

УДК 336.64

***ОЦЕНКА СТОИМОСТИ И ОСНОВНЫЕ СПОСОБЫ НАРАЩЕНИЯ
ВНУТРЕННИХ И ВНЕШНИХ ИСТОЧНИКОВ ФИНАНСИРОВАНИЯ
ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ***

Медюха Е.В.

к.э.н., доцент,

Донской государственный технический университет,

Ростов-на-Дону, Россия

Козенко А.А.

магистрант,

Донской государственный технический университет

Ростов-на-Дону, Россия

Гончаев Д.

магистрант,

Донской государственный технический университет,

Ростов-на-Дону, Россия

Аннотация

У каждой организации исходя из профиля ее деятельности есть потребность в привлечении источников финансирования. Если в результате их привлечения эффективность деятельности организации повышается, то с полным основанием можно говорить о целесообразности сделанных вложений. На поиски этого соотношения и была направлена исследовательская деятельность этой статьи. В данной работе рассмотрены сущность, классификация и принципы финансового

обеспечения организации и способы оценки стоимости источников финансирования с учетом доходности и риска.

Ключевые слова: Волатильность, финансовые ресурсы, эмиссия, леверидж, капитал, ссудный процент, средневзвешенная стоимость капитала, амортизация, акции, облигации, финансовая политика, активы.

VALUATION AND MAIN WAYS OF INCREASING INTERNAL AND EXTERNAL SOURCES OF FINANCING OF BUSINESS ACTIVITY

Medua E. V.

Ph. D., associate Professor,

Don state technical University,

Rostov-on-don, Russia

Kozenko A. A.

undergraduate,

Don state technical University

Rostov-on-don, Russia

Goncharov D.

undergraduate,

Don state technical University,

Rostov-on-don, Russia

Annotation

The article deals with the main external and internal sources of financing of the enterprise. The advantages and disadvantages of all types of financing are also

described. Special attention is paid to depreciation, as well as the method of issue financing. And several options of asset management policy are offered.

Keyword: Volatility, financial resources, issue, leverage, capital, loan interest, weighted average cost of capital, depreciation, shares, bonds, financial policy, assets.

Существенной и, обычно, определяющей характеристикой почти каждого источника финансирования является денежное выражение. Их стоимость волатильна, поэтому организация старается отыскать допустимый для нее и ее собственников вариант. Все денежные средства, которые предприятие вынуждено отдать за пользование финансовыми ресурсами, составляют общую стоимость капитала. Она выражается в процентном соотношении ко всему объему полученных денежных средств. На стоимость капитала оказывают влияние:

- состояние рынков капитала;
- средняя ставка ссудного процента;
- открытость разнообразных источников финансирования для определенных предприятий;
- степень сосредоточения собственного капитала;
- пропорциональный состав инвестиционной и операционной деятельности;
- уровень риска проводимых операций;
- отраслевые особенности деятельности фирмы, включая продолжительность операционного и производственного циклов и др.

Стоимость капитала организации идентифицируется в несколько стадий. На первой стадии определяют элементы, составляющие основу источников

финансирования. Далее анализируют стоимость каждого отдельного источника. На третьей стадии идентифицируют средневзвешенную стоимость капитала по принципу удельного веса каждого компонента в сумме всего вложенного капитала. На последней стадии подготавливают процедуры по формированию и оптимизации структуры финансовых источников с учетом доходности и риска.[6, С.71].

Схематично данный процесс представлен на рис. 1.

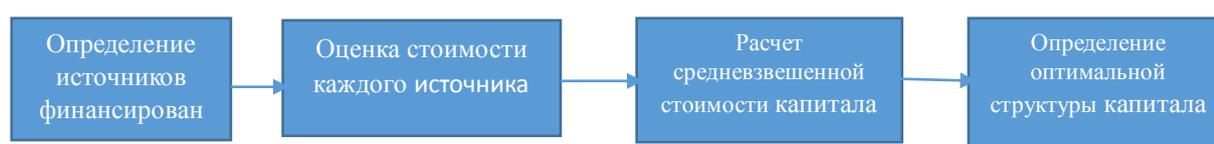


Рис. 1 - Этапы идентификация стоимости капитала организации

Следует отметить, что для расчетов необходимо использовать стоимость, относящуюся к дополнительным издержкам по привлечению новых источников финансирования. Рассмотрим основные источники финансирования предпринимательской деятельности и изложим механизм определения их стоимости. Внутренние источники собственных средств образуются в результате деятельности организации и определяют возможности предприятия к самофинансированию. Предприятие, располагающее такими источниками, обладает весомыми конкурентными преимуществами, возможностями для расширения производства за счет снижения издержек по привлечению дополнительного капитала и снижения риска. Многоцелевым источником финансирования предприятия является чистая прибыль. Разумное использование прибыли предусматривает учет таких факторов, как планирование дальнейшего развития деятельности организации, соблюдение интересов собственников и инвесторов. Чем больше прибыли направляется на развитие хозяйственной деятельности, тем меньше становится потребность организации в дополнительном финансировании. Размер нераспределенной прибыли напрямую

зависит от рентабельности хозяйственных операций и принятой на предприятии дивидендной политики.

К преимуществам реинвестирования прибыли следует отнести:

- сохранение контроля за деятельностью организации со стороны собственников;
- увеличение финансовой устойчивости, формирование благоприятных возможностей финансирования из внешних источников;
- отсутствие расходов, связанных с привлечением капитала.

К недостаткам использования данного источника следует отнести:

- ограниченность и изменчивость величины прибыли;
- сложность прогнозирования;
- зависимость от внешних факторов, которые не поддаются контролю со стороны финансового менеджера (фаза экономического цикла, изменения спроса, конъюнктуры рынка, цен).

Стоимость такого источника как нераспределенная прибыль, приравнивается к предполагаемой доходности по обыкновенным акциям для акционерных обществ и предполагаемым доходам от участия в уставном капитале для участников обществ с ограниченной ответственностью. Действительная стоимость доли участника общества соответствует части стоимости чистых активов общества, пропорциональной размеру доли его участия.

Еще одним важнейшим и наиболее устойчивым источником самофинансирования предприятия служит амортизационный фонд. Достоинства использования: амортизационный фонд существует при любом финансовом положении организации и всегда остается в ее распоряжении.

Недостатком данного источника является его ограниченность, он может быть использован только для реализации небольших инвестиционных проектов.

Величина такого источника финансирования во многом зависит от способа начисления амортизации, который регулируется государством. Выбранный способ начисления фиксируется в учетной политике организации и используется в течении всего срока эксплуатации объекта основных средств. Использование ускоренных способов (по сумме чисел лет, уменьшаемого остатка) дает возможность увеличить амортизационные отчисления в начальные периоды эксплуатации объектов инвестиций, что при прочих равных условиях может привести к увеличению объемов самофинансирования. Однако, такие способы амортизации одновременно увеличивают и себестоимость производимой продукции, оказывая тем самым негативное воздействие на показатели прибыли. Поэтому амортизационная политика должна проводиться на основе предварительного анализа финансового состояния предприятия и определения оптимальных показателей прибыли и рентабельности.

В общем, адекватная амортизационная политика при определенных условиях может способствовать высвобождению средств, превышающих расходы по осуществленным инвестициям. Данный факт известен в научной литературе как «эффект Lohmann-Ruchti», который выражается в способности финансирования инвестиционных программ посредством амортизационных отчислений, т.е. без привлечения заемных средств.

Стоимость такого источника финансирования как «амортизационный фонд» рассчитывается аналогично стоимости капитала, скомплектованного с помощью нераспределенной прибыли.

Организация может привлекать собственные средства с помощью увеличения уставного капитала за счет дополнительных взносов учредителей или эмиссии новых акций. Возможности такого способа привлечения средств зависят от организационно-правовой формы предприятия.

Финансирование предприятия за счет эмиссии обыкновенных акций возможно для акционерных обществ и имеет ниже перечисленные достоинства:

- данный источник не предполагает обязательных выплат (решение о дивидендах принимается советом директоров и утверждается общим собранием акционеров);
- акции не имеют фиксированной даты погашения;
- проведение IPO существенно повышает статус фирмы как заемщика: по оценкам экспертов стоимость кредитных ресурсов снижается на 2-3% годовых);
- акции могут выступать в качестве залога для обеспечения долга;
- повышается капитализация организации;
- положительный имидж в деловом сообществе.

К недостаткам финансирования за счет эмиссии обыкновенных акций относится:

- предоставление права участия в прибылях и управлении предприятием большему числу владельцев;
- возможность потери контроля над предприятием;
- достаточно высокая стоимость привлечения капитала по сравнению с другими источниками;
- сложность организации и проведении эмиссии, высокие расходы на ее подготовку.

Не стоит также забывать, что российский фондовый рынок имеет свою специфику: его низкая емкость не позволяет привлекать ощутимый объем средств, также существует большой временной разрыв между датой принятия решения о размещении акций и началом их обращения на вторичном рынке. Стоимость финансирования за счет эмиссии акций определяется размером дивидендов, которые предприятие планирует выплачивать по акциям.

Далее перейдем к рассмотрению внешних источников финансирования. Одним из них является государственное финансирование. Оно может

Вектор экономики | www.vectoreconomy.ru | СМИ Эл № ФС 77-66790, ISSN 2500-3666

осуществляться в форме субсидий, грантов, льготного кредитования, целевых займов, поручительства по кредитам, займам, договорам лизинга.

Преимущества такого финансирования:

- требования государства к раскрытию информации и подготовке инвестиционных проектов скорее формальные, чем профессиональные;
- государство обычно требует выплаты меньшего объема средств в более продолжительный срок;
- государство достаточно лояльный кредитор, поэтому существует возможность не возвращать полученные займы в срок без опасения быть объявленными банкротами.

Недостатками государственного финансирования являются:

- целевое назначение полученных средств, ограничения в использовании;
- небольшой объем финансирования.

Одним из основных источников внешнего финансирования выступает кредиторская задолженность, или коммерческий кредит, который предоставляется предприятию поставщиками в виде отсрочки платежа за проданные товары. Основным преимуществом такого финансирования является то, что, формально это бесплатный источник. Также к преимуществам следует отнести его доступность, предоставление предприятию широких возможностей маневрирования оборотными средствами. К недостаткам относят: ограниченные возможности во времени и размерах предоставления средств, а также штрафы и пени за неосторожное использование в качестве источника финансирования кредиторской задолженности в бюджет и внебюджетные фонды

Аналогичным образом вычисляется стоимость кредиторской задолженности, сформированной за счет задержки заработной платы работников. В Трудовом кодексе РФ предусмотрена материальная ответственность

работодателя за приостановление выплат по заработной плате в размере не ниже 1/300 ставки рефинансирования от неоплаченной во время суммы, начиная со дня, следующего после установленного срока выплат, за каждый день до дня действительного расчета включительно.

Одним из наиболее важных компонентов заемного капитала является банковский кредит. Кредитные отношения между банком и клиентом выстраиваются на принципах срочности, платности и возвратности, с обеспечением залога и оформлением договора. Кредиты банков предоставляются предприятиям в долгосрочной и краткосрочной форме.

Достоинства банковского кредита:

- правовые отношения между кредитором и заемщиком известны ограниченному кругу лиц; более короткий период между подачей заявки и получением кредита, чем при эмиссии акций;
- все затраты по кредиту сводятся только к выплате процентов по займу;
- независимость в использовании полученных денежных средств.

Недостатки банковского кредита:

- наличие залогового обеспечения, стоимость которого обычно в 1,5-2 раза превышает объем полученных средств;
- в некоторых случаях банки предлагают открыть расчетный счет в качестве одного из условий банковского кредитования, что не всегда выгодно предприятию.

Стоимость такого источника финансирования как банковский кредит должна исчисляться с учетом налога на прибыль. т.к. проценты за использование заемных средств снижают налогооблагаемую прибыль, следовательно, и стоимость такого источника ниже, чем процент, выплачиваемый банку. [2, С.253]

В соответствии со ст. 269 Налогового кодекса РФ проценты, начисленные по кредиту, уменьшают налогооблагаемую базу в случае, если их величина не отклоняется от среднего уровня процента, выданного в том же отчетном периоде при аналогичных обстоятельствах. Серьезным отклонением является отклонение более чем на 20% по направлению повышения или понижения. «При отсутствии долговых обязательств, выданных в том же квартале на сопоставимых условиях, а также по выбору налогоплательщика предельная величина процентов, признаваемых расходом, принимается равной ставке рефинансирования Центрального банка Российской Федерации, увеличенной в 1,1 раза, — при оформлении долгового обязательства в рублях и равной 15% — по долговым обязательствам в иностранной валюте». [1, С.78]

Наиболее привлекательным с точки зрения владельцев бизнеса является такой источник финансирования, как облигационный займ. Однако, предприятие, решившее разместить облигации на фондовом рынке, должно обладать устойчивыми активами для обеспечения этого займа. При этом существует также высокий риск, что размещение облигаций на рынке будет неудачным, поэтому, если у предприятия нет уверенности, то лучше воздержаться от данного источника финансирования. Стоимость облигационного займа как источника финансирования примерно равна величине уплачиваемого процента, но так же не стоит забывать и о дисконте, с которым нередко продаются облигации; расходах по выпуску облигаций; влиянии налогов. В РФ проценты по облигациям разрешается относить на прибыль до налогообложения, поэтому стоимость этого источника необходимо скорректировать на налоговую составляющую. При обостренной ситуации, связанной с заемными источниками финансирования, значительно возрастает риск неплатежеспособности хозяйствующих субъектов, что может повлечь за собой сокращение производства, его приостановку или даже банкротство.

Характерной особенностью использования заемных средств выступает финансовый леверидж – возможное изменение чистой рентабельности собственного капитала путем привлечения заемного капитала [5, С.124]. Учет штрафных санкций, подлежащих внесению в бюджет и внебюджетные фонды и понесенные за нарушение исполнения договоров также возможен и необходим при расчете эффекта финансового левериджа. При таком расчете организация получит более точные результаты. Чем больше заемных средств в общей структуре финансовых ресурсов, используемых предприятием, тем выше уровень прибыли, которую оно принимает на собственный капитал. Здесь существует взаимосвязь эффекта финансового левериджа и соотношения экономической рентабельности и уровня процентов за используемый кредит. Если экономическая рентабельность выше уровня процентов по кредиту, то возникает положительный эффект финансового рычага.

Снижение финансовой устойчивости организации вместе с увеличением доли используемых заемных средств способствует повышению риска ее банкротства, что заставляет кредитора поднимать ставки процентов за кредит. Для определения оптимального уровня и подходящей структуры текущих активов, установления величины и структуры источников финансирования в теории финансового менеджмента принято выделять различные варианты «комплексного оперативного управления текущими активами и текущими пассивами». Выделяют три основных варианта проведения такой политики: агрессивная, консервативная, умеренная.

В случае агрессивной политики управления активами на предприятии происходит наращивание денежных средств в кассе и на расчетных счетах, запасов сырья и готовой продукции, рост дебиторской задолженности. К признакам агрессивной политики управления пассивами можно отнести преобладание краткосрочного кредита в структуре всех пассивов, постоянные затраты обременяются процентами за кредит, возрастает сила воздействия

операционного рычага. К положительным моментам такой политики можно отнести увеличение уровня эффекта финансового рычага, что приводит к росту рентабельности собственного капитала.

Консервативная политика управления активами противоположна агрессивной. Она способствует высокой экономической рентабельности активов предприятия, но в тоже время претерпевает чрезвычайный риск образования неплатежеспособности из-за задержки оборота или искажения в расчетах. Следовательно, данная политика рекомендована к применению при таких условиях, когда заранее известны объемы продаж, сроки поступлений и платежей, т.е. в условиях определенности ситуации.

При консервативной политике управления текущими пассивами финансирование деятельности предприятия происходит за счет собственных средств и долгосрочных пассивов, практически исключая краткосрочные кредиты и займы. [3, С.71].

При умеренной политике управления активами достигается баланс между риском неплатежеспособности и экономической рентабельностью, периоды оборачиваемости активов находятся на средних уровнях. В качестве признака умеренной политики управления пассивами выступает умеренный уровень краткосрочного кредита в структуре всех пассивов. [4, С.82].

Комбинация типов политики управления текущими активами и пассивами происходит по определенным правилам. Консервативной политике управления текущими пассивами может соответствовать консервативная или умеренная политика управления активами. Умеренной политике управления пассивами подходит любой тип политики управления активами. Агрессивная политика управления пассивами сочетается с умеренной или агрессивной политикой. [7, С.52].

Библиографический список:

1. Бердникова Т.Б. Анализ и диагностика финансово-хозяйственной деятельности предприятия / Т.Б. Бердникова. — М.: Инфра-М, 2018. — 215 с.
2. Бикметова З.М. Амортизационная и финансовая политика предприятия / З.М. Бикметова // Российское предпринимательство. – 2016. - №18. – С. 74-81.
3. Бондаревская Е.Н. Управленческий учет: Бюджетирование и контроль: Практические задания / Е.Н. Бондаревская. - СПб: ИМИСП, 2015. - 87 с.
4. Ван Хорн. Основы финансового менеджмента/ Ван Хорн. — М.: Издательский дом «Вильямс», 2014. - 992 с.
5. Веретенникова О.Б., Лаенко О.А. Оценка эффективности использования оборотного капитала хозяйствующих субъектов / О.Б. Веретенникова, О.А. Лаенко // Управленец. – 2018. - № 11-12. – С. 52 - 55.
6. Виханский О.С. Стратегическое управление/ О.С. Виханский. — М.: Гардарика, 2017.
7. Врублевская О.В. Финансы, денежное обращение и кредит / О.В. Врублевская . — М.: Издательство Юрайт, 2015 г. — 714 с.

Оригинальность 86%