

УДК 338

UDC 338

**ТЕНДЕНЦИИ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ КРЕДИТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ СЕЛЬСКОХОЗЯЙСТВЕННЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ**

**TENDENCIES AND PROSPECTS OF DEVELOPMENT OF CREDIT FINANCING OF AGRICULTURAL ORGANIZATIONS**

Липчиу Нина Владимировна  
д.э.н., профессор

Lipchiu Nina Vladimirovna  
Dr.Sci.Econ., professor

Мазова Елена Александровна  
соискатель кафедры финансы  
*Кубанский государственный аграрный университет, Краснодар, Россия*

Mazova Elena Aleksandrovna  
applicant for degree of the department of finance  
*Kuban State Agrarian University, Krasnodar, Russia*

В статье приведено обобщение процесса управления привлечением заемных средств; показаны принципы управления формированием заемного капитала; приведено понятие финансовый левиредж, эффект финансового левиреджа и методика его расчета; рассчитано прогнозное изменение эффекта финансового левиреджа за счет влияния оптимальной структуры капитала некоторых сельскохозяйственных организаций Краснодарского края

In this article, generalization of managerial process by gathering extra means is resulted; principles of management are shown by formation of the extra capital; the concept financial leverage, effect financial leverage and a technique of its calculation is resulted; look-ahead change of effect financial leverage at the expense of influence of optimum structure of the capital of some agricultural organizations of Krasnodar region is calculated

Ключевые слова: ЗАЕМНЫЕ СРЕДСТВА, ПРИВЛЕЧЕНИЕ ЗАЕМНЫХ СРЕДСТВ, ПРОЦЕСС УПРАВЛЕНИЯ ПРИВЛЕЧЕНИЕМ ЗАЕМНЫХ СРЕДСТВ, ПРИНЦИПЫ УПРАВЛЕНИЯ ФОРМИРОВАНИЕМ ЗАЕМНОГО КАПИТАЛА ФИНАНСОВЫЙ ЛЕВЕРИДЖ, ЭФФЕКТ ФИНАНСОВОГО ЛЕВЕРИДЖА, ОПТИМАЛЬНАЯ СТРУКТУРА КАПИТАЛА

Keywords: EXTRA MEANS, ATTRACTION OF EXTRA MEANS, MANAGERIAL PROCESS BY ATTRACTION OF EXTRA MEANS, PRINCIPLES OF MANAGEMENT OF FORMATION OF THE EXTRA CAPITAL FINANCIAL LEVERAGE, EFFECT FINANCIAL LEVERAGE, OPTIMUM STRUCTURE OF THE CAPITAL

Эффективная финансовая деятельность предприятия невозможна без постоянного привлечения заемных средств. Использование заемного капитала позволяет существенно расширить объем хозяйственной деятельности предприятия, обеспечить более эффективное использование собственного капитала, ускорить формирование различных целевых финансовых фондов, а, в конечном счете — повысить рыночную стоимость предприятия.

Хотя основу любого бизнеса составляет собственный капитал, на

предприятиях ряда отраслей экономики объем используемых заемных средств значительно превосходит объем собственного капитала. В связи с этим управление привлечением и эффективным использованием заемных средств является одной из важнейших функций финансового менеджмента, направленной на обеспечение достижения высоких конечных результатов хозяйственной деятельности предприятия [1, с. 328].

Разница между заемными средствами в широком и узком смысле представляет собой привлеченные средства. Привлечение заемных средств – довольно распространенная практика. С одной стороны, это фактор успешного функционирования предприятия, способствующий быстрому преодолению дефицита финансовых ресурсов, свидетельствующий о доверии кредиторов и обеспечивающий повышение рентабельности собственных средств.

С другой стороны, предприятие обременяется финансовыми обязательствами. Применение заемных средств широко практикуется при агрессивной политике финансирования. Величина и эффективность использования заемных средств – одна из главных оценочных характеристик эффективности управленческих решений. В целом, хозяйствующие субъекты, находятся в более выигрышном положении, нежели предприятия, опирающиеся только на собственный капитал. Несмотря на платность кредита, использование последнего обеспечивает повышение уровня рентабельности предприятия [2, с. 83-84].

С учетом классификации заемных средств дифференцируются методы управления их привлечением. Управление привлечением заемных средств представляет собой целенаправленный процесс их формирования из различных источников и в разных формах, в соответствии с потребностями предприятия в заемном капитале на различных этапах его развития [1, с. 328].

Процесс управления привлечением заемных средств предприятием

строится по следующим основным этапам:

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.

Рассмотрим более подробно процесс управления привлечения заемных средств.

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

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

На второй стадии анализа определяются основные формы привлечения заемных средств, анализируются в динамике удельный вес сформированных финансового кредита, товарного кредита и текущих

обязательств по расчетам в общей сумме заемных средств, используемых предприятием.

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

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

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

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

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

а) пополнение необходимого объема постоянной части оборотных активов. В настоящее время большинство предприятий, осуществляющих

производственную деятельность, не имеют возможности финансировать полностью эту часть оборотных активов за счет собственного капитала. Значительная часть этого финансирования осуществляется за счет заемных средств;

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

в) формирование недостающего объема инвестиционных ресурсов. Целью привлечения заемных средств в этом случае выступает необходимость ускорения реализации отдельных реальных проектов предприятия (новое строительство, реконструкция, модернизация); обновление основных средств (финансовый лизинг) и т.п.

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

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

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

а) предельным эффектом финансового левериджа. Так как объем собственных финансовых ресурсов формируется на предшествующем этапе, общая сумма используемого собственного капитала может быть определена заранее. По отношению к ней рассчитывается коэффициент финансового левериджа (коэффициент финансирования), при котором его эффект будет максимальным. С учетом суммы собственного капитала в

предстоящем периоде и рассчитанного коэффициента финансового левериджа вычисляется предельный объем заемных средств, обеспечивающий эффективное использование собственного капитала;

б) обеспечением достаточной финансовой устойчивости предприятия. Она должна оцениваться не только с позиций самого предприятия, но и с позиций возможных его кредиторов, что обеспечит впоследствии снижение стоимости привлечения заемных средств.

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

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

5. Определение соотношения объема заемных средств, привлекаемых на кратко- и долгосрочной основе. Расчет потребности в объемах кратко- и долгосрочных заемных средств основывается на целях использования в предстоящем периоде. На долгосрочный период (свыше 1 года) заемные средства привлекаются, как правило, для расширения объема собственных основных средств и формирования недостающего объема инвестиционных ресурсов (хотя при консервативном подходе к финансированию активов заемные средства на долгосрочной основе привлекаются и для обеспечения формирования оборотного капитала). На краткосрочный период заемные средства привлекаются для всех остальных целей их использования.

Расчет необходимого размера заемных средств в рамках каждого периода осуществляется в разрезе отдельных целевых направлений их

предстоящего использования. Целью этих расчетов является установление сроков использования привлекаемых заемных средств для оптимизации соотношения долго- и краткосрочных их видов. В процессе этих расчетов определяются полный и средний срок использования заемных средств.

Полный срок использования заемных средств представляет собой период времени с начала их поступления до окончательного погашения всей суммы долга. Он включает в себя три временных периода: а) срок полезного использования; б) льготный (грационный) период; в) срок погашения.

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

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

в) срок погашения — это период времени, в течение которого происходит полная выплата основного долга и процентов по используемым заемным средствам. Этот показатель используется в тех случаях, когда выплата основного долга и процентов осуществляется не одновременно 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:

$$CC_3 = \frac{CP_3}{2} + ЛП + \frac{ПП}{2}, \quad (1)$$

где  $CC_3$  - средний срок использования заемных средств;

$CP_3$  - срок полезного использования заемных средств;

ЛП - льготный (грационный) период;

ПП - срок погашения.

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

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

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

7. Определение состава основных кредиторов. Этот состав определяется формами привлечения заемных средств. Основными кредиторами предприятия являются обычно его постоянные поставщики с которыми установлены длительные коммерческие связи, а также коммерческий банк, осуществляющий его расчетно-кассовое обслуживание.

8. Формирование эффективных условий привлечения кредитов. К числу важнейших из этих условий относятся: а) срок предоставления кредита; б) ставка процента за кредит; в) условия выплаты суммы процентов; г) условия выплаты основной суммы долга; д) прочие условия



связанные с получением кредита.

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

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

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

По применяемым видам различают фиксированную ставку процента (устанавливаемую на весь срок кредита) и плавающую ставку про. centa (с периодическим пересмотром ее размера в зависимости от изменения учетной ставки центрального банка, темпов инфляции и конъюнктуры финансового рынка). Время, в течение которого ставка процента остается неизменной, называется процентным периодом. В условиях инфляции для предприятия предпочтительней является фиксированная ставка или плавающая ставка с высоким процентным периодом.

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

Условия выплаты суммы процента характеризуются порядком выплаты его суммы. Этот порядок сводится к трем принципиальным

вариантам: выплате всей суммы процента в момент предоставления кредита; выплате суммы процента равномерными частями; выплате всей суммы процента в момент уплаты основной суммы долга (при погашении кредита). При прочих равных условиях предпочтительней является третий вариант.

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

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

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

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

На предприятиях, привлекающих большой объем заемных средств форме финансового и товарного (коммерческого) кредита, общее управление привлечением заемных средств может быть детализировано

затем в разрезе указанных форм кредита [1, с. 331 – 337].

В целом процесс управления формированием заемного капитала предприятия характеризуется:

1. Направленностью действий управляющей системы на достижение конкретных целей. Перед тем как привлекать заемный капитал, предприятие-заемщик должно четко определить цели и направления использования земных средств, сопоставить их эффективность и цену привлечения. И только после этого предприятие может начать осуществлять кредитно-займовые операции. Важность данного принципа состоит в том, что эффективность формы и условий привлечения заемного капитала зависят в первую очередь от целей, которые необходимо достичь.

2. Минимизацией транзакционных издержек привлечения заемных средств, при этом эффективность совокупности заемных средств, объединенных в рамках единой организационной структуры корпорации (или заемный капитал корпорации), должна быть выше эффективности альтернативных вложений заемных средств по отдельности. Только в этом случае целесообразно говорить о том, что данная организационная структура корпорации эффективна для кредитно-займовых операций.

3. Комплексностью процесса управления заемным капиталом, включающего планирование, анализ, регулирование и контроль этапов привлечения и использования заемных средств.

4. Неопределенностью в реализации стратегии кредитно-займовых операций. Реализация стратегии привлечения заемных средств происходит в неопределенной внешней среде, ошибки неизбежны и естественны, поэтому управление должно быть гибким, уметь приспосабливаться, изменяться, когда обстановка неожиданно меняется.

5. Единством перспективного и текущего планирования потребностей (с учетом своих возможностей) в привлечении заемных

средств предприятия, что обеспечивает непрерывность и помогает коммерческим организациям справиться с неопределенностью. Их единство определяет устойчивость развития предприятия, а также точность прогнозирования и планирования управляемой системы заемного капитала.

Обеспечение данных условий и характеристик базируется на определенных принципах управления формированием заемного капитала предприятия:

1. Соответствия общей системе управления капиталом предприятия. Привлечение предприятием заемных средств всегда связано с изменением объема и структуры заемного капитала. Это определяет необходимость органической интегрированности управления кредитно-займовыми операциями предприятия с общей системой управления формированием капитала предприятия и его отдельными функциональными подсистемами.

2. Финансовой обусловленности решений при формировании заемного капитала предприятий. Все финансовые решения в области привлечения заемных средств из различных источников и в разнообразных формах оказывают прямое или косвенное воздействие на последующую эффективность деятельности предприятия. Поэтому управление кредитно-займовыми операциями должно рассматривать в комплексе со стратегией развития предприятия в целом.

3. Высоким динамизмом процесса управления кредитно-займовыми операциями предприятия. Высокая динамика факторов внешней среды, и в первую очередь это изменение конъюнктуры рынка капитала, обуславливает необходимость разработки управленческих решений в области кредитно-займовых операций предприятия, форм привлечения заемных средств в каждом конкретном случае отдельно. Поэтому система управления кредитно-займовыми операциями должна

быть динамична, учитывать изменение факторов внутренней и внешней среды, темпы экономического развития, формы привлечения заемных источников финансирования и др.

4. Вариантностью подходов к выбору формы и условия привлечения предприятием заемных средств. Реализация этого принципа обусловлена действием закона неравновесных систем, в соответствии с которым невозможно точно рассчитать реальную будущую доходность капитала и принять единственно правильное решение. Поэтому данный принцип предполагает разработку альтернативного решения относительно объема, структуры заемного капитала, а также источников и форм его привлечения.

Вышеперечисленные принципы определяют цель управления формированием заемного капитала предприятия, которая заключается в повышении эффективности функционирования собственного капитала предприятия за счет использования заемных средств. Эффективное управление формированием заемного капитала предприятия является одним из способов максимизации стоимости предприятия за счет минимизации средневзвешенной цены капитала.

Процесс реализации своей главной цели управления формированием заемного капитала предприятия направлен на решение следующих задач:

- привлечение достаточного объема финансовых ресурсов, обеспечивающего необходимые темпы экономического роста предприятия;

- обеспечение условий максимальной доходности собственного капитала посредством минимизации его средневзвешенной цены, оптимизации соотношения собственных и заемных источников финансирования, рационализации состава формируемого капитала по периоду его привлечения;

- постановка системы контроля над формированием заемного

капитала предприятия, которая позволит предотвратить потерю финансовой устойчивости за счет привлечения внешних источников финансирования и права собственности первоначальных учредителей предприятия за счет поглощения сторонними инвесторами;

- создание финансовой гибкости предприятия путем обеспечения способности предприятия быстро формировать необходимый объем заемного капитала.

Сущность управления формированием заемного капитала предприятия проявляется в реализации оперативных, координационных, контрольных и регулирующих функций управления этим процессом, которые обеспечивают достижение цели и выполнение комплекса задач данного процесса. Оперативные функции связаны с непосредственным управлением движением денежного потока. Сюда относится управление притоком и оттоком денежных средств в результате кредитно-займовых операций.

К координационным функциям относятся анализ потребностей заемных средств и их структурирование по форме условиям привлечения, анализ потенциальной и реальной доходности кредитно-займовых операций и т. д.

Контрольная функция выступает индикатором эффективности привлечения предприятием заемных средств. К ним относятся учет затрат на обслуживание финансовых обязательств; установление отклонений фактической величины доходности кредитно-займовых операций от прогнозируемой и выявление причин, вызвавших эти отклонения.

Регулирующие функции заключаются в разработке мероприятий, направленных на повышение эффективности форм и условий реализации кредитно-займовых операций [3, с. 78-81].

Основываясь на приведенной авторами в предыдущих публикациях, оптимальной структуре с особенностями функционирования некоторых

организаций аграрного сектора экономики в Краснодарском крае анализируем перспективы развития кредитного финансирования на 2012г. (таблица 1) на основе изучения изменения эффекта финансового левириджа при применении предложенной нами стратегии финансирования.

Отметим, что одним из механизмов оптимизации структуры капитала организации является финансовый левиридж. Он характеризует использование организацией заемных средств, которое влияет на изменение коэффициента рентабельности собственного капитала. То есть, представляет собой объективный фактор, возникающий с появлением заемных средств в объеме используемого организациями капитала, позволяющий им получить дополнительную прибыль на собственный капитал. Показатель, отражающий уровень дополнительно генерируемой прибыли на собственный капитал при различной доле использования средств, называется эффектом финансового левириджа. Он рассчитывается по следующей формуле:

$$\text{ЭФЛ} = (1 - C_{\text{нп}}) \times (\text{КВР}_a - \text{ПК}) \times \text{ЗК} / \text{СК}, \quad (23)$$

где ЭФЛ - эффект финансового левириджа, заключающийся в приросте коэффициента рентабельности собственного капитала, %;

$C_{\text{нп}}$  - ставка налога на прибыль, выраженная десятичной дробью;

$\text{КВР}_a$  - коэффициент валовой рентабельности активов (отношение валовой прибыли к средней стоимости активов), %;

ПК - средний размер процентов за кредит, уплачиваемых предприятием за использование заемного капитала, %;

ЗК - средняя сумма используемого предприятием заемного капитала;

СК - средняя сумма собственного капитала предприятия.

Таблица 1 – Эффект финансового левириджа некоторых сельскохозяйственных организаций Краснодарского края, 2012 г.

Организация	Эффект финансового левириджа в 2010 г.	Изменение доли заемного капитала в структуре, %	Эффект финансового левириджа в 2012 г.
ЗАО «Витязево» Анапского района	-0,17	10,4	-0,26
ООО «Витязевская птицефабрика» Анапского района	0,18	-13,4	0,10
ООО «Виноградники Гай-Кодзора» Анапского района	-9,38	-38,7	-0,19
ООО «Гостагай» Анапского района	0,01	51,7	0,13
ЗАО «Русская лоза» Анапского района	-0,77	-36,8	-0,04
ЗАО «Рассвет» Выселковского района	0,04	38,8	0,20
ООО «Пластуновское» Динского района	-1,32	-31,3	-0,19
ОАО «Нива» Тимашевского района	-0,04	28,8	-0,14

Данные, приведенные в таблице 1 говорят о том, что изменение доли заемных источников финансирования в структуре капитала шести анализируемых сельскохозяйственных организации привело к сокращению эффекта финансового левириджа, а, следовательно, к уменьшению финансового риска этих организаций.

Таким образом, с целью оптимизации формирования источников финансирования организациям аграрного сектора экономики Краснодарского края следует применять предложенную в исследовании методику в соответствии с корректировками структуры капитала в пределах установленных норм:

- 40 % - собственный капитал;
- 30 % - долгосрочный заемный капитал;
- 30 % - краткосрочный заемный капитал.



Список литературы

1. Бланк И.А. Финансовый менеджмент: учебный курс.- 2-е изд., перераб. и доп. Киев: Эльга Ника-центр, 2004.- 653с.
2. Каратуев А.Г. Финансовый менеджмент: Учебно-справочное пособие.- М.: ИД ФБК-ПРЕСС, 2001.- 496 с.
3. Фомина, А.В., Смирнова, Н.К. Привлечение финансирования от нуля до бесконечности – М.: Бератор-Пабблишинг, 2008. – 240 с.