

УДК 336.647//.648

***ИСТОЧНИКИ ФИНАНСИРОВАНИЯ КАК ОДИН ИЗ ЭЛЕМЕНТОВ
СИСТЕМЫ УПРАВЛЕНИЯ КАПИТАЛОМ КОМПАНИИ***

Горчаков И.Б.

магистрант,

Санкт-Петербургский Государственный Экономический Университет,

Санкт-Петербург, Россия

Аннотация

В статье обоснована актуальность использования источников финансирования, рассмотрены теоретические аспекты источников финансирования компании, обозначены особенности использования источников финансирования, выделены преимущества и недостатки каждого источника финансирования деятельности компании, приведены примеры расчета средневзвешенной стоимости капитала за счет привлечения банковского кредита и за счет облигационного займа.

Ключевые слова: источники финансирования, капитал, управление капиталом, внутренние источники, внешние источники, средневзвешенная стоимость капитала.

***SOURCES OF FUNDING AS ONE OF THE ELEMENTS OF THE SYSTEM
CAPITAL MANAGEMENT COMPANY***

Gorchakov I. B.

undergraduate,

Saint-Petersburg State University Of Economics,

Saint Petersburg, Russia

Annotation

In the article the urgency of use of sources of financing, the article considers theoretical aspects of the financing sources of the company indicated the features of the funding sources, the advantages and disadvantages of each source of

financing activities of the company, examples of the calculation of weighted average cost of capital due to the attraction of Bank loan and due to the bond issue.

Keywords: sources of funding, capital, management of capital, internal sources, external sources, weighted average cost of capital.

В современной рыночной экономике все компании, сталкиваются с такой проблемой, как выбор наиболее дешевого и эффективного источника финансирования деятельности. Эта тема актуальна и по сегодняшний день, ведь от того, насколько оптимально и эффективно компания формирует и использует конкретный источник финансирования, зависит ее финансовое положение, конкурентоспособность, репутация.

Однако, не только от оптимального формирования и эффективного использования источников финансирования зависит финансовое состояние компании, но и от того насколько эффективно функционирует система управления капиталом в целом.

Под системой управления капиталом принято понимать совокупность взаимосвязанных элементов, при помощи которых достигается главная цель компании – формирование и эффективное использование капитала.

К элементам системы управления капиталом относятся:

- Субъект управления капиталом;
- Объект управления капиталом;
- Цель и задачи управления капиталом;
- Методы управления капиталом;
- Источники финансирования капитала.

Хочется отметить, что именно источники финансирования в системе управления капиталом является ключевым элементом, а все, потому что за счет него начинает или продолжает осуществляться деятельность компании.

Источники финансирования представляют собой денежные средства, необходимые компании для достижения поставленных целей.

В свою очередь источники финансирования подразделяются на внутренние и внешние.

Основными внутренними источниками финансирования являются:

- Уставный капитал;
- Чистая (нераспределенная) прибыль;
- Амортизационные отчисления;
- Отчисления в фонды компании.

Использование перечисленных внутренних источников возможно на стадии, когда компания является зрелой и не испытывает потребности в дополнительном финансировании, либо наполовину испытывает такую потребность.

Основными внешними источниками финансирования являются:

- Выпуск облигаций;
- Коммерческий кредит;
- Банковский кредит;
- Лизинг.

Именно эти источники используются компанией в том случае, если она испытывает потребность в расширении производственного процесса, или же, наоборот, если ей не хватает внутренних источников для поддержания своей деятельности.

Теперь, разберем более подробно каждый источник финансирования, выделив его особенности, преимущества и недостатки.

Если говорить о внутренних источниках финансирования, то самым потребляемым источником является чистая (нераспределенная) прибыль, поскольку амортизационные отчисления используются для замены изношенных активов, отчисления в фонды вовсе носят страховой характер, а уставный капитал направляется на запуск компании и он призван поддерживать интересы кредиторов. Именно чистая (нераспределенная) прибыль способна компании помочь выйти на новый уровень развития и осуществлять свою деятельность. Но стоит заметить, что далеко не все

компании, могут оперативно выйти на положительный эффект от своего функционирования или поддерживать его, на это влияет множество отрицательных факторов, при появлении которых, появляется единственный выход – использование внешних источников.

Привлечение и использование внешних источников финансирования зависит от следующих основных элементов:

- Стоимость банковского кредита;
- Стоимость лизингового кредита;
- Стоимость источников, за счет выпуска облигаций;

Стоимость банковского кредита оценивается по формуле:

$$СБК = \frac{ПС * (1 - Снп)}{(1 - УР)}, \text{ где}$$

СБК – стоимость банковского кредита, %;

ПС – процентная ставка по банковскому кредиту, %;

Снп – ставка налога на прибыль;

УР – уровень расходов, связанный с привлечением банковского кредита.

Выбирая банковский кредит в качестве источника финансирования, компания имеет как преимущества, так и недостатки.

Преимуществами является то, что у компании появляются:

1. возможность выбора схемы кредитования;
2. гибкие условия кредитования (специальные предложения, льготные условия);
3. оперативное получение денежных средств, в случае одобрения.

Если говорить о недостатках банковского кредита, то можно выделить следующее:

1. у компании появляется финансовый риск;
2. вероятность получения отказа в выдаче денежных средств компании;

3. если компания является не крупной и не имеет кредитной истории, вероятней всего для такой компании процентная ставка по кредиту будет иметь высокий уровень.

Использование банковского кредита в качестве источника финансирования является самым распространенным способом, однако не все компании имеют возможность получить его.

Использование лизингового кредита оценивается компанией по следующей формуле:

$$\text{СЛК} = \frac{(\text{ЛС} - \text{НА}) * (1 - \text{Снп})}{(1 - \text{УР})}, \text{ где}$$

СЛК – стоимость лизингового кредита;

ЛС – лизинговая ставка;

Снп – ставка по налогу на прибыль;

УР – уровень расходов по привлечению актива на условиях лизингового кредита.

Лизинговый кредит, как правило, является более дорогим источником по сравнению с банковским кредитом. Различие в стоимости объясняется тем, что лизингодатель, предоставляющий лизингополучателю кредит, сам кредитует в банке, и поэтому он закладывает выгоду.

При использовании лизингового кредита, в качестве источника финансирования, выделяются так же преимущества и недостатки.

Преимуществами являются:

1. Лизингополучатель имеет возможность сэкономить на уплате по налогу на прибыль (так как лизинговые платежи, перечисляемые лизингодателю, включаются в величину расходов компании, которая уменьшает его налогооблагаемую базу по налогу на прибыль);

2. Появляется возможность расширить производственные мощности;

3. Отсутствует для компании (лизингополучателя) такое условие, как предоставление залога лизингодателю, либо поручительство;

4. Срок лизинга, по сравнению со сроком по банковскому кредиту, может быть выше.

Недостатками данного вида кредита являются:

1. Стоимость лизингового кредита выше, чем банковского;
2. Права собственности по договору лизинга до полной оплаты принадлежать лизингодателю.

Лизинговый кредит, как правило, компании используют в большинстве случаев тогда, когда необходимо осуществить альтернативную замену имущества, которое является основным источником производства.

Если говорить о выпуске облигаций, как об источнике финансирования, то его стоимость определяется по следующей формуле:

$$СВО = \frac{СК * (1 - Снп)}{(1 - УР)}, \text{ где}$$

СВО – стоимость выпуска облигаций, %;

СК – ставка купонного процента по облигации, %;

Снп – ставка по налогу на прибыль;

УР – уровень расходов, связанный с выпуском облигаций.

Выпуск облигаций, как источник финансирования, характерен для крупных компаний, так как, осуществляя эмиссию на финансовом рынке, для большего спроса на ее облигации, необходимо, чтобы она была известная, имела высокий уровень финансовой устойчивости, иными словами, чтобы вызывала доверие у кредиторов.

Выпуская облигации, у компании аналогичным образом появляются преимущества и недостатками.

Основными преимуществами являются:

- Возможность привлечения большого объема денежных средств на длительный срок;
- Отсутствует зависимость от одного кредитора;
- Отсутствует целевая направленность привлеченных денежных средств;

- Отсутствует залог;
- Формируется кредитная история компании.

Недостатками же, выпуская облигации, являются:

- Существует минимальный фиксированный объем выпуска;
- Длительные процедуры выпуска облигаций;
- Появляется риск потери денежных средств, затраченных на процедуру выпуска, в случае неудачного размещения.

Компания, которая принимает решение выпустить облигации, должна разработать такие условия, при которых она сможет выполнять обязательства, даже при наступлении любого отрицательного события.

Для того чтобы определить насколько эффективно компания использует денежные средства, рассчитывается средневзвешенная стоимость капитала.

Средневзвешенная стоимость капитала рассчитывается по формуле:

$$WACC = (1 - C_n) * r_{зк} * \frac{ЗК}{ЗК + СК} + r_i * \frac{СК}{СК + ЗК}, \text{ где}$$

WACC – средневзвешенная стоимость капитала, %;

C_n – ставка по налогу на прибыль;

$r_{зк}$ – стоимость использования заемного капитала, %;

ЗК – сумма заемного капитала;

СК – сумма собственного капитала;

r_i – ожидаемая доходность акционеров, %.

Используя формулу средневзвешенной стоимости капитала, компания имеет возможность рассчитать эффективность используемого капитала.

Для более глубокого понимания использования формулы средневзвешенной стоимости капитала, рассмотрим два примера с условными данными.

В первом примере предположим, что компания является публичным акционерным обществом и использует в качестве источника финансирования банковский кредит.

Пример 1:

ПАО «Успех» имеет собственный капитал в размере 25 млн. руб. Для расширения своего бизнеса, ПАО «Успех» приняла решение взять в банке кредит на сумму 20 млн. руб. на 3 года, по ставке 17% годовых. Ставка по налогу на прибыли составляет 20%. Ожидание акционеров 10% годовых. Необходимо рассчитать средневзвешенную стоимость капитала при заданных условиях.

Решение:

$$\begin{aligned} WACC &= (1 - 0,2) * 0,17 * \frac{20}{20 + 25} + 0,1 * \frac{25}{25 + 20} = \\ &= 0,8 * 0,17 * 0,444 + 0,1 * 0,555 = 0,060384 + 0,0555 = 0,1159 * 100\% \\ WACC &= 11,6\% \end{aligned}$$

Полученный результат говорит о том, что эффективность использования собственных и заемных средств ПАО «Успех», составляет 11,6%.

Во втором примере предположим, что компания аналогично является публичным акционерным обществом, но в качестве источника финансирования использует облигационный заем.

Пример 2:

ПАО «Успех» имеет собственный капитал в размере 25 млн. руб. Для расширения своего бизнеса, ПАО «Успех» приняла решение осуществить облигационный заем на сумму 20 млн. руб. на 5 лет, ставка по облигациям 10 % годовых. Ставка по налогу на прибыль составляет 20%. Ожидание акционеров 10 % годовых. Необходимо рассчитать средневзвешенную стоимость капитала при заданных условиях.

Решение:

$$\begin{aligned} WACC &= (1 - 0,2) * 0,1 * \frac{20}{20 + 25} + 0,1 * \frac{25}{25 + 20} = \\ &= 0,8 * 0,1 * 0,444 + 0,1 * 0,555 = 0,03552 + 0,0555 = 0,091 * 100\% \\ WACC &= 9,1\% \end{aligned}$$

Полученный результат говорит о том, что эффективность использования собственных и заемных средств ПАО «Успех», составляет 9,1%.

В результате проведенного анализа, можно сделать вывод, что перед тем, как компания выберет конкретный источник финансирования, она определяет цели использования привлеченных средств, осуществляет анализ условий всевозможных источников, для выявления оптимального варианта. Все эти действия характеризуют процесс разработки финансовой стратегии в области привлечения и использования источников финансирования. После разработки финансовой стратегии, выбрав конкретный источник финансирования, компания старается выполнять все действия, связанные с ее реализацией в полной мере.

Библиографический список:

1. Бланк И.А. Финансовый менеджмент: Учебный курс. – 2-е изд., перераб. и доп. – К.: Эльга, Ника-Центр, 2004. – 656с.
2. Гридчина М.В. Финансовый менеджмент: Курс лекций. – 3-е изд., стереотип. – К.: МАУП, 2004. – 160 с.
3. Поляк Г.Б. Финансовый менеджмент: Учебник для вузов / Под ред. акад. Г. Б. Поляка. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2006. – 527 с.
4. Ронова Г.Н. Финансовый менеджмент: Учебно-методический комплекс / Под ред. Г.Н. Ронова, Л.А. Ронова. – М.: Изд. Центр ЕАОИ, 2008. – 170 с.
5. Стоянова Е.С. Финансовый менеджмент: теория и практика: Учебник / Под ред. Е.С. Стояновой. – 6-е изд. М.: Изд-во «Перспектива», 2010. – 656 с.
6. Шохин Е.И. Финансовый менеджмент: Учебное пособие / Под ред. проф. Е.И. Шохина. – М.: ИД ФБК-ПРЕСС, 2004. – 408 с.