

Пытаясь сократить дебиторскую задолженность, руководство компании старалось работать с покупателями по предоплате и держать на складе минимальные товарные остатки. Кончилось это тем, что у фирмы возникли серьезные проблемы со сбытом. Кроме того, низкий объем реализации негативно оценили потенциальные инвесторы...

Дебиторская задолженность, или счета дебиторов – неотъемлемый элемент сбытовой деятельности практически любого предприятия. Конечно, все фирмы стараются реализовывать продукцию на условиях оплаты по факту или даже предоплаты. Однако по ряду причин (конкуренция, недостаточная ликвидность покупателей и т. п.) продавцам нередко приходится предоставлять клиентам отсрочку платежа, или коммерческий кредит.

Счета дебиторов заслужили репутацию непроизводительного актива, связывающего дефицитные финансовые ресурсы. И действительно, слишком высокая доля дебиторской задолженности в общей структуре активов снижает ликвидность и финансовую устойчивость предприятия. Это связано с тем, что она повышает риск неплатежей и связанных с ним финансовых потерь.

С другой стороны, полностью отказываться от предоставления отсрочки платежа вряд ли целесообразно. Разумное использование данного инструмента стимулирования сбыта способно существенно увеличить валовый объем и рентабельность продаж. А это, в свою очередь, положительно отразится на финансовых результатах деятельности компании.

В связи с этим возникает проблема: как определить оптимальный уровень дебиторской задолженности, который позволит получить максимальную прибыль при имеющихся возможностях? Кроме того, для многих компаний актуальна задача выработки целостной кредитной политики в отношении дебиторов. Она должна учитывать финансовые возможности, конкурентные преимущества, стратегические установки и общий стиль работы фирмы. Кредитная политика, четко увязанная с другими элементами финансовой политики, может стать мощнейшим инструментом компании в конкурентной борьбе.

Что из активов «мертвее»?

Прежде всего попробуем опровергнуть распространенное мнение, что дебиторская задолженность представляет собой омертвленные оборотные активы и поэтому вредна.

Как известно, оборотные активы в процессе хозяйственной деятельности движутся примерно по такому циклу: Деньги – Товар – Дебиторская задолженность – Деньги. Что это означает? Вначале фирма имеет некую сумму денег, покупает на них товар, затем

реализует его покупателям – что-то по предоплате, что-то по факту, что-то в кредит. После этого она получает от клиентов деньги и цикл повторяется. Получается, что к стадии прихода денег от покупателей дебиторская задолженность находится существенно ближе, чем те же товарные остатки. На товар надо еще найти покупателя, а наличие счетов дебиторов означает, что он уже найден и, более того, согласен с нашими ценами и условиями поставки. То есть от компании требуется только дожидаться прихода денег на расчетный счет (естественно, мы намеренно не принимаем в расчет разную ликвидность товара и ее связь с условиями поставки).

Получается, что дебиторская задолженность – более ликвидный актив, чем товарные запасы (если под ликвидностью понимать способность актива превращаться в денежные средства). Следовательно, в дебиторской задолженности активы не омертвляются, скорее наоборот, можно сказать, что они оживают.

Дебиторская задолженность как объект инвестиций

С точки зрения инвестиционного анализа вложения в дебиторскую задолженность ничем принципиально не отличаются от инвестиций в производственные мощности, земельные участки или ценные бумаги. Сохраняется ключевой мотив инвестиций – стремление получить в будущем дополнительные денежные потоки и постепенно возратить первоначальные капиталовложения. В связи с тем возникает соблазн рассматривать инвестиции в дебиторскую задолженность как составную часть общего инвестиционного портфеля фирмы. Более того, появляется желание принимать решения по капиталовложениям исходя из тех критериев, которые используются в отношении инвестиций в другие активы.

К дебиторской задолженности, в принципе, вполне применимы основные показатели, используемые в инвестиционном анализе для оценки эффективности капиталовложений. Это чистая приведенная стоимость (Net Present Value, NPV), внутренняя норма доходности (Internal Rate of Return, IRR), индекс рентабельности (Profitability Index, PI) и др. Однако существует проблема, препятствующая широкому внедрению этих методов. Дело в том, что определить экономический эффект, получаемый фирмой от предоставления коммерческого кредита, весьма непросто.

Поясним подробнее. При предоставлении отсрочки платежа обычно руководствуются не только и не столько критериями максимизации финансового результата от сделки. Особое внимание уделяется таким чисто коммерческим аспектам, как максимизация товарного оборота, возможность получить крупного клиента, захватить долю рынка и т. п. Эти категории с большим трудом поддаются количественной оценке. Поэтому точное определение денежных потоков, которые будут сгенерированы в будущем в результате заключения сделки именно на таких условиях, становится весьма сложной задачей.

В связи с этим в подавляющем большинстве случаев приравнивание дебиторской задолженности к инвестициям в другие виды активов не совсем правомерно. Нельзя забывать, что дебиторская задолженность имеет двойственную природу, представляя собой финансовую и коммерческую категорию одновременно. Инвестиционный анализ

вложений в дебиторскую задолженность может быть оправдан в отношении факторинга. В данном случае анализ покажет экономический эффект от поступления денежных средств в более ранние сроки, который может быть сопоставлен с комиссией (дисконтом) факторинговой компании.

Как финансовая категория, дебиторская задолженность представляет собой элемент оборотных активов, финансируемый за счет собственного или заемного капитала. При этом ее стоимость определяется возможностями альтернативного использования авансированных в нее средств. Как коммерческая категория, счета дебиторов являются частью продукции, уже проданной покупателям, но еще не оплаченной ими. Более высокая дебиторская задолженность при прочих равных условиях свидетельствует о большем объеме реализации. Для многих предприятий, особенно торговых, это не менее важно, чем валовая прибыль. Таким образом, однозначно сказать, является ли дебиторская задолженность бедствием или благом, нельзя. Истина, как всегда, находится где-то посередине.

Именно поэтому следует признать неправильным как безудержное кредитование покупателей без оглядки на реальные финансовые возможности предприятия, так и полный отказ от использования этого инструмента стимулирования сбыта. И именно в оптимизации кредитной и финансовой политики по отношению к покупателям многие предприятия могут найти существенные резервы повышения рентабельности и финансовой устойчивости.

Рентабельность против ликвидности

Кредитная политика предприятия должна строиться в четкой увязке двух ключевых показателей сбытовой деятельности – рентабельности и ликвидности. Без преувеличения можно сказать, что эти показатели являются взаимоисключающими. Связано это с тем, что ликвидные активы (к ним можно отнести денежные средства в кассе, на расчетном счете и в ликвидных ценных бумагах) практически не приносят прибыль и не генерируют приростные денежные потоки в будущем. Соответственно, если компания хочет быть абсолютно ликвидной, она вынуждена держать минимальные товарные остатки на складе и работать только по предоплате. Очевидно, что прибыль при такой стратегии будет стремиться к нулю.

Если же фирма стремится к максимальной рентабельности, она будет склонна по максимуму отгружать товары клиентам в кредит, пользуясь товарным кредитом собственных поставщиков. Дело в том, что других ресурсов при такой политике у нее просто не останется: все деньги будут превращены в товар, а складские остатки – в дебиторскую задолженность. В результате мы получим в балансе две зашкаливающие за разумные пределы статьи – дебиторскую задолженность в активе и кредиторскую в пассиве. При этом любой сбой в цепочке может привести к фатальным для фирмы последствиям.

Из приведенных примеров видно, что одинаково плохо стремиться как к максимальной ликвидности, так и к максимальной рентабельности. И кредитная политика как раз

является механизмом поиска разумного компромисса, исходя из реальных возможностей фирмы по управлению активами и пассивами.

Оценка эластичности спроса

Формировать кредитную политику компании целесообразно на основе существующего спроса на продаваемую продукцию. В этой связи полезно знать, какова эластичность спроса покупателей по тем или иным показателям. Широко известен показатель эластичности спроса по цене, который показывает, на сколько процентов снизится спрос при росте цен на один процентный пункт. Применительно к дебиторской задолженности можно вывести аналогичный показатель – эластичность спроса по кредитной политике. Он будет давать ту же информацию, но в связи с изменениями в кредитной политике (например, рост спроса при увеличении отсрочки платежа на один день). Для расчета показателя эластичности достаточно знать, каков был оборот клиента при различных величинах отсрочки.

Следовательно, зная текущий уровень спроса, мы легко можем определить, какой была бы наша выручка и прибыль при запретительной кредитной политике (когда дебиторская задолженность равна нулю). Также можно будет сравнить прибыль с тем, что мы имеем на самом деле. А поделив разницу в прибыли на величину дебиторской задолженности, можно выяснить, какова ее рентабельность.

Подробнее о том, как следует строить кредитную политику на основе максимизации показателя среднедневной маржи, читайте в следующем номере журнала.

Срок давности иногда выгоднее прервать

Владимир Мещеряков, глава экспертной коллегии журнала «Практическая бухгалтерия», руководитель авторского коллектива книги «Годовой отчет-2005»

«Хотелось бы обратить внимание читателей на следующий момент. Прежде, чем списывать дебиторскую задолженность, проанализируйте, выгодно это компании или нет. Если в текущем периоде компания получила убыток или прибыль, сумма которой меньше размера долга, то списывать задолженность невыгодно. Предприятие тогда не сможет сэкономить на налоге на прибыль*. В данном случае (и такой случай не единственный) компании лучше продлить срок исковой давности.

Чтобы прервать срок исковой давности и начать отсчитывать его снова, организация может обратиться в суд с иском к должнику. Тогда срок исковой давности прерывается в день, когда суд принял исковое заявление. Также течение срока прерывается, если должник признал за собой долг. Подтвердить это он должен письменно, прислав письмо или подписав акт сверки расчетов. Также подтверждением будет являться поступление от должника хоть какой-то суммы денег. В этом случае фирма-кредитор дебиторскую задолженность списывать не должна».

* Подробнее об этом читайте на стр. ?? книги «Годовой отчет-2005». – Прим. ред.

«С таким подходом можно поспорить...»

Олег Свириденко, консультант консультационной фирмы CARANA Corporation

Практически любой компании приходится принимать решение о том, насколько целесообразно предоставить контрагенту «товарный кредит». Безусловно, в большинстве случаев товарные запасы являются более «мертвым» активом, чем дебиторская задолженность. Однако рассмотрение ее как объекта инвестиций, на наш взгляд, по меньшей мере спорно. Подобный подход может быть применим только к счетам дебиторов торгово-посреднической компании, не формирующей существенных запасов и работающей «под конкретные сделки». В этом случае фирма действительно принимает инвестиционное решение о вложении средств в дебиторскую задолженность – как правило, с привлечением заемных средств в оборотный капитал.

Для других же предприятий (к примеру, промышленных) решение о производстве или покупке товара принимается еще в ходе финансово-экономического планирования. То есть к моменту потенциального принятия решения товар уже произведен (закуплен) и находится на складе. Поэтому здесь достаточно использовать традиционные инструменты для управления оборотным капиталом. Это приведенная стоимость денежных средств, оценка кредитных рисков (рейтинги контрагентов) и стимулирование предоплаты как элемент кредитной политики.