентов), характеризующих, как количественную, так и качественную оценку состояния и развития отношений с кредиторами компании и принять определенные значения таких показателей за плановые.* ***Вторым шагом*** *в процессе оптимизации кредиторской задолженности должен быть анализ соответствия фактических показателей их рамочному уровню, а также анализ причин возникших отклонений.* ***На третьем этапе****, в зависимости от выявленных несоответствий и причин их возникновения, должен быть разработан и осуществлен комплекс практических мероприятий по приведению структуры долгов в соответствие с плановыми (оптимальными) параметрами.*

**СТРАТЕГИЧЕСКИЙ ПОДХОД**

Для того, чтобы отношения с кредиторами максимально соответствовали целям обеспечения финансовой устойчивости (безопасности) компании и увеличению ее прибыльности и конкурентоспособности, менеджменту компании необходимо выработать четкую стратегическую линию в отношении характера привлечения и использования заемного капитала.

Первый основополагающий вопрос, который в связи с этим встает перед руководством фирмы это: вести бизнес *за счет собственных или привлеченных средств*? Второй "дилеммой" является количественное соотношение собственного и заемного капитала. Ответы на данные вопросы зависят от множества факторов как внешнего (отраслевые особенности, макроэкономические показатели, состояние конкурентной среды и т. д.), так и внутреннего (корпоративного) порядка (возможности учредителей, кредитоспособность, оборачиваемость активов, уровень рентабельности, дефицит денежных средств, краткосрочные цели и задачи, долгосрочные планы компании и многое другое).

Принято считать, что предприятие, которое пользуется в процессе своей хозяйственной деятельности только собственным капиталом, обладает максимальной устойчивостью. Однако такое допущение в корне не верно. С точки зрения конкурентной борьбы на рынке не имеет значения, какими капиталами оперирует бизнес: своими или заемными. Единственная разница может заключаться в различиях стоимости этих двух категорий капитала. Кредиторы (будь-то банки или поставщики товаров и услуг) готовы кредитовать чей-то бизнес только в обмен на определенный (иногда довольно высокий) доход (процент). При этом даже собственный капитал не является "бесплатным", так как вложения производятся в надежде получить прибыль, выше той, которую платят банки по депозитным счетам. С точки зрения стратегического развития компании **отправной точкой** должны быть: размер и динамика прибыльности бизнеса, которые напрямую зависят от размера занимаемой на рынке доли, ценовой политики и размера издержек производства (обращения). Вопрос же источников финансирования бизнеса является, по отношению к целям достижения конкурентоспособности предприятия, **вторичным.**

**Вывод.** Менеджеры в ходе разработки стратегии кредитования собственного бизнеса должны исходить из решения следующих первоочередных задач - максимизации прибыли компании, минимизации издержек, достижения динамичного развития компании (расширенное воспроизводство), утверждения конкурентоспособности - которые, в конечном итоге и определяют финансовую устойчивость компании. Финансирование данных задач должно быть достигнуто в полном объеме. Для этого, после использования всех собственных источников финансирования (собственный капитал и прибыль - наиболее дешевые ресурсы), должны быть в заданном объеме привлечены заемные средства кредиторов. При этом наиболее весомым ограничивающим фактором в процессе планирования использования заемного капитала необходимо считать его стоимость, которая должна позволять сохранить рентабельность бизнеса на достаточном уровне.

**ТАКТИЧЕСКИЕ ОСОБЕННОСТИ**

Следующим этапом в ходе разработки политики использования кредитных ресурсов является определение наиболее приемлемых тактических подходов. Существует несколько потенциальных возможностей привлечения заемных средств: 1) средства инвесторов (расширение уставного фонда, совместный бизнес); 2) банковский или финансовый кредит (в том числе выпуск облигаций); 3) товарный кредит (отсрочка оплаты поставщикам); 4) использование собственного "экономического превосходства"

Средства инвесторов. Так как, процесс привлечения дополнительных финансовых ресурсов для целей собственного бизнеса рассматривается нами с точки зрения максимизации безопасности данного процесса, то следует остановиться на двух наиболее важных, в данном аспекте, характеристиках этого способа займа. Первая - относительная дешевизна: как правило, инвесторы, обменивающие свои средства на корпоративные права (доли, акции) рассчитывают на дивиденды, которые фиксируются в учредительных документах (или устанавливаются на собрании участников) в виде процентов. При этом, в случае отсутствия прибыли на предприятии, вложенный в дело капитал может быть "бесплатным". Вторая особенность - возможность инвесторов влиять на процессы управления в созданном хозяйственном обществе (право голоса на собрании акционеров или участников). Поэтому следует позаботиться о сохранении контрольного пакета. Иначе ваш, изначально собственный капитал, может превратиться в капитал, переданный в займы новому инвестору. Отсюда следует вывод о явной ограниченности размеров привлекаемых средств корпоративных инвесторов: в общем случае их не должно быть больше ваших первоначальных инвестиций: даже если акции (паи) "распылены" между несколькими держателями, то все равно остается риск (особенно если речь идет об успешном предприятии) сосредоточения корпоративных прав под единым контролем.

*Финансовый (денежный) кредит,* как правило, предоставляется банками. Это один из наиболее дорогостоящих видов кредитных ресурсов. Ограничивающие факторы: высокий процент, необходимость надежного обеспечения, "создание" солидных балансовых показателей. Не смотря на "дороговизну" и "проблематичность" привлечения, возможности банковского кредита (в отличие от инвестиционного) должны быть использованы компанией на все 100%. Если проект, реализуемый компанией действительно "рассчитан" на конкурентоспособный уровень рентабельности, то прибыль, полученная от использования финансового кредита всегда будет превышать необходимый к уплате процент. Банки хотя и дают предпочтение такому виду обеспечения предоставленных кредитов, как залог, но могут довольствоваться и гарантией третьего лица (если имеются платежеспособные учредители или другие заинтересованные лица). Балансовые показатели также обладают некоторой "гибкостью", как в процессе их формирования, так и в ходе их восприятия принимающей стороной. Наличие презентабельных отчетных показателей, хотя и выступает обязательным условием для банковского служащего, но может, в какой-то степени, игнорироваться в виду наличия реальных гарантий и обеспечения предоставляемого кредита. Одним существенным недостатком финансовых заемных средств, особенно в сравнении с инвестиционными, является наличие строго определенных сроков их возврата.

*Товарный кредит.* Основной положительной отличительной чертой данной разновидности получения заемных средств является наиболее простой (не заформализированный) способ привлечения. Товарный кредит, как правило, не требует (в отличие от финансового) привлечения залога и не связан со значительными расходами и продолжительностью оформления (в отличие от инвестиций). В отечественных условиях товарный кредит между юридическими лицами чаще всего представляет собой поставку товаров (работ, услуг) по договору купли-продажи с отсрочкой платежа. При этом, на первый взгляд, может показаться, что данный "кредит" предоставляется бесплатно, так как договор не предусматривает необходимости начисления и уплаты процентного (или какого-либо иного) дохода в пользу поставщика. Однако следует заметить, что поставщики (и украинские в том числе) прекрасно понимают (иногда только на эмпирическом уровне) принципы изменения стоимости денег во времени, а также способны достаточно точно оценивать размеры "упущенной выгоды" от торможения оборачиваемости активов, замороженных в дебиторской задолженности предприятия. Поэтому компенсация таких потерь закладывается в цену товаров, которая может колебаться в зависимости от сроков предоставленной отсрочки.

Там, где контроль за недополученной прибылью значительно ослаблен (госпредприятия, крупные акционерные и промышленные компании) потери, связанные с товарным кредитованием зачастую компенсируются за счет "неформальных" платежей руководству или служащим компании.

Украинское законодательство, помимо беспроцентных товарно-кредитных отношений между предприятиями, содержит возможность предоставления/получения товарного кредита и под процент (см. ЗУ "О налогообложении прибыли предприятий"). Следует отметить, что в Украине товарный кредит наибольшее распространение получил в связи с реализацией промышленных товаров населению. Корпоративный же менталитет украинских предпринимателей, в основном, пока не готов "смириться" с необходимостью платить проценты за "висящую" кредиторскую задолженность, поэтому гораздо проще продать товар по "завышенной" цене, чем вести речь о каких-то процентах, которые являются более "справедливой" формой компенсации, так как зависят от сроков оплаты.

*Экономическое превосходство.* Очень часто строится и на отношениях товарного кредита и на других разновидностях кредитования. Суть использования преимуществ, связанных с собственным экономическим превосходством, заключается в возможности диктовать и навязывать поставщику (кредитору) собственные "правила" игры на рынке и характер договорных отношений (или, как это зачастую происходит - нарушать эти самые договорные отношения без "особых" последствий для собственного "превосходящего" бизнеса).

Экономическое превосходство заемщика пред кредитором может возникать в силу следующих обстоятельств:

* монопольное положение покупателя на рынке (монопсония);
* различия в экономических потенциалах совокупные активы покупателя значительно превосходят активы поставщика;
* маркетинговые преимущества (например, мелкий или начинающий производитель, стремящийся продвинуть свою продукцию (торговую марку) в сеть крупных супермаркетов или элитных магазинов не в "состоянии" диктовать свои условия или требовать выполнения "всех" обязательств, так как может оказаться без "нужного" заказчика);
* покупатель "обнаружил" организационные недостатки в управлении дебиторской задолженностью у кредитора ("пробелы" в учете и контроле, юридическая "несостоятельность" и т. д.).

Как показывает практическая деятельность ни одно предприятие не может обойтись без, хотя бы незначительной, кредиторской задолженности, которая всегда существует в связи с особенностями бюджетных, арендных и прочих периодических платежей: оплаты труда, поставки ТМЦ без предварительной оплаты и т. д. Данный вид кредиторской задолженности нужно рассматривать, как "неизбежный". Она хотя и позволяет временно использовать "чужие" средства в собственном коммерческом обороте, но не имеет принципиального значения, если такие платежи будут осуществлены в установленные сроки.

**Вывод.** Менеджеры компаний в своем стремлении максимально использовать возможности всех доступных кредитных средств, в том числе и в виде задержек по зарплате, нарушения сроков плановых платежей поставщикам и т. д., должны оценивать "возможности" каждого отдельного вида платежей индивидуально, так как последствия таких "отсрочек" могут иметь различные последствия, не только в зависимости от вида платежа, но и в зависимости от конкретного "невольного" кредитора.

**СТРУКТУРНЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ**

Как мы уже сказали выше, для того чтобы оптимизировать кредиторскую задолженность необходимо определить ее "плановые" характеристики. Наиболее часто используемый коэффициент, связанный с оценкой кредиторской задолженности предприятия - это **коэффициент ликвидности**, который рассчитывается как отношение величины оборотного капитала к краткосрочным долговым обязательствам.

Менеджеры и финансисты также часто используют, так называемый **коэффициент "кислотного теста"**, который представляет собой отношение разницы между текущими активами и стоимостью товарно-материальных активов к текущим обязательствам. И первый и второй показатели должны характеризовать способность предприятия покрывать свои обязательства перед кредиторами. Эти коэффициенты обладают двумя существенными недостатками:

1. они оперируют такими понятиями как "краткосрочные" или "текущие" обязательства, срок которых может колебаться от одного дня до одного года. Поэтому не учитывается более детально соотношение сроков платежей в составе как кредиторской, так и дебиторской задолженностей;
2. расчет производится, как правило, на дату баланса, или какой либо иной фиксированный момент, что не может в полной мере говорить о действительном состоянии ликвидности компании. Это связано с влиянием множества различных (в том числе и случайных) обстоятельств в какой-то определенный момент (например, на дату баланса предприятие получило "грант" или "дотацию", что не ведет к увеличению кредиторской задолженности , а на следующий день возвратило их).

Устранить подобные "недочеты" в системе анализа состояния предприятия позволяют:

*В первом случае* - например, проведение расчетов с использованием более дискретных значений (распределение задолженностей по месячным периодам или (если необходимо) недельным периодам).

*Во втором случае* - определять среднемесячное или среднегодовое значение коэффициента ликвидности и других аналогичных показателей.

Одним из наиболее оптимальных рамочных показателей здорового состояния компании можно назвать ситуацию, когда кредиторская задолженность не превышает дебиторскую. При этом, как мы уже отмечали, данное "непревышение" должно быть достигнуто в отношении как можно более дискретного ряда значений (сроков): годовая кредиторская задолженность должна быть не больше годовой дебиторской, месячная и 5-ти дневная кредиторская не более месячной и 5-ти дневной дебиторской соответственно и т. д.

При достижении данного "временного баланса" дебиторской и кредиторской задолженности, необходимо также достичь и "баланса их стоимости": то есть в данной ситуации процентные и прочие расходы, связанные с обслуживанием кредиторской задолженности (как минимум) не должны превышать доходы, вызванные выгодами, которые связаны с самим фактом отсрочки собственной дебиторской задолженности (при этом "нормальный" размер наценки в расчет не принимается).

Для того, чтобы определить степень зависимости компании от кредиторской задолженности необходимо рассчитать несколько следующих показателей.

**Коэффициент зависимости предприятия от кредиторской задолженности.** Рассчитывается как отношение суммы заемных средств к общей сумме активов предприятия. Этот коэффициент дает представление о том, на сколько активы предприятия сформированы за счет кредиторов.

**Коэффициент самофинансирования предприятия.** Рассчитывается, как отношение собственного капитала (части уставного фонда) к привлеченному. Данный показатель позволяет отслеживать не только процент собственного капитала, но и возможности управления всей компанией.

**Баланс задолженностей.** Определяется как отношение суммы кредиторской задолженности к сумме дебиторской задолженности. Данный баланс следует составлять с учетом сроков двух этих видов задолженностей. При этом желательный уровень соотношения во многом зависит от той стратегии, которая принята на предприятии (агрессивная, консервативная или умеренная).

Описанные выше экономические показатели дают, в основном, количественную оценку кредиторской задолженности. Для более полного анализа состоя кредиторской задолженности, следует дать и качественную характеристику данных пассивов.

**Коэффициент времени.** Определяется как отношение средневзвешенного показателя срока погашения кредиторской задолженности к средневзвешенному показателю срока оплаты по дебиторской задолженности. При этом средний срок погашения кредиторской задолженности необходимо удерживать на уровне не ниже, чем те усредненные сроки, которые должны соблюдать дебиторы предприятия.

**Коэффициент рентабельности кредиторской задолженности.** Определяется как отношение суммы прибыли к сумме кредиторской задолженности, которые отражены в балансе. Данный показатель характеризует эффективность привлеченных средств и его особенно целесообразно анализировать по периодам. При этом должна быть определена зависимость динамики изменений этого коэффициента от тех основных факторов, которые повлияли на его рост или снижение (изменения сроков возврата, структуры кредиторов, средних размеров и стоимости кредиторской задолженности и т. д.).

*Таблица 1.  
Оптимальные "рамочные" значения основных коэффициентов, характеризующих состояние кредиторской задолженности на предприятии.*

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | **Крупная промышленность** | **Капитальное строительство** | **Оптовая торговля** | **Услуги (средние и крупные обороты)** | **Финансовые учреждения (в т. ч. банки)** |
| Коэффициент ликвидности | 2,0 - 3,0 | 1,5 - 2,5 | 1,0 - 2,0 | 1,0 - 1,5 | 0,8 - 1,0 |
| Коэффициент "кислотного теста" | 1,0 - 2,0 | 0,8 - 1,5 | 0,9 - 1,2 | 0,3 - 0,8 | 0,7 - 1,3 |
| Коэффициент зависимости | 0,1 - 0,3 | 0,2 - 0,5 | 0,7 - 1,0 | 0,6 - 0,9 | 2,0 - 3,0 |
| Коэффициент самофинансирования (в %) | 60 - 70 | 50 - 60 | 30 - 50 | 25 - 50 | 10 - 30 |
| Коэффициент времени | 2,0 - 3,0 | 1,5 - 2,0 | 1,0 - 1,2 | 1,0 - 1,3 | 1,0 - 1,1 |
| Коэффициент рентабельности (в %) | 10 - 20 | 5 - 10 | 20 - 30 | 15 - 20 | 2 - 6 |

Задача 1.  
условие задачи: уставной капитал предприятия -1800000руб. (обыкновенные акции номиналом 10р), чистая прибыль за год -630000р, стоимость собственного капитала -2720000руб., сумма выплаченных дивидендов -300000р., эмиссионная премия -200000р., накопленная прибыль-720000р., стоимость покупки одной акции -11р., стоимость продажи одной акции- 16р.  
определить:  
1.прибыльность одной акции  
2. отношение цены и прибыли на одну акцию  
3. норму дивиденда на одну акцию  
4. доходность акции с учетом курсовой стоимости акции  
5. балансовую стоимость акции  
6. долю выплачиваемых дивидендов.

1. ПА = (ЧП - ДПА) / ОАО

Обозначения:

ЧП - чистая прибыль;  
ДПА - дивиденды по привилегированным акциям;  
ОАО - количество обыкновенных акций в обращении.

630 000 рублей/180000= 3,5 руб.

2)ЦПА = ЦА / ПА

Обозначения:

ПА - прибыль на одну акцию;  
ЦА - рыночная цена акции.

3,5 руб./ 16 руб. = 0,2 руб.

3) НД = Д / ЦА

Обозначения:

Д - дивиденд на одну акцию;  
ЦА - рыночная цена акции.

1,6 руб. / 16 руб. = 0,1 руб.

4) ДА = (Д + (ЦА2 - ЦА1)) / ЦА1

Обозначения:

Д - сумма дивиденда, полученного за период владения акцией;  
ЦА1 - цена покупки акции;  
ЦА1 - цена продажи акции.

16 руб. - 11 руб./ 11 руб. = 0,46 руб.

5) 630 000 рублей/180000 акций = 3,5

6) 630 000 рублей – 300000 руб = 330 000 руб

Задача 20.

Облигация с нулевым купоном номинальной стоимостью 20000р. и сроком погашения через пять лет продаются за 17500р.

Определить:

Проанализируйте целесообразность приобретения данных облигаций, учитывая, что имеется возможность альтернативного инвестирования с нормой прибыли -16% годовых

Решение

Анализ можно выполнять несколькими способами; в частности, можно рассчитать теоретическую стоимость облигации и сравнить ее с теку­щей ценой либо можно исчислить доходность данной облигации. Анализ можно выполнять несколькими способами; в частности, можно рассчитать теоретическую стоимость облигации и сравнить ее с текущей ценой либо можно исчислить доходность данной облигации.

Vt = 200000 • FM2(16%, 5) = 20000 • 0,567 = 11340 руб.

20000

17500р

*%.*

*2*

*,*

*8*

*082*

*,*

*0*

*1*

*17500*

*200000*

*1*

*P*

*CF*

*r*

*5*

*5*













Приобретать не выгодно.

Приобретение облигаций является невыгодным вложением капитала, поскольку теоретическая стоимость облигации меньше запрашиваемой за нее цены (это говорит о том, что облигация переоценена рынком, он слишком оптимистичен в отношении оценки ее ценности); также доход­ность данной облигации (8,2%) меньше альтернативной (16%). Оценка бессрочной облигации. Облигация этого вида предусмат­ривает неопределенно долгую выплату дохода в установленном размере

**Список литературы**

1. Финансовое управление фирмой, М. Экономика, 1998
2. Справочник финансиста. 1998
3. Шеремет А.Д., Сайфулин, Финансы предприятия. М. Экономика 1998
4. Ковалев В.В. Финансовый анализ, М. Экономика 1998
5. Шим Джей К. Финансовый менеджмент, М. Экономика 1996
6. Тихомиров Е.Ф. Финансовый менеджмент. Управление финансами предприятия. Учебник 2-е изд.М. «Академия», 2008