

2. Гончарова Н.П., Перерва П.Г. и др. Маркетинг инновационного процесса: Учебное пособие.— К.: ВИРА-Р, 1998.— 267 с.
3. Горемыкин В.А. Лизинг: Учебник.— М.: Дашков и К°, 2003.— 944 с.
4. Горемыкин В.А. Лизинг.— М.: Филин, 2005.
5. Кабатова Е.В. Лизинг: правовое регулирование, практика.— М.: ИНФРА-М, 1997.— 203 с.
6. Комаров В.В. Инвестиции и лизинг в СНГ.— М.: Финансы и статистика, 2001.— 424 с.
7. Лизинг: экономические и правовые основы. Учеб. пособие.— М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2001.— 191 с.
8. Левкович А.О. Формирование рынка лизинговых услуг.— М.: Изд-во деловой и учебной литературы, 2004.— 336 с.
9. Лешко В. Лизинг в Республике Беларусь/ Планово-экономический отдел.— 2004.— № 9.— С. 46.
10. Макеева В.Г. Лизинг: Учеб. пособие.— М.: ИНФРА-М, 2004.— 192 с.
11. Похабов В.И. Лизинг промышленного оборудования.— Мн.: УП «Технопринт», 2003.— 172 с.
12. Третьяк Т. Лизинг и предпосылки его развития/ Финансы. Учет. Аудит.— 2005.— № 11.— С 20–22.
13. Трушкевич Е.В., Трушкевич С.В. Лизинг: Учеб. пособие.— Мн.: Амалфея, 2001.— 224 с.
14. Францева Е.Ф. Лизинг: Справ. пособие.— М.: ПРОИР, 1998.— 208 с.
15. Чернов В.А. Экономический анализ: торговля, общественное питание, туристический бизнес/ Под ред. проф. М.И. Баканова.— М.: ЮНИТИ, 2003.— 686 с.
16. Шабашев В.А., Федулова Е.А., Кошкин А.В. Лизинг: основы теории и практики: Учеб. пособие/ Под ред. проф. Г.П. Подшиваленко.— М.: КНОРУС, 2004.— 192 с.
17. Шеленков В.Г. Учет лизинговых операций и анализ их эффективности: Учеб. пособие.— М.: Экзамен, 2005.— 128 с.
18. Янковский К., Мухарь И. Организация инвестиционной и инновационной деятельности.— СПб.: Питер, 2001.— 448 с.

АНАЛИЗ И ОЦЕНКА ЦЕЛЕСООБРАЗНОСТИ ПРИВЛЕЧЕНИЯ ЗАЕМНЫХ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ ТОРГОВЫМИ ОРГАНИЗАЦИЯМИ

А.В. Яковлева, БГЭУ

Каждая торговая организация, используя в той или иной степени заемные обязательства, решает задачу по выбору оптимальной структуры финансовых ресурсов. Увеличение доли заемных обязательств обычно ведет к росту рентабельности источников собственных средств организации, но повышает финансовый риск, поскольку возникает вероятность непогашения основной суммы долга и процентов по ссуде.

Выбор оптимальной структуры финансовых ресурсов организации предлагается осуществлять по двум критериям:

- максимизации уровня рентабельности источников собственных средств организации;
- минимизации стоимости (цены) финансовых ресурсов организации, привлечение которых требует затрат со стороны собственника — процентов по заемным обязательствам или части прибыли, выплачиваемой владельцам источников собственных средств.

Методическое решение названной задачи представлено ниже в табличной форме.

1) *Максимизации уровня рентабельности источников собственных средств организации.* При формировании рациональной структуры источников средств исходят обычно из самой общей целевой установки: найти такое соотношение между заемными обязательствами и источниками собственных средств, при котором авансированные средства приносят наибольшую прибыль. Это, в свою очередь, становится возможным при оптимальном соотношении собственных и заемных средств организации. Выполнение многовариантных расчетов при разном соотношении названных источников финансирования позволяет определить оптимальную структуру пассивов организации, обеспечивающую максимизацию уровня финансовой рентабельности (рентабельности источников собственных средств).

Проиллюстрируем предлагаемую методику условным примером. Например, располагая источниками собственных средств в 60 млн. денежных единиц, торговая организация решила существенно увеличить объем своей хозяйственной деятельности за счет привлечения заемных обязательств (долгосрочного и краткосрочного кредита). Коэффициент рентабельности активов составляет 10%; минимальная ставка процента за кредит (без учета риска и инфляции) — 12%. Необходимо определить, при какой структуре финансовых ресурсов будет достигнут наивысший уровень финансовой рентабельности предприятия.

Вариантные расчеты этого показателя при различном соотношении собственных и заемных средств организации приведены в таблице 1.

Как видно из данных таблицы 1, наибольший уровень финансовой рентабельности (почти 4%) достигается при соотношениях собственных и заемных средств организации пропорции 50%:50% и 40%:60%. Приведенные данные показывают также, что наименьшую рентабельность собственных источников организация будет иметь также в двух случаях: при использовании только источников собственных средств или при повышении доли заемных обязательств до уровня 71 и более процентов. В этом случае плата за кредит не покрывается налоговой экономией, возникающей в результате включения части процентов за кредит в затраты торговых организаций, чистая прибыль торговой организации снижается.

2) В другом случае организация ставит своей целью минимизацию стоимости (цены) финансовых ресурсов организации, привлечение которых требует затрат со стороны собственника — процентов по заемным обязательствам или части прибыли, выплачиваемой владельцам источников собственных средств.

Таблица 1

Расчет коэффициента финансовой рентабельности при различном соотношении собственных и заемных средств организации (млн. д.е.)

№	Показатели	Варианты расчета						
		1	2	3	4	5	6	7
1	Сумма источников собственных средств	60	60	60	60	60	60	60
2	Возможная сумма заемных обязательств	-	15	30	60	90	120	150
3	Общая сумма финансовых ресурсов	60	75	90	120	150	180	210
4	Соотношение заемных обязательств и источников собственных средств	-	0,25	0,5	1	1,5	2	2,5
5	Рентабельность активов, %	13	13	13	13	13	13	13
6	Ставка процента за кредит без учета риска и инфляции, %	10	10	10	10	10	10	10
7	«Премия» за риск и учет инфляции, %	-	-	1	1,5	2	2,5	3
8	Ставка процента за кредит с учетом риска и инфляции, %	-	10	11	11,5	12	12,5	13
9	Прибыль до уплаты налогов без учета процентов за кредит (стр.3 * стр.5 / 100, д.е.)	7,8	9,75	11,7	15,6	19,5	23,4	27,3
10	Сумма процентов, уплачиваемых за кредит (стр. 2 * стр. 8 / 100)	-	1,5	3,3	6,9	10,8	15	19,5
11	Прибыль до уплаты налогов (стр. 9 - стр. 10)	7,8	8,25	8,4	8,7	8,7	8,4	7,8
12	Ставка налога на прибыль, выраженная десятичной дробью	0,24	0,24	0,24	0,24	0,24	0,24	0,24
13	Сумма налога на прибыль (стр. 11 * стр. 12)	1,87	1,98	2,02	2,09	2,09	2,02	1,87
14	Сумма чистой прибыли (стр. 11 - стр. 13)	5,93	6,27	6,38	6,61	6,61	6,38	5,93
15	Рентабельность источников собственных средств, % (стр. 14 * 100 / стр. 1)	3,56	3,76	3,83	3,97	3,97	3,83	3,56

Примечание. Источник: Собственная разработка

Оптимизация структуры пассива при этом базируется на предварительной оценке стоимости источников собственных источников и заемных обязательств при разных условиях их привлечения и осуществлении многовариантных расчетов средневзвешенной стоимости финансовых ресурсов:

$$\text{Средневзвешенная стоимость финансовых ресурсов} = D_{30} \cdot C_{30}(1 - H) + D_{\text{ИСС}} \cdot C_{\text{ИСС}},$$

где D_{30} и $D_{\text{ИСС}}$ — соответственно доля заемных обязательств (долгосрочных и краткосрочных кредитов) и источников собственных средств в пассиве баланса;

C_{30} и $C_{\text{ИСС}}$ — соответственно затраты на привлечение заемных обязательств (плата за пользование долгосрочными и краткосрочными кредитами) и источников собственных средств (выплата части чистой прибыли в виде дивидендов или прибыли по паям).

Рассмотрим данную методику на следующем условном примере. Для осуществления хозяйственной деятельности торговая организация, имеющая организационно-правовую форму открытого акционерного общества, привлекает необходимые финансовые ресурсы в сумме 100 млн. денежных единиц. При минимально прогнозируемом уровне дивиденда в размере 7% ОАО эмитируют уставный фонд в сумме 25 млн. денежных единиц. Дальнейший рост уставного фонда потребует увеличения размера предполагаемых выплат дивидендов. Минимальная ставка процента за кредит (ставка без риска) составляет 8%. Необходимо определить, при какой структуре пассива будет достигнута минимальная средневзвешенная его стоимость. Расчет средневзвешенной стоимости при различной структуре представлен в таблице 2.

Как видно из приведенных данных, минимальная средневзвешенная стоимость финансовых ресурсов ($WACC=7,56\%$) достигается при соотношении источников собственных средств и заемных обязательств в пропорции 40%:60%. Такая структура финансовых ресурсов позволяет при прочих равных условиях максимизировать реальную рыночную стоимость организации.

Рассмотренные методы позволяют торговым организациям достаточно просто определить ту долю заемных обязательств, которая не будет ухудшать финансовые показатели деятельности организации.

Одновременно каждая организация должна оценивать стоимость привлечения заемных обязательств.

Стоимость банковского кредита (C_{30}), несмотря на многообразие его видов, форм и условий, определяется на основе ставки процента за кредит (P_k), которая формирует основные затраты по его обслуживанию. Эта ставка в процессе оценки требует внесения двух уточнений: она должна быть увеличена на размер других затрат, обусловленных условиями кредитного соглашения (например, страхования кредита за счет заемщика,

**Расчет средневзвешенной стоимости финансовых ресурсов
при различной их структуре (млн. денежных единиц)**

№	Показатели	Варианты расчета							
		1	2	3	4	5	6	7	8
1	Общая потребность в финансовых ресурсах	100	100	100	100	100	100	100	100
2	Варианты структуры финансовых ресурсов								
	а) Источники собственных (акционерных) средств	25	30	40	50	60	70	80	100
	б) Заемные обязательства (кредит)	75	70	60	50	40	30	20	-
3	Уровень предполагаемых дивидендных выплат, %	7	7,2	7,5	8	8,5	9	9,5	10
4	Уровень ставки процента за кредит с учетом премии за риск, %	11	10,5	10	9,5	9	8,5	8	-
5	Ставка налога на прибыль	0,24	0,24	0,24	0,24	0,24	0,24	0,24	0,24
6	Налоговый корректор	0,76	0,76	0,76	0,76	0,76	0,76	0,76	0,76
7	Уровень ставки процента за кредит с учетом налогового корректора (стр. 4 * стр. 6)	8,36	7,98	7,60	7,22	6,84	6,46	6,08	-
8	Стоимость элементов финансовых ресурсов, %								
	а) Источники собственных средств (стр. 2а * стр. 3 / 100)	1,8	2,2	3	4	5,1	6,3	7,6	10
	б) Заемные обязательства (стр. 2б * стр. 7 / 100)	6,27	5,59	4,56	3,61	2,74	1,94	1,22	-
9	Средневзвешенная стоимость финансовых ресурсов, % (стр. 8а + стр. 8б)	8,07	7,79	7,56	7,61	7,84	8,24	8,82	10

Примечание. Источник: собственная разработка

комиссионных затрат и др. — $З_{пк}$) и уменьшена на ставку налога на прибыль, рассчитанную в долях ($H_{ст}$) с целью отражения реальных затрат организации.

С учетом сказанного стоимость банковского кредита оценивается по следующей формуле:

$$Ц_{зо} = \frac{П_{к} \cdot (1 - H_{ст})}{(1 - З_{пк})}$$

Таким образом, стоимость банковского кредита для организации отличается от ставки процента за кредит, что необходимо учитывать при оценке целесообразности привлечения заемных обязательств.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

1. Баканов М.И. Экономический анализ в торговле. – М.: Экономика, 1983.
2. Валенцева М.И., Мамонова И.Д. Эффективность использования банковского кредита. – М.: Финансы, 1975. – 128 с.
3. Ивашкевич В.Б., Семенова И.М. Учет и анализ дебиторской и кредиторской задолженности. – М.: Бухгалтерский учет, 2003.
4. Кирисюк Г.М., Ляховский В.С. Оценка банком кредитоспособности заемщика/ Деньги и Кредит. – 1993. – № 4. – С. 30.
5. Ковалев В. В. Финансовый анализ: методы и процедуры. – М.: Финансы и статистика, 2001.
6. Кравченко Л.И. Анализ хозяйственной деятельности в торговле: Учебник / Л.И. Кравченко. – 7-е изд., перераб. – М.: Новое знание, 2005. – 512 с.
7. Пятов М.Л. Управление обязательствами организации. – М.: Финансы и статистика, 2004. – 257 с.
8. Селезнева Н. Н., Ионова А. Ф. Финансовый анализ. Управление финансами. Учебн. пособие. – М.: Юнити-ДАНА, 2003.
9. Шеремет А.Д., Ионова А.Ф. Финансы предприятий: менеджмент и анализ. – М.: ИНФРА-М, 2004. – 538 с.
10. Шеремет А.Д., Сайфулин Р.С., Негашев Е.В. Методика финансового анализа предприятия. – М.: Юни-Глоб, 1992.

УЧЕТ И АНАЛИЗ В УПРАВЛЕНИИ ПРОИЗВОДСТВЕННО-ТОРГОВЫМИ ПРОЦЕССАМИ ОБЩЕСТВЕННОГО ПИТАНИЯ

Е.П. Кулай, БТЭУ ПК

В последнее время наметилась активизация инновационной деятельности в торговой отрасли Республики Беларусь и, в частности, в общественном питании. Широкое развитие получили объекты быстрого обслуживания, рестораны и кафе, использующие новые технологии производства блюд на основе рецептов белорусской национальной кухни с учетом современных вкусов потребителей.

Оставаться на рынке любой организации помогает правильно выбранная стратегия, направленная на соответствие соотношения уровня цен на продукцию и услуги общественного питания к уровню качества обслуживания с учетом реальных возможностей потребителей услуг. Выбору той или иной стратегии развития