**Содержание.**

Введение…………………………………………………………………..……….3

1. Понятие заемного капитала……………………………………………….…..4

2.Политика формирования заемного капитала………………………………...5

2.1. Как финансировать внутренние нужды компании………………………..5

2.2.Эффект финансового рычага…………………………………………….…..6

2.3.Политика привлечения заемных средств…………………………………..10

**3. Финансирование оборотного капитала…………………………………..…21**

3.1. Источники финансирования оборотного капитала………………….…..22

3.2. Источники внутреннего финансирования……………………………….22

3.3. Источники внешнего финансирования……………………………….….23

3.4.Формы краткосрочного внешнего финансирования……………………..23

3.5. Стратегии финансирования оборотных активов………………………..25

4.Эффективное управление кредиторской задолженностью………………..30

4.1.Стратегический подход………………………………………………….…30

4.2. Тактические особенности……………………………………………….…32

4.3. Структурные показатели…………………………………………………..35

Практическая часть……………………………………………………………..40

Заключение………………………………………………………………………55

Список использованной литературы…………………………………………..56

**Введение.**

Как известно, формирование финансовых ресурсов предприятия осуществляется за счет собственных и заемных средств. К собственным источникам финансовых ресурсов на действующих предприятиях относится прибыль (от основной и других видов деятельности), амортизационные отчисления, выручка от реализации выбывшего имущества. Наряду с ними источниками финансовых ресурсов выступают устойчивые пассивы, которые приравниваются к собственным источникам, так как постоянно находятся в обороте предприятия, используются для финансирования его хозяйственной деятельности, но ему не принадлежат. К ним относится: минимальная переходящая задолженность по заработной плате и отчислениям на социальное страхование, в пенсионный фонд, медицинское страхование, фонд занятости; минимальная задолженность по резервам на покрытие предстоящих расходов и платежей; задолженность заказчикам по авансам и частичной оплате продукции; задолженность бюджету по некоторым видам налогов и др. По мере функционирования предприятия (роста производственной программы, износа основных производственных фондов и т.д.) потребность в денежных средствах возрастает, что требует соответствующего финансирования прироста капитала. поэтому при недостатке собственных средств предприятие может привлекать средства других организаций, которые получили название заемный капитал.

1. **Понятие заемного капитала.**

Заемный капитал – это часть капитала, используемая хозяйствующим субъектом, которая не принадлежит ему, но привлекается на основе банковского, коммерческого кредита или эмиссионного займа на основе возвратности. Необходимость привлечения заемного капитала должна обосновываться предварительно сделанным расчетом потребности в оборотных средствах. В состав заемных средств входят финансовый кредит, полученный от банковских и небанковских финансово-кредитных учреждений, коммерческий кредит от поставщиков, кредиторская задолженность предприятия, задолженность по эмиссии долговых ценных бумаг и др. В бухгалтерском учете заемные средства и кредиторская задолженность отражаются отдельно. Поэтому в широком смысле возможно выделение заемных средств и в узком смысле – собственно финансового кредита. Разница между заемными средствами в широком и узком смысле представляет собой привлеченные средства. С одной стороны, привлечение заемных средств – это фактор успешного функционирования предприятия, который способствует быстрому преодолению дефицита финансовых ресурсов, свидетельствует о доверии кредиторов и обеспечивает повышение рентабельности собственных средств. С другой стороны, предприятие обременяется финансовыми обязательствами. Одна из главных оценочных характеристик эффективности управленческих финансовых решений – величина и эффективность использования заемных средств.

Заемный капитал может использоваться как для формирования долгосрочных финансовых средств в виде основных фондов (капитала), так и для формирования краткосрочных (текущих) финансовых средств для каждого производственного цикла.

1. **Политика формирования заемного капитала.**

**Как финансировать внутренние нужды компании.**

Любая компания должна оплачивать свои счета так, чтобы еще оставалось достаточно денег на улучшение дела. Но основная цель бизнеса состоит в приращении стоимости предприятия, а значит и в увеличении богатства владельцев, посредством расширения дела. "Увеличение богатства владельца" - звучит довольно просто. Все, что для этого нужно, - это продавать хорошие товары и услуги дороже издержек их производства. Однако, прежде чем вы начнете получать какую-либо выручку от продаж, вам потребуются деньги, чтобы "запустить" бизнес. Но даже поставив свое предприятие на ноги, вы не избавитесь от необходимости иметь внешний источник финансирования: вам может понадобиться дополнительная наличность, чтобы пережить спад или обновить производственные мощности и оборудование.

Поскольку без денег деньги не сделаешь, компании часто сталкиваются с необходимостью брать дополнительные средства в долг. В использовании заемных денег для извлечения прибыли проявляется действие механизма заимствования; заем в данном случае используется в качестве "рычага": он повышает потенциал заемщика в производстве прибыли. Если вы соединяете собственные средства (ваш капитал) с заимствованными деньгами, вы тем самым увеличиваете объем капитала, который можно вложить в дело. Покуда ваша норма прибыли на заемные средства превышает процент, который вы платите за этот заем, ваши дела идут хорошо. Однако механизм заимствования - палка о двух концах: он может увеличить вашу прибыль, но может и принести убытки.

Заимствование осложняется тем, что имеет множество источников, и с каждым из них связаны свои преимущества и недостатки, издержки и выгоды. Задача финансового менеджера - найти такое сочетание источников финансирования, которое имело бы наименьшую цену. Процесс этот динамичный, поскольку изменение экономических условий сказывается и на стоимости кредита.

Помимо поиска источников финансирования финансовый менеджер должен следить за эффективностью расходования средств. У большинства компаний потенциальных статей расхода множество, а размеры капитала ограниченны. Чтобы выбрать наиболее рациональный способ расходования средств, управляющему финансами необходимо разработать такую методику отбора, которая позволила бы безошибочно определить варианты, более других соответствующие целям компании.

**2.2.Эффект финансового рычага**

Одним из основных инструментов, как говорилось выше, применяемых финансовыми менеджерами, является так называемый эффект финансового рычага.

Эффект финансового рычага (ЭФР) - это приращение к рентабельности собственных средств, получаемое благодаря использованию кредита, несмотря на платность последнего.

Действие ЭФР легко проследить на следующем примере. Возьмем два предприятия (А и Б) и произведем для них расчет рентабельности собственных средств (РСС):

Видим, что у предприятия Б чистая рентабельность собственных средств на 3.3% выше, чем у предприятия А, только лишь за счет иной финансовой структуры пассива. Эта разница и есть эффект финансового рычага.

Выводы:

Предприятие, использующее только собственные средства, ограничивает их рентабельность примерно двумя третями экономической рентабельности:

РСС = 2/3⋅ЭР.

Рентабельность собственных средств

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Показатель | | Предприятие | |
| А | Б |
| Актив, млн. руб. |  | 1000 | 1000 |
| Доля собственных средств в пассиве, млн. руб. |  | 1000 | 500 |
| Уровень экономической рентабельности, % | ЭР | 20 | 20 |
| Нетто-результат эксплуатации инвестиций, млн. руб. | НРЭИ | 200 | 200 |
| Финансовые издержки по заемным средствам, млн. руб. |  | — | 75 |
| Прибыль подлежащая налогообложению, млн. руб. |  | 200 | 125 |
| Налог на прибыль, млн. руб. (ставка = 1/3)[[1]](#footnote-1) |  | 67 | 42 |
| Чистая прибыль, млн. руб. | ЧП | 133 | 83 |
| Чистая рентабельность собственных средств, % | РСС | 13.3 | 16.6 |

Предприятие, использующее кредит, увеличивает либо уменьшает РСС, в зависимости от соотношения собственных средств (СС) и заемных средств (ЗС) в пассиве и от величины средней расчетной ставки процента (СРСП)[[[2]](#footnote-2)]:

РСС = 2/3⋅ЭР + ЭФР,

ЭФР = f(СС/ЗС, СРСП).

Нетрудно заметить, что ЭФР возникает из расхождения между ЭР и "ценой" заемных средств - СРСП. Это и есть первая составляющая ЭФР, называемая дифференциалом. С учетом налогообложения:

Дифференциал = 2/3 (ЭР — СРСП).

Вторая составляющая ЭФР - плечо рычага - характеризует силу воздействия финансового рычага. Это соотношение между заемными (ЗС) и собственными средствами (СС):

Плечо финансового рычага = ЗС/СС.

Соединив обе составляющие ЭФР, получим:

Уровень ЭФР = 2/3⋅(ЭР – СРСП)⋅ЗС/СС;

в более общем виде:

Уровень ЭФР = (1 – ставка налогообложения прибыли)⋅(ЭР – СРСП)⋅ЗС/СС.

Данная формула открывает перед финансовым менеджером широкие возможности по определению безопасного объема заемных средств, расчету допустимых условий кредитования, облегчению налогового бремени для предприятия, определению целесообразности приобретения акций предприятия с теми или иными значениями дифференциала, плеча рычага и уровня ЭФР в целом.

Итак, уровень ЭФР зависит от дифференциала и плеча финансового рычага. При этом между ними существует противоречие и неразрывная связь. Так, при наращивании заемных средств финансовые издержки по "обслуживанию долга", как правило, утяжеляют СРСП и это (при данном уровне ЭР) ведет к сокращению дифференциала. В свою очередь сокращение дифференциала компенсируется очередным повышением значения финансового рычага.

Отсюда вытекает важнейшее правило:

Если новое заимствование приносит предприятию увеличение уровня ЭФР, то такое заимствование выгодно. Но при этом необходимо внимательнейшим образом следить за состояние дифференциала: при наращивании плеча рычага банкир склонен компенсировать возрастание своего риска повышением цены своего "товара" – кредита.

Другое важное правило:

Риск кредитора выражен величиной дифференциала: чем больше дифференциал, тем меньше риск, чем меньше дифференциал, тем больше риск.

Е.С. Стоянова[[[3]](#footnote-3)] предлагает методику определения относительно безопасного привлечения заемных средств. Для этого используются статистические графики:

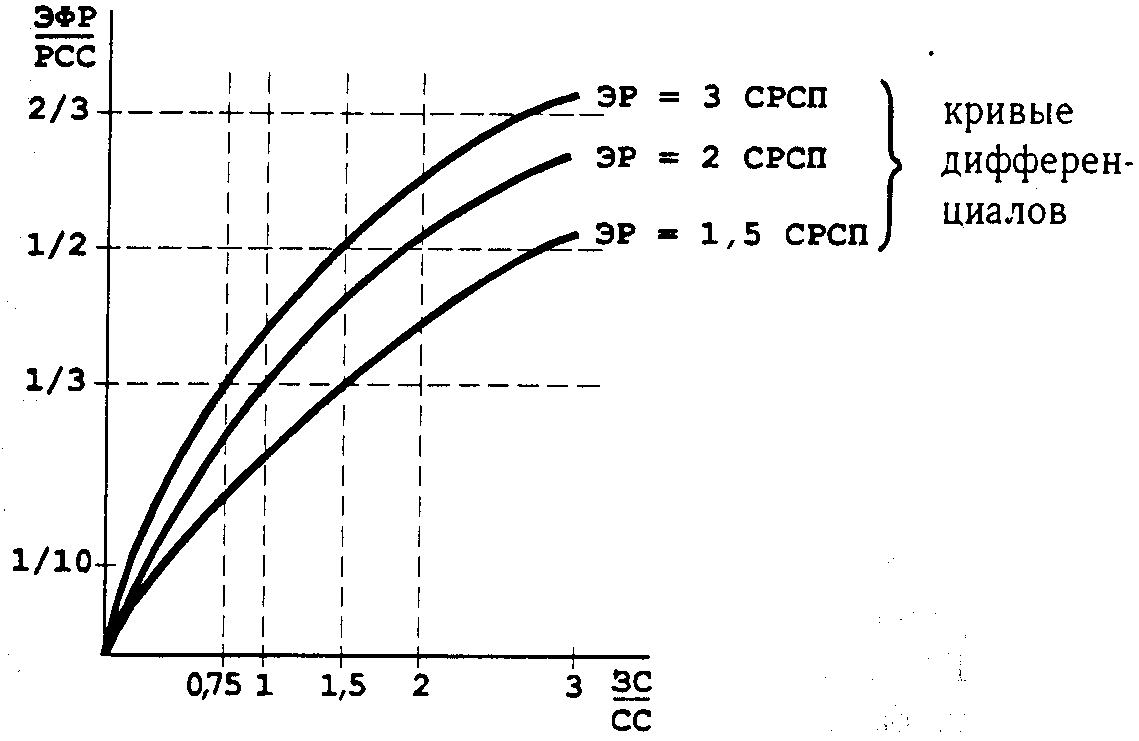


Рисунок 1. Варианты и условия привлечения заемных средств

Графики нужны для определения относительно безопасных значений ЭР, РСС, СРСП и плеча рычага. Из графиков видно, что чем меньше разрыв между ЭР и СРСП, тем большую долю приходится отводить на заемные средства для подъема РСС, но это небезопасно при снижении дифференциала.

Возникает вопрос: "К какому значению ЭФР нужно стремиться?". Многие западные экономисты считают, что золотая середина близка к 30 – 50 процентам, т.е. ЭФР оптимально должен быть равен одной трети – половине уровня ЭР активов. Тогда ЭФР способен как бы компенсировать налоговые изъятия и обеспечить собственным средствам достойную отдачу. Более того, при таком соотношении между ЭФР и ЭР значительно снижается акционерный риск.

Чтобы определить оптимальные условия получения кредита и рассчитать его сумму необходимо выполнить следующие процедуры:

1. Установить приемлемую степень снижения дифференциала, определить его величину, и, исходя из этого, рассчитать ставку процента по будущему кредитному договору, вводя в вычисления прогнозируемый уровень ЭР. Важно, чтобы значение дифференциала было положительным и имело определенный аварийный запас. Сразу же следует сосредоточить внимание на соответствующую кривую дифференциалов (например, на ЭР = 2⋅СРСП).
2. Предприятие выбирает желательный уровень ЭФР (рекомендуется: 1/3 ј 1/2 от ЭР) и соответствующую горизонталь на графике. Пусть в нашем примере это будет 1/3.
3. Получаем, что для достижения 33-процентного соотношения между ЭФР и РСС (когда успехи предприятия на 1/3 обеспечиваются за счет финансовой стороны дела, а на 2/3 – за счет хозяйственной, и сполна используются возможности налоговой экономии, но не налоговой "перекомпенсации") желательно иметь при ЭР = 2⋅СРСП плечо рычага 1.0. Т.е. заемные средства могут по своему объему равняться собственным средствам предприятия.
4. Далее остается определить, вписывается ли рассчитанная ранее "по потребностям" сумма кредита в безопасное значение плеча рычага.
5. Следует предусмотреть какой-то резерв заемной способности на случай возможных затруднений.

**2.3.Политика привлечения заемных средств.**

Заемный капитал, используемый предприятием, характеризует в совокупности объем его финансовых обязательств (общую сумму долга). Эти финансовые обязательства в современной хозяйственной практике дифференцируются следующим образом (рис1.Формы финансовых обязательств предприятия, отражаемых в его балансе.)

|  |  |
| --- | --- |
| Заемный капитал предприятия  (финансовые обязательства) | |
| Краткосрочный заемный капитал  (краткосрочные финансовые обязательства) | Долгосрочный заемный капитал  (долгосрочные финансовые обязательства) |
| краткосрочные кредиты банков, срок возврата которых еще не наступил  краткосрочные заемные средства, срок возврата которых еще не наступил | Долгосрочные кредиты банков, срок возврата которых еще не наступил |
| Краткосрочные кредиты и займы, не погашенные в срок | Долгосрочные заемные средства, срок возврата которых еще не наступил |
| Расчеты с кредиторами (кредиторская задолженность) | Долгосрочные кредиты и займы, не погашенные в срок |
|  |  |

Долгосрочные финансовые обязательства. К ним относятся все формы функционирующего на предприятии заемного капитала со сроком использования более одного года. Основными формами этих обязательств являются долгосрочные кредиты банков и долгосрочные заемные средства, срок погашения которых еще не наступил или не погашенные в предусмотренный срок.

Краткосрочные финансовые обязательства. К ним относятся все формы привлеченного заемного капитала со сроком его использования до одного года.

В процессе развития предприятия по мере погашения его финансовых обязательств возникает потребность в привлечении новых заемных средств. Источники и формы привлечения заемных средств предприятием весьма разнообразны. Классификация привлекаемых предприятием заемных средств по основным признакам приведена в таб.2.

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Классификация привлекаемых заемных средств | | | | |
| По целям привлечения | По источникам привлечения | По периоду привлечения | По форме привлечения | По форме обеспечения |
| Заемные средства, привлекаемые для обеспечения воспроизводства внеоборотных активов | Заемные средства, привлекаемые из внешних источников | Заемные средства, привлекаемые на долгосрочный период (более 1-го года) | Заемные средства, привлекаемые в денежной форме (финансовый кредит) | Необеспеченные заемные средства |
| Заемные средства, привлекаемые для пополнения оборотных активов | Заемные средства, привлекаемые из внутренних источников (внутренняя задолженность) | Заемные средства, привлекаемые на краткосрочный период (до 1-го года) | Заемные средства, привлекаемые в форме оборудования (финансовый лизинг) | Заемные средства, обеспеченные поручительством или гарантией |
| Заемные средства, привлекаемые для уловлетворения иных хозяйственных или социальных потребностей |  |  | Заемные средства, привлекаемые в товарной форме (товарный или коммерческий кредит) | Заемные средства, обеспеченные залогом или закладом |
|  |  |  | Заемные средства, привлекаемые в иных материальных или нематериальных формах |  |

С учетом изложенной классификации организуется управление привлечением заемных средств, которое представляет собой целенаправленный процесс их формирования из различных источников и разных формах в соответствии с потребностями предприятия в заемном капитале на различных этапах его развития. Многообразие задач, решаемых в процессе этого управления, определяет необходимость разработки специальной финансовой политики в этой области на предприятиях, использующих значительный объем заемного капитала.

Политика привлечения заемных средств представляет собой часть общей финансовой стратегии, заключающейся в обеспечении наиболее эффективных форм и условий привлечения заемного капитала из различных источников в соответствии с потребностями развития предприятия.

Процесс формирования политики привлечения предприятием заемных средств включает следующие основные этапы (таб.3).

|  |  |
| --- | --- |
| Этапы разработки политики привлечения предприятием заемных средств | |
| 1. | Анализ привлечения и использования заемных средств в предшествующем периоде |
| 2. | Определение целей привлечения заемных средств в предстоящем периоде |
| 3. | Определение предельного объема привлечения заемных средств |
| 4. | Оценка стоимости привлечения заемного капитала из различных источников |
| 5. | Определение соотношения объема заемных средств, привлекаемых на кратко- и долгосрочной основе |
| 6. | Определение форм привлечения заемных средств |
| 7. | Определение состава основных кредиторов |
| 8. | Формирование эффективных условий привлечения кредитов |
| 9. | Обеспечение эффективного использования привлеченных кредитов |
| 10. | Обеспечение своевременных расчетов по полученным кредитам |

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 первом этапе анализа изучается динамика общего объема привлечения заемных средств в рассматриваемом периоде; темпы этой динамики сопоставляются с темпами прироста суммы собственных ресурсов, объемов операционной и инвестиционной деятельности, общей суммы активов предприятия.

На втором этапе анализа определяются основные формы привлечения заемных средств, анализируются в динамике удельный вес сформированного финансового кредита и внутренней кредиторской задолженности в общей сумме заемных средств, используемых предприятием.

На третьем этапе анализа определяется соотношение объемов используемых предприятием заемных средств по периоду их привлечения. В этих целях проводиться соответствующая группировка используемого заемного капитала по этому признаку, изучается динамика соотношения кратко- и долгосрочных оборотных и внеоборотных активов.

На четвертой стадии анализа изучается состав конкретных кредиторов предприятия и условия предоставления ими различных форм финансового и товарного (коммерческих) 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. 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.

1. **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 предприятия являются:

а) пополнение необходимого объема постоянной части оборотных активов. В настоящее время большинство предприятий, осуществляющих производственную деятельность, не имеют возможности финансировать полную 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 позиции самого предприятия, но и с позиции 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 источников.**

Такая оценка проводиться в разрезе различных форм заемного, 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 обосновывается 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) полезного использования; б) льготный (традиционный) срок погашения.

а) срок полезного использования – это период времени, в течение которого предприятие непосредственно использует предоставленные заемные средства в своей хозяйственной деятельности;

б) льготный (тационный) 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:

ССз = СПз/2+ЛП+ПП/2,

где ССЗ – средний срок использования заемных средств;

СПЗ – 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:

а) 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.).

б) ставка процента за кредит – характеризуется тремя основными параметрами: ее формой, видом и размером.

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

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

в) условия выплаты суммы процента – характеризуется порядком выплаты его суммы. Этот порядок сводиться к трем принципиальным вариантам: выплате всей суммы процента в момент предоставления кредита; выплате суммы процента равномерными частями; выплате всей суммы процента в момент уплаты суммы основного долга (при погашении кредита). При прочих равных условиях предпочтительней является третий вариант.

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

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

**9.Обеспечение эффективного использования привлеченных кредитов**

Критерием такой эффективности выступают показатели оборачиваемости и рентабельности капитала.

**10.Обеспечение своевременных расчетов по полученным кредитам.**

С целью 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 предприятия, привлекающих большой объем заемных средств в форме финансового и товарного (коммерческого) кредита, общая политика привлечения заемных средств может быть детализирована затем в разрезе указанных форм кредита.

1. **Финансирование оборотного капитала.**

Оборотный капитал необходим для хозяйственной деятельности предприятия в краткосрочной перспективе и направляется на:

* закупки сырья, материалов и комплектующих;
* инвестиции в готовую продукцию;
* покрытие разницы между дебиторской и кредиторской задолженностью;
* краткосрочные финансовые вложения (акции, векселя и т.п.).

Для финансирования оборотного капитала часто используется краткосрочное финансирование.

Требования к оборотному капиталу дифференцированы в зависимости от отрасли предприятия. Почти всегда оборотный капитал подвержен сезонным или циклическим колебаниям, поэтому размер и состав его зависит о стратегии управления оборотным капиталом, а также портфелем продукции предприятия.

Краткосрочное финансирование обладает следующими характеристиками:

* предоставляется на срок менее одного года;
* требования по финансовому обеспечению более мягкие (обеспечение в виде материальных запасов или задолженности покупателей);
* обладает гибкостью - может погашаться досрочно;
* краткосрочные кредиты рискованны для предприятия - перенос сроков погашения не гарантируется;
* стоимость переноса срока погашения кредита может оказаться высокой.

#### 3.1. Источники финансирования оборотного капитала

Деление источников оборотного капитала на собственные и заемные осуществляется на следующих условиях. За счет внутренних источников покрывается основная потребность предприятия в ресурсах, обеспечивающая непрерывность производства и реализацию продукции и услуг. За счет внешних источников покрывается дополнительная потребность в формировании сезонных запасов сырья, материалов, комплектующих, готовой продукции, покрытие производственных затрат.

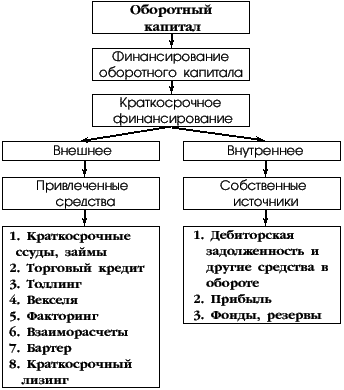


Рисунок 1.

#### 3.2. Источники внутреннего финансирования

Предприятие может обеспечить внутреннее финансирование из имеющихся оборотных средств за счет лучшего управления, а именно:

* уменьшить дебиторскую задолженность (скорректировать отношения с покупателями и заказчиками, обеспечить или улучшить контроль за счетами к оплате, предпринять усилия по сбору просроченной дебиторской задолженности);
* обеспечить более длительный кредит поставщиков;
* снизить уровень материальных запасов (производить экономные закупки сырья, производить продукцию не на склад, а под заказ).

К источникам внутреннего финансирования относится прибыль, средства фонда потребления и резервов.

#### 3.3. Источники внешнего финансирования

Существуют различные источники внешнего финансирования оборотного капитала. Наибольшее распространение получили:

* российские банки -краткосрочный кредит, факторинг, операции с векселями;
* лизинговые компании - аренда имущества;
* инвестиционные фонды - операции с векселями, факторинг;
* предприятия - товарный кредит, толлинг, вексельные расчеты, взаиморасчеты;
* государство - взаимозачеты, отсрочка налоговых платежей.
* акционеры - расчеты по дивидендам.

#### 3.4.Формы краткосрочного внешнего финансирования

#### Краткосрочные кредиты банков

Краткосрочные кредиты предоставляются предприятиям на платной основе. Для этого с банками заключаются кредитные договора, где отражаются условия целевого использования кредитных ресурсов, их обеспеченности, срочности и платности.

Коммерческие банки предоставляют краткосрочные кредиты предоставляются на срок менее одного года под:

* под залог имущества и ценностей клиента;
* под гарантию или поручительство стороннего юридического или физического лица.

Существуют бланковые кредиты, которые предоставляются первоклассным заемщикам без гарантии или поручительства.

В качестве обеспечения возвратности кредита банки принимают имущество клиента, принадлежащее ему на правах собственности, за исключением имущества, реализация которого запрещена.

При кредитовании под залог имущества учитывается не только его балансовая, но и рыночная или ликвидная стоимость, которая учитывает возможность быстрой реализации товаров, ценных бумаг, валюты и др.

Краткосрочное банковское финансирование можно разделить на средства овердрафта и краткосрочные банковские ссуды.

Характеристики овердрафта:

* стоимость зависит от фактической суммы и срока овердрафта;
* суммы финансирования могут превышать существующее обеспечение;
* гибкость, простота пролонгации договора.

Характеристики краткосрочной ссуды:

* менее гибкая, чем овердрафт;
* более дорогостоящая.

Стоимость овердрафта зависит от суммы средств, находящихся в распоряжении заемщика в каждый момент времени, а стоимость банковской ссуды остается постоянной весь период действия кредитного договора. Поэтому, овердрафт экономически выгоден по сравнению с краткосрочной ссудой, однако он доступен лишь ограниченному кругу высоконадежных и стабильных предприятий.

Для получения краткосрочных кредитов заемщик предоставляет банку следующие документы, характеризующие его платежеспособность:

* финансовую отчетность (бухгалтерский баланс, отчет о прибылях и убытках), на основе которой определяются показатели рентабельности, ликвидности, оборачиваемости и другие финансовые коэффициенты.
* технико-экономическое обоснование или бизнес-план, которые раскрывали бы суть хозяйственной деятельности и подтверждали эффективность использования ресурсов.
* план маркетинга, по которому оценивается уровень риска с точки зрения осуществимости предприятием кредитуемого мероприятия или проекта в целом.

#### Торговый кредит

Данный кредит предоставляется в товарной форме поставщиками в виде отсрочки платежа за проданные товары в течение обычной хозяйственной деятельности. Данная форма кредита является одной из самых распространенных на территории России.

Торговый кредит на первый взгляд кажется бесплатным, однако он содержит затраты поставщика, связанные с инвестированием в дебиторскую задолженность. Поставщик, как правило, включает данные расходы в цену, которая зависит от условий рынка и от взаимных договоренностей сторон.

В случаях оплаты товара по факту или авансом, как правило, поставщиком предоставляется существенные скидки, поэтому прежде, чем принять торговый кредит, необходимо определить размер этой скидки и сравнить данный вариант финансирования с другими формами.

#### Толлинг

Толлинг - работа на "давальческом сырье". Это способ получения сырья переработчиком без каких-либо затрат с его стороны, с последующим возвратом конечного продукта поставщику.

Поставщик вознаграждает переработчика за работу. Вознаграждение может быть виде денежных средств или в виде готовой продукции.

Предприятие - переработчик может прибегнуть к толлингу в случае, если оно в настоящий момент не имеет других средств 24b8 для финансирования и способов приобретения сырья и желает продолжать производственную деятельность, а так же загрузить производственные мощности, делая нетоллинговые операции более прибыльными.

#### Векселя

Вексель - письменное долговое обязательство установленной законом формы, выдаваемое заемщиком (векселедателем) кредитору (векселедержателю), предоставляющее последнему право требовать с заемщика уплаты суммы, указанной в векселе, к определенному сроку.

Традиционно векселя выписываются для оформления торгового кредита и применяются как денежный эквивалент для текущих расчетов в случае нехватки "живых" денежных средств.

Помимо выпуска собственных векселей, предприятие для расчетов с поставщиками может использовать банковские векселя. Предприятие, осуществляя операции с банковскими векселями, может получить следующие выгоды:

* предприятие, получившее кредит в форме банковского векселя, может снять проблему платежеспособности, т.к. вексель стабильного банка более ликвиден, чем вексель самого предприятия;
* банковские векселя способствуют не только разрешению проблем неплатежей предприятия, но и увеличению оборотного капитала.

Выгода инвестора от приобретения векселей состоит из:

* экономии по налоговым выплатам: налог на доход, полученный по векселю, составляет 15%;
* ликвидности вложений, обусловленных срочностью векселя, а так же наличием вексельного рынка, где возможна реализация векселей или их учет в банке;
* возможности оплатить им собственные обязательства;
* возможности заложить их и получить кредит.

#### Факторинг

Продажа дебиторской задолженности компании финансовому институту, известному как фактор-компания. Трансакция продажи дебиторской задолженности по сниженной цене специализированной компании - фактору - или финансовой организации с целью получения средств.

При реализации товара в кредит, продавец может получить незамедлительную оплату от факторингового банка с дисконтом 15-50%, в зависимости от кредитоспособности покупателя и качества товара.

Основное достоинство факторинга - обеспечение оборачиваемости и ликвидности средств.

#### Взаиморасчеты

Взаиморасчеты - денежные обязательства между предприятиями, погашаемые поставкой товаров или услуг при участии двух или более сторон.

Несмотря на то, что взаиморасчеты не денежные операции, любое принятие товара от одной стороны другой равнозначно краткосрочному займу.

#### Бартер

Также как и взаиморасчеты, бартер подразумевает погашение денежных обязательств между предприятиями поставкой или обменом товаров. В России бартерные операции являются одним из основных источников финансирования. Объем бартерных операций в России составляет более половины продаж среди крупнейших предприятий страны.

#### Краткосрочный лизинг

Аренда на короткий срок может сократить объем инвестиций за счет вложений в оборудование, необходимое предприятию на ограниченный срок.

Оптимальное финансирование оборотного капитала зависит от качества управления, которое должно обеспечивать наличие необходимого объема оборотных средств. Под необходимым объемом оборотных средств понимается такой их размер, который был бы минимальным, но вполне достаточным для обеспечения нормальной хозяйственной деятельности в конкретном периоде времени.

**3.5. Стратегии финансирования оборотных активов**

В теории финансового менеджмента принято выделять различные стратегии финансирования оборотных активов в зависимости от отношения менеджера к выбору источников покрытия.

Известны 4 модели поведения: идеальная, агрессивная, консервативная, компромиссная.

Выбор той или иной модели стратегии финансирования сводится к выделению соответствующей доли капитала, т.е. долгосрочных источников финансирования.

Идеальная модель построена, основываясь на сути категорий "оборотные активы" и "краткосрочные пассивы". Модель означает, что оборотные активы по величине совпадают с краткосрочными пассивами, т.е. чистый оборотный капитал равен нулю.

В реальной жизни такая модель практически не встречается, т.к. предприятие всегда нуждается в некоторой сумме денежных средств для поддержания текущих расходов. С позиции ликвидности данная модель наиболее рискована, т.к. предприятие может оказаться перед необходимостью продажи части основных средств для покрытия текущей кредиторской задолженности.

Суть этой стратегии состоит в том, что долгосрочный капитал используется как источник покрытия внеоборотных активов, т.е. численно совпадает с их величиной.

Агрессивная модель означает, что долгосрочный капитал служит источником покрытия внеоборотных активов и того минимума, который необходим для осуществления хозяйственной деятельности. С позиции ликвидности данная модель также рискована, т.к. в реальной жизни ограничиться лишь минимумом оборотных активов невозможно.

Поскольку постоянных источников финансирования в этом случае хватает лишь на покрытие минимума оборотных активов. При данной модели имеет место относительно высокая текущая прибыль (т.к. затраты на поддержание текущей деятельности минимальны) и высок риск потерь от неполучения возможных доходов при возрастании спроса на продукцию.

Консервативная модель предполагает, что часть оборотных активов покрывается долгосрочными пассивами.

Компромиссная модель считается наиболее реальной. Оборотные активы финансируются за счет долгосрочных источников.

**4.Эффективное управление кредиторской задолженностью.**

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.

**4.1.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.

**4.2. 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);

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.

2) банковский или финансовый кредит (в том числе выпуск облигаций);

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.

3) товарный кредит (отсрочка оплаты поставщикам);

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.

4) использование собственного "экономического превосходства"

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.

**4.3. 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) | Фина-нсовые 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 |

При данной модели нет краткосрочной кредиторской задолженности, отсутствует и риск потери ликвидности. Чистый оборотный капитал равен по величине оборотным активам. Данная модель менее рискованна и сопровождается относительно низкой текущей прибылью, т.к. предприятие несет дополнительные расходы на поддержание дополнительных запасов.

| АКТИВ | Код  показ. | На начало отч.  года | На конец  отчетного года |
| --- | --- | --- | --- |
| 1. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ |  |  |  |
| Нематериальные активы | 110 | 838 | 683 |
| Основные средства | 120 | 417338 | 400783 |
| Незавершенное строительство | 130 | 346797 | 15595 |
| Доходные вложения в материальные ценности | 135 |  |  |
| Долгосрочные финансовые вложения | 140 | 438 | 183 |
| Отложенные налоговые активы | 145 |  |  |
| Прочие внеоборотные активы | 150 |  |  |
| ИТОГО по разделу 1 | 190 | 765411 | 386054 |
| 2. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ |  |  |  |
| Запасы | 210 | 181537 | 967297 |
| в том числе |  |  |  |
| Сырье, материалы и другие аналогичные ценности | 211 | 115238 | 148683 |
| животные на выращивании и откорме | 212 |  |  |
| затраты в незавершенном производстве | 213 | 44538 | 803583 |
| готовая продукция и товары для перепродажи | 214 | 21438 | 12183 |
| товары отгруженные | 215 |  |  |
| расходы будущих периодов | 216 | 323 | 2848 |
| прочие запасы и затраты | 217 |  |  |
| Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям | 220 | 36238 | 46883 |
| Дебиторская задолженность (платежи по которой ожидаются более чем через 12 месяцев после отчетной даты)  в том числе | 230 |  |  |
| покупатели и заказчики | 231 |  |  |
| Дебиторская задолженность (платежи по которой ожидаются в течение 12 месяцев после отчетной даты)  В том числе | 240 | 162738 | 236983 |
| покупатели и заказчики | 241 | 61438 | 26883 |
| Краткосрочные финансовые вложения | 250 | 92438 | - |
| Денежные средства | 260 | 259638 | 48183 |
| Прочие оборотные активы | 270 |  |  |
| ИТОГО по разделу II | 290 | 794027 | 1326229 |
| Баланс | 300 | 1559438 | 1712283 |

| ПАССИВ | Код  показ. | На начало отчетного года | На конец  отчетного года |
| --- | --- | --- | --- |
| III КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ |  |  |  |
| Уставной капитал | 410 | 1438 | 1438 |
| Собственные акции, выкупленные у акционеров | 415 |  |  |
| Добавочный капитал | 420 | 1363460 | 1153199 |
| Резервный капитал (86)  в том числе | 430 | 228 | 228 |
| резервы, образованные в соответствии с законодательством | 431 |  |  |
| резервы, образованные в соответствии с учредительными документами | 432 |  |  |
| Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток) | 470 |  | 201081 |
| ИТОГО по разделу III | 490 | 1365126 | 1355946 |
| IV ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА |  |  |  |
| Займы и кредиты | 510 | 30138 | - |
| Отложенные налоговые обязательства | 515 |  |  |
| Прочие долгосрочные обязательства | 520 |  |  |
| ИТОГО по разделу IV | 590 | 30138 | - |
| V КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА |  |  |  |
| Займы и кредиты | 610 | - | 19283 |
| Кредиторская задолженность  В том числе | 620 | 146690 | 326215 |
| поставщики и подрядчики | 621 | 8038 | 8283 |
| задолженность перед персоналом организации | 624 | 13638 | 16683 |
| задолженность перед государственными внебюджетными фондами | 625 | 11038 | 13083 |
| задолженность по налогам и сборам | 626 | 13238 | 13583 |
| прочие кредиторы | 628 | 100738 | 274583 |
| Задолженность перед участниками (учредителями) по выплате доходов | 630 | 623 | 628 |
| Доходы будущих периодов | 640 | 623 | 628 |
| Резервы предстоящих расходов | 650 | 16238 | 9583 |
| Прочие краткосрочные обязательства | 660 |  |  |
| ИТОГО по разделу V | 690 | 164174 | 556337 |
| Баланс | 700 | 1559438 | 1712283 |

| АКТИВ | Код показ. | На начало отч.года | На конец  отчетного года |
| --- | --- | --- | --- |
| 1. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ |  |  |  |
| Нематериальные активы | 110 | 638 | 538 |
| Основные средства | 120 | 400783 | 410138 |
| Незавершенное строительство | 130 | 15595 | 1179 |
| Доходные вложения в материальные ценности | 135 |  |  |
| Долгосрочные финансовые вложения | 140 | 183 | 1087538 |
| Отложенные налоговые активы | 145 |  | 56803 |
| Прочие внеоборотные активы | 150 |  |  |
| ИТОГО по разделу 1 | 190 | 386054 | 1556196 |
| 2. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ |  |  |  |
| Запасы | 210 | 967297 | 1556752 |
| в том числе |  |  |  |
| Сырье, материалы и другие аналогичные ценности | 211 | 148683 | 344238 |
| животные на выращивании и откорме | 212 |  |  |
| затраты в незавершенном производстве | 213 | 803583 | 1159338 |
| готовая продукция и товары для перепродажи | 214 | 12183 | 9438 |
| товары отгруженные | 215 |  |  |
| расходы будущих периодов | 216 | 2848 | 43738 |
| прочие запасы и затраты | 217 |  |  |
| Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям | 220 | 46883 | 156138 |
| Дебиторская задолженность (платежи по которой ожи­даются более чем через 12 месяцев после отчетной даты)  в том числе | 230 |  |  |
| покупатели и заказчики | 231 |  |  |
| Дебиторская задолженность (платежи по которой ожи­даются в течение 12 мес. после отчетной даты)  в том числе | 240 | 236983 | 1087338 |
| покупатели и заказчики | 241 | 26883 | 7438 |
| Краткосрочные финансовые вложения | 250 | - | 121738 |
| Денежные средства | 260 | 48183 | 136438 |
| Прочие оборотные активы | 270 |  |  |
| ИТОГО по разделу II | 290 | 1326229 | 3065842 |
| Баланс | 300 | 1712283 | 4622038 |

| ПАССИВ | Код  показ. | На начало отч. года | На конец отчетного года |
| --- | --- | --- | --- |
| III КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ |  |  |  |
| Уставной капитал | 410 | 1438 | 1438 |
| Собственные акции, выкупленные у акционеров | 415 |  |  |
| Добавочный капитал | 420 | 1153199 | 385080 |
| Резервный капитал (86)  в том числе | 430 | 228 | 228 |
| резервы, образованные в соответствии с за­конодательством | 431 |  |  |
| резервы, образованные в соответствии с учредительными документами | 432 |  |  |
| Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток) | 470 | 201081 | 386746 |
| ИТОГО по разделу III | 490 | 1355946 | 3194355 |
| IV ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА |  |  |  |
| Займы и кредиты | 510 | - | 1104538 |
| Отложенные налоговые обязательства | 515 |  | 55253 |
| Прочие долгосрочные обязательства | 520 |  |  |
| ИТОГО по разделу IV | 590 | - | 1159791 |
| V КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА |  |  |  |
| Займы и кредиты | 610 | 19283 | 41938 |
| Кредиторская задолженность  В том числе | 620 | 326215 | 225954 |
| поставщики и подрядчики | 621 | 82583 | 26438 |
| задолженность перед персоналом организации | 624 | 16683 | 21338 |
| задолженность перед государственными внебюджетными фондами | 625 | 13083 | 14438 |
| задолженность по налогам и сборам | 626 | 13583 | 63938 |
| прочие кредиторы | 628 | 274583 | 89738 |
| Задолженность перед участниками (учредителями) по выплате доходов | 630 | 628 | 738 |
| Доходы будущих периодов | 640 | 628 | 388 |
| Резервы предстоящих расходов | 650 | 9583 | 8938 |
| Прочие краткосрочные обязательства | 660 |  |  |
| ИТОГО по разделу V | 690 | 356337 | 267892 |
| Баланс | 700 | 1712283 | 4622038 |

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | | | Коды | | | | |
| Форма № 2 по ОКУД | | | 0710002 | | | | |
| Дата (год, месяц, число) | | |  | |  | |  |
| Организация \_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_по ОКПО | | |  | | | | |
| Идентификационный номер налогоплательщика ИНН | | |  | | | | |
| Вид деятельности \_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_ по ОКВЭД | | |  | | | | |
| Организационно-правовая форма / форма собственности \_\_\_\_ | | |  | | |  | |
| \_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_ по ОКОПФ / ОКФС | | |  | | |  | |
| Единица измерения: тыс. руб. / млн. руб. (ненужное зачеркнуть) по ОКЕИ | | | 384 / 385 | | | | |
| Наименование показателя | Код строки | За отчетный период | | За аналогичный период  предыдущего года | | | | |
| 1 | 2 | 3 | | 4 | | | | |
| Доходы и расходы по обычным видам деятельности  Выручка (нетто) от продажи товаров, продукции, работ, услуг (за минусом налога на добавленную стоимость, акцизов и аналогичных обязательных платежей) ) | 010 | 2232438 | | 912883 | | | | |
| Себестоимость проданных товаров,продукции, работ, услуг | 020 | (1662583) | | (611938) | | | | |
| Валовая прибыль | 029 | 569855 | | 300945 | | | | |
| Коммерческие расходы | 030 | (6138) | | (4383) | | | | |
| Управленческие расходы | 040 | (216838) | | (126783) | | | | |
| Прибыль (убыток) от продаж | 050 | 346879 | | 169779 | | | | |
| Прочие доходы и расходы  Проценты к получению | 060 | 15838 | | 10483 | | | | |
| Проценты к уплате | 070 | (76483) | | (2638) | | | | |
| Доходы от участия в других организациях | 080 |  | |  | | | | |
| Прочие операционные доходы | 090 | 2999238 | | 458083 | | | | |
| Прочие операционные расходы | 100 | (2957338) | | (483483) | | | | |
| Внереализационные доходы | 120 | 267838 | | 84378 | | | | |
| Внереализационные расходы | 130 | (161638) | | (35383) | | | | |
| Прибыль (убыток) до налогообложения | 140 | 434334 | | 201219 | | | | |
| Отложенные налоговые активы | 135 | 56803 | | - | | | | |
| Отложенные налоговые обязательства | 145 | (55253) | | - | | | | |
| Текущих налог на прибыль | 150 | (49138) | | (138) | | | | |
| Чистая прибыль (убыток) отчетного периода | 160 |  | |  | | | | |
| СПРАВОЧНО.  Постоянные налоговые обязательства (активы) |  |  | |  | | | | |
| Базовая прибыль (убыток) на акцию |  |  | |  | | | | |
| Разводненная прибыль (убыток) на акцию |  |  | |  | | | | |

**Оценка деятельности предприятия в 2003 году.**

1.Показатели ликвидности:

Кабс. лик.= (ДС+КФВ)/КСО= (48183+0)/345498=0,14 Кал>0.25

КСО = КЗ + ККиЗ = 326215+19283 = 345498

Предприятие может оплатить на дату составления баланса только 14% краткосрочных обязательств.

Ккрит. ликв.= (ДС+КФВ+ДЗ )/КСО = (48183+236983)/345498 = 0,825

Ккл > 0.8 - 1

После расчетов с дебиторами предприятие может оплатить 2,6% текущих обязательств.

Ктек. ликв. = (ДС+КФВ+ДЗ +Запасы)/КСО = (48183+236983+967297)/345498 = = = 3,62

Оборотные активы превышают текущие обязательства в 3,62 раза.

2. Показатели финансовой устойчивости:

Косс = Собст. оборот. средства/ОА = (Собст. оборот. средства - ВОА)/ОА = (1355946-386054)/1326229 = 0,73 Косс > 0,1

73% собственных оборотных средств идет на финансирование оборотных активов.

К мск = Собст. оборот. средства/Собст. капитал = (1355946-386054)/ 1355946 =

= 0,71 Кмск > 0.5

71% собственного капитала идет на финансирование оборотных активов

3. Показатели рентабельности:

Rактивов = (Прибыль до налогооб. / Активы) \* 100% = (201219/1712283)\*100% =

= 11,75%

Rск = (Прибыль чистая / Собст. капитал) \* 100% = (201081/1355946)\*100% =

= 14,8%

Rпродаж = (Прибыль от продаж / Выручка)\*100% = (169779/912883)\*100% =

= 18,5%

4. Показатели деловой активности:

Кобор.акт . = Выручка/Активы = 912883/1635860,5 = 0,558 раза

0,558 раза активы превратятся в выручку.

А = (Ан + Ак)/2 = (1559438+1712283)/2 = 1635860,5 тыс. руб.

Ооа = Т/Коб.ак = 365/0,558 = 654,1 дня

Потребуется 654,1 дня, чтобы активы превратились в выручку.

Рейтинговая оценка2003г = 2\*Косс+0,1\*Ктл+0,08\*Коа+0,45\*Rпродаж+Rск = 2\*0,73+0,1\*0,0362+0,08\*0,558+0,45\*0,185+0,148 = 1,74

Оценка деятельности предприятия в 2004году.

1.Показатели ликвидности:

Кабс. лик.= (ДС+КФВ)/КСО=(136438+121738)/257828 = 1

КСО = КЗ + ККиЗ =215890+41938 = 257828

На дату составления баланса предприятие может погасить все свои краткосрочные обязательства.

Ккрит. ликв.= (ДС+КФВ+ДЗ )/КСО = (136438+121738+1087338)/ 257828 = 5,21

После расчетов с дебиторами предприятие может оплатить 44,1% текущих обязательств.

Ктек. ликв. = (ДС+КФВ+ДЗ +Запасы)/КСО =(136438+121738+1087338+1556752)/ 257828 = 11,25

Оборотные активы превышают текущие обязательства в 11,25 раза.

2. Показатели финансовой устойчивости:

Косс = Собст. оборот. средства/ОА = (Собст. оборот. средства - ВОА)/ОА =

= (3194355-1556196)/3065842 = 0,534

53,4% собственных оборотных средств идет на финансирование оборотных активов.

К мск = Собст. оборот. средства/Собст. капитал = (3194355-1556196)/3194355 =

=0,51

51% собственного капитала идет на финансирование оборотных активов

3. Показатели рентабельности:

Rактивов = (Прибыль до налогооб. / Активы) \* 100% = (434334/4622038)\*100% =

= 9,3%

Rск = (Прибыль чистая / Собст. капитал) \* 100% = (386746/3194355)\*100% =

= 12,1%

Rпродаж = (Прибыль от продаж / Выручка)\*100% = (346879/2232438)\*100% =

=15,5%

4. Показатели деловой активности:

Кобор.акт . = Выручка/Активы = 2232438/3167160,5 = 0,7 раза

0,7 раза активы превратятся в выручку.

А = (Ан + Ак)/2 = (1712283+4622038)/2 = 3167160,5 тыс. руб.

Ооа = Т/Коб.ак = 365/0,7 = 521,4 день

Потребуется 521,4 день, чтобы активы превратились в выручку.

Рейтинговая оценка2004г = 2\*Косс+0,1\*Ктл+0,08\*Коа+0,45\*Rпродаж+Rск =2\*0,534+0,1\*0,1125+0,08\*0,7+0,45\*0,155+0,121 = 1,83

Рейтинговая оценка результатов хозяйственной деятельности предприятия.

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Показатель | Нормативное значение | Предыдущий год | Отчетный год | Изменение, % |
| К0 | 0,1 | 0,73 | 0,534 | -26,85 |
| КТЛ | 2,0 | 3,62 | 11,25 | +209,9 |
| К0А | 2,5 | 0,558 | 0,7 | +15 |
| Rпр | 0,44 | 0,185 | 0,155 | -61 |
| Rск | 0,2 | 0,148 | 0,121 | -60 |
| Рейтинговая оценка | 1 | 1,74 | 1,22 | -29,9 |

Управление оборотным капиталом.

Коб 2003 = Выручка от продаж/ОА = 912883/((794027+1326229)/2) = 0,86 раза

Скорость оборота текущих активов составляет 0,86 раза.

Коб 2004 = Выручка от продаж/ОА = 2232438/((1326229+3065842)/2) = 1 раз

Скорость оборота текущих активов в 2004 году составила 1 раз.

Ооа – 365/Коб = (365\*ОА)/Выручка = ОА/Выручка

Выручка одн. д. = Выручка/365

О2003 = 1060128/2501 = 423,8 дня

Выручка одн. д. = 912883/365 = 2501 тыс. руб.

Длительность одного оборота ОА составляет 423,8 дня.

О2004 = 2196035,5/6116,2 = 359 дней

Выручка одн. д. = 2232438/365 = 6116,2 тыс. руб.

Длительность одного оборота ОА в 2004 году составляет 359 дней.

Анализ оборотных активов.

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Компоненты оборотных активов | Прошлый год | | Отчетный год | | Отклонения | | |
|  | тыс. руб. | уд.вес, % | тыс. руб. | уд.вес, % | Абсол.,  тыс. руб. | Относит.,  % | Уд. вес,  % |
| Запасы | 967297 | 77,2 | 1556752 | 56 | 589455 | 61 | -21,2 |
| Дебиторская задолженность | 236983 | 18,9 | 1087338 | 39 | 850355 | 359 | 20,1 |
| Денежные средства и их эквиваленты | 48183 | 3,9 | 136438 | 5 | 88300 | 183,65 | 1,1 |
| Всего оборотных активов | 1252463 | 100 | 2780528 | 100 | 1528065 | 603,65 | 0 |

Оценка состава и структуры ДЗ.

Удоля = (ДЗ/Текущие активы)\*100%

Удоля 2003 = (199860,5/1060128)\*100% = 18,8%

В общей сумме оборотных активов ДЗ занимает 18,8%.

Удоля 2004 = (662160,5/2196035,5)\*100% = 30,1%Увеличение доли ДЗ в 2004 году по сравнению с 2003 годом на 11,3% свидетельствует об оттоке денежных средств из оборота.

Кдз = ДЗ/Выручка

К2003 = 199860,5/912883 = 0,21 руб./руб.

На условиях кредитования предприятием в 2003 году осуществлялся объем продаж 21 коп/руб.

К2004 = 662160,5/2232438 = 0,29руб./руб.

На условиях кредитования предприятие в 2004 году осуществляло объем продаж в размере 29 коп./руб.

Удоля = СДЗ/Общая сумма ДЗ

Удоля 2003 = ((130+180)/2)/(162738+236983) = 155/399676 = 0,000387\*100% =

= 0,0387

В общей сумме ДЗ сомнительная ДЗ занимает 0,0387%.

Удоля 2004 = ((180+230)/2)/(236983+1087338) = 205/1324321 = 0,000154\*100% =

= 0,0154

В общей сумме ДЗ за 2004 год сомнительная ДЗ занимает 0,0154%.

Показатели качества управления дебиторской задолженностью

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| № | Показатели | Прошлый год | Отчетный год | Изменение |
| 1 | Коэффициент оборачиваемости  дебиторской задолженности, раз | 4,56 | 3,37 | -1,19 |
| 2 | Период погашения дебиторской  задолженности, дни | 80 | 108,3 | +28,3 |
| 3 | Доля дебиторской задолженности  в общем объеме текущих активов, % | 18,8 | 30,1 | +11,3 |
| 4 | Отношение средней величины  дебиторской задолженности к  выручке от продаж | 0,21 | 0,29 | +,008 |
| 5 | Доля сомнительной дебиторской  задолженности в общем объеме  задолженности, % | 0,0387 | 0,0154 | -0,0233 |

Коб = Выручка/ДЗ

Коб 2003 = 912883/199860,5 = 4,56 раза

Коб 2004 = 2232438/ 662160,5 = 3,37 раза

Это хорошие результаты для такого крупного предприятия, которое в 4,56 и 3,37 раза в год получает средства от своих дебиторов в погашение задолженности.

Одз = 365/ Коб

О2003 = 365/4,56 = 80 дней

Необходимо 80 дней, чтобы погасить задолженность.

О2004 = 365/3,37= 108,3 дней

В 2004 году для погашения задолженности было необходимо 108 дней.

Оптимальное управление оборотными активами предполагает контроль за продолжительностью операционного, производственного и финансового цикла.

ПОЦ =ППЦ+Одз

ППЦ = Осм + Огп + Онзп

Одз = (ДЗ/N)\*365

Осм = 365/Коб

Коб 2003 = Выручка/СМ = 912883/((115238+148683)/2) = 6,91 раза

Коб 2004 = 2232438/((148683+344238)/2) = 9,05 раза

Осм 2003 = 365/6,91 = 52,82 дня

Осм 2004 = 365/9,05 = 40,33 дней

Коб 2003 = 912883/((21438+12183)2) = 54,3 раза

Коб 2004 = 2232438/((12183+9438)/2) = 206,5 раза

О2003 = 365/54,3 = 6,72 дней

О2004 = 365/206,5 = 1,76 дня

Онзп = 4,24 дня

Коб 2003 = 912883/((44538+803583)/2) = 2,15 раза

Коб 2004 = 2232438/((803583+1159338)/2) = 2,27 раза

О2003 = 365/2,15 = 169,7 дн.

О2004 = 365/ 2,27 = 160,7 дн.

Онзп = 165,2 дн.

ППЦ2003 = 52,82+6,72+169,7 = 229,24дн.

ППЦ2004 = 40,33+1,76+160,7 = 202,79 дн.

Одз2003 = (ДЗ/N)\*365 = (199860,5/912883)\*365 = 76,6 дн.

Одз2004 = (ДЗ/N)\*365 = (662160,5/2232438)\*365 = 105,8 дн.

ПОЦ2003 = ППЦ + Одз = 229,24+76,6= 305,8 дн

ПОЦ2004 = ППЦ + Одз = 202,79+105,8 = 308,5 дн.

В 2003 году финансовые ресурсы находились в запасах и ДЗ в течение почти 306 дней, а в 2004 году – в течение 309 дней.

ПФЦ=ПЦО-Окз

Окз = КЗ/Выр. одн. дня;

Окз 2003 = ((146690+326215)/2)/( 912883/365) = 94,5 дн.

Окз 2004 = (( 326215+225954)2)/( 2232438/365) = 45,1 дн.

ПФЦ2003 =305,8-94,5 = 211,3 дн.

ПФЦ2004 = 308,5-45,1 = 263,4 дн.

В 2003 году денежные средства были отвлечены из оборота почти на 212 дней, а в 2004 году = на 264 дня.

ЭКотн = (О1-О0)\*(N1/365) = (521,4-654,1)\*(2232438/365) = -132,7\*6116,2 =

= -811619 тыс. руб.

В 2004 году имеем относительную экономию капитала в размере 811619 тыс. руб.

Управление собственным капиталом.

Развитие предприятия прежде всего зависит от наличия и эффективности управления собственным капиталом.

Rск = Прибыль чистая/СК = (Прибыль чистая/Выручка)\*(Выручка/Активы)\*(1+(ЗК/СК)) = ((0,185+0,155)/2)\*((0,558+0,7)/2)\*(1+((1428063+356337)/2)/((3194355+1355946)/2)) = 14,67%

Влияние рентабельности продаж

RRпр = Rпр\* Коб\* (1+(ЗК0/СК0)) =

= (9,2-22)\*0,558\*(1+((194695+356337)/2)/((1365126+1355946)/2) = -8,58%

Под влиянием рентабельности продаж рентабельность собственного капитала снизилась на 8,58%.

Влияние изменения оборачиваемости активов.

RRпр = Rпр\* Коб\* (1+(ЗК0/СК0)) = 9,2\*(0,7-0,558)\*1,2 = 1,56%

Под влиянием увеличения оборачиваемости активов рентабельность выросла на 1,56%.

Влияние изменения структуры капитала.

 = 9,2\* 0,7\*((356337+1428099)/2)/((13565126+1355946)2)-0,2) = 1,134%

Под влиянием увеличения структуры капитала на 0,192% рентабельность выросла на 0,89%.

Общее влияние всех факторов:

Rск = -8,58+1,56+1,134 = -5,88

Под влиянием всех факторов рентабельность собственного капитала снизилась почти на 5,88%.

Управление заемным капиталом.

Эффективное функционирование предприятия не возможно без привлечения заемного капитала. Эффективность управления капиталом определяется эффектом финансового рычага (ЭФР).

Эффект финансового рычага – это приращение к рентабельности собственного капитала за счет использования кредита не смотря на его платность.

ЭФР = (1-L)\*(Rэ - СРСП)\*(ЗК/СК)

L = 0.24

Rэ = (Прибыль экспл./Активы)\*100%

Прибыль экспл. = Прибыль до налогооб. + ФИ

СРСП = ФИ/ЗК

СРСП2003 = 3925/275285 = 0,014%

СРСП2004 = 3140/891987 = 0,0035%

Прибыль экспл.2003 = 201219+3925 = 205144 тыс. руб.

Прибыль экспл.2004 = 434334+3140 = 437474 тыс.руб.

Rэ2003 = (205144/1635855)\*100% = 12,5%

Rэ2004 = (437474/3167155)\*100% = 13,8%

ЭФР2003 = (1-0,24)\*(0,125-0,014)\*(275285/1360570) = 1,7%

ЭФР2004 = (1-0,24)\*(0,138-0,0035)\*(891987/2275168) = 4%

Предприятию можно брать займы, но прирост рентабельности собственного капитала не больше 4%. Дифференциал увеличился за счет увеличения рентабельности с 12,5 до 13,8%. Средняя расчетная ставка процента снизилась, не смотря на то, что кредита взяли больше.

Оценка производственно-финансового левериджа.

Процесс управления активами, направленный на увеличение прибыли, характеризуется категорией производственно-финансового левериджа. Производственно-финансовый леверидж обобщает общий риск фирмы по возможному недостатку средств для покрытия расходов и финансовых издержек по обслуживанию заемного капитала.

ПФЛ = ЭОЛ\*ЭФЛ

ЭОЛ= Т / Т

Т = (237602-205144)/205144\*100% = 15,82%

Т = (2232438-9912883)/912883\*100% = 144,5%

ЭОЛ = 15,82/144,5 = 0,10%

ЭФЛ = Т / Т

Т = (386746-201081)/201081\*100% = 92,3%

ЭФЛ = 92,3/15,85 = 5,82%

ПФЛ = 0,10\*5,82 = 0,58%

По результатам показателей можно сделать следующие выводы:

- увеличение выручки на 1% привело к росту эксплуатационной прибыли на 0,10%

- увеличение эксплуатационной прибыли на 1% привело к увеличению прибыли на 92,3%

- увеличение выручки на 1% привело к увеличению прибыли на 0,58%.

**Заключение.**

Структура заемного капитала может быть различной в зависимости от принадлежности предприятия, доступности того или иного источника финансирования и т. д. Следует отметить, что в современных условиях трансформируемой экономики на российских предприятиях, как правило, в структуре заемных средств наибольший удельный вес занимают краткосрочные кредиты банков.

По поводу степени привлечения заемных средств в зарубежной практике существуют различные мнения. Наиболее распространено мнение, что доля собственного капитала должна быть достаточно велика. Поскольку в организацию с высокой долей собственного капитала кредиторы вкладывают средства более охотно, постольку она с большей вероятностью может погасить долги за счет собственных средств. В противоположность данному мнению многим японским компаниям свойственна высокая доля привлеченного капитала, а значение этого показателя в среднем на 58% выше, чем, например, в американских корпорациях. Объясняется тем, что в этих двух странах инвестиционные потолки имеют совершенно разную природу – в США основной потолок инвестиций поступает от населения, в Японии – от банков. Поэтому высокое значение коэффициента концентрации привлеченного капитала свидетельствует о степени доверия к корпорации со стороны банков, а, значит, о ее финансовой надежности; напротив, низкое значение этого коэффициента для японской корпорации свидетельствует о ее неспособности получить кредиты в банке, что является определенным предостережением инвесторам и кредиторам.

**Список использованной литературы:**

* 1. Бланк И.А. Основы финансового менеджента. – М.: 1999
  2. . А.Комаха,журнал «Финансовый директор», № 4/2001 г.Комаха,журнал «Финансовый директор», № 4/2001 г.
  3. Миронов М.Г., Замедлина Е.А., Жарикова Е.В. Финансовый менеджмент - М.: изд. «Экзамен», 2004.
  4. Сироткин В. Б., Финансовый менеджмент компаний. – СПб.: 2001.
  5. Стоянова Е.С., Финансовый менеджмент. Российская практика. – М.: изд. "Перспектива", 1995.
  6. Фатхутдинов Р.А., Стратегический менеджмент. – М.: изд. Бизнес-школа «Интел-Синтез», 1998.
  7. Яблукова Р.З., Финансовый менеджмент в вопросах и ответах. – М.: изд. «Проспект», 2004.

1. Äàëåå â ðàñ÷åòàõ áóäåì ñ÷èòàòü, ÷òî 1/3 ïðèáûëè "ñúåäàåòñÿ" íàëîãàìè. [↑](#footnote-ref-1)
2. ÑÐÑÏ îáû÷íî íå ñîâïàäàåò ñ ïðîöåíòíîé ñòàâêîé, ìåõàíè÷åñêè âçÿòîé èç êðåäèòíîãî äîãîâîðà, ò.ê. ê íåìó ïðèáàâëÿþòñÿ ðàñõîäû íà ñòðàõîâàíèå, íàëîãîâàÿ "íàêðóòêà" è ò.ï.

    [↑](#footnote-ref-2)
3. Ñòîÿíîâà Å.Ñ. Ôèíàíñîâûé ìåíåäæìåíò. Ðîññèéñêàÿ ïðàêòèêà. – Ì.: èçä. "Ïåðñïåêòèâà", 1995. [↑](#footnote-ref-3)