

ЧАСТЬ IV: УПРАВЛЕНИЕ ИСТОЧНИКАМИ СРЕДСТВ ФИРМЫ

1. СПОСОБЫ ФИНАНСИРОВАНИЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ФИРМЫ

Существует пять способов финансирования деятельности фирмы:

- Самофинансирование
- Финансирование через рынок капитала
- Банковское кредитование
- Бюджетное финансирование
- Взаимное финансирование хозяйствующих субъектов

Рассмотрим каждый из них подробнее

Самофинансирование. Это финансирование деятельности предприятия за счет генерируемой им прибыли. При этом выделяются два типа самофинансирования: простое и расширенное. При простом самофинансировании реинвестируется только та часть прибыли, которая необходима для поддержания производственных мощностей предприятия на том же уровне; остальная часть прибыли подлежит распределению между собственниками фирмы. При расширенном самофинансировании предприятие стремится к расширению своих производственных мощностей, а поэтому вся прибыль реинвестируется и остается в распоряжении предприятия.

Достоинствами самофинансирования является его условная «бесплатность». Однако можно выделить и недостаток связанные с ограниченностью в объемах для реализации масштабных инвестиционных проектов.

Финансирование через рынок капитала. Здесь предприятие финансирует свою деятельность путем одновременного привлечения финансовых средств инвесторов на рыночных условиях. Можно выделить два способа такого привлечения: долевое и долговое финансирование.

При долевом финансировании фирма производит дополнительную эмиссию акций и привлекает дополнительные финансовые средства за счет их продажи новым инвесторам или уже существующим собственникам. В первом случае это приводит к увеличению числа собственников, в во втором – увеличению их вкладов.

При долговом финансировании, предприятие выпускает и продает на рынке срочные ценные бумаги (облигации), которые предоставляют инвесторам право на получение текущего процентного дохода и возврат первоначально инвестированной в них суммы.

Главным достоинством финансирования через рынок капитала является то, что оно дает возможность предприятию привлекать крупные объемы финансирования. Появляются «живые деньги», которые можно использовать на реализацию инвестиционных проектов и программ.

Очевидным недостатком такого финансирования является его «платность» на рыночных условиях, что порой может являться тяжелым бременем для предприятия. Вдобавок обязательства перед кредиторами в случае долгового финансирования в случае их невыполнения становятся основанием для признания фирмы банкротом. Также стоит отметить и тот факт, что процедуры финансирования через рынок капитала сложны в реализации и практически недоступны для представителей малого и среднего бизнеса.

Банковское кредитование. Это наиболее распространенный способ привлечения финансовых ресурсов. Банки предоставляют множество форм видов кредитования предприятиям.

В настоящее время в РФ наиболее распространены кратко- и среднесрочное кредитование предприятий, в основном для решения их текущих производственных задач, прежде всего при управлении оборотным капиталом.

Основными достоинствами банковского кредитования является его широкая доступность и оперативность по сравнению с финансированием через рынок капитала и более существенные объемы разовых привлечений по сравнению с самофинансированием. К недостаткам можно отнести «дороговизну» связанную как с более высокими ставками, так и с необходимостью нести издержки связанные с обеспечением и страхованием по получаемым кредитам.

Бюджетное финансирование. Это наиболее привлекательный метод финансирования для предприятий. Связанно это с тем, что бюджетные средства обычно предоставляются под существенно более низкий процент в случае кредитования, а порой могут поступать и вообще в виде финансовой помощи (дотаций, субсидий, субвенций) для реализации приоритетных государственных проектов. Однако необходимо отметить, что процедуры получения прав на бюджетное финансирование могут быть весьма «бюрократичны» и затянуты во времени. К тому же доступ к нему может быть существенно сужен административными барьерами.

Взаимное финансирование хозяйствующих субъектов. Оно возникает тогда, когда предприятия покупают сырье и материалы для производства с отсрочкой оплаты и реализуют свою продукцию с отсрочкой платежа. Так появляются средства, омертвленные в расчетах, и возникает кредиторская и дебиторская задолженность, которая, по сути, и является взаимным финансированием между предприятием и его контрагентами. Данный источник является составной частью системы краткосрочного финансирования текущей деятельности. Его называют спонтанным поскольку оно меняется порой непредсказуемо

Подводя итог, отметим, что основными долгосрочными источниками финансирования являются прибыль и рынки капитала, а краткосрочное финансирование осуществляется за счет банковских кредитов и взаимного финансирования хозяйствующих субъектов.

2. КАПИТАЛ

Прежде чем перейти к изучению понятия «капитал» фирмы, следует уделить внимание финансовым ресурсам и финансовым потокам.

Финансовые ресурсы предприятий – это денежные средства, вложенные в активы предприятия, предназначенные для получения прибыли. Финансовые ресурсы обеспечивают функционирование и развитие предприятия. Финансовыми ресурсами также являются доходы и поступления, вложенные в предприятие и направленные на получение добавленной стоимости.

В хозяйственной деятельности предприятия функционируют **три взаимосвязанных финансовых потока:**

1. *материальный* – движение материальных ценностей,
2. *денежный поток* – это движение денег,
3. *расчетный поток (обязательств)*- возникновение и погашение взаимных обязательств между предприятием и его контрагентами (работниками, поставщиками, покупателями, собственниками, государством).

Финансовые ресурсы, обращаясь в предприятии, постоянно изменяя свою вещественно-материальную форму, способствуют выполнению главной цели любого предприятия – расширенному воспроизводству и созданию прибавочной стоимости (см. **рис. 1**).

Капитал фирмы в самой простой интерпретации представляет собой деньги, пущенные в оборот и приносящие доход владельцу.

В рамках концепции капитала предприятия выделяются три основных подхода: экономический, бухгалтерский, учетно-аналитический.

В рамках *экономического подхода* реализуется *физическая концепция* капитала, которая рассматривает капитал как совокупность ресурсов, являющихся универсальным источником доходов предприятия. Капитал здесь представляет собой совокупность финансового и реального капитала предприятия. *Реальный капитал* воплощается в материально-вещественных активах, как факторах производства (здания, машины, сырье и пр.). *Финансовый капитал* воплощается в финансовых активах (денежных средствах, ценные бумаги, обязательства перед компанией). В рамках экономического подхода капитал исчисляется как итог бухгалтерского баланса по активу.

В рамках *бухгалтерского подхода* реализуется *финансовая концепция* капитала, при которой капитал трактуется как имущество собственников, выраженное в чистых активах предприятия. Чистые активы рассматриваются как активы предприятия за вычетом обязательств предприятия. При этом используется понятие собственный капитал предприятия. В рамках этого подхода капитал отражается в III разделе бухгалтерского баланса предприятия (Капитал и резервы).

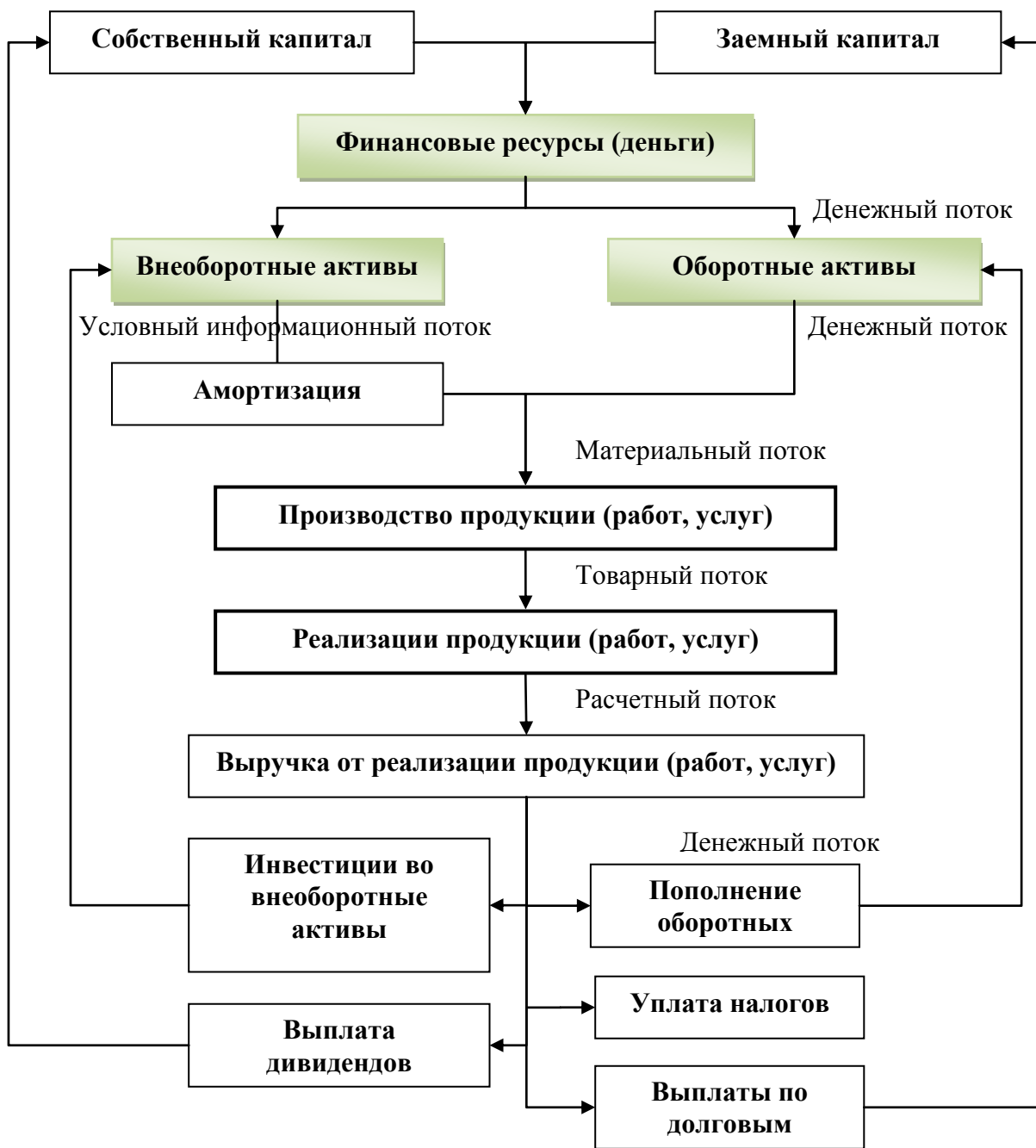


Рис. 1. Схема движения финансовых ресурсов

В рамках *учетно-аналитического подхода* капитал рассматривается с двух сторон: 1) направлений его вложений (капитал всегда облекается в физическую (вещественно-материальную) форму), 2) источников происхождения капитала (кто вложил капитал в предприятие и на каких условиях). Соответственно, выделяют две взаимосвязанные разновидности капитала: активный и пассивный. *Активный капитал* – это производственные мощности хозяйствующего субъекта в виде основного и оборотного капиталов. *Пассивный капитал* – это долгосрочные источники финансовых ресурсов, за счет которых сформированы активы

предприятия. Пассивный капитал называют также инвестированным капиталом, подчеркивая долгосрочный характер вложений капитала. Соответственно выделяют *собственный* и *заемный* капитал. Учетно-аналитический подход, по сути, объединяет два первых подхода и использует обе концепции капитала: физическую и финансовую.



Рис. 2. Структурное представление капитала при учетно-аналитическом подходе

Структура капитала отражена в балансе предприятия (см .Рис. 3)

Активы – это имущество предприятия, которое имеет стоимость и при использовании может принести доход.

Пассивы – это источники денежных средств, финансовых ресурсов.

В международной практике принято представлять баланс в виде трех составляющих:

Активы = Собственный капитал + Обязательства

Активы = Что мы имеем?		Пассивы = Где взяли финансовые ресурсы?	
1. ВОА Внеоборотные активы	500	3. СК Собственный капитал	550
2. ОА Оборотные активы	500		4. ДО Долгосрочные обязательства
		5. КО Краткосрочные обязательства	200
Валюта баланса	1000	Валюта баланса	1000

Рис. 3. Структурное представление баланса предприятия

Основные понятия, характеризующие капитал предприятия

Совокупные активы (СА) (Total assets) – все имущественные права предприятия.

Этот показатель может рассчитываться как по активу, так и по пассиву баланса и равен валюте баланса за вычетом убытков компании.

$$СА = ВОА + ОА = 500 + 500 = 1\ 000 \text{ д.е.}$$

$$СА = СК + ДО + КО = 550 + 250 + 200 = 1\ 000 \text{ д.е.}$$

Инвестированный капитал (ИК) (Capital employed) – долгосрочный капитал компании.

$$ИК = ВОА + ОА - КО = 500 + 500 - 200 = 800 \text{ д.е.}$$

$$ИК = СК + ДО = 550 + 250 = 800 \text{ д.е.}$$

Собственный капитал (СК) (Equity) – капитал, принадлежащий собственникам компании, после удовлетворения требований кредиторов.

$$СК = 550 \text{ д.е.}$$

$$СК = СА - ДО - КО = 1000 - 250 - 200 = 550 \text{ д.е.}$$

Заемный капитал (ЗК) (Debt) – капитал, представленный обязательствами фирмы перед другими хозяйствующими субъектами, работниками и государством.

$$ЗК = КО + ДО = 200 + 250 = 450 \text{ д.е.}$$

Чистые активы (ЧА) представляют собой разность между активами общества и его обязательствами. Это фактически ее собственный капитал, то есть активы, свободные от всех долговых обязательств. Однако существует некоторое отличие в методике расчета чистых активов от

собственного капитала, при расчете чистых активов берутся не все статьи актива и пассива баланса¹.

Собственный оборотный капитал (СОК) – Часть собственного капитала, вложенная в оборотные активы.

$$СОК = СК - ВОА = 550 - 500 = 50 \text{ д.е.}$$

Чистые оборотные активы (ЧОА) (Working capital) – долгосрочная часть оборотного капитала показывает превышение оборотных активов над краткосрочными обязательствами. Чистые оборотные активы принято называть *оборотным* капиталом предприятия.

$$ЧОА = ОА - КО = 500 - 200 = 300 \text{ д.е.}$$

Далее рассмотрим структуру капитала предприятия в соответствии со статьями баланса.

3. ИСТОЧНИКИ ФИНАНСОВЫХ РЕСУРСОВ

Обобщенно все источники финансовых ресурсов предприятия можно классифицировать как показано на рис. 4.



Рис. 4. Источники финансовых ресурсов предприятия

¹ Порядок оценки стоимости чистых активов акционерных обществ/Утвержден приказом Минфина РФ №10н, ФКЦБ РФ №03-6/пз от 29.01.2003

Все источники финансовых ресурсов делятся на две группы по форме права: собственные и заемные.

3.1. Собственные финансовые источники – собственный капитал

Собственный капитал характеризуют источники собственных средств предприятия. К ним относятся:

- Уставный (акционерный) капитал;
- Добавочный капитал;
- Резервный капитал;
- Нераспределенная прибыль.

Уставный капитал определяет минимальный размер имущества предприятия, гарантирующего интересы его кредиторов. Это сумма объединенных долей участников для осуществления деятельности, созданного предприятия. Акционерный капитал и уставной капитал в случае акционерных обществ – тождественны: это номинальная стоимость, выпущенных простых и привилегированных акций. Уставной капитал акционерных обществ может увеличиваться посредством эмиссии акций. Открытые акционерные общества (ОАО) могут распространять свои акции по открытой подписке среди неограниченного числа акционеров и по закрытой подписке – среди заранее оговоренного числа акционеров. Закрытые акционерные общества (ЗАО) распространяют акции только по закрытой подписке.

Формирование уставного капитала регламентируют положения Гражданского кодекса РФ с учетом особенностей, присущих предприятиям различных организационно-правовых форм.

Пример:

Тип акций	Количество	Номинальная стоимость, руб.
Обыкновенные (номинал 10 руб.)	35 000	350 000
Привилегированные (номинал 15 руб.)	10 000	150 000
Всего уставный (акционерный) капитал	45 000	500 000

В мировой практике известны разные способы выпуска акций. Коротко охарактеризуем основные.

Наиболее распространенным методом эмиссии является *публичное предложение (Offer for Sale Method)*, т.е. размещение акций через брокеров или инвестиционные институты, которые покупают весь выпуск, а затем продают его по фиксированной цене физическим и юридическим лицам. Именно этот метод применяется чаще всего, когда происходит приватизация предприятия.

Продажа инвесторам по подписке (Offer by Subscription Method, Public Issue by Prospectus Method) отличается от предыдущего тем, что

промежуточная продажа всего выпуска акций инвестиционному институту не проводится. Компания, распространяющая свои акции, полагается на собственные силы – готовит хороший проспект, проводит широкую рекламу и т. п. Считается, что только процветающие компании с хорошей репутацией могут позволить себе этот метод.

Тендерная продажа (Issue by Tender Method): один или несколько инвестиционных институтов покупают у заемщика весь выпуск по фиксированной цене, а затем устраивают торг (аукцион), по результатам которого устанавливают оптимальную цену акции.

При небольших выпусках, акций наиболее популярным является *метод целевого размещения акций брокером у небольшого числа своих клиентов (Placing Method)*. Снижаются расходы заемщика по размещению акций (например, нет расходов, связанных с подпиской на акции). Как правило, величина капитала, привлекаемого таким образом, ограничивается. Если компания намерена выпустить акций на большую сумму, она должна пользоваться другим методом.

Добавочный капитал – состоит из двух основных частей:

- прирост стоимости имущества при переоценке основных средств,
- эмиссионный доход.

Переоценка основных фондов предприятия производится для отражения рыночной стоимости основных средств в целях более надежного представления информации об активах предприятия. Особенно часто производится переоценка в ситуации высоких темпов инфляции в стране. Увеличение стоимости основных средств увеличивает совокупные активы предприятия соответственно должен быть увеличен пассив баланса за счет увеличения статьи «добавочный капитал».

Эмиссионный доход – разница между ценой продажи и номинальной стоимостью акций, выпущенных дополнительных акций. Согласно Российскому законодательству (закон «Об акционерных обществах») стоимость всех выпущенных обыкновенных акций, не зависимо от времени выпуска, должна быть одинакова. Со временем, как правило, рыночная стоимость акций преуспевающих компаний увеличивается и становится значительно больше номинальной. Дополнительные эмиссии акций продаются при первичном размещении на фондовом рынке по цене близкой к рыночной, в результате общество получает эмиссионный доход, который отражается как увеличение собственного капитала.

Резервный капитал (фонд) предназначен для покрытия убытков, погашения облигаций, выкупа акций общества. Он обязателен для создания в акционерном обществе в размере предусмотренным его уставом, но не менее 5 % от величины уставного капитала. Резервный фонд общества формируется путем обязательных ежегодных отчислений до достижения им размера, установленного уставом общества. Размер ежегодных отчислений предусматривается уставом общества, но не может быть менее 5% от чистой прибыли до достижения размера, установленного

уставом общества. Резервный фонд общества предназначен для покрытия его убытков, а также для погашения облигаций общества и выкупа акций общества в случае отсутствия иных средств. Резервный фонд не может быть использован для иных целей.

Нераспределенная прибыль - прибыль, остающаяся в распоряжении предприятия, это прибыль, которая не распределена между акционерами предприятия, а вложена (реинвестирована) в активы предприятия, с целью расширения деятельности. Она отражается в балансе предприятия, как часть собственного капитала.

Пример: Собственный капитал

Наименование статей	На начало периода, т. руб.	На конец периода, т. руб.
Уставной капитал	500 000	500 000
Эмиссионный доход	36 000	36 000
Добавочный капитал от переоценки	246 000	263 000
Резервный капитал	50 000	50 000
Нераспределенная прибыль	161 100	185 200
Всего	993 100	1 034 200

Нераспределенная прибыль и может быть представлена общей суммой или быть распределенной по фондам создаваемым предприятием. В зависимости от целей формирования фондов различают:

Фонд социальной сферы – средства, за счет которых осуществляется финансирование объектов социально-бытовой и культурной сферы (принадлежащие предприятию жилье, детские сады, дворцы культуры и т.д.).

Фонд потребления – средства, за счет которых осуществляется дополнительное стимулирование работников предприятия (премии, не включающиеся в себестоимость продукции, пособия, сверх норм, обозначенных законодательством, ссуды, субсидии работникам и т.д.).

Фонд накопления – средства, за счет которых осуществляется расширенное воспроизводство основных средств предприятия. В отличие от первых двух фондов фонд накопления не уменьшается на суммы, реально потраченные на приобретение новых основных средств за счет этого фонда.

3.2. Заемные источники.

Заемные средства – это займы и долги предприятия подразделяются на:

- Долгосрочные обязательства (пассивы);
- Краткосрочные обязательства – текущие пассивы.

Текущие пассивы – заемные обязательства предприятия, которые необходимо оплатить из текущих активов в течение одного года. К ним

относятся краткосрочные кредиты банков и краткосрочная кредиторская задолженность (поставщикам, работникам по выплате зарплаты, бюджету по налогу и пр.)

Долгосрочные пассивы – заемные обязательства, которые не должны возвращаться в течение года (долгосрочные кредиты банков, выпущенные в обращение облигации, лизинг, ипотечный кредит и др.).

Большинство долгосрочных пассивов имеет две характеристики: принципал и процент.

Принципал – первоначальная (основная) сумма долга, на которую начисляются проценты.

Процент – цена за пользование кредитом и иными заемными средствами.

Для адекватного отражения финансового положения, часть принципала, которая выплачивается в счет долгосрочного долга в течение года, должна быть отнесена к категории текущих пассивов.

Проценты по полученным займам и кредитам определяются в соответствии с кредитным договором и подлежат учету в соответствии с целями получения займа.

1. Проценты по кредитам, полученным на приобретение или строительство инвестиционного актива – основных средств, нематериальных активов учитываются в стоимости такого актива до момента ввода в эксплуатацию, увеличивая его первоначальную стоимость. И учитываются в себестоимости продукции при начислении амортизации.

2. Проценты по прочим кредитам признаются расходами того периода, в котором они произведены и являются операционными расходами предприятия.

При принятии решения об источниках финансовых ресурсов необходимо учитывать четыре основных момента:

- для какой цели требуются денежные средства и на какой период (краткосрочный или долгосрочный)?
- когда и сколько необходимо денежных средств?
- можно ли изыскать необходимые средства в рамках фирмы или придется обращаться к другим источникам?
- каковы будут затраты по обслуживанию долга?

Тщательно взвесив все варианты, выбирается наиболее приемлемый источник получения финансовых средств и определяется допустимое соотношение различных источников финансирования.

Кредиты и займы – предоставление в долг денег (ссуда) или товаров.

Виды кредитов:

- коммерческие;
- инвестиционно-налоговые;
- облигационные займы;
- банковские.

Коммерческий кредит

Коммерческий кредит – это кредит, предоставляемый в товарной форме продавцами покупателям в виде отсрочки платежа за проданные товары.

Он предоставляется под обязательства должника (покупателя) погасить в определенный срок, как сумму основного долга, так и начисляемые проценты.

Можно выделить несколько видов предоставления коммерческого кредита заемщику:

Вексельный – при этом способе после поставки товара продавец выставляет тратту (переводной вексель) на покупателя, который, получив коммерческие документы, акцептует ее, т.е. дает согласие на оплату в указанный на ней срок, либо покупатель выписывает на продавца простой вексель.

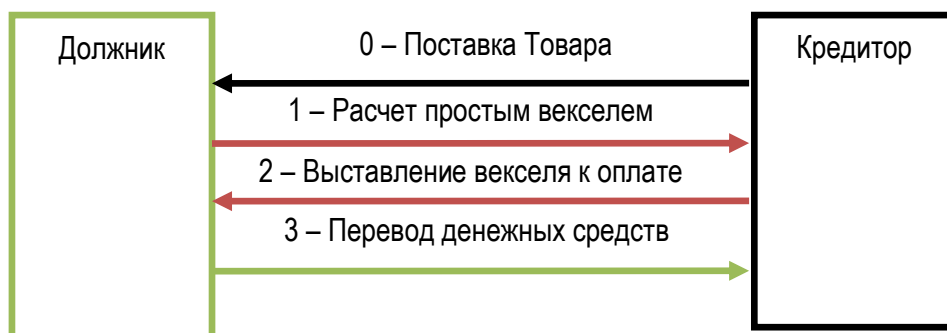


Рис. 6. Схема расчета простым векселем



Рис. 5. Схема расчета переводным векселем (траттой)

Скидка при условии оплаты в определенный срок – предусматривает условие, что если платеж будет произведен покупателем в течение оговоренного в контракте периода после выписки счета, то из цены будет вычтена скидка. В противном случае должна быть выплачена в установленный срок.

Открытый счет – однажды принимается обеими сторонами, и согласно этому договору покупатель может делать периодические закупки без обращения за кредитом в каждом отдельном случае.

Обычный порядок осуществления такой сделки выглядит следующим образом: покупатель заказывает товар, он немедленно отгружается, а платеж за него производится в установленные сроки после получения счета, отгрузка последующей партии товара осуществляется до оплаты предыдущей партии.

Сезонный кредит обычно применяется в производстве игрушек, сувениров и других изделий массового потребления. Этот способ разрешает розничным торговцам покупать товары в течение всего года, с

целью организации необходимых запасов перед пиком сезонных продаж и позволяет отсрочить платеж производителю до конца распродажи.

Например, производители игрушек разрешают торговцам закупать игрушки за несколько месяцев до рождества и Нового года, а платить за товар в январе-феврале.

Главное преимущество при этом способе – возможность выпуска продукции без дополнительных расходов на складирование, хранение и часто доставку.

Консигнация – способ, при котором розничный торговец может просто получить товарно-материальные ценности без немедленного платежа.

Если товары будут проданы, то будет осуществлен платеж производителю, а если нет, то розничный торговец может вернуть товар производителю без выплаты неустойки. У нас этот способ называется "под реализацию".

Консигнация обычно применяется при реализации новых, нетипичных товаров, спрос на которые трудно предположить.

Инвестиционно-налоговый кредит

Инвестиционно-налоговый кредит представляет собой отсрочку или рассрочку налогового платежа, предоставляемая Минфином РФ в части сумм федеральных налогов и сборов. Регламентируется Порядком предоставления налогового кредита утвержденным приказом Минфина № 64н от 30.09.1999 г.

Инвестиционный налоговый кредит предоставляется:

- на техническое перевооружение предприятия;
- для проведения ОКР, НИР для совершенствования технологии предприятия, защиты окружающей среды;
- для инновационной деятельности при создании и совершенствовании новых технологий;
- на социально-экономическое развитие региона.

Проценты за инвестиционный налоговый кредит взимаются в размере от $\frac{2}{3}$ до $\frac{3}{4}$ ставки рефинансирования ЦБ РФ.

Облигационный займ

Облигации – это долговые ценные бумаги, дающие право инвестору получать доход в виде процента от номинальной стоимости облигации или в виде дисконта при размещении (разница между ценой размещения и номиналом – характерно для краткосрочных облигаций.) Облигации, выпущенные предприятием – корпоративные облигации, обращаются на фондовом рынке. Эмитент получает денежные средства при продаже первому владельцу. Поскольку облигация – это ценная бумага, она может продаваться и покупаться без ограничения в течение срока обращения.

Виды облигаций:

- *Именные и предъявительские.*
- *Обеспеченные и необеспеченные.* С обеспечением (залогом, гарантиями других лиц) так и без дополнительного обеспечения. Без дополнительных гарантий облигации могут быть эмитированы не ранее 3 лет существования предприятия и на суммы не более оплаченного уставного капитала.
- *Конвертируемые и неконвертируемые.* С правом конверсии в акции эмитента так и без такого права.
- *С различными способами погашения:* в денежной форме или имуществом, одновременно или отдельными сериями, точно в срок или с правом досрочного отзыва эмитентом.

Характеристики выпускаемых облигаций должны быть предусмотрены условиями выпуска.

Для привлечения средств иностранных инвесторов предприятия могут эмитировать *еврооблигации*.

Еврооблигации – ценные бумаги, эмитированные в евровалютах, размещаются среди зарубежных инвесторов с помощью *международного синдиката андеррайтеров*.

Еврооблигации используются для долгосрочного кредитования. Для выпуска еврооблигаций эмитенту необходимо иметь высокий инвестиционный рейтинг. Наиболее высокой оценкой является рейтинг AAA – это самые надежные заемщики. Без получения рейтинга профессиональные участники не будут обслуживать размещение, и только в виде исключения инвесторы вложат свои средства в облигации без рейтинга. Наиболее известными в мире рейтинговыми агентствами являются крупнейшие компании – Standard&Poor's Corporation, Moody's Investors Service, Fitch-IBCA². Рейтинг муниципальных ценных бумаг не может быть выше, чем страновой. Исключения, когда рейтинг компании выше суверенного, – получение гарантии крупного финансового учреждения. В соответствии с договором с рейтинговыми агентствами периодически проводится контрольная рейтинговая оценка эмитента. Например, после кризиса 1998г. рейтинг России был значительно снижен. Теоретически при рейтинге ССС (наиболее низкая рейтинговая категория) можно эмитировать облигации, но чрезмерно высокая стоимость заимствования приводит к нецелесообразности выпуска.

Банковские кредиты

Банковский кредит – ссуда, выданная банком на условиях возвратности, срочности, платности, обеспеченности (гарантированности) и т.д. Типичная классификация банковских кредитов представлена ниже (см. таблица 1).

² Россия получила рейтинг у всех агентств

Классификация банковских кредитов

Признак классификации	Виды кредитов
1. По экономическому назначению	<ul style="list-style-type: none"> • Целевые (ипотечный, инвестиционный и т.д.) • Нецелевые (потребительский)
2. По форме предоставления	<ul style="list-style-type: none"> • Наличными деньгами • Безналичным зачислением на.
3. По технике предоставления	<ul style="list-style-type: none"> • Разовое предоставление всей суммы кредита • Кредитная линия (возобновляемая и невозобновляемая) • Овердрафт • Синдикативное кредитование
4. По сферам деятельности и отраслям	<ul style="list-style-type: none"> • Кредиты населению • Кредиты бизнесу – и далее группировка по отраслям • Кредиту государству
5. По срокам	<ul style="list-style-type: none"> • До востребования (онкольные ссуды) • Срочные: <ul style="list-style-type: none"> - краткосрочные – до 1 года; - среднесрочные – от 1 до 3 лет - долгосрочные – свыше 3 лет
6. По обеспечению	<ul style="list-style-type: none"> • Обеспеченные • Необеспеченные (бланковые кредиты)
7. По валюте кредитования	<ul style="list-style-type: none"> • В рублях • В иностранной валюте
8. По размерам	<ul style="list-style-type: none"> • Крупные • Средние • Мелкие
9. По методу погашения	<ul style="list-style-type: none"> • Равными долями (дифференцированный платеж) • Равными платежами (аннуитетный платеж) • Неравными долями • Погашаемые в конце срока

Из описанных классификаций наибольший интерес с экономической точки зрения представляет классификация по технике кредитования (по положению 54-П ЦБ РФ). Рассмотрим ее подробнее.

Разовое предоставление всей суммы кредита. Наиболее распространенный способ, который имеет свои плюсы и минусы. Между банком и заемщиком заключается кредитный договор, по которому заемщик сразу получает всю сумму кредита. Однако со следующего дня, после получения кредита, начинается начисление процентов на всю сумму выданного кредита. Этот способ кредитования целесообразно применять, если предполагается разовое расходование всей суммы кредита.

Кредитная линия – более гибкий подход к кредитованию заемщиков. В рамках соглашения об открытии кредитной линии банк определяет лимит кредитования (максимальную сумму задолженности по кредитам) заемщика. В пределах этого лимита заемщик может брать любые суммы

кредита по мере необходимости. Проценты начисляются на сумму непогашенной задолженности по кредиту, которая может быть меньше лимита.

Кредитная линия может быть:

- возобновляемой, когда при гашении кредита максимально допустимый лимит задолженности восстанавливается (например: лимит задолженности был 10 млн. руб., заемщик взял сначала 3 млн. руб., потом еще 4 млн. руб. и затем погасил 2 млн. руб. – лимит задолженности будет равен: $10-3-4+2=5$ млн. руб.);
- невозобновляемой – при гашении кредита лимит не восстанавливается – для рассмотренного выше примера получаем: $10-3-4=3$, несмотря на то, что было погашено 2 млн. руб.

Кредитная линия используется, когда расходование кредитных средств происходит не одномоментно, а поэтапно, например, при строительстве зданий, создании новых производств и т.д. Здесь возникает экономия на процентах по сравнению с разовой выдачей всей суммы кредита, поскольку проценты начисляются только на сумму взятого кредита, а не на весь лимит.

Овердрафт – весьма распространенный способ кредитования, применяемый как при кредитовании физических, так и юридических лиц. Также предполагается установление лимита овердрафта для заемщика. Овердрафт – это кредитование банком расчетного счета заемщика при недостаточности или отсутствии на нем денежных средств для оплаты выставленных к счету расчетных документов. Преимущества овердрафта:

- низкие процентные ставки (поскольку срок кредитования – 1 месяц);
- минимальные сроки и суммы кредитования – овердрафт дается в той сумме, которой клиенту не хватило для оплаты выставленных документов и при поступлении денег на счет клиента происходит автоматическое гашение овердрафта.

Недостатки овердрафта:

- короткий срок кредитования – овердрафт должен быть погашен в течение 1 месяца;
- небольшой размер лимита, который обычно не превышает среднемесячного дохода заемщика (чтобы было из чего гасить овердрафт).

Овердрафт, как правило, используется для покрытия кратковременного дефицита денежных средств.

Синдикативное кредитование – это предоставление несколькими банками большой суммы кредита одному крупному заемщику. Один банк не рискует выдать всю сумму кредита, поэтому несколько банков объединяются, чтобы уменьшить риски, и выдают совместно такой кредит.

4. МЕТОДЫ СРЕДНЕ- И КРАТКОСРОЧНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ.

Введем некоторые международные обозначения.

Assets		Equity & Liabilities	
1. Fixed Assets (FA)	500	3. Equity (E)	550
2. Current Assets (CA)	500	4. Long-Term Liabilities (LTL)	250
		5. Current Liabilities (CL)	200

CA – (current assets) оборотные активы;

FA – (fixed assets) внеоборотные активы;

E – (Equity) собственный капитал;

L, D – (Liabilities, Debt) Заемный капитал;

LTL – (Long-term Liabilities) долгосрочные обязательства;

CL – (Current Liabilities) краткосрочные обязательства;

IC – (Invested Capital) инвестированный (долгосрочный) капитал – сумма собственного капитала и долгосрочных обязательств;

WC – (Working Capital) чистый оборотный капитал.

Ликвидность и эффективность использования оборотных средств определяется чистым оборотным капиталом. Напомним, что он рассчитывается как разница между оборотными активами и краткосрочными обязательствами.

$$WC = CA - CL$$

Если он равен нулю, то это означает, что оборотные активы фирмы равны ее краткосрочным обязательствам. В этом случае возникает существенный риск неплатежеспособности. Когда значение чистого оборотного капитала растет, то риск неплатежеспособности снижается. Теоретически ЧОК достигает своего максимального значения, когда у

фирмы отсутствуют краткосрочные обязательства. В этом случае он будет равен величине оборотных активов.

Существует стратегии финансирования оборотных активов в зависимости от выбора источников покрытия варьирующей их части. К ним относятся четыре модели поведения: *идеальная, агрессивная, консервативная и компромиссная*. Рассмотрим каждую из них более детально.

Для графического представления введем еще ряд обозначений:

VCA – (Variable part of Current Assets) варьирующая часть оборотных активов

FCA – (Fixed part of Currents Assets) системная (постоянная) часть оборотных активов, т.е. минимум необходимый для хозяйственной деятельности.

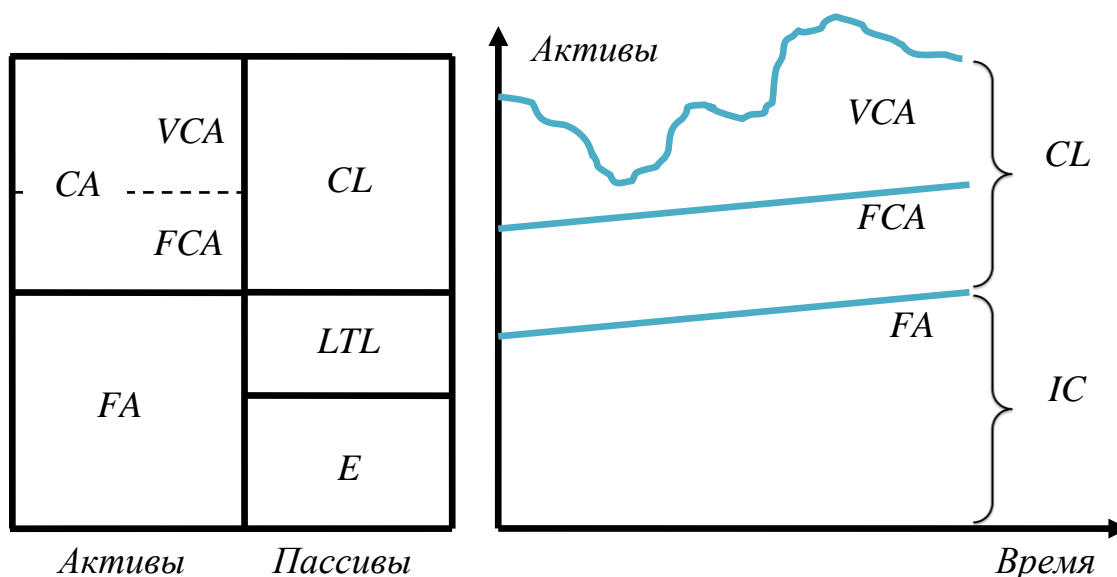
Идеальная модель. Слово «идеальное» не означает цель, к которой нужно стремиться, а лишь обозначение сочетания активов с источниками их финансирования.

В этой модели текущие активы равны текущим обязательствам, а следовательно чистый оборотный капитал равен 0 (рис. 7). Такая модель практически не встречается в реальной жизни, т.к. любой фирме нужен некоторый запас свободных денежных средств для поддержания текущих расходов. Более того такая модель наиболее рискованна, т.к. при неблагоприятном стечении обстоятельств (например в случае необходимости рассчитаться перед большей частью кредиторов одновременно) фирма окажется неплатежеспособной. Это связано с тем, что большая часть оборотных активов омертвлена в запасах и дебиторской задолженности, а ликвидных ценных бумаг и денежных средств будет недостаточно для расчета с кредиторами.

В этой модели инвестированный капитал используется только для финансирования внеоборотных активов.

$$IC = FA \text{ или } CL = FCA + VCA$$

Для удобства графического построения перевернем баланс сверху вниз.



Статическое представление

Динамическое представление

Рис. 7. Идеальная модель финансирования оборотных активов

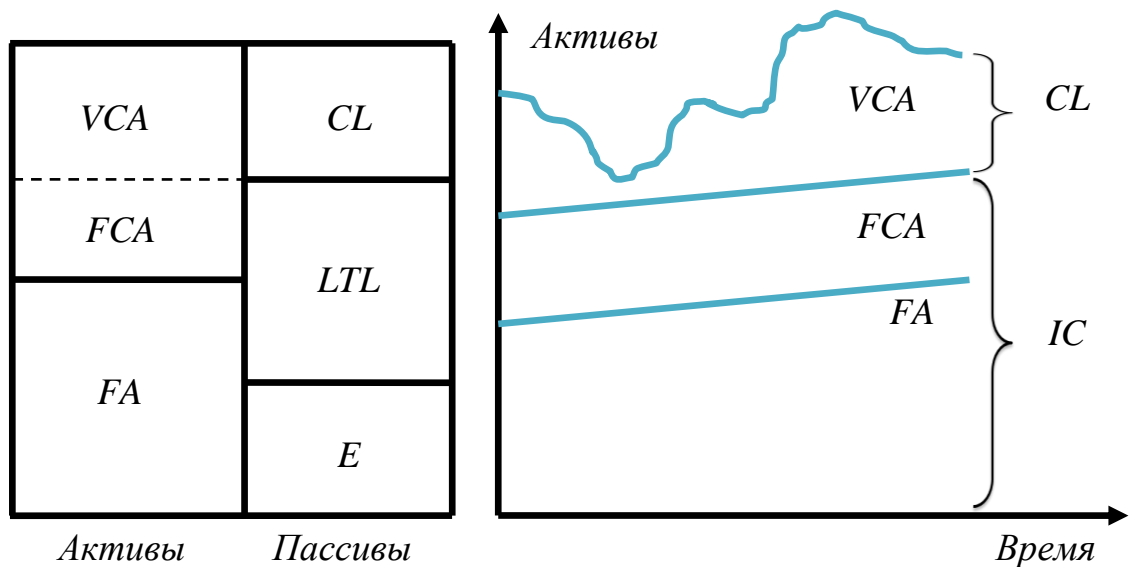
Агрессивная модель. В этой модели инвестированный капитал используется для финансирования как внеоборотных активов, так и системной (постоянной) части оборотного капитала. Тогда чистый оборотный капитал как раз будет равен этой части оборотного капитала.

$$WC = FCA$$

Получается, что варьирующаяся часть оборотных активов будет финансироваться за счет краткосрочных обязательств. Тогда модель можно представить в следующем виде:

$$IC = FA + FCA \text{ или } CL = VCA$$

С позиции ликвидности эта стратегия также весьма рискована, поскольку реально ограничиться минимумом оборотных активов невозможно. Так как постоянных источников финансирования в этом случае хватает лишь на покрытие минимума оборотных активов, в пиковый сезон у предприятия может не найтись свободных средств для финансирования дополнительных потребностей в производственных запасах. Здесь относительно высока текущая прибыль (поскольку затраты на поддержание текущих запасов минимальны), но и высок риск потенциальных потерь от приостановки деятельности или неполучения возможных доходов при возрастании спроса на продукцию в пиковые периоды.

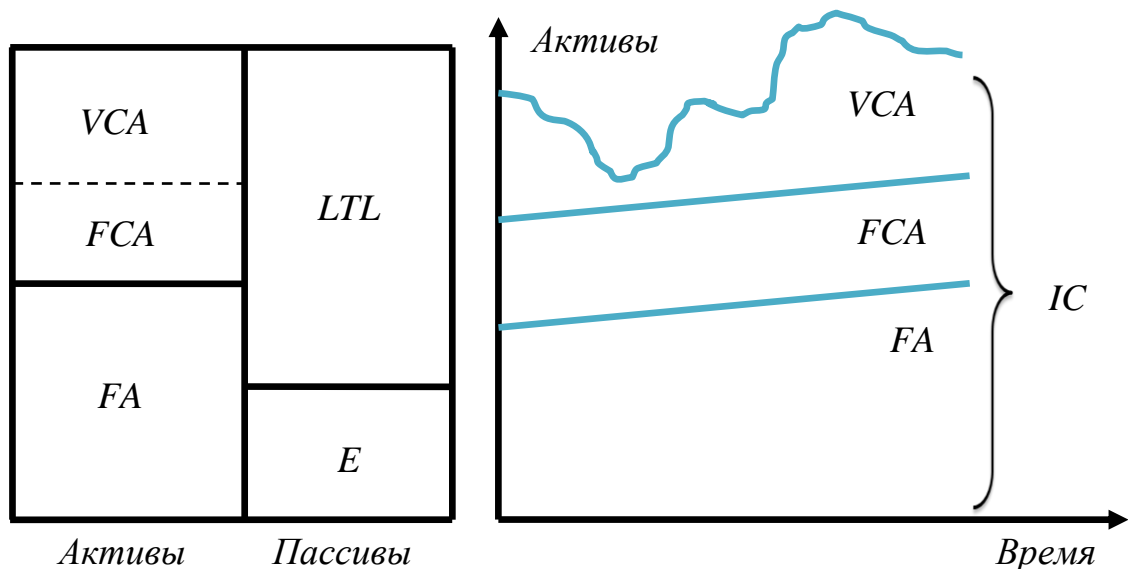


Статическое представление

Динамическое представление

Рис. 9. Агрессивная модель финансирования оборотных активов

Консервативная модель. В этой модели даже варьирующая часть оборотных активов покрывается за счет долгосрочных источников финансирования. Получается, что формально у фирмы нет краткосрочных обязательств, соответственно риск платежеспособности тоже отсутствует.



Статическое представление

Динамическое представление

Рис. 8. Консервативная модель финансирования оборотных активов

В этом случае чистый оборотный капитал равен всей величине оборотных активов ($WC = CA$). Также как и в случае с идеальной моделью такой подход является искусственным. Консервативная модель имеет следующий вид:

$$IC = FA + FCA + VCA \text{ или } CL = 0$$

По ликвидности данная модель является наименее рискованной. Однако при этом она сопровождается относительно низкой текущей прибылью, поскольку предприятие вынуждено нести дополнительные расходы по поддержанию излишних запасов. Очевидно, что вместо того чтобы вкладывать собственные денежные средства в сверхнормативные запасы, их можно пустить в оборот и получить дополнительную прибыль. Консервативная модель экономически не выгодна и с той точки зрения, что предприятие как бы отказывается от кредиторской задолженности, являющейся условно бесплатным источником финансирования.

Компромиссная модель. Эта модель является наиболее реальной (см. рис. 10). В ней внеоборотные активы, системная часть оборотных активов, а также определенная часть (например 50%) варьирующей части оборотных активов финансируются за счет инвестированного капитала. В этом случае чистый оборотный капитал равен:

$$WC = FCA + 0,5 * VCA$$

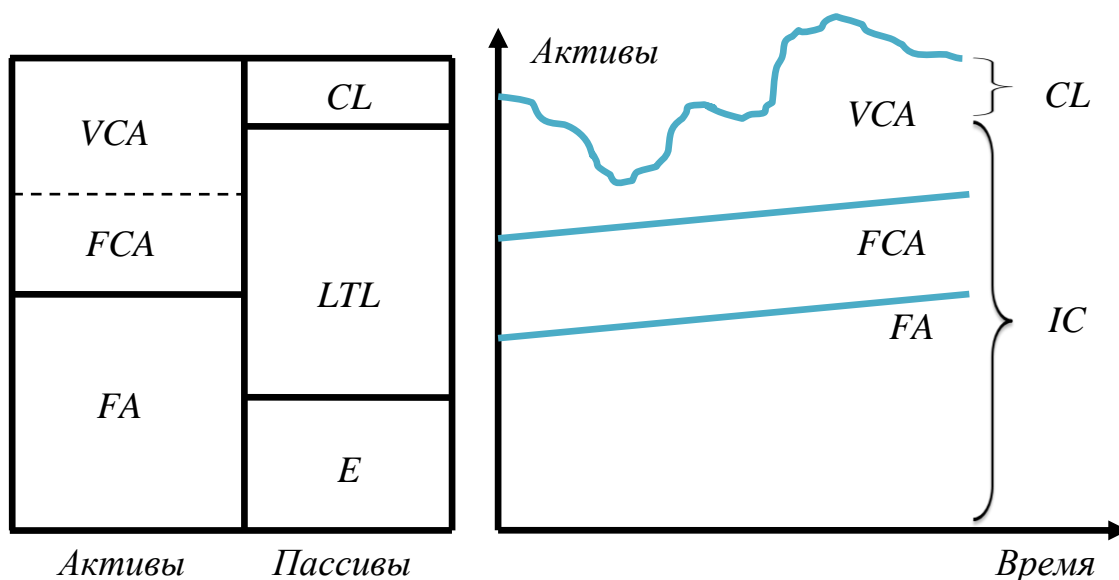
Конечно, можно сказать, что в отдельные моменты времени фирма будет иметь излишние оборотные активы, которые сопряженными с ними издержкам будут снижать ее прибыльность, однако, это цена за то, чтобы фирма могла поддерживать риск ликвидности в допустимых рамках.

Компромиссная модель может описываться следующим образом

$$IC = FA + FCA + 0,5 * VCA \text{ или } CL = 0,5 * VCA$$

Теперь необходимо сделать некоторые замечания по рассмотренным стратегиям.

1. Предпочтительность той или иной модели является условной, т.к. для каждой из них характерны различные виды риска.



Статическое представление

Динамическое представление

Рис. 10. Компромиссная модель финансирования оборотных активов

2. Представленные модели не являются конкретным руководством к действию. В реальной жизни невозможно следовать ни одной из них. Цель рассмотрения моделей – дать общее представление и суть каждой из стратегий управления оборотными средствами и источниками их покрытия.
3. Анализ предприятия и выявление модели, свойственной для него в настоящий момент или желаемой в будущем важны для целей перспективного финансового планирования.
4. Реализация модели на предприятии осуществляется прежде всего не за счет варьирования долгосрочными источниками финансирования, а управлением величиной оборотных активов и краткосрочных обязательств. Также можно управлять величиной собственного капитала, например путем расчета прибыли, которая может быть выплачена в виде дивидендов.

Контрольные вопросы.

1. Назовите 5 способов финансирования деятельности фирмы?
2. Какими достоинствами и недостатками обладает самофинансирование для фирмы в сравнении с другими способами финансирования?
3. Какими достоинствами и недостатками обладает финансирование через рынок капитала для фирмы в сравнении с другими способами финансирования?
4. Какими достоинствами и недостатками обладает финансирование через банковское кредитование для фирмы в сравнении с другими способами финансирования?
5. Какими достоинствами и недостатками обладает бюджетное финансирование для фирмы в сравнении с другими способами финансирования?
6. Какими достоинствами и недостатками обладает взаимное финансирование хозяйствующих субъектов для фирмы в сравнении с другими способами финансирования?
7. Что представляет собой капитал с экономической точки зрения? На какие составляющие он делится?
8. Что представляет собой капитал с бухгалтерской точки зрения?
9. В чем суть учетно-аналитического подхода к рассмотрению капитала? Какие виды капитала при этом выделяют?
10. Охарактеризуйте основные понятия, характеризующие капитал предприятия по балансу: СК, ЗК, ИК, ЧОК, СОК.
11. Что относится к долгосрочным источникам заемного капитала?
12. Охарактеризуйте метод эмиссии акций: *публичное предложение (Offer for Sale Method)*
13. Охарактеризуйте метод эмиссии акций: *Продажа инвесторам по подписке (Offer by Subscription Method, Public Issue by Prospectus Method)*
14. Охарактеризуйте метод эмиссии акций: *Тендерная продажа (Issue by Tender Method)*
15. Охарактеризуйте метод эмиссии акций: *метод целевого размещения акций брокером у небольшого числа своих клиентов (Placing Method)*
16. Что отражает добавочный капитал фирмы?
17. В какие фонды может идти нераспределенная прибыль фирмы? Каково их назначение?
18. Какие две характеристики используются для описания большинства долгосрочных пассивов?
19. Чем, по-вашему мнению, займ отличается от кредита?
20. Что такое коммерческий кредит? Каковы его основные виды?
21. Что такое инвестиционно-налоговый кредит?
22. Чем отличается возобновляемая кредитная линия, от невозобновляемой?
23. Чем отличается кредитная линия от овердрафта?

24. В чем особенность идеальной модели поведения при финансировании оборотных активов?
25. В чем особенность агрессивной модели поведения при финансировании оборотных активов?
26. В чем особенность консервативной модели поведения при финансировании оборотных активов?
27. В чем особенность компромиссной модели поведения при финансировании оборотных активов?