

ТЕМА 3. ИСТОЧНИКИ ФИНАНСИРОВАНИЯ ОРГАНИЗАЦИИ

1. Содержание долгосрочной финансовой политики организации

2. Источники и Формы финансирования. Самофинансирование, бюджетное финансирование

3. Характеристика основных элементов долгосрочной финансовой политики. Способы долгосрочного финансирования

1. Содержание долгосрочной финансовой политики организации

Содержание долгосрочной финансовой политики составляет— формирование рациональной структуры источников средств предприятия в целях финансирования необходимых объемов затрат и обеспечения желательного уровня доходов. При этом возможно объединить два важных вопроса — рациональную структуру источников средств и дивидендную политику. С помощью инвестиционной (долгосрочной финансовой) политики предприятие реализует свои возможности к предвосхищению долгосрочных тенденций экономического развития и адаптации к ним.

Связь между определением нужной структуры источников средств, с одной стороны, и разработкой разумной дивидендной политики, с другой стороны, заключается в том, что достижение достаточной чистой рентабельности собственных средств и высокого уровня дивиденда зависит от структуры источников средств; в свою очередь, возможности предприятия по формированию той или иной структуры капитала зависят от чистой рентабельности собственных средств и нормы распределения прибыли на дивиденды. При высокой чистой рентабельности собственных средств можно оставлять больше нераспределенной прибыли на развитие (наращивание собственных средств). Таким образом, внешнее — за счет заимствований и эмиссии акций — и внутреннее — за счет нераспределенной прибыли — финансирование тесно взаимосвязаны. Это не означает, тем не менее, взаимозаменяемости. Так, внешнее долговое финансирование ни в коем случае не должно подменять привлечение и использование собственных средств. Только достаточный объем собственных средств может обеспечивать развитие предприятия и укреплять его независимость, а так же свидетельствовать о намерении акционеров разделять связанные с предприятием риски и подпитывать тем самым доверие партнеров, поставщиков, клиентов и кредиторов.

Существует два главных метода финансового прогнозирования с целью формирования и реализации долгосрочной финансовой политики.

Один из них — так называемый бюджетный — основан на концепции денежных потоков. Он сводится, по существу, к расчету финансовой части бизнес-плана.

Второй — имеет две модификации: так называемый «метод процента от продаж» (первая модификация) и «метод формулы» (вторая модификация).

Итак, все вычисления делаются на основе трех предположений:

Переменные затраты, текущие активы и текущие обязательства при наращивании объема продаж на определенное количество процентов увеличиваются в среднем на столько же процентов.

Это означает, что и текущие активы, и текущие пассивы будут составлять в плановом периоде прежний процент от выручки.

Процент увеличения стоимости основных средств рассчитывается под заданный процент наращивания оборота в соответствии с технологическими условиями бизнеса и с учетом наличия

недогруженных основных средств на начало периода прогнозирования, степенью материального и морального износа наличных средств производства и т. п.

Долгосрочные обязательства и акционерный капитал берутся в прогноз неизменными. Нераспределенная прибыль прогнозируется с учетом нормы распределения чистой прибыли на дивиденды и чистой рентабельности реализованной продукции: к нераспределенной прибыли базового периода прибавляется прогнозируемая чистая прибыль (произведение прогнозируемой выручки на чистую рентабельность реализованной продукции*) и вычитаются дивиденды (прогнозируемая чистая прибыль, умноженная на норму распределения чистой прибыли на дивиденды).

Просчитав все это, выясняют, сколько пассивов не хватает, чтобы покрыть необходимые активы пассивами — это и будет потребная сумма дополнительного внешнего финансирования. Рассчитать эту сумму можно также по формуле:

где $A_{\text{факт}}$ — изменяемые активы отчетного баланса, $P_{\text{факт}}$ — изменяемые пассивы отчетного баланса.

Формула свидетельствует, что потребность во внешнем финансировании тем больше, чем больше нынешние активы, темп прироста выручки и норма распределения чистой прибыли на дивиденды, и тем меньше, чем больше нынешние пассивы и чистая рентабельность реализованной продукции.

2. Источники и Формы финансирования. Самофинансирование, бюджетное финансирование

Обеспечение бизнеса финансовыми ресурсами – ключевой момент деятельности любого предприятия. Основным источником финансирования является собственный капитал - средства, которыми располагает хозяйствующий субъект для осуществления своей деятельности с целью получения прибыли.

Уставной капитал – сумма средств учредителей для обеспечения уставной деятельности.

Добавочный капитал – образуется в результате переоценки имущества, продаже акций выше номинальной стоимости, реинвестирования прибыли на капитальные вложения.

Резервный капитал – остатки резервного и других аналогичных фондов.

ФСС – формируется в случае наличия объектов социальной сферы и внешнего благоустройства.

Целевое финансирование (средства специального назначения) – безвозмездно полученные ценности (от физических и юридических лиц), безвозвратные и возвратные бюджетные ассигнования для предприятий, находящихся на бюджетном финансировании.

Классификация источников финансирования:

Если закрытый выпуск акций оказывается неприемлемым из-за недостатка средств у сегодняшних акционеров или их уклонения от дальнейшего финансирования, то критерием выбора между открытой подпиской и заимствованием на кредитном рынке является сведение к минимуму риска утраты контроля над предприятием.

Преимущества и недостатки основных способов внешнего финансирования

Важным показателем эффективности финансирования является нетто-результат эксплуатации инвестиций (НРЭИ), или "прибыль до уплаты процентов за кредит и налога на прибыль.

Добавленная стоимость (ДС) = Стоимость произведенной продукции – Стоимость потребленных материалов и услуг

Брутто-результат эксплуатации инвестиций (БРЭИ) = ДС – Расхода по оплате труда – Обязательные платежи (по ЗП) – Налоги (кроме налога на прибыль)

$НРЭИ = БРЭИ - \text{Затраты на восстановление основных средств}$

На практике для быстроты расчетов можно принимать за НРЭИ балансовую прибыль (БП), восстановленную до нетто-результата эксплуатации инвестиций прибавлением процентов за кредиты, относимых на себестоимость продукции (работ, услуг). Таким способом можно избежать двойного счета процентов, ибо часть их, относимая, по действующему законодательству, на чистую прибыль, остающуюся в распоряжении предприятия, содержится в самой балансовой прибыли.

Пороговое (критическое) значение нетто-результата эксплуатации инвестиций - это такое значение НРЭИ, при котором чистая прибыль на акцию (либо чистая рентабельность собственных средств) одинакова как для варианта с привлечением заемных средств, так и для варианта с использованием исключительно собственных средств. Иными словами, на пороговом значении НРЭИ одинаково выгодно использовать и заемные, и собственные средства.

3. Характеристика основных элементов долгосрочной финансовой политики. Способы долгосрочного финансирования

В долгосрочной перспективе при формировании рациональной структуры источников средств исходят обычно из самой общей целевой

установки: найти такое соотношение между заемными и собственными средствами, при котором стоимость акции предприятия будет наивысшей. Уровень задолженности служит для инвестора чутким рыночным индикатором благополучия предприятия. Чрезвычайно высокий удельный вес заемных средств в пассивах свидетельствует о повышенном риске банкротства. Если же предприятие предпочитает обходиться собственными средствами, то риск банкротства ограничивается, но инвесторы, получая относительно скромные дивиденды, считают, что предприятие не преследует цели максимизации прибыли, и начинают сбрасывать акции, снижая рыночную стоимость предприятия.

Для зрелых, давно работающих компаний новая эмиссия акций расценивается обычно инвесторами как негативный сигнал, а привлечение заемных средств — как благоприятный или нейтральный. Предприятию не стоит до конца использовать свою заемную способность. Необходимо сохранять резерв финансовой гибкости, чтобы всегда иметь возможность привлечь кредиты и займы на нормальных условиях.

Главные критерии формирования долгосрочной финансовой политики (рациональной структуры средств предприятия).

Количественные соотношения тех или иных источников в этой структуре определяются для каждого предприятия на основе приведенных ниже критериев, но сугубо индивидуально и, более того, с непременным учетом еще целого ряда важных и взаимозависимых факторов.

- Темпы наращивания оборота предприятия. Повышенные темпы роста оборота требуют и повышенного финансирования. Это связано с возрастанием переменных, а зачастую и постоянных затрат, почти неизбежным разбуханием дебиторской задолженности, а также с множеством иных самых разных причин, в том числе с инфляцией издержек. Поэтому на крутом подъеме оборота фирмы склонны делать ставку не на внутреннее, а на внешнее финансирование с упором на возрастание доли заемных средств в нем, поскольку эмиссионные расходы, издержки первичного размещения акций и последующие выплаты дивидендов чаще всего превышают стоимость долговых инструментов;

- Стабильность динамики оборота. Предприятие со стабильным оборотом может позволить себе относительно больший удельный вес заемных средств в пассивах и более значительные постоянные расходы;

- Уровень и динамика рентабельности. Замечено, что наиболее рентабельные предприятия имеют относительно низкую долю долгового финансирования в среднем за длительный период. Предприятие генерирует достаточную прибыль для финансирования развития и выплаты дивидендов и обходится во все большей и большей степени собственными средствами.

- Структура активов. Если предприятие располагает значительными активами общего назначения, которые по самой своей природе способны

служить обеспечением кредитов, то увеличение доли заемных средств в структуре пассива вполне логично.

- Тяжесть налогообложения. Чем выше налог на прибыль, чем меньше налоговых льгот и возможностей использовать ускоренную амортизацию, тем более притягательно для предприятия долговое финансирование из-за отнесения хотя бы части процентов за кредит на себестоимость. Более того, чем тяжелее налоги, тем болезненнее предприятие ощущает недостаток средств и тем чаще оно вынуждено обращаться к кредиту;

- Отношение кредиторов к предприятию. Игра спроса и предложения на денежном и финансовом рынках определяет средние условия кредитного финансирования. Но конкретные условия предоставления данного кредита могут отклоняться от средних в зависимости от финансово-хозяйственного положения предприятия. Конкурируют ли банкиры за право предоставить предприятию кредит, или деньги приходится вымаливать у кредиторов — вот в чем вопрос. От ответа на него во многом зависят реальные возможности предприятия по формированию желательной структуры средств;

- Подходы и мнения консультантов и рейтинговых агентств;

- Приемлемая степень риска для руководителей предприятия.

Менеджеры могут проявлять большую или меньшую консервативность в смысле определения допустимого риска при принятии финансовых решений.

- Стратегические целевые финансовые установки предприятия в контексте его реально достигнутого финансово-хозяйственного положения.

- Состояние рынка кратко- и долгосрочных капиталов. При неблагоприятной конъюнктуре на рынке денег и капиталов зачастую приходится просто подчиняться обстоятельствам, откладывая до лучших времен формирование рациональной структуры источников средств.

- Финансовая гибкость предприятия.

Базовые правила финансиста:

1. Финансирование — «пульсирующий» процесс. Потребность в средствах для действительно эффективного использования предопределяется сложной интерференцией стратегических и тактических целей предприятия, состоянием всех видов рынков, просто стечением самых разных обстоятельств, и далеко не всегда соответствует изящно рассчитанным цифрам. В оперативном управлении предприятием важно не превращать заветное соотношение между заемными и собственными средствами в догму, но стремиться к максимальному приближению к нему хотя бы в среднем за достаточно длительный период, например, год.

2. Условия долгового финансирования изменяются во времени. Соответственно изменяются и предпочтения в выборе тех или иных источников внешнего финансирования.

Для учета циклических колебаний конъюнктуры рынка необходимо совмещать три информационных пласта:

- общеэкономические данные;
- отраслевую статистику;
- данные по конкретному предприятию.

Основные положения инвестиционной политики предприятия:

Вкладывать средства в производство, в ценные бумаги и т. п. целесообразно, если:

1) чистая прибыль от данного вложения превышает чистую прибыль от помещения средств на банковский депозит;

2) рентабельность инвестиций выше уровня инфляции;

3) рентабельность данного проекта с учетом фактора времени (временной стоимости денег) выше рентабельности альтернативных проектов;

4) рентабельность активов предприятия после осуществления проекта увеличится (или, по крайней мере, не уменьшится), и в любом случае превысит среднюю расчетную ставку по заемным средствам (т. е. дифференциал финансового рычага будет положительным);

5) рассматриваемый проект соответствует генеральной стратегической линии предприятия с точки зрения формирования рациональной ассортиментной структуры производства, сроков окупаемости затрат, наличия финансовых источников покрытия издержек, обеспечения стабильных, но скромных, либо, наоборот, концентрированных, но оттянутых во времени поступлений и т. д.

Определение главных для того или иного предприятия критериев весьма субъективно и зависит от преследуемых на данном этапе стратегических финансовых целей. Впрочем, не приходилось ли Читателю встречать предприятия, цели которых вообще не носят финансового характера? Если вопросы максимизации прибыли, дивиденда и имущества акционеров не стоят на повестке дня, предприятие выделяет свои собственные критерии принятия решений ... и, как правило, не афиширует их!

При анализе инвестиционных проектов необходимо учитывать:

1) рискованность проектов, так как чем длительнее срок окупаемости, тем рискованнее проект;

2) временную стоимость денег, так как с течением времени деньги изменяют свою ценность;

3) привлекательность проектов по сравнению с альтернативными возможностями вложения средств с точки зрения максимизации доходов и имущества акционеров предприятия при приемлемой степени риска, так как именно эта цель для финансового менеджера в конечном счете является главной.

Основой успешной реализации долгосрочной финансовой политики является комплексное управление активами и пассивами предприятия.

Матрицы финансовой стратегии.

Они позволяют составить в самой общей форме прогноз финансово-хозяйственного состояния предприятия, показывают каким образом фирма может упредить неблагоприятные факторы и явления своего развития.

Аналитические показатели.

Первый. Результат хозяйственной деятельности предприятия (РХД).

Сначала из добавленной стоимости вычитаем все расходы по оплате труда и связанные с ней платежи. Получаем показатель брутто-результата эксплуатации инвестиций (БРЭИ). Из него вычитаем изменение величины финансово-эксплуатационных потребностей (ФЭП) за анализируемый период — год, квартал... ФЭП — это разница между средствами, иммобилизованными в запасах, и клиентской задолженностью предприятия поставщикам, или, в более широком понимании, разница между текущими активами и текущими пассивами.

После подсчета разницы БРЭИ и изменение ФЭП из полученного результата вычитаем производственные инвестиции. Прибавляем к полученному результату так называемые «обычные» продажи имущества (продажу старого оборудования при замене его новым, например):

Показатель результата хозяйственной деятельности называют еще «Денежные средства после финансирования развития». Суть полученного показателя: речь идет об уровне ликвидности предприятия в результате совершения всего комплекса операций, относящихся к обычной для этого предприятия хозяйственной деятельности. Положительное значение РХД открывает перед предприятием возможности масштабного внедрения новой техники; реальными могут также стать планы инвестирования средств в другие виды и сферы деятельности.

Второй. Результат финансовой деятельности (РФД). Вычисляем изменение заемных средств предприятия за анализируемый период, вычитаем сумму процентов, налог на прибыль и выплаченные дивиденды, прибавляем суммы, полученные от эмиссии акций, вычитаем средства, вложенные в уставные фонды других предприятий и другие долгосрочные финансовые вложения и, наконец, прибавляем полученные отчисления от прибыли учрежденных предприятий и доходы от других долгосрочных финансовых вложений.

В показателе РФД отражается финансовая политика предприятия: при привлечении заемных средств РФД может иметь положительное значение, без привлечения заемных средств — отрицательное. Результат финансовой деятельности похож на пружину: чтобы ее натянуть, надо увеличить объем задолженности. Но как только заимствование средств прекращается, пружина вновь сжимается под давлением расходов на уплату процентов и налогов. Резко отрицательное значение РФД может быть компенсировано лишь выражением положительным значением РХД (см. рис. 2).

Третий. Результат финансово-хозяйственной деятельности предприятия* (РФХД) есть сумма результатов его хозяйственной и финансовой деятельности:

$$РФХД = РХД + РФД.$$

Анализ РХД, РФД и суммарного РФХД нужен для выявления величины и динамики денежных средств предприятия в результате его хозяйственно-инвестиционной и финансовой деятельности, для оценки его способности отвечать по обязательствам, выплачивать дивиденды, совершать инвестиции в основные средства, покрывать текущие финансово-эксплуатационные потребности, т. е. иметь положительные денежные потоки — превышение расходов над доходами в обозримой перспективе. Никакая фирма не может долго удерживаться на отрицательном значении результата финансово-хозяйственной деятельности, за очень редким исключением, ведь это балансирование на острие иглы. Но как же добиться положения равновесия? Один из самых распространенных способов — методом элементарной подгонки (а по-научному — методом последовательных итераций) всячески комбинировать РХД и РФД, добиваясь приближения их суммы к нулю. Обычно равновесное положение достигается при РХД и РФД, находящихся в интервале между 0% и $\pm 10\%$ добавленной стоимости и имеющих разные знаки.

Достичь идеального значения РФХД трудно, да и не всегда необходимо, но надо по возможности стараться удерживаться в границах безопасной зоны. В связи с этим финансовый менеджер обычно ставит перед собой задачу найти наиболее приемлемое сочетание РХД и РФД в пределах допустимого риска. При этом речь должна идти не об удержании любой ценой раз и навсегда найденного равновесия, а о постоянном лавировании, внимательном контроле и регулировании неравновесных состояний вокруг точки равновесия.

При решении этой задачи приходится решать следующие вопросы:

Идти ли на отрицательный результат хозяйственной деятельности во время бурного наращивания инвестиций? Да, но каков предел снижения РХД и насколько длителен допустимый период, при котором РХД меньше нуля?

Добиваться ли выражение положительного значения финансового результата? Да, но с какой скоростью пружина будет затем сжиматься в обратную сторону, придавая РФД отрицательное значение?

Добиваться ли симметричного изменения РХД и РФД? Да, это настоящее финансовое искусство, но в данном случае предприятию придется, видимо, сбиться с темпа.

Матрицы финансовой стратегии помогают спрогнозировать «критический путь» предприятия на ближайшие годы, наметить допустимые пределы риска и выявить порог возможностей предприятия. Из большого разнообразия матриц предпочтем такую, в которой значение результата финансово-хозяйственной деятельности комбинируется с различными значениями результата хозяйственной деятельности и результата финансовой деятельности — и все это, естественно, в корреляции с темпами роста оборота (ТРО) предприятия. Эта матрица выглядит следующим образом:

По диагонали АВ проходит граница между двумя основными зонами.

Над диагональю — зона успехов — зона положительных значений аналитических показателей.

Под диагональю — зона дефицитов — зона отрицательных значений аналитических показателей.

ТРИ ПОЗИЦИИ РАВНОВЕСИЯ:

РФХД = 0, квадраты 1, 2, 3.

Квадрат 1: «Отец семейства»

Темп роста оборота ниже потенциально возможных. Не все внутренние ресурсы предприятия задействуются. Предприятие уменьшает задолженность и обходится по все возрастающей пропорции собственными средствами, почти не пользуясь эффектом финансового рычага.

- При повышенных темпах роста оборота это «завидное» предприятие: оно располагает неиспользованными возможностями развития. При реактивизации этих возможностей есть шанс переместиться в квадрат 4 (политика привлечения заемных средств) или в квадрат 2 (рост инвестиций или даже инвестиционный рывок).

- При пониженных темпах роста оборота — это стареющее предприятие. Если оно не переориентируется, то через ряд промежуточных положений со временем переместится в нижние квадраты.

Квадрат 2: «Устойчивое равновесие»

Устойчивость равновесного состояния... Как сохранить эту ценную характеристику деятельности предприятия?

Если поставлена цель поспевать за

бурным развитием рынка, то придется задействовать финансовые результаты, разуравновесить РФХД и перемещаться к квадратам 3, 5 или 8.

Напротив, при замедленных по сравнению с быстро возрастающими рыночными возможностями, разумно рассчитанных темпах роста оборота происходит перемещение в квадраты 1, 4 или (если кредиторы не испытывают доверия к предприятию, а темпы роста оборота низковаты).

Квадрат 3: «Неустойчивое равновесие»

Это не совсем естественное положение. До поры до времени удается устоять благодаря форсированию задолженности...

- Если, следуя за рыночной конъюнктурой, реинвестировать прибыли и любой ценой продолжать наращивать темпы роста оборота, то необходимость стабилизации РФД подводит фирму к стратегии увеличения собственных средств (квадрат 8).

- Если же удастся добиться увеличения рентабельности, превышающего темпы роста оборота, то предприятие будет перемещаться к 5-му квадрату (или ко 2-му, если темпы роста оборота и рентабельности сравниваются).

ТРИ ПОЗИЦИИ ДЕФИЦИТА:

РФХД < 0, квадраты 7, 8, 9

Квадрат 7: «Эпизодический дефицит»

Речь идет о десинхронизации сроков потребления и поступления ликвидных средств: предприятие продолжает увеличивать задолженность, не снижая прежних темпов роста инвестиций (за счет денежных поступлений; за счет увеличения капитала в ущерб дивидендам).

Если экономическая рентабельность растет быстрее оборота, то происходит перемещение в квадрат 2 или в квадрат 1.

В противном случае предприятиерискует угодить в квадрат 8, а затем и в квадрат 9.

Квадрат 8: «Дилемма»

Предприятие частично использует свои возможности наращивания задолженности, но этого мало для покрытия дефицита ликвидных средств, обеспечения внутренних потребностей функционирования.

- Если уровень экономической рентабельности восстанавливается или даже начинает превышать ТРО, то возможен подъем в квадрат 2 или хотя бы в квадрат 7 (если кредиторы не испытывают доверия к предприятию).
- Если экономическая рентабельность стагнирует или уменьшается, то не миновать квадрата 9.

Квадрат 9: «Кризис»

В затруднительном положении целому ряду предприятий приходится прибегать к дезинвестициям (чтобы прекратить обескровливание результата хозяйственной деятельности), к различным видам финансовой поддержки (для стабилизации результата финансовой деятельности), к дроблению на малые предприятия (чтобы было легче обратить ФЭП в отрицательную величину) и перемещаться в квадраты 8 или 7.

ТРИ ПОЗИЦИИ УСПЕХА:

$РФХД > 0$, квадраты 4, 5, 6.

Квадрат 4: «Рантье»

Предприятие довольствуется умеренными по сравнению со своими возможностями темпами роста оборота и поддерживает задолженность на нейтральном уровне. В такой ситуации все зависит от уровня и динамики экономической рентабельности.

- При невысоком и практически неизменном уровне экономической рентабельности риск перемены знака эффекта рычага (вследствие повышения процентных ставок) и конкуренция тянут предприятие к квадрату 1 или 7.

- При повышенной и (или) возрастающей экономической рентабельности предприятие может начать подготовку к диверсификации производства или к наращиванию оборота — либо же щедро награждает акционеров дивидендами (квадрат 2).

Квадрат 5: «Атака»

Предприятие продолжает увеличивать заимствования, хотя интересы сохранения внутреннего равновесия того, возможно, и не требуют. Часто это

свя-зано с началом политики диверсификации, подготовкой к инвестиционному рывку.

- Если поддерживается достаточный уровень экономической рентабельности, то возможно перемещение в квадрат 2.

- При падении уровня экономической рентабельности предприятие рискует угодить в квадрат 8.

Квадрат 6: «Материнское общество»

Предприятие становится материнской компанией и обеспечивает финансирование дочерних обществ за счет увеличения заемных средств.

Если соотношение заемные средства/собственные средства поднимается слишком высоко, то возникает тенденция к перемещению в квадрат 4.

Либо же, если рынок сбыта материнского общества «стареет», исчерпывается — возникает тенденция к перемещению в квадрат 5.

Вы уже, очевидно, заметили, что в квадрат 6 не удастся войти ни из одного из соседних квадратов. Видимо, чтобы попасть в этот квадрат, нужно заняться учредительством. Предостережем, однако, от создания «пустых холдингов»: из чудесного 6-го квадрата так легко соскользнуть вниз...

И последнее. Бывает, правда, редко, что по сумме РФД и РХД предприятие оказывается в квадрате 6, даже и не будучи материнским обществом. Желаем такой фирме, как можно дольше оставаться в столь завидном положении. Классификация финансовых ресурсов по источникам формирования

По месту возникновения финансовые ресурсы предприятия классифицируются на:

- внутреннее финансирование;
- внешнее финансирование.

Внутреннее финансирование предполагает использование тех финансовых ресурсов, источники которых образуются в процессе финансово-хозяйственной деятельности организации. Примером таких источников могут служить чистая прибыль, амортизация, кредиторская задолженность, резервы предстоящих расходов и платежей, доходы будущих периодов.

При внешнем финансировании используются денежные средства, поступающие в организацию из внешнего мира. Источниками внешнего финансирования могут быть учредители, граждане, государство, финансово-кредитные организации, нефинансовые организации.

Группировка финансовых ресурсов организаций по источникам их формирования представлена на рисунке ниже.

Финансовые ресурсы организации в отличие от материальных и трудовых отличаются взаимозаменяемостью и подверженностью инфляции и девальвации.

В настоящее время актуальной проблемой для отечественных промышленных предприятий является состояние основных производственных фондов, изношенность которых достигла 70%. При этом

речь идет не только о физическом, но и о моральном износе. Назрела необходимость переоснащения российских предприятий новым высокотехнологическим оборудованием. При этом важен выбор источника финансирования указанного переоснащения.

Выделяют следующие источники финансирования:

Внутренние источники предприятия (чистая прибыль, амортизационные отчисления, реализация или сдача в аренду неиспользуемых активов).

Привлеченные средства (иностранные инвестиции).

Заемные средства (кредит, лизинг, векселя).

Смешанное (комплексное, комбинированное) финансирование.

Внутренние источники финансирования предприятия

В современных условиях предприятия самостоятельно распределяют прибыль, остающуюся в их распоряжении. Рациональное использование прибыли предполагает учет таких факторов, как реализация планов дальнейшего развития предприятия, а также соблюдение интересов собственников, инвесторов и работников.

Как правило, чем больше прибыли направляется на расширение хозяйственной деятельности, тем меньше потребность в дополнительном финансировании. Величина нераспределенной прибыли зависит от рентабельности хозяйственных операций, а также от принятой на предприятии дивидендной политики.

К достоинствам внутреннего финансирования предприятия следует отнести отсутствие дополнительных расходов, связанных с привлечением капитала из внешних источников, и сохранение контроля за деятельностью предприятия со стороны собственника.

Недостатком данного вида финансирования предприятия является не всегда возможное его применение на практике. Амортизационный фонд потерял свое значение потому, что нормы амортизации для большинства видов оборудования, используемых на российских промышленных предприятиях, занижены и уже не могут служить в качестве полноценного источника финансирования, а разрешенные ускоренные методы начисления амортизации не могут быть использованы для существующего оборудования.

Второй внутренний источник финансирования — прибыль предприятия, оставшаяся после уплаты налогов. Как показывает практика, большинству предприятий не хватает собственных внутренних ресурсов для обновления основных фондов.

Привлеченные средства

При выборе в качестве источника финансирования иностранного инвестора предприятию следует учитывать тот факт, что инвестору интересны высокая прибыль, сама компания и его доля собственности в ней. Чем выше доля иностранных инвестиций, тем меньше остается контроля у собственника предприятия.

Остается финансирование из заемных средств, при котором встает выбор между лизингом и кредитом. Чаще всего на практике эффективность

лизинга определяют посредством сравнения его с банковским кредитом, что не совсем корректно, потому что для каждой конкретной сделки приходится учитывать свои специфические условия.

Кредит — как источник финансирования предприятия

Кредит — заем в денежной или товарной форме, предоставляемый кредитором заемщику на условиях возвратности, чаще всего с выплатой заемщиком процента за пользование займом. Эта форма финансирования является наиболее распространенной.

Преимущества кредита:

кредитная форма финансирования отличается большей независимостью в применении полученных денежных средств без каких-либо специальных условий;

чаще всего кредит предлагает банк, обслуживающий конкретное предприятие, так что процесс получения кредита становится весьма оперативным.

К недостаткам кредита можно отнести следующее:

срок кредитования в редких случаях превышает 3 года, что является непосильным для предприятий, нацеленных на долгосрочную прибыль;

для получения кредита предприятию требуется предоставление залога, зачастую эквивалентного сумме самого кредита;

в некоторых случаях банки предлагают открыть расчетный счет в качестве одного из условий банковского кредитования, что не всегда выгодно предприятию;

при данной форме финансирования предприятие может использовать стандартную схему амортизации приобретенного оборудования, что обязывает выплачивать налог на имущество в течение всего срока пользования.

Лизинг — как источник финансирования предприятия

Лизинг представляет собой особую комплексную форму предпринимательской деятельности, позволяющую одной стороне — лизингополучателю — эффективно обновлять основные фонды, а другой — лизингодателю — расширить границы деятельности на взаимовыгодных для обеих сторон условиях.

Преимущества лизинга:

Лизинг предполагает 100%-ное кредитование и не требует немедленно начинать платежи. При использовании обычного кредита для покупки имущества предприятие должно около 15% стоимости оплачивать за счет собственных средств.

Лизинг позволяет предприятию, не имеющему значительных финансовых ресурсов, начать реализацию крупного проекта.

Для предприятия гораздо проще получить контракт по лизингу, чем ссуду — ведь обеспечением сделки служит само оборудование.

Лизинговое соглашение более гибко, чем ссуда. Ссуда всегда предполагает ограниченные размеры и сроки погашения. При лизинге

предприятие может рассчитывать поступление своих доходов и выработать с лизингодателем соответствующую удобную для него схему финансирования. Погашение может осуществляться из средств, поступающих от реализации продукции, которая произведена на оборудовании, взятом в лизинг. Перед предприятием открываются дополнительные возможности по расширению производственных мощностей: платежи по договору лизинга распределяются на весь срок действия договора и, тем самым, высвобождаются дополнительные средства для вложения в другие виды активов.

Лизинг не увеличивает долг в балансе предприятия и не затрагивает соотношения собственных и заемных средств, т.е. не снижает возможность предприятия по получению дополнительных займов. Очень важно, что оборудование, приобретенное по договору лизинга, может не числиться на балансе лизингополучателя в течение всего срока действия договора, а значит, не увеличивает активы, что освобождает предприятие от уплаты налогов на приобретенные основные средства.

Налоговым кодексом РФ сохранено право выбора балансового учета имущества, полученного (переданного) в финансовую аренду на балансе лизингодателя или лизингополучателя. Первоначальной стоимостью имущества, являющегося предметом лизинга, признается сумма расходов лизингодателя на его приобретение. Кроме того, с 2002 года вне зависимости от выбранного метода учета имущества-предмета договора лизинга (на балансе лизингодателя или лизингополучателя) лизинговые платежи уменьшают налогооблагаемую базу (ст. 264 НК РФ). Статьей 269 НК РФ введено ограничение на размер процентов по кредитам, которые лизингодатель может отнести на уменьшение налогооблагаемой базы, но в остальных случаях лизингодатель может отнести размер процентов по кредиту на уменьшение налогооблагаемой базы.

Лизинговые платежи, уплачиваемые предприятием, целиком относятся на издержки производства. Если имущество, полученное по лизингу, учитывается на балансе лизингополучателя, то предприятие может получить выгоды, связанные с возможностью ускоренной амортизации предмета лизинга. Амортизационные начисления по такому имуществу могут начисляться исходя из его стоимости и норм, утвержденных в установленном порядке, увеличенных на коэффициент не выше 3.

Лизинговым компаниям в отличие от банков не нужен залог, если данное имущество или оборудование ликвидно на вторичном рынке.

Лизинг позволяет предприятием на совершенно законных основаниях минимизировать налогообложение, а также относить все расходы по обслуживанию оборудования на лизингодателя.