практичный скопидом

торговый кредит, его стоимость и управление "дебиторкой"

Существует целый ряд оговорок, которые необходимо сделать при использовании премии за риск, подсчитанной способом, рассмотренным нами в прошлом номере журнала, когда подходящей ставкой процента является та, что доступна по долгосрочным облигациям с аналогичным уровнем риска. Прежде всего, торговый кредит всегда является необеспеченным, тогда как многие облигации любой статистической выборки представляют собой обеспеченные займы. В случае ликвидации обеспеченные займы при ранжировании стоят над необеспеченными кредитами. Этот факт позволяет предположить, что к торговому кредиту должна применяться более высокая ставка процента, включающая в себя большую премию за риск.

Продолжение. Начало в № 3, 6, 7 /2003

Лобанова Е. Н.
декан Высшей школы финансового менеджмента АНХ при Правительстве Российской Федерации докт. экон. наук, профессор

Должник, безусловно, зависит от исполнения своих заказов. Кроме того, поставщик первым узнает о финансовых трудностях должника. То есть поставщик быстрее предвидит, чем банк, он способен получать информацию с меньшими издержками; а в итоге в состоянии предпринять действия, направленные хотя бы на получение частичной оплаты своего кредита. Фактически премия за риск может оказаться ниже (в зависимости от конкретно сложившихся обстоятельств).

Подводя итоги, отметим, что решение о предоставлении торгового кредита является финансовым решением лишь тогда, когда оно ничего не меняет по существу. Это означает, что отказ в предоставлении кредита не влечет за собой ра-

Таблица 1

Денежный поток, связанный с предоставлением кредита новому клиенту

	Месяц					
	0	**1**	**2**	**3**	**4**	**...**
Наличность и Запасы	- 200					
Переменные затраты		- 100	- 100	- 100	- 100	...
Продажи и администрирование		- 10	- 10	- 10	- 10	...
Выручка		120	120	120	120	...
Налоги*		-5	- 5	- 5	- 5	...
	- 200	5	5	5	5	...

* - скорректировано на фактический лаг в платежах

дикальной потери бизнеса, а клиент может использовать альтернативные источники средств, предоставление торгового кредита эквивалентно предоставлению займа. В то же время процент за кредит скрыт, как правило, в фиксированной торговой скидке (за своевременные платежи), и фактическая ставка процента определяется тем временем, которое реально уходит у клиента на оплату его счетов.

Порой возникают обстоятельства, когда решение о предоставлении торгового кредита не может рассматриваться просто как заем. Зачастую решения о предоставлении торгового кредита оказывают важное воздействие и на деятельность клиента и на деятельность поставщика. Для некоторых клиентов использование торгового кредита является вопросом выживания. Многие компании время от време-

решение о предоставлении торгового кредита является финансовым решением лишь тогда, когда оно ничего не меняет по существу

ни сталкиваются с дефицитом капитала, особенно если они имеют ограниченный доступ к рынкам капитала. Их активы могут быть низколиквидными и служить плохим залогом для займов. Подобные компании будут выбирать тех поставщиков, которые проявляют наибольшую щедрость в предоставлении торгового кредита. Соответственно, кредитная политика может оказывать воздействие на продажи поставщика, равным образом, как и на способность клиента эффективно функционировать в тех условиях, когда альтернативная стоимость кредита для него является чрезмерно высокой.

отказ в предоставлении кредита не влечет за собой радикальной потери бизнеса

Все меняется, если рассматривать ситуацию с позиций поставщика, когда поставщик функционирует не с полной загрузкой, а у клиента нет иных источников финансирования. В этом случае решение о торговом кредите оказывает воздействие на объем продаж, который он мог бы иметь при полной загрузке производственных мощностей. Если некоторые клиенты испытывают дефицит средств, и существуют поставщики-конкуренты, необходимо предоставить торговый кредит. В этом случае решение о торговом кредите превращается в инвестиционное решение, которое требует дополнительных вложений в оборотный капитал для получения доходов.

Для нового клиента, могут потребоваться значительные инвестиции. Они могут включать денежные средства, сырье, материалы, полуфабрикаты, комплектующие изделия, незавершенное производство и готовую продукцию, равно как и инвестиции в остатки по счету дебитора. Говоря точнее, временной лаг между оплатой затрат, связанных с обслуживанием нового клиента, и получением оплаты за товары и услуги, предоставленные клиенту, требует денежных инвестиций. В ответ поставщик должен ожидать положительный дисконтированный чистый денежный поток, в составе которого чистая прибыль и факторы, ее корректирующие.

практический экспидо

для нового клиента, могут потребоваться значительные инвестиции

Данные, приведенные в табл. 1, служат примером оценки подобных инвестиций в торговый кредит. Чтобы верно оценить воздействие новых дебиторов на деятельность поставщика, необходимо рассмотреть все ожидаемые денежные потоки. В таблице показаны инвестиции в форме денежных средств и запасов, учитываются переменные и постоянные расходы, а также дебиторская задолженность и налоги. Не показаны долгосрочные инвестиции в основной капитал. Если это учитывать, то потребуется полная оценка инвестиционного проекта. Кроме того, отдельной статьей не показаны издержки запасов.

Если определена месячная ставка дисконтирования, в которой учитывается систематический риск чистых денежных потоков, они могут быть приведены к текущей стоимости. Положительная чистая приведенная стоимость (NPV > 0) указывает, что приращение объема продаж за счет торгового кредита приносит доход, и клиент может получить кредит. Путем подобных приемов выявляются клиенты, которые бы явно не прошли по критерию кредитоспособности. Откровенно говоря, проверять каждого клиента на критерий NPV трудоемкое дело. Попробуем сформулировать правило.

Выше мы обсуждали формулу, позволяющую регулировать оптимальную продолжительность кредита, т.е. его размер. Можно составить подобную формулу и для случая, когда предоставление кредита есть *инвестиционное* решение, то есть, когда кредит оказывает влияние на объем продаж. Эта формула выглядит следующим образом:

Доходность = [Чистый денежный поток (1 - р) – стоимость обслуживания – издержки запасов] / Инвестиции в рабочий капитал

Чистый денежный поток есть результат прироста продаж за месяц за вычетом всех денежных

Электронный архив

расходов. Величина *p* представляет собой вероятность дефолта за этот же период. Стоимость обслуживания торгового кредита есть прирост соответствующих расходов, включая мониторинг, инкассацию и юридические расходы. Издержки запасов включают такие статьи, как затраты на хранение, на управление, страхование и иммобилизационные расходы, исключается сама стоимость запасов. Инвестиции в оборотный капитал охватывают деньги, дебиторскую задолженность и запасы по маржинальной стоимости, не учитывается кредиторская задолженность.

увеличение выручки от продаж подразумевает определенный систематический риск

Сформулированное правило похоже на то, которое мы использовали для ссудной формы финансового решения, за исключением того, что предоставление кредита фактически увеличивает продажи (или предотвращает потери). Если доходность, подсчитанная на этой основе, превышает требуемую норму доходности после уплаты налогов и скорректированную на риск для данного типа инвестиций, кредит может быть предоставлен клиенту.

Какая норма доходности требуется для подобных инвестиций? Во-первых, мы отмечаем, что увеличение выручки от продаж подразумевает определенный систематический риск. Таким образом, требуется премия за риск, которая должна быть добавлена к норме доходности без риска, плюс дополнительная премия за риск дефолта.

Продолжение следует

pn