



Источники финансирования 2 лекция

Ключевые задачи финансовой системы

- Каковы должны быть величина и оптимальный состав активов предприятия, чтобы реализовать основную задачу данного предприятия?
- Где найти источники финансирования и какова должна быть оптимальная структура финансирования?
- Как организовать текущее и перспективное управление финансовой деятельностью, которое обеспечивало бы прибыльность, платежеспособность и финансовую устойчивость предприятия?
- Вопросы рационального использования денежными ресурсами?

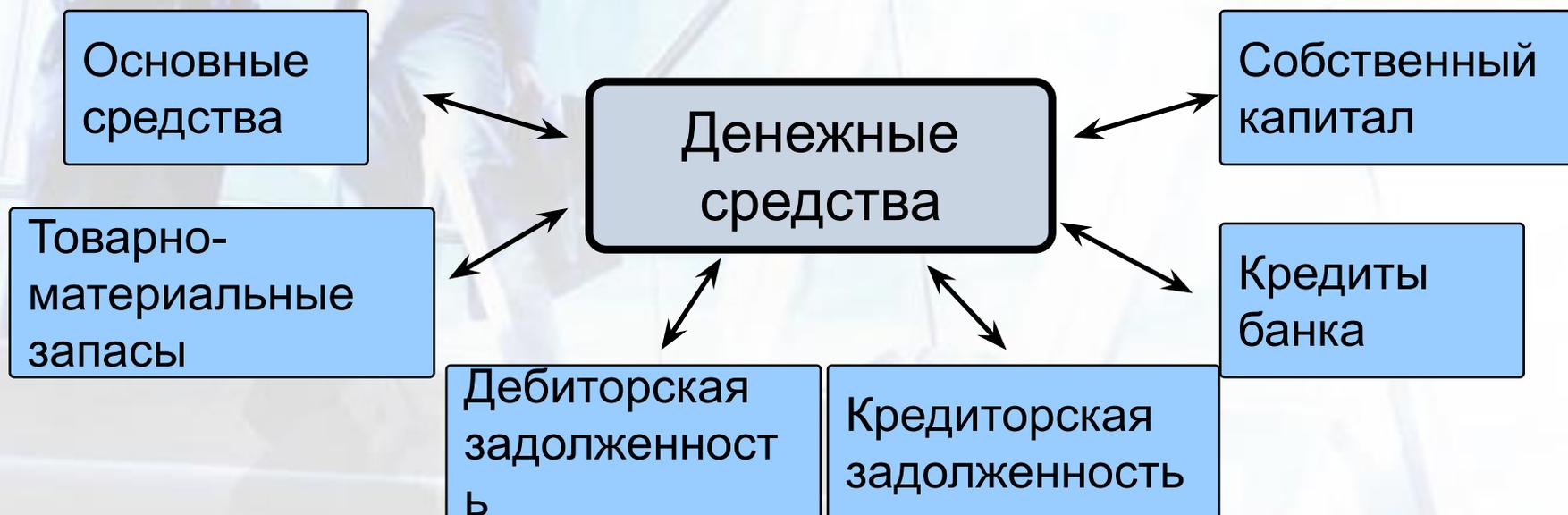
Механизм движения денег через предприятие



Управление денежными ресурсами

- 1) учет движения денежных средств,
- 2) анализ денежных потоков,
- 3) составление бюджета денежных средств.

и охватывает основные направления деятельности предприятия



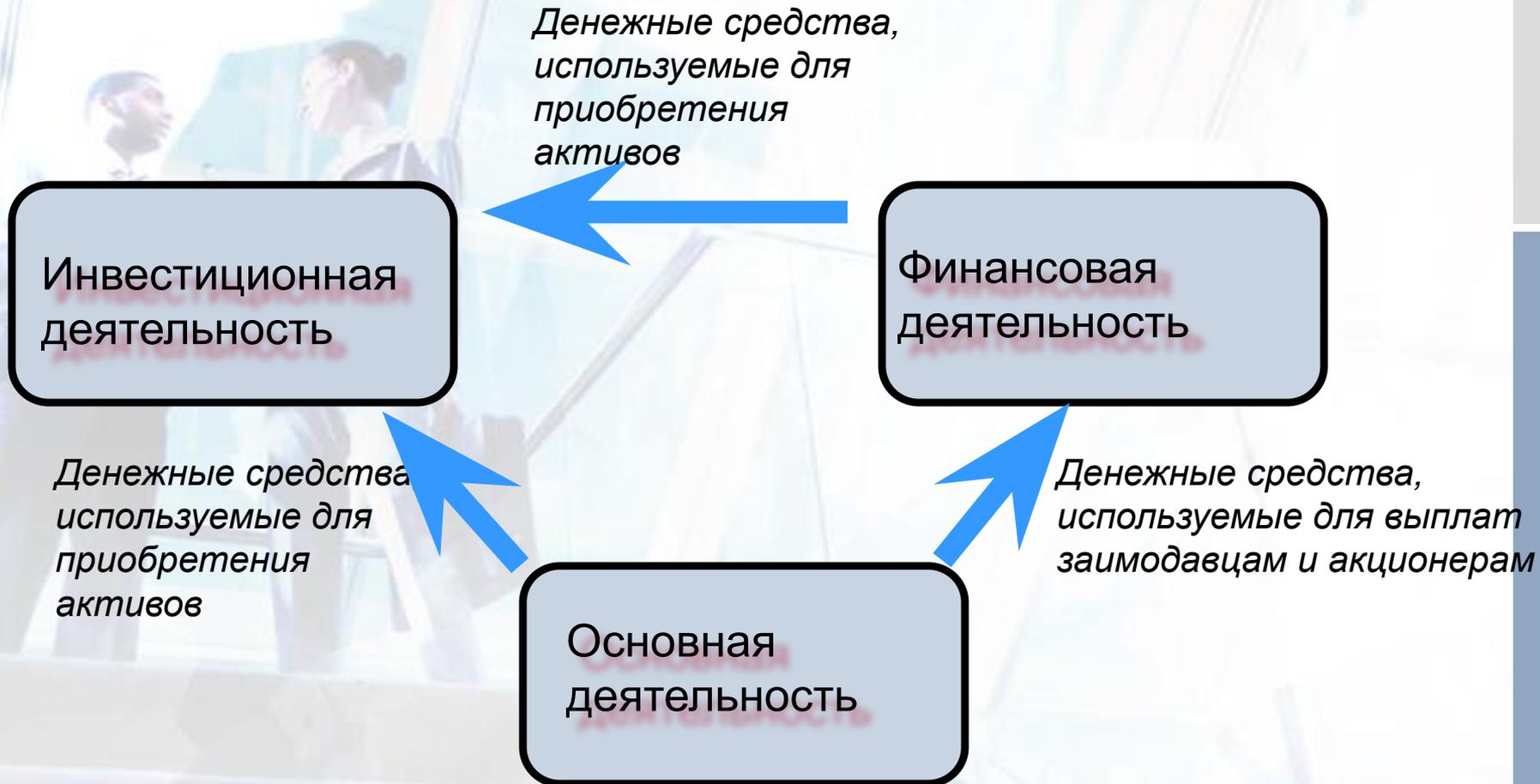
Выручка - прибыль - деньги

- Выручка от реализации
- Прибыль
- Поток денежных средств



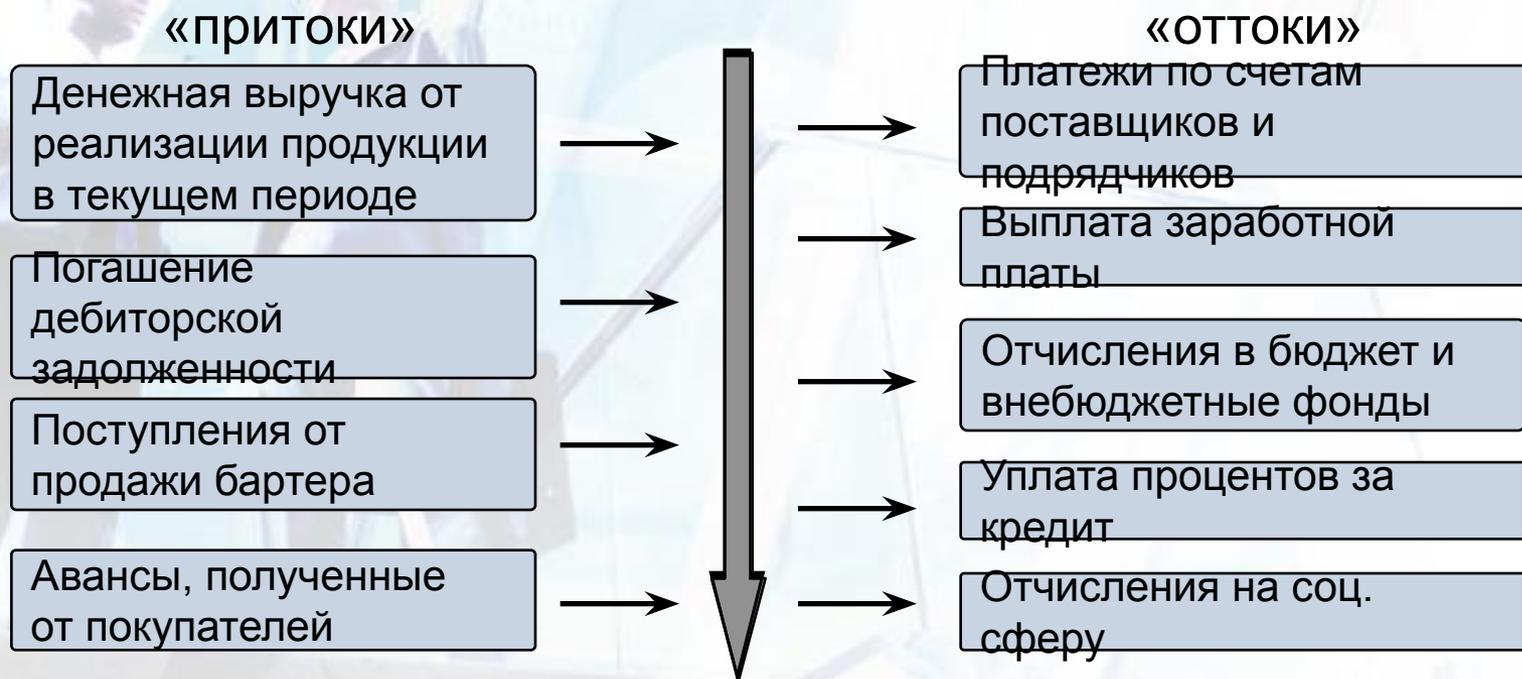
Совокупность значений этих показателей и тенденции их изменения характеризуют эффективность деятельности предприятия и его проблемы

Виды деятельности предприятия



1. Поток денежных средств по основной деятельности

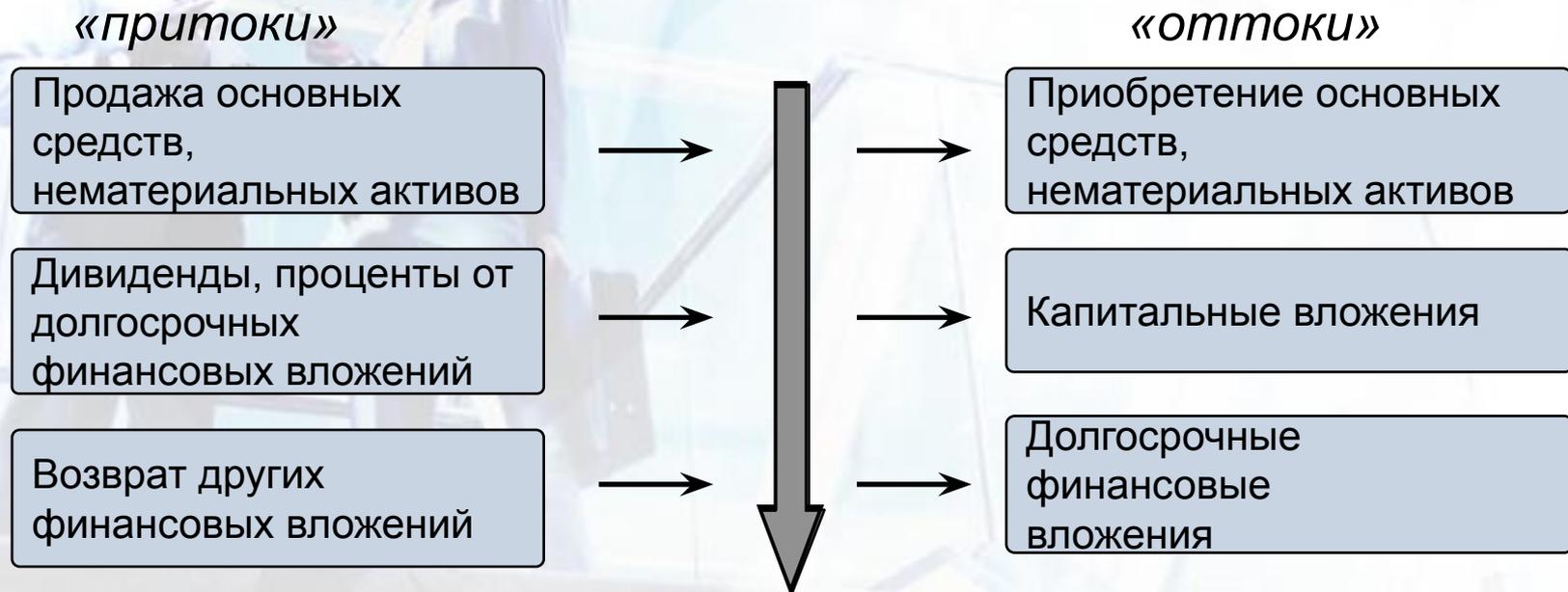
Основная деятельность - поступление и использование денежных средств, обеспечивающих выполнение основных производственно - коммерческих функций



Поскольку основная деятельность компании является главным источником прибыли, она должна являться и основным источником денежных средств

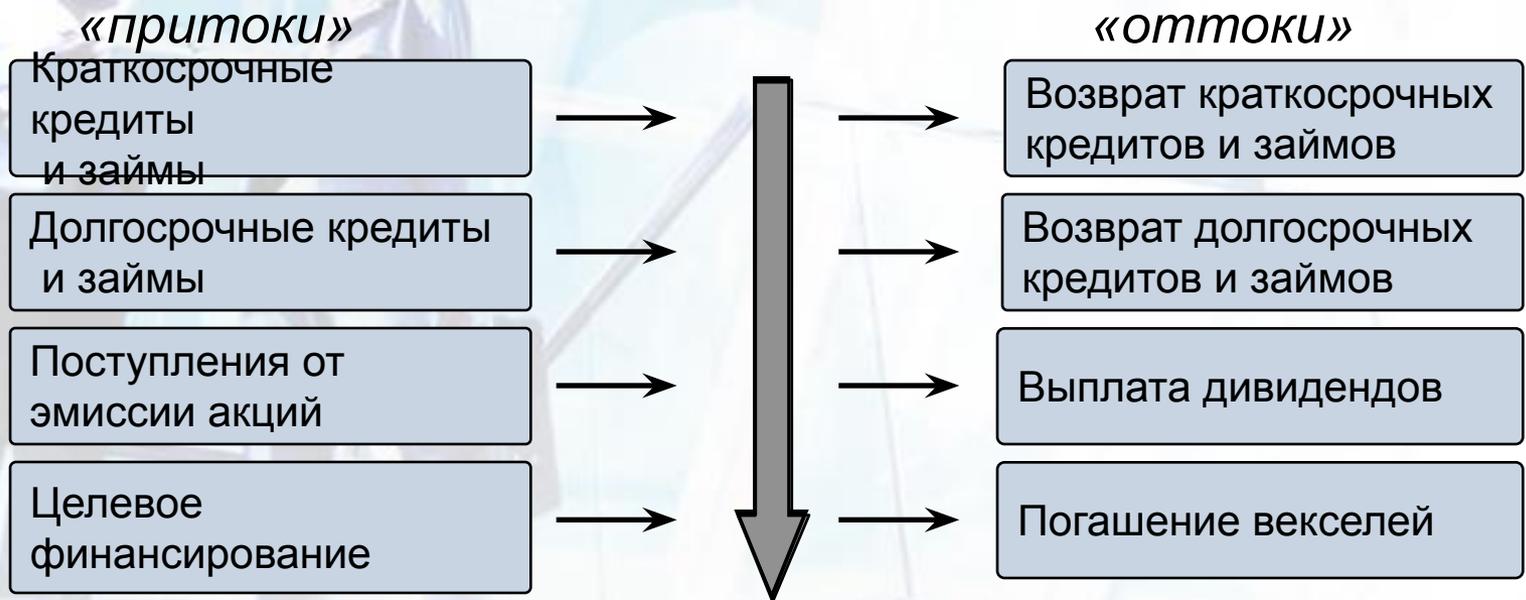
2. Поток денежных средств по инвестиционной деятельности

Инвестиционная деятельность включает поступление и использование денежных средств, связанные с приобретением, продажей долгосрочных активов и доходы от инвестиций



3. Поток денежных средств по финансовой деятельности

Финансовая деятельность включает поступление денежных средств в результате получения кредитов или эмиссии акций, а также оттоки, связанные с погашением задолженности по ранее полученным кредитам и выплату дивидендов



Финансовая деятельность призвана увеличивать денежные средства в распоряжении компании для финансового обеспечения основной и инвестиционной деятельности

Деньги как «абсолютно ЛИКВИДНЫЙ» АКТИВ

- Абсолютная обращаемость - возможность превратить в любую потребляемую форму.
- Абсолютная устойчивость по экономической форме.
- Владелец абсолютного актива не имеет препятствий при покупке и продаже.
- Абсолютная делимость и переносимость (мобильность).

Предприятие следует рассматривать
как механизм,
генерирующий ДС

Использование денежных средств

Парадокс денег: как только предприятие увеличивает денежные средства, оно должно пускать их в оборот.

Пути использования свободных денежных ресурсов:



Реинвестировать в предприятие для повышения базового потенциала (капиталовложения, подготовка и обучение персонала)

Инвестировать деньги вне предприятия в финансовые инструменты, приносящие доход

выплатить деньги инвесторам в виде **дивидендов** и/или повысить **мотивацию** работников.

Финансовые условия успешной деятельности предприятия (I)

Предприятие не выживет, если, используя свой базовый потенциал и действуя наиболее эффективным способом, не сможет генерировать денежные средства для покрытия затрат и поддержания потенциала.



Предприятие не выживет, если не будет рассматривать множество альтернатив и использовать принцип сопоставимости альтернатив при принятии планов развития.

Сопоставление
альтернатив:

по времени
по направлению
инвестирования
по распределению
прибыли
по операциям и
видам деятельности



Задача финансов:

рассчитать финансовые
критерии эффективности
альтернатив
оценить степень риска для
каждой из альтернатив
предоставить информацию
для принятия решения

Финансовые отношения внутри предприятия = определяют структуру капитала или соотношения между всеми источниками финансирования

Фонды собственных средств

Уставный капитал
Добавочный капитал
Резервный капитал
Фонд накопления

Фонды заёмных средств

Кредит банка
Коммерческий кредит
Факторинг
Лизинг
Кредиторская задолженность

Фонды привлечения

Фонд потребления
Фонд расчётов по дивидендам
Резервы на предстоящие расходы

Финансовые отношения внутри предприятия

Оперативные фонды

- Зарплата, дивиденды
- Платежи в бюджет
- Погашение кредитов

Оборотный фонд

- Оборотные средства
- Инвестиции
- Валюта предприятия

Средства предприятия

По составу вложения

- 1, Основные и нематериальные активы (частично и многократно переносят на продукцию свою стоимость (кредиты))
2. Оборотные активы (полностью за один цикл переносят свою стоимость на продукт)

По источникам формирования

Собственные (УК, Рез.К, НПр,)

Заёмные

БАЛАНС

АКТИВЫ

ВНЕОБОРОТНЫЕ
АКТИВЫ

ОБОРОТНЫЕ
АКТИВЫ

ПАССИВЫ

СОБСТВЕННЫЙ
КАПИТАЛ

ДОЛГОСРОЧНЫЕ
ОБЯЗАТЕЛЬСТВА

КРАТКОСРОЧНЫЕ
ОБЯЗАТЕЛЬСТВА

Финансовые источники предприятия



Политика финансирования

- Компании предпочитают внутренние источники финансирования.
- Компании адаптируют свои целевые ставки выплат по дивидендам к своим инвестиционным возможностям, избегая неожиданных изменений в размерах дивидендов.
- Денежные притоки используются для погашения задолженностей и инвестирования.
- Если требуется внешнее финансирование, то компании в первую очередь выпускают самые **безопасные ценные бумаги**:
 - долговые,
 - конвертируемые облигации,
 - акции.

Внутренние финансовые источники



Реструктуризация активов:

- мобилизация скрытых резервов,
- использование обратного лизинга,
- сдача в аренду основных средств,
- оптимизация структуры оборотных средств,
- продажа отдельных активов,
- рефинансирование дебиторской задолженности.

Снижение затрат

- анализ безубыточности,
- анализ центров (проводников) затрат,
- бенчмаркинг,

Увеличение выручки

- рационализация ценообразования, совершенствование маркетинга
- Новые рынки

Внешние финансовые источники

Торговый кредит

Толлинг

Банковское финансирование оборотного капитала

Взаиморасчеты / зачет

Коммерческие бумаги / векселя

Продажа или дисконтирование дебиторской задолженности (факторинг)

Краткосрочный оперативный лизинг

Источники внешнего долгосрочного финансирования

- банки,**
- иностранные банки,**
- портфельные инвесторы - частные фонды,**
- портфельные инвесторы - фонды “помощи”,**
- стратегические инвесторы.**
- публичные эмиссии акций,**
- облигации,**
- продажа основных средств,**
- лизинг.**

Источники краткосрочного финансирования отличаются по гибкости и стоимости

	Использов. средств	Требуемая сумма	Обеспеченность	Доступность	Единовременность /возобновляемость	Стоимость
Торговый кредит					Возобновл.	Средняя
Толлинг					Возобновл.	Высокая
Банковское финансирование					Возобновл.	Высокая
Взаимозачет					Возобновл.	Средняя
Коммерческий вексель					Возобновл.	Средняя
Факторинг					Возобновл.	Высокая
Лизинг					Возобновл.	Низкая

Наиболее гибкий



Наименее гибкий

Торговый кредит

кредит, полученный от поставщиков при обычном ведении хозяйственной деятельности.

Торговый кредит **кажется** **БЕСПЛАТНЫМ**, но обычно содержат **СКРЫТЫЕ** затраты:

Поставщик, предоставляющий торговый кредит, несет издержки по средствам, инвестированным в дебиторскую задолженность.

Поставщик, как правило, закладывает большую часть этих расходов в цену. Эта сумма зависит от условий рынка и относительного успеха переговоров между двумя сторонами.

В случае незамедлительной уплаты, как правило, можно предусмотреть скидку.

Прежде, чем принять торговый кредит, нужно узнать, на какую скидку можно рассчитывать при оплате деньгами и сравнить этот вариант с другими формами финансирования.

Толлинг

это вид взаимоотношений между хозяйствующими субъектами, при котором владелец сырья передает его предприятию-переработчику и получает в виде результата готовую продукцию и возмещает предприятию переработчику сумму понесенных им издержек по переработке и согласованный процент доходности. Толлинг фактически означает переработку сырья на давальческих началах.

- Плата за толлинг может быть в виде денежных средств или в виде части законченной продукции.
- Экономическую прибыль в основном получает владелец материалов, продающий их предприятию; предприятие получает только плату за обработку. Предприятие должно убедиться в том, что его работа адекватно компенсируется.
- В некоторых случаях толлинг подлежит государственному квотированию. Отраслевая специфика.

Краткосрочное банковское финансирование (1)

Кредитная линия

- договор между банком и его клиентом, содержащий обещание банка предоставить клиенту определенную сумму денег до некоторого лимита в течение определенного срока.
- оформляется в виде письменного кредитного соглашения клиента с банком и открывается под регулярное использование.
 - Различают обусловленную (связанную) и необусловленную кредитные линии.
- При открытии связанной кредитной линии банк предоставляет возможность фирме использовать ДС только под определенные цели. В случае необусловленной кредитной линии фирма может использовать полученный кредит на любые цели.

Револьверный кредит

- возобновляемые в течение длительного периода
- времени кредитные линии, юридически формализованные контракты.
- Если финансовое положение фирмы не изменяется, то ранее предоставленная ей кредитная линия пролонгируется на фиксированный срок (обычно на год). При пересмотре кредита уточняются следующие параметры кредита: размер кредитной линии, процентная ставка по кредиту и другие условия. Размер процентной ставки — особо важная категория для банка, так как в настоящее время изменчивость процентных ставок во времени резко возрастает.
- Револьверная кредитная линия чаще всего является обеспеченной, когда . банк требует внесения залога для ее открытия.

Краткосрочное банковское финансирование (2)

Овердрафт:

- это допущение дебетового остатка на счете клиента. Овердрафт рассматривается как своеобразная ссуда клиенту, которая должна быть погашена в короткие сроки и по процентной ставке, превышающей среднерыночную.
- Стоимость (процентная ставка) зависит от фактической суммы и дней овердрафта.
- Преимущества включают гибкость и простоту обновления / продления.
- Главный недостаток: доступен лишь малому числу предприятий с успешной кредитной историей.

Краткосрочные ссуды:

- Срочный заем — краткосрочный кредит (чаще всего на 90 дней), обычно оформляемый в виде простого векселя, подписанного заемщиком.
- Денежные средства предоставляются единовременно в полной сумме и возвращаются с процентами в полной сумме займа одномоментно.
- относительно менее гибкие, чем овердрафт,
- процентная ставка зависит от размеров и сроков кредита, учетной ставки ЦБРФ и кредитной истории предприятия.

Взаимозачет

это такая форма взаимодействия, когда две или более стороны погашают денежные обязательства друг перед другом путем поставки товаров.



Хотя это и неденежная сделка, любое принятие товара от поставщика до поставки товаров другой стороне равносильно краткосрочному займу.



Бартерные операции на текущий момент составляют небольшой объем продаж и, таким образом, являются значительным источником финансирования.

Векселя

Коммерческие векселя представляют собой обещания компании произвести отложенный платеж.

**Необеспеченная
дешевая
альтернатива**
торговому
кредиту;
используется как
денежный
эквивалент для
текущих расчетов
в случае нехватки
наличности.

Стабильный
рынок может
существовать
**для векселей,
выпущенных
коммерческими
банками.**

**Вторичный
рынок векселей,
выпущенных
другими
компаниями,
ограничен;**
обычно рынок
подобных ценных
бумаг ограничен
торговыми
партнерами.

Факторинг

- ✓ **Факторинг работает следующим образом:**
 - ✓ При реализации товара в кредит продавец может получить незамедлительную оплату от факторинговой фирмы с дисконтом 10 - 40% в зависимости от кредитоспособности покупателя и качества товара.
 - ✓ Факторинговая фирма затем получает платеж у покупателя в установленный срок в полном объеме.

**Преимущество:
факторинг
позволяет
продавцу
поддерживать
ликвидность.**

**Недостатки:
факторинг
недешев,
ограничен
предоставляется
только клиентам
банка.**

Краткосрочная аренда

может сократить инвестиции в оборудование, которое нужно предприятию только на ограниченный срок.

Преимущества :

- ❖ служит альтернативой небольшим капитальным затратам,
- ❖ денежные расходы и доходы от использования основных средств совпадают во времени,
- ❖ выгодно, если арендатор не намеревается использовать основное средство в течение полного экономического срока жизни последнего, например, арендует транспорт, компьютеры и офисное оборудование на короткий период,
- ❖ арендатор платит «за удобства», в то время как арендодатель обычно отвечает за ремонт и обслуживание.

Портфельные инвесторы

Портфельные инвесторы включают инвестиционные фонды (как частные фонды, так и фонды «помощи»), фонды венчурного капитала, пенсионные фонды, страховые фонды, и т.д.

Стремиться найти сочетание доходов от выплаты дивидендов и от повышения стоимости активов (повышение стоимости акций):

инвесторы должны обеспечить твердый доход своим вкладчикам, хорошее управление предприятием является, возможно, самым важным критерием для инвестирования.

Не нуждаются и обычно не стремятся к получению контрольного пакета акций.

Но портфельные инвесторы обычно хотят иметь свое право голоса в отношении того, как управлять предприятием, а именно:

голосование на собрании акционеров, представительство в Совете директоров.

Внешние долгосрочные финансовые источники

Фонды «помощи» являются инвестициями,
поддерживаемыми иностранными правительствами:

Небольшие инвестиции между \$50,000 - \$1 млн.

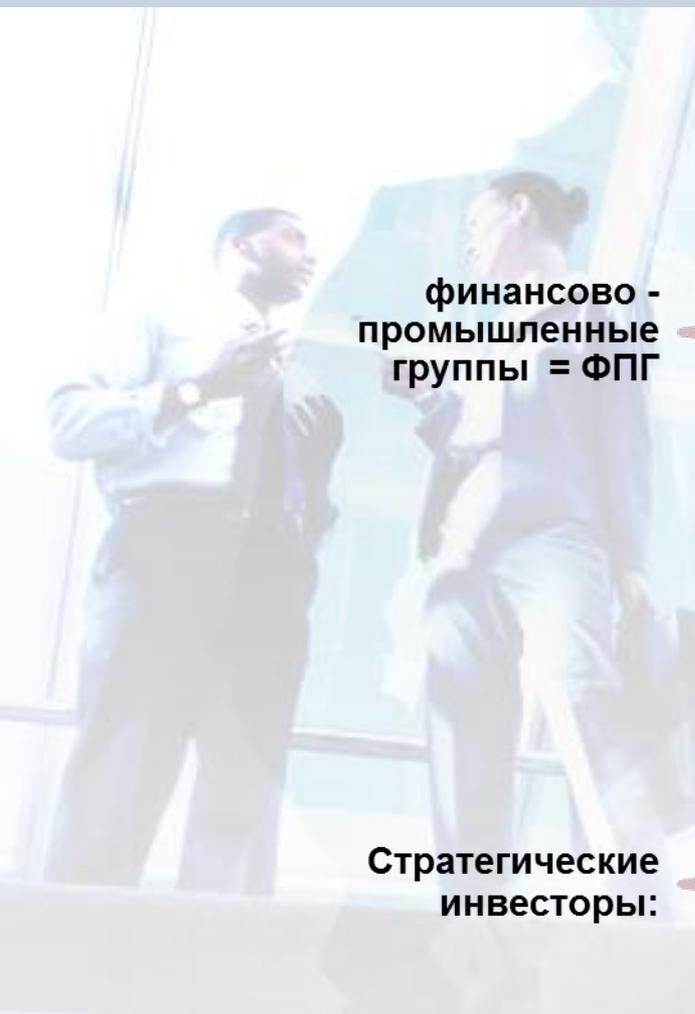
Инвестируют в малые и средние предприятия.

Предпочитают непосредственные заявки на финансирование

Осуществляются в период политической и экономической нестабильности.
Шанс?

На процесс принятия ими решений оказывают влияние многие
политические факторы.

Стратегические инвесторы



финансово -
промышленные
группы = ФПГ

- компании в той же самой или связанной с ней отраслью промышленности, стремящиеся расширить существующие направления своей деятельности,
- компании в несвязанной с ней отрасли промышленности, стремящиеся лучше использовать свои активы,
- ФПГ, которые стремятся развивать стратегические связи - однако, присоединение к ФПГ не гарантирует финансирования,

Стратегические
инвесторы:

- могут предоставить ряд ценных вложений дополнительно к финансированию,
- весьма вероятно, что они оценят стоимость акций предприятия выше, чем портфельный инвестор,
- стремятся к долгосрочному сотрудничеству и значительным полномочиям при принятии оперативных решений (часто контрольный пакет акций, как минимум - место в совете директоров),
- могут потребовать принятия непопулярных мер, связанных с реорганизацией, изменением стратегии.

Публичная эмиссия акций

Публичная эмиссия акций имеет следующие особенности:

комбинирование средств из различных источников может дать возможность предприятию получить больше денег,

увеличивает ликвидность продаваемых акций, дает возможность определить рыночную стоимость акций,

высокая стоимость - подготовка, издержки на эмиссию, на рекламу и т.д.,

может привести к диверсификации состава акционеров при том, что ни один инвестор не имеет контрольного пакета акций,

отличная реклама для предприятий в случае успеха,

заранее не известно, сколько денег будет получено, если только акции не размещены предварительно у одного или нескольких покупателей.

Облигации

Облигации являются инвестиционными инструментами, которые отличаются от акций тем, что:

обычно по ним производится фиксированная выплата процентов в равные промежутки времени,

обычно они имеют фиксированный срок действия,

установлена выплата основной суммы при погашении,

по ним действует преимущественное требование в отношении активов при неисполнении обязательств,

не такие рискованные, как акции, и считаются долговыми инструментами.

Конвертируемые облигации

позволяют в будущем произвести обмен на другую ценную бумагу, как правило, обыкновенные акции эмитента.

- Таким образом держатель облигации может конвертировать требование в долю участия, если работа предприятия будет признана успешной и конверсия будет выглядеть привлекательной; в то же время за ним сохраняются специальные права кредитора.
- Облигации могут погашаться поставками товарной продукции, которая пользуется спросом на рынке, например, нефть или драгоценные металлы.

Преимущества конвертируемых облигаций:

- держатели получают текущий доход плюс возможность получить дополнительный доход при росте стоимости акций,
- возможность конверсии делает облигации более ценными, что позволяет эмитенту платить меньшую процентную ставку (или продавать их с большей премией или меньшей скидкой).

Лизинг

Лизинг — вид финансовых услуг, связанных с кредитованием приобретения основных фондов. Лизингодатель обязуется приобрести в собственность определённое лизингополучателем имущество у указанного им продавца и предоставить лизингополучателю это имущество за плату во временное владение и пользование. По сути, лизинг — это долгосрочная аренда имущества для предпринимательских целей с последующим правом выкупа, обладающая некоторыми налоговыми преференциями.

- Предприятия могут брать в лизинг здания и почти любой вид оборудования.
- Некоторые случаи лизинга представляют собой простые договора аренды («оперативный лизинг»), в то время как другие сильно напоминают покупку имущества за счет заемных средств («финансовый лизинг»), возвратный лизинг
- По НКРФ лизинг может являться экономически выгодным вариантом для всех сторон.

Вопросы

- Назовите риски, присущие указанным источникам финансирования.
- По вашему мнению, какие источники финансирования наиболее доступны?
- Как сформировать на государственном уровне «длинные» деньги в экономике?

Различные источники имеют широкий диапазон размеров предлагаемого финансирования

Приблизительные диапазоны предлагаемого финансирования:

- ✓ банки: \$20 тыс. - \$30 млн.
- ✓ иностранные банки: \$500 тыс. - \$100 млн.
- ✓ частные инвестиционные фонды: \$500 тыс. - \$100 млн.
- ✓ “фонды помощи”: \$25тыс. - \$100 млн.
- ✓ стратегические инвесторы: \$10 млн. - \$200 млн.
- ✓ публичная эмиссия акций: \$1 млн. - \$300 млн.
- ✓ публичная эмиссия облигаций: \$50 млн. - \$300 млн.
- ✓ публичная эмиссия конвертируемых облигаций: \$30 млн. - \$300 млн.
- ✓ частное размещение облигаций: \$5 млн. - \$100 млн.
- ✓ лизинг: \$10 тыс. - \$20 млн.

Что важнее прибыль или стоимость?

Прибыль:

- 1.Какая часть максимизируется
- 2.Срок максимизации
- 3.Степень риска
- 4.Критерий оптимальности

Стоимость предприятия

- мотивы владельцев
- риски владельцев
- методы увеличения стоимости