Тема Оборотные средства торговых организаций

Лекция 8 Объекты, принципы и условия кредитования

1 Роль заемного капитала в финансировании деятельности предприятия

2 Формы, методы и условия привлечения заемных средств

3 Альтернативные формы привлечения заемных средств (СУРС)

4 Эффект финансового рычага (СУРС)

5 Кредитный договор (СУРС)

1 Роль заемного капитала в финансировании деятельности предприятия

Эффективная финансовая деятельность предпри­ятия невозможна без постоянного привлечения заем­ных средств. Использование заемного капитала позволяет существенно расширить объем хозяйственной деятельности организации, обеспечить более эффективное использование собственного капитала, а в конечном счете – повысить рыночную стоимость предприятия.

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

Заемный капитал, используемый предприятием, ха­рактеризует в совокупности объем его финансовых обя­зательств (общую сумму долга).

Деятельность предприятия (организации) неразрыв­но связана с функционированием кредитного рынка. Прямыми участниками финансовых операций на кре­дитном рынке выступают кредиторы и заемщики.

***Кредит*** – один из важных источников формирования оборотных средств торговых организаций, при помощи которого размер оборотных средств приводится в соответствие с потребностью в них.

При кредитовании соблюдаются общие принципы: целевой характер кредита, срочность, возвратность, обеспеченность товарно-материальными ценностями (ТМЦ), платность.

*Целевой характер* предполагает, что кредит предоставляется под определенную, конкретную программу. *Срочность* кредита означает, что ссуды выдаются на срок, предусмотренный соответствующей программой. *Принцип возвратности* требует направления части выручки от реализации на погашение кредита. *Обеспеченность товарно-материальными ценностями* предполагает, что организация должна иметь в наличии материальные ценности, под которые получены кредиты и реализация которых позволит погасить имеющуюся задолженность.

Кредитование может быть краткосрочным, которое, как правило, применяется для текущей хозяйственной деятельности компаний, и долгосрочным – для кредитования инвестиций (капитальных вложений). В процессе кредитования банк должен контролировать соблюдение принципов и условий кредитования. Контроль осуществляется при оформлении и выдаче ссуд, а также при проверке обеспеченности кредитов.

Кредитование производится под совокупную потребность ТМЦ при обеспечении рентабельной работы, при своевременном выполнении обязательств по платежам и предоставлении установленной отчетности, а также при соблюдении других условий, определяемых индивидуально для каждого ссудозаемщика.

Основу взаимоотношений торговой организации с коммерческими банками составляет кредитный договор, который заключается на конкретный срок и предусматривает условия предоставления кредита, сумму и сроки его погашения, взаимные обязательства сторон, экономическую ответственность за несоблюдение условий договора, формы и периодичность проверки обеспеченности кредита, порядок рассмотрения споров, процентные ставки и порядок их уплаты.

Заключению кредитного договора предшествует изучение банком финансового состояния основных показателей хозяйственной деятельности торговой организации и оценка ее кредитоспособности.

Кредитоспособность оценивается на основе проверки баланса предприятия на ликвидность. Ликвидность означает способность предприятия превратить имеющиеся у него текущие активы в денежную наличность, необходимую для своевременной оплаты текущих краткосрочных обязательств. Ликвидность устанавливается по данным баланса на последнюю отчетную дату или дату обращения в банк и характеризуется рядом показателей, которые будут рассмотрены в другой теме (коэффициент общей ликвидности, коэффициент абсолютной ликвидности и др.).

Порядок предоставления кредитов торговым предприятиям. Для того чтобы получить кредиты под ТМЦ, торговое предприятие должно предоставлять банку ежеквартально квартальный баланс по основной деятельности с приложениями к нему, сведения об остатках ТМЦ, выписки по счетам, открытым в других банках и расчет планового размера кредита.

В кредитном договоре должны быть оговорены осуществляемые предприятием меры по пополнению собственных оборотных средств.

Конкретные сроки погашения кредита устанавливаются на основе предусматриваемого в кредитном договоре календарного графика закупки, поступления, производства и реализации прокредитованных ТМЦ.

Плановая потребность в кредите на кварталы планируемого года определяется как разница между суммой плановых остатков ТМЦ и других затрат и плановой суммой источников покрытия. К планируемым источникам покрытия относятся: собственные оборотные средства торгового предприятия и кредитная задолженность по товарным операциям.

Основой для расчета планового размера кредита является план розничного товарооборота на квартал и нормативы товарных запасов, других ТМЦ, производственных и других затрат.

Потребность в оборотных средствах для финансирования товарных запасов определяется путем умножения однодневного планового товарооборота в рыночной себестоимости на норматив товарных запасов в днях.

Кредит погашается путем зачисления на специальный ссудный счет выручки от реализации товаров. В кредитном договоре предусматриваются санкции за использование кредита не по целевому назначению, за несвоевременное предоставление балансов, сведений об остатках товаров, за допущение нарушений в учете. В качестве санкций может быть приостановлена выдача новых ссуд до устранения выявленных недостатков.

Главной особенностью механизма функционирова­ния кредитного рынка является то, что ценой обращаю­щихся на нем кредитных инструментов выступает став­ка процента за кредит.

В зависимости от форм обращения отдельных кре­дитных инструментов на кредитном рынке ставка про­цента за кредит может приобретать на нем различные формы – *кредитный процент*, *депозитный процент*, *межбанковский процент*, *учетный процент* и т. п. Раз­личаясь по своему уровню, эти виды процента за кредит не меняют своей сущности, являясь ценой кредитных ресурсов. Тем не менее в составе таких видов цен на кре­дитные ресурсы основную роль играет учетная ставка Национального банка, динамика которой определяет влияние других составляющих цены на денежные ак­тивы, предлагаемые к продаже.

Учетная ставка Национального банка является регу­лируемым государством показателем. Это регулирова­ние осуществляется исходя из макроэкономических факторов в соответствии с финансовой политикой госу­дарства. Механизм рыночного саморегулирования уровня процента за кредит строится с учетом иных факторов, основными из которых являются:

– установленный Национальным банком уровень учетной ставки. Он является минимальным нормативным показателем формирования уровня цен на кредитны**е** ресурсы при их продаже;

– прогнозируемый темп инфляции. С учетом этого фактора возмещается возможная потеря реального до­хода продавцов кредитных ресурсов в форме уровня ин­фляционной премии;

– уровень кредитного риска. Характеризует риск не­возврата (или несвоевременного возврата) заемщиком полученного кредита и обусловленной суммы процента по нему. Уровень кредитного риска в свою очередь опре­деляется многими факторами, среди которых наиболее важную роль играют состояние кредитоспособности и платежеспособности заемщика, его деловая репутация и форма обеспечения кредита. Кредитный риск обычно возмещается в форме премии за риск;

– уровень ликвидности кредита. Характеризуется сроком предоставления кредита и возмещается в форме премии за ликвидность;

– уровень маржи. Представляет собой разницу между уровнями цен продажи и покупки кредитных ресурсов банком или другим кредитно-финансовым учреждением. Маржа предназначена для покрытия операционных затрат, уплаты налоговых платежей и формирования прибыли по кредитной деятельности продавца кредитных ресурсов.

С учетом перечисленных основных факторов цена предложения денежных и других кредитных инстру­ментов на кредитном рынке их продавцом формируется на дифференцированной основе по каждому конкретно­му кредиту по следующей модели:

**ЦПК = УС + ИП + ПР + ПЛ + М,**

где ЦПК - уровень кредитного процента (цена привлечения кредитных ресурсов); УС - уровень действующей учетной ставки центрального (Национального) банка; ИП - уровень инфляционной премии, приравниваемый к прогнозируемому темпу инфляции; ПР - уровень премии за риск, рассчитанный исходя из уровня кредитного риска по конкретному заемщику; ПЛ - уро­вень премии за ликвидность, определяемый сроком предоставления кредита с учетом оценки его будущей стоимости; М - уровень маржи, определяемый конкрет­ным финансово-кредитным учреждением с учетом спе­цифики условий осуществления его кредитной деятельности.

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

2 Формы, методы и условия привлечения заемных средств

*Формы привлечения заемных средств* дифференциру­ются в разрезе *финансового (банковского) кредита*, *то­варного (коммерческого) кредита* и прочих форм. Вы­бор форм привлечения заемных средств предприятия осуществляют исходя из целей и специфики хозяй­ственной деятельности.

К наиболее распространенным в мировой практике формам заемных средств относятся: кредиты, лизинг, факторинг, франчайзинг и др.

Формы, методы, цена капитала, а соответственно и достигаемые с их использованием результаты сущест­венно разнятся между собой. В связи с этим необходимо хорошо представлять специфику различных видов заемных средств, принимать решение об их выборе с учетом реальных возможностей, уровня предполагаемых затрат и получаемого эффекта.

Наиболее распространенной формой заемных средств является ***банковский кредит***.

*Банковский кредит* – средства, представляемые бан­ком взаймы клиенту для целевого использования на установленный срок за определенную плату. Он являет­ся основной формой финансового кредита. Коммерче**­**ские банки предоставляют его в следующих основных видах:

– бланковый (необеспеченный) кредит. Он выдается коммерческим банком, осуществляющим расчетно-кассовое обслуживание клиента. Хотя формально он и носит необеспеченный характер, фактически обеспечивается размером дебиторской задолженности предпри­ятия и его средствами на расчетном и других счетах в том же банке. Предоставляется кредит на краткосроч­ный период;

– контокоррентный кредит (овердрафт). Кредит предоставляется банком обычно под обеспечение. Но это требование является необязательным. При выделе­нии кредита банк открывает предприятию контокор­рентный счет. На нем учитываются как кредитные, так и расчетные его операции. Кредит предоставляется в объеме, не превышающем установленное в кредитном договоре максимальное отрицательное сальдо. Вырав­нивание поступлений и выплат по контокоррентному счету предприятия происходит через установленные договором промежутки времени с расчетами кредит­ных платежей;

– открытие кредитной линии. Потребность в крат­косрочном банковском кредите не всегда может быть увязана с конкретными сроками его использования. Договор на получение кредита предприятие может оформить с банком предварительно путем открытия кредитной линии. В нем определяются сроки, условия и предельная сумма предоставления банковского кре­дита, когда в нем возникнет реальная потребность. Кре­дитная линия может открываться на срок до одного го­да. Особенностью этого кредита является то, что он не носит характер безусловного контрактного обязатель­ства и может быть аннулирован банком при ухудшении финансового состояния предприятия-клиента;

– ипотечный кредит. Он может быть получен от бан­ков, специализирующихся на выдаче долгосрочных наймов под залог основных средств или имущественно­го комплекса предприятия в целом. При этом заложен­ное в банке имущество продолжает использоваться предприятием;

– ломбардный кредит. Кредит может быть получен предприятием под заклад высоколиквидных активов (векселей, государственных краткосрочных облигаций и т. п.), которые на период кредитования передаются банку. Размер кредита соответствует определенной час­ти стоимости переданных в заклад активов. Кредит, как правило, носит краткосрочный характер;

– консорциумный (консорциальный) кредит. Кре­дитная политика банка или высокий уровень риска иногда не позволяют ему в полной мере удовлетворить потребность предприятия-клиента в кредите. В этом случае банк, обслуживающий предприятие, может при­влечь к кредитованию данного клиента другие банки. После заключения с предприятием-клиентом кредит­ного договора обслуживающий его банк аккумулирует средства других банков и передает их клиенту, соот­ветственно распределяя сумму процентов при обслужи­вании долга. За организацию консорциумного кредита ведущий банк получает определенное комиссионное вознаграждение;

– прочие виды банковского кредита.

Кредит – это «чужие» средства, за пользование ко­торыми надо платить. Плата за кредит составляет его цену.

Цена кредита (процентная ставка) зависит не только от сроков погашения кредита, методов его пре­доставления, назначения, но и кредитоспособности клиента, выполнения им своих обязательств в предыду­щие периоды. Размер годовой процентной ставки за кредит зависит от экономической ситуации в стране, со­отношения спроса и предложения на кредитные ресур­сы, проводимой в стране кредитной политики.

Цена кредита определяет целесообразность привле­чения кредита. Ее уровень непосредственно влияет на размер затрат предприятия и его конечные результаты. Поэтому, привлекая заемные средства, предприятие должно исходить из того, что величина процентной ставки должна быть ниже предполагаемого эффекта от намечаемых вложений (увеличения доходов, прибыли пни рентабельности за счет увеличения объема произ­водства продукции, улучшения ее качества, ускорения опорота денежных средств).

*Цена* банковского кредита рассчитывается по следу­ющей формуле:

$$ЦБК=\frac{СП\*(1-КН)}{1-РБК}$$

где ЦБК - цена банковских кредитов, %; СП - ссудный процент (ставка процентов за банковский кредит); КН - коэффициент налогообложения; РБК - уровень расхо­дов по привлечению банковских кредитов.

Поскольку проценты за кредит включаются в себе­стоимость продукции, на их сумму уменьшается база обложения налогом на прибыль. Поэтому цена банков­ского кредита должна быть уменьшена на размер ставки налога на прибыль. Поскольку прибыль, полученная предприятием от разных видов деятельности, может облагаться по различным ставкам, а прибыль, использо­ванная на капитальные вложения и другие предусмот­ренные законодательством цели, вообще освобождается от обложения налогом на прибыль, то в качестве ставки налогообложения прибыли нельзя использовать приня­тую базовую ставку.

Для ее определения необходимо выплаченную сумму налога на прибыль разделить на сумму прибыли. Кроме суммы налога на прибыль в расчет принимаются и вы­плаченные местные налоги за счет чистой прибыли. Ме­ханически складывать среднюю ставку налога на прибыль и ставку местных налогов нельзя, поскольку они установлены для разных баз обложения.

Многообразие видов условий привлечения банков­ского кредита определяет необходимость эффективного управления этим процессом на предприятиях. Цели и политика привлечения заемного капитала конкрети­зируются с учетом особенностей банковского кредито­вания.

Управление привлечением банковских кредитов включает следующие этапы:

– определение целей использования привлекаемого банковского кредита;

– оценка собственной кредитоспособности;

– выбор необходимых видов привлекательного бан­ковского кредита;

– изучение и оценка условий банковского кредито­вания в разрезе видов кредита (предельный размер кре­дита; предельный срок кредита; валюта кредита; уро­вень процентной ставки; вид кредитной ставки; усло­вия выплаты процента; условия погашения основного долга; формы обеспечения кредита);

– «выравнивание» кредитных условий в процессе за­ключения кредитного договора;

– обеспечение условий эффективного использования банковского кредита;

– организация контроля за текущим обслуживанием банковского кредита (уплата банковского процента);

– обеспечение своевременного и полного погашения (амортизации) суммы основного долга по банковским кредитам.

В структуре пассивов предприятия значительный удельный вес занимает кредиторская задолженность, которая представляет собой не что иное, как ***товарный (коммерческий) кредит***. Сущность этого кредита за­ключается в предоставлении продавцом отсрочки поку­пателю в оплате счетов за поставленные ему товары. Отсорочка расчетов за поставленную продукцию и товары, как правило, дополнительной платой не сопровождает­ся. Поэтому, когда поставщики не предоставляют ски­док за предварительную оплату товаров, цена такого кредита будет нулевой.

Однако в целях стимулирования ускорения расчетов за отгруженную продукцию и товары поставщики мо­гут в договорах с покупателями предусматривать скид­ки с цены за досрочную или немедленную оплату, отказ от которой свидетельствует об утраченной выгоде. В итоге кредиторская задолженность получает свою цену.

В связи с этим стоимость товарного кредита, кото­рый дан в форме короткой отсрочки платежей, можно рассчитать по следующей формуле:

$$ЦТК=\frac{\left(ЦС\*365\right)\*(1-КН)}{ПОП}$$

где ЦТК – цена товарного кредита, который предостав­ляется на условиях небольшой отсрочки платежа, %; ЦС - размер ценовой скидки при оплате продукции в срок, на протяжении которого дается отсрочка платежа на продукцию, дн.; ПОП - период отсрочки платежа.

Определить цену такого источника финансирования довольно сложно, поскольку необходимо оценивать каждый кредит, который выдавался в форме короткой отсрочки платежа со скидкой с отпускной стоимости продукции при предварительной либо немедленной оплате. Размеры ценовых скидок и продолжительность отсрочек могут быть разными, что требует расчета сред­них значений этих показателей для оценки указанного источника финансирования.

Цена такого заемного капитала имеет скрытый ха­рактер. Для принятия решения о его использовании не­обходимо сравнить цену товарного кредита с ценой бан­ковского кредита. В том случае, когда цена товарного кредита, который может быть выдан с предоставлением скидки при предварительной или немедленной оплате, превышает цену банковского кредита, предприятию выгоднее брать банковский кредит, чем пользоваться товарным.

Кредиторская задолженность может выражаться и в *форме коммерческого кредита*, который оформляется векселями. Цена такого кредита формируется таким же образом, что и цена банковского кредита, однако должна учитывать размер потерь от утраченной ценовой скидки в том случае, когда поставщик предоставляет такую скидку при немедленной оплате. Расчет производится по следующей формуле:

$$ЦКК=\frac{СПВ\*(1-КН)}{1-ЦС}$$

где ЦКК - цена коммерческого кредита, оформленного векселем, %; СПВ - ставка процентов за вексельный кредит, %; ЦС — размер ценовой скидки при предвари­тельной или немедленной оплате продукции, выражен­ная в десятичных дробях.

Управление ценой такого источника финансовых ре­сурсов заключается в поиске оптимального варианта, который позволяет минимизировать расходы, связан­ные с использованием заемного капитала.

Значительная часть кредиторской задолженности – бесплатное финансирование предприятия. Это касается кредиторской задолженности поставщикам, которые не предоставляют дополнительную скидку за предвари­тельную или немедленную оплату, а также неоформленной векселями кредиторской задолженности в пределах установленных договорами сроков. Вместе с тем предприятие может выплачивать значительные штрафные санкции за несвоевременную оплату кредиторской задолженности поставщикам, бюджету по налогам, отчислениям в бюджетные фонды.

Цена такой кредиторской задолженности рассчитывается как отношение суммы выплаченных штрафных санкций к среднегодовой величине просроченной кре­диторской задолженности, выраженной в процентах.

На практике, как правило, годовая процентная став­ка за предоставление коммерческого кредита выше, чем за банковский кредит. В связи с этим коммерче­ский кредит используется в тех случаях, когда нет воз­можности привлечь банковский кредит, руководству­ясь при этом его достоинствами и недостатками. Досто­инством *коммерческого кредита* является возмож­ность согласования его цены, скидок за досрочную оплату предоставленных ценностей, наличие больших возможностей его получения, относительная простота оформления. Не меньшее значение имеет возможность свободно распоряжаться этими ресурсами и др. Недо­статком этого кредита является высокая цена его при­влечения.

Одной из прогрессивных форм привлечения заемных средств является *лизинг*. Он представляет собой метод кредитования предприятия путем предоставления ему за плату в аренду основных фондов. Лизинг могут пре­доставлять производители этого оборудования или специализированные лизинговые фирмы, компании, банки. Объектом лизинга являются все виды имущества: недвижимость (здания, сооружения, заемные участки), а также машины, оборудование, транспортные средства.

Все лизинговые операции осуществляются на основе договора, который заключается между их участника­ми. Договор регулирует права и обязанности сторон лизинговых операций, определяет условия передачи в аренду основных фондов: объем, виды, сроки оплаты за исполнение лизинговых услуг.

*Лизинг* делится на два типа: *оперативный* – лизинг с полной окупаемостью – и *финансовый* – лизинг с частичной окупаемостью.

К оперативному лизингу отно­сятся все сделки, в которых затраты арендодателя (лизингодателя), связанные с приобретением сдаваемого в аренду имущества, окупаются частично в течение первоначального срока аренды. Оперативный лизинг име­ет следующие особенности:

– арендодатель не рассчитывает покрыть все свои за­траты за счет поступлений от одного арендатора (лизин­гополучателя);

– сроки аренды не охватывают полного физического износа имущества;

– риск от порчи или утери имущества лежит глав­ным образом на арендодателе;

– по окончании установленного срока имущество возвращается арендодателю, который продает его или сдает в аренду другому клиенту.

В состав оперативного лизинга включаются: рей­тинг – краткосрочная аренда имущества от одного дня до одного года; хайринг – среднесрочная аренда от одно­го года до трех лет. Указанные операции предполагают многократную передачу стандартного оборудования от одного арендатора к другому.

Финансовый лизинг предусматривает выплату в течение срока аренды твердо установленной суммы арендной платы, достаточной для полной амортизации машин и оборудования, способной обеспечить ему фик­сированную прибыль.

Лизинг в мировой практике считается одной из на­иболее эффективных форм финансирования основных фондов, их постоянного совершенствования, модернизации, обеспечивающей техническое развитие производства.

Лизингодатель как собственник основных фондов рассчитывает на получение за их использование арендной платы. Одновременно являясь собственником капитала, вложенного в эти ценности, он требует и про­центы от стоимости данного капитала.

Лизингопользователь в свою очередь получает право приобретения данного объекта.

Чтобы принять правильное решение о форме привле­чения заемных средств в виде лизинга, необходимо рас­считать размер оплаты за лизинговые услуги, опреде­лить фактическую годовую процентную ставку и срав­нить ее со ставками банковского кредита.

В мировой практике для этих целей применяются два метода расчета: *метод простых расчетов* и *метод дисконтирования*.

*Первый метод расчета* отличается своей простотой и в то же время большой точностью. Суть его заключается в том, что на основе данных о первоначальной стоимос­ти объекта, установленных ежегодных взносов (в счет погашения стоимости объекта), а также процентной ставки на вложенный в эти ценности лизингодателем капитал исчисляется средняя сумма задолженности и расходы за приобретенные лизинговые услуги.

Для определения уровня годовой процентной ставки за лизинговые услуги необходимо общую сумму начисленных процентов и других расходов отнести к стои­мости объекта лизинга и разделить на срок лизинга.

Цена лизинговых услуг может быть рассчитана и на основе ставки лизинговых платежей по формуле

$$ЦФЛ=\frac{\left(ЛП-НА\right)\*(1-КН)}{1-УЗ}$$

где ЦФЛ – цена финансового лизинга, % ; ЛП – годовой размер лизинговых платежей, %; НА – годовая норма амортизации активов, приобретаемых на условиях ли­зинга, %; КН – коэффициент налогообложения; УЗ – уровень затрат по приобретению активов на условиях финансового лизинга к стоимости этих активов, выра­женных в десятичных дробях.

Цена финансового лизинга не должна превышать це­ну банковского кредита, выдаваемого на аналогичный период. В противном случае предприятию будет выгод­нее осуществлять финансирование капитальных вло­жений за счет банковского кредита.

Каждая лизинговая операция должна рассматри­ваться отдельно, поскольку от конкретных условий, предусмотренных договором (время, форма лизинга, размер оплаты, процентные ставки и т. п.), зависит эф­фективность использования этих ресурсов.

Мировой опыт свидетельствует о том, что этой форме кредита присущи как достоинства, так и недостатки.

К достоинствам лизинга можно отнести:

– возможность приобретения и модернизации основных фондов даже при отсутствии у предприятия соот­ветствующих ресурсов;

– лизинг создает условия для более эффективного использования денежных средств, сокращения их обо­рота и расширения возможностей развития хозяйствен**­**ной деятельности, повышения ее рентабельности;

– лизинг расширяет возможность постоянного об­новления машинного парка за счет аренды более совре­менных, высокопроизводительных видов оборудова­ния, одновременно освобождая лизингополучателя от нитрат, связанных с реализацией устаревших основных фондов, ненужных машин, инструментов и т. п.;

– лизинговые платежи относятся на себестоимость продукции, что уменьшает размер прибыли, а следова­тельно, и налогооблагаемую базу;

– стороны лизингового договора могут устанавли­вать любую норму ускоренной амортизации, тем самым в кратчайшие сроки обновлять основные фонды. При­менение ускоренной амортизации позволяет также по­лучать существенную экономию на уплате налога на не­движимость;

– в случае, когда объект импортируется лизингодателем (арендодателем) и лизинговые платежи уплачи­ваются в иностранной валюте (при наличии разреше­ния Национального банка Республики Беларусь), часть валютной выручки лизингополучателя (арендатора), идущая на уплату лизинговых платежей, освобождается от обязательной продажи на валютно-фондовой бирже;

– лизинг является методом снижения финансовых рисков для коммерческого банка. Сохраняя право соб­ственности на объект лизинга, банк уменьшает риски невозврата инвестированных средств и уплаты процен­тов по ним и получает высокую гарантию возмещения основных сумм долга через конечную реализацию иму­щества, переданного в лизинг.

Отмеченные особенности делают лизинг достаточно привлекательной формой инвестирования. Расчеты по­казывают, что эффективность лизинговых сделок для клиентов может быть на 20-30% выше по сравнению с традиционным кредитованием. Особую актуальность банковский лизинг приобрел после того, как в 1999 г. банки получили возможность приобретать основные средства для последующей передачи в лизинг привле­ченных ресурсов.

Банковский лизинг при определенных обстоятель­ствах имеет преимущества и по сравнению с лизингом, осуществляемым лизинговыми компаниями. Во-пер­вых, лизинговая ставка при банковском лизинге ниже, чем у лизинговых компаний, на величину маржи по­следних. Во-вторых, у лизинговой компании существен­но выше накладные расходы по сравнению с отделом лизинговых операций банка. В-третьих, оперативность оформления лизинга в банке выше, так как выпадает промежуточное звено – кредитование лизинговой ком­пании. В-четвертых, банковский лизинг может быть проще в части дополнительного обеспечения лизинго­вой сделки. Оформление такого обеспечения является правом банка, а не его обязанностью, в то время как на­личие дополнительного обеспечения при кредитовании лизинговой компании является обязательным услови­ем, выдвигаемым со стороны коммерческого банка. Основными недостатками *лизинга* являются:

– высокий уровень цены лизинговых услуг;

– высокий уровень ответственности лизингополуча­теля в случае нарушения условий договора. Лизингода­тель имеет право требовать немедленного возврата основных фондов, ускорить сроки оплаты за аренду, взыскать штрафы за порчу этих ценностей, несвоевре­менную оплату лизинговых услуг.

3 Альтернативные формы привлечения заемных средств

Альтернативными формами привлечения заемных средств являются *факторинг*, *франчайзинг* и *форфей­тинг*.

***Факторинг*** – это приобретение у поставщика права на получение платежа с плательщика за поставленные ему товарно-материальные ценности, выполненные работы или оказанные услуги.

Факторинговые операции совершают банки или создаваемые при них факторинговые отделы. Банки (факторинговые отделы) заключают трехсторонние до­говоры на определенный срок с поставщиками и пла­тельщиками, в соответствии с которыми гарантируют оплату счетов поставщиков, выставляемых на этих плательщиков через счет факторинга.

Таким образом, банк (факторинговая фирма) осво­бождает предприятия от обязанности по взысканию задолженности (прошлой, настоящей, будущей), гаран­тирует поступление денежных ресурсов, нормативную финансовую ликвидность. Поэтому факторинг высту­пает как альтернативная форма краткосрочного кредита, обеспечивая непрерывность функционирования пред­приятия.

За осуществление такой операции банк (фирма) взи­мает с предприятия-продавца определенную плату (обычно в процентах к сумме платежа). Учитывая, что факторинговые операции носят рисковый характер, банк (фактор-фирма) дифференцированно подходит к их проведению и дифференцирует ставки комиссионно­го вознаграждения с учетом платежеспособности поку­пателя продукции и предусмотренных сроков ее оплаты.

Затраты предприятий за пользование средствами фактора относятся к их расходам. Определение их эф­фективности затруднено из-за невозможности точного расчета уровня риска и потерь, которые могут понести производители в случае несвоевременного погашения задолженности за поставленную продукцию. В связи с этим сравнение объема затрат на факторинговые услуги с эффектом их использования не должно ограничивать­ся только прямыми затратами (размером комиссион­ных) на приобретение этих услуг. Следует учитывать и другие результаты ускорения оборота денежных средств, а также и последствия несвоевременного вы­полнения собственных обязательств перед бюджетом, банком, своими поставщиками и т. д.

Для определения показателя уровня покрытия обя­зательств денежными ресурсами целесообразно исполь­зовать средние данные за прошлый период и сравнить их с полученными денежными средствами в результате применения факторинга.

Разновидностью факторинга является ***форфейтинг***, применяемый в основном во внешнеэкономической дея­тельности предприятий, в расчетах, связанных с экс­портом и импортом.

Если факторинг используется в текущих расчетах при относительно невысоком уровне риска, то форфей­тинг охватывает долговременные расчеты (от 3 до 10 лет) с определенными должниками. Форфейтинговые услуги оказывает банк или специальные форфей­тинговые фирмы, которые взимают кроме установлен­ной оплаты и комиссионные. В форфейтинговом оборо­те участвует много самостоятельных субъектов:

– продавец задолженности (организации, банки, форфейтинговые фирмы, другие юридические и физи­ческие лица, являющиеся собственниками векселей);

– форфейтинговые фирмы, покупающие эти задол­женности;

– посреднические форфейтинговые фирмы;

– должники;

– субъекты, страхующие оплату задолженности клиентов.

Главным объектом форфейтинга являются векселя, которые продаются форфейтинговым фирмам.

В последнее время в мировой практике используется довольно специфический способ расширения финансо­вых и хозяйственных возможностей отдельных пред­принимателей. Он выступает в форме ***франчайзинговых услуг***, которые солидные фирмы предоставляют другим хозяйствующим субъектам. Эти услуги оказы­ваются в виде продажи (передачи) фирменного знака, новых технологий, методов управления, организации маркетинга, производства, услуг ноу-хау и др. Такая форма носит название ***франчайзинг*** и обеспечивает ус­пех новым и уже действующим фирмам.

За франчайзинговые услуги взимается определенная плата (в виде процентов от прибыли или объема прода­жи). Как все формы заемного капитала, эти услуги пре­доставляются в пользование покупателю на установ­ленное договором время.

Распространение франчайзинга обеспечивает создание и развитие фирм, организаций и позволяет достигать опре­деленного успеха на внутреннем и зарубежном рынках, да­ет возможность хозяйствующим субъектам даже при незначительных собственных ресурсах и недостаточном опы­те хозяйствования расширять свою деятельность. Функци­онирование организации под известным товарным знаком, использование современных переданных по франчайзингу рецептур, технологий, форм организации производства, маркетинга приносит положительные плоды.

Рассмотренные выше формы как собственного, так и заемного капитала имеют свою цену, которую необхо­димо учитывать при выборе оптимальной структуры формирования источников каждым хозяйствующим субъектом.

4 Эффект финансового рычага

***Финансовый рычаг*** следует рассматривать как важ­ный экономический инструмент, использование кото­рого позволяет при рациональной структуре капитала, уровне затрат на его формирование положительно вли­ять на финансовые результаты хозяйствующего субъ­екта. Применение финансового рычага заключается в привлечении заемных средств для финансирования деятельности предприятия на выгодных условиях. Это расширяет финансовые возможности развития пред­приятия, в ряде случаев позволяет снизить затраты на аккумуляцию необходимых ресурсов, соответственно увеличить сумму прибыли и рентабельность произ­водства.

Прирост рентабельности собственного капитала, по­лученный за счет использования кредита, несмотря на его платность, получил название **эффекта финансового рычага**. Он рассчитывается по формуле

ЭФР=[ЭР\*(1–КН)–СП]\*ЗК:СК,

где ЭФР – эффект финансового рычага; ЭР – экономи­ческая рентабельность инвестированного капитала до уплаты налогов (отношение суммы прибыли к среднего­довой сумме всего инвестированного капитала); КН – коэффициент налогообложения (отношение суммы на­логов к сумме прибыли); СП – средняя расчетная ставка ссудного процента (процент за кредиты); ЗК – заемный капитал; СК – собственный капитал.

В качестве средней расчетной ставки процентов за кредит нельзя принимать процентную ставку, указан­ную в кредитном договоре, поскольку при одинаковой процентной ставке за кредиты и разной оборачиваемо­сти кредитов средняя расчетная ставка будет ниже там, где более быстрая оборачиваемость кредитов.

Эффект финансового рычага показывает, на сколько процентов увеличивается рентабельность собственного капитала (РСК) за счет привлечения заемных средств в оборот предприятия. Он возникает в случаях, если эко­номическая рентабельность капитала выше ссудного процента.

Эффект финансового рычага состоит из двух компо­нентов:

– разности между рентабельностью инвестированно­**го** капитала после уплаты налога и ставкой процента за кредит [ЭР\*(1–КН) – СП];

– плеча финансового рычага, т. е. соотношения ЗК / СК.

Положительный ЭФР возникает, если ЭР\* (1– К) – СП > 0. Например, рентабельность инвестированного капитала после уплаты налога составляет 15% , в то вре­мя как процентная ставка за кредитные ресурсы равна 10%. Разница между стоимостью заемного и размещен­ного капитала позволит увеличить рентабельность соб­ственного капитала. При таких условиях выгодно уве­личивать плечо финансового рычага, т. е. долю заемно­го капитала. Если ЭР\* (1 – КН) – СП < 0, создается отри­цательный эффект финансового рычага (эффект «дубинки»), в результате чего происходит «проедание» собственного капитала.

Суть эффекта финансового рычага проиллюстриру­ем на условном примере, приведенном в табл. 3.

Таблица 3 – Эффект финансового рычага, млн р.

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Номер п/п | Показатели | Варианты |
| 1-й | 2-й | 3-й |
| 1 | Среднегодовая сумма капитала | 1000 | 1000 | 1000 |
|  | в том числе: |  |  |  |
|  | заемного | – | 250 | 750 |
|  | собственного | 1000 | 750 | 250 |
| 2 | Прибыль до уплаты налога | 250 | 250 | 250 |
| 3 | Общая рентабельность инвестированного капитала, % | 25 | 25 | 25 |
| 4 | Налог на прибыль (24%) | 60 | 60 | 60 |
| 5 | Прибыль после уплаты налога | 190 | 190 | 190 |
| 6 | Сумма процентов за кредит (при ставке 15%) | – | 37,5 | 112,5 |
| 7 | Чистая прибыль | 190 | 152,5 | 77,5 |
| 8 | Рентабельность собственного капитала, % | 19,0 | 20,3 | 31,0 |
| 9 | Эффект финансового рычага, % | – | + 1,3 | + 12,0 |

Данные свидетельствуют о том, что при одинаковом уровне экономической рентабельности инвестирован­ного капитала, равной 25%, неодинакова рентабель­ность собственного капитала. Второе предприятие за счет использования заемных средств повысило рента­бельность собственного капитала (РСК) на 1,3% (20,3 – 19,0, стр. 8), так как за кредитные ресурсы оно платило по ставке 15%, а рентабельность инвестированного собственного капитала после уплаты налогов составила 20,3%:

ЭФР2=(25\* (1–0,24) – 15)\*250:750 = 1,3%.

Еще больший эффект рычага получило третье пред­приятие за счет более высокой доли заемного капитала (плеча финансового рычага):

ЭФР3 =(25\* (1–0,24) – 15) \*750:250 = 12%.

Однако положительный эффект финансового рычага может быть получен лишь при соблюдении следующих условий:

– рентабельность общего капитала (всех ресурсов, используемых в хозяйственном обороте) должна быть выше уровня затрат по привлечению заемного капи­тала;

– следует формировать рациональную структуру ка­питала (соотношение между собственными и заемными оборотными средствами). Высокий удельный вес заем­ного капитала ведет к увеличению общей задолженнос­ти предприятия, снижает его хозяйственную независи­мость, нарушает финансовое равновесие. Это повышает степень риска, связанного с полным и своевременным выполнением финансовых обязательств, уплатой про­центов, погашением задолженности по ссудам.

Поэтому несмотря на то что высокий объем заем­ных средств, привлеченных на выгодных условиях, может обеспечить более высокий эффект финансового рычага, необходимо регулировать его рост (долю) с учетом формирования рациональной структуры всего капитала.

5 Кредитный договор (самостоятельно найти типовой кредитный договор, рассмотреть особенности в зависимости от вида кредита)