Корпоративные финансы

Лекция 2
Источники финансирования предприятий

Преподаватель: доцент кафедры экономической теории, кандидат экономических наук **Колодко Д.В.**

Основные методы финансирования:

1) самофинансирование;

2) финансирование через механизмы рынка капитала;

3) привлечение капитала через кредитный рынок;

4) бюджетное финансирование;

5) венчурное финансирование.

1. Самофинансирование

Используются собственные финансовые ресурсы предприятия, формируемые из внутренних источников.

Варианты:

- Нераспределенная прибыль.
- Свободные денежные средства.
- Имущество компании.
- Увеличение кредиторской задолженности.
- Сокращение дебиторской задолженности.

1. Самофинансирование

Преимущества: быстрота принятия решений, отсутствует риск потери собственниками контроля над предприятием, долговая нагрузка не возрастает.

Недостатки: небольшой объем финансовых ресурсов.

2. Рынок капитала

Долевое финансирование: компания получает средства от дополнительной эмиссии акций. При этом или увеличивается число собственников, или увеличиваются вклады уже существующих собственников.

Долговое финансирование: компания выпускает и продает облигации.

а) Долевое финансирование

Акция - эмиссионная ценная бумага, закрепляющая права ее владельца (акционера) на получение части прибыли акционерного общества в виде дивидендов, на участие в управлении акционерным обществом и на часть имущества, остающегося после его ликвидации.

Доходом акционера служат **дивиденды** и **разница** между ценами покупки и продажи.

Акции делятся на обыкновенные и привилегированные.

Обыкновенные акции дают право голоса на собрании акционеров, но размер дивидендов зависит от результатов хозяйственной деятельности АО и колебаний прибыли.

Привилегированные акции дают право на получение фиксированного дивиденда независимо от результатов деятельности АО, но в обычных обстоятельствах не дают владельцу права голоса.

Основные модели оценки акций:

1) Величина дивидендов постоянна и равна d:

$$P_{\text{спр}} = \frac{d}{r}.$$

2) Модель Гордона. Дивиденды возрастают с постоянным темпом прироста g (g<r):

$$P_{\text{спр}} = \frac{d(1+g)}{r-g}.$$

3) Дивиденды возрастают с изменяющимся темпом прироста в первые n лет, после чего возрастают с постоянным темпом g (g<r):

$$P_{\text{спр}} = \frac{d_1}{(1+r)} + \frac{d_2}{(1+r)^2} + \cdots + \frac{d_n}{(1+r)^n} + \frac{d_n(1+g)}{(1+r)^n(r-g)}.$$

Пакет акций - количество акций одного акционерного общества (АО), находящееся в одних руках или под единым контролем.

Пакет 10% дает возможность провести внеочередное общее собрание акционеров и потребовать провести внеочередную проверку финансово-хозяйственной отчетности.

Пакет 12,5% гарантирует избрание одного члена в Совет директоров.

Пакет 25% + 1акция (от числа акций на собрании) дает возможность заблокировать важнейшие решения общего собрания (вопросы изменения устава, реорганизации и ликвидации общества, заключения крупных сделок, выпуска дополнительной эмиссии).

Пакет 50% + 1 акция (от числа акций на собрании) обеспечивает контроль над деятельностью компании, поскольку позволяет избрать Генерального директора и обеспечить принятие общим собранием решений, не требующих квалифицированного большинства (75%).

Пакет 75% (от числа акций на собрании) обеспечивает принятие общим собранием любых решений.

а) Долевое финансирование

Достоинства: долговая нагрузка не увеличивается (величина дивидендов напрямую зависит от результата работы предприятия и в случае получения убытков дивиденды могут не выплачиваться). Объем привлекаемых средств может быть значительным.

Недостатки: увеличение числа акционеров приводит к разделению дохода между большим числом участников и к возможности потери контроля. Также эмиссия ценных бумаг занимает много времени и сопряжена со значительными затратами, поэтому мелкие компании не имеют возможности привлекать ресурсы таким способом.

б) Долговое финансирование

Облигация - эмиссионная ценная бумага, закрепляющая право ее владельца на получение от эмитента облигации в предусмотренный в ней срок ее номинальной стоимости или иного имущественного эквивалента. Облигация может также предусматривать право ее владельца на получение фиксированного в ней процента от номинальной стоимости облигации либо иные имущественные права.

Доходом по облигации являются **купон** и/или **дисконт**.

Параметры облигации:

1) Номинальная стоимость (N); 2) Величина купона (C) или купонная процентная ставка (c); 3) Срок до погашения (T); 4) Рыночная цена (P).

Справедливая стоимость облигации определяется по формуле:

$$P_{\text{спр}} = \frac{C}{(1+r)} + \frac{C}{(1+r)^2} + \cdots + \frac{C+N}{(1+r)^T}.$$

б) Долговое финансирование

Достоинства: нет риска потери контроля над компанией. Объем привлекаемых средств может быть весьма значительным.

Недостатки: возрастает долговая нагрузка (платежи по облигациям являются обязательными). Эмиссия ценных бумаг занимает много времени и сопряжена со значительными затратами.

3) Привлечение капитала через кредитный рынок

Принципы кредитования: возвратности, срочности, платности, подчинения кредитной сделки нормам законодательства, неизменности условий кредитования, взаимовыгодности кредитной сделки.

Формы предоставления кредита могут быть различными:
а) срочные ссуды.
б) кредитные линии;
в) лизинг.

а) Срочная ссуда - это заем, предусматривающий точно установленный срок возврата, а также выплату по частям (ежегодно, по полугодиям, поквартально, помесячно).

<u>Пример.</u> Расчет величины платежа при погашении ссуды n равными платежами.

$$S = \frac{C}{1+r} + \frac{C}{(1+r)^2} + \cdots + \frac{C}{(1+r)^n},$$

Тогда размер платежа:

$$C = S / \left(\frac{1}{1+r} + \frac{1}{(1+r)^2} + \cdots + \frac{1}{(1+r)^n} \right)$$

Например, сумма кредита S=10 000 000 руб., ставка кредита r = 10%, срок n = 4 года, платежи делаются в конце каждого года.

Тогда размер ежегодного платежа:

$$C = 10000000 / \left(\frac{1}{1+0{,}1} + \frac{1}{(1+0{,}1)^2} + \frac{1}{(1+0{,}1)^3} + \frac{1}{(1+0{,}1)^4} \right) = 3154708.$$

Разложим этот платеж на 2 составляющие: уплата процентов и погашение основной суммы долга.

Период	1	2	3	4
Долг на начало периода	10000000	7845292	5475113	2867917
Платеж, в т.ч.	3154708	3154708	3154708	3154708
1) Уплата процентов	1000000	784529	547511	286792
2) Погашение основной суммы	2154708	2370179	2607197	2867916
Долг на конец периода	7845292	5475113	2867917	0

б) Кредитная линия - юридически оформленное обязательство кредитного учреждения перед заемщиком на право предоставления в течение определенного периода кредита в пределах установленного размера. Она может быть открыта на срок не более года.

Кредитные линии:

- Невозобновляемая кредитная линия.
- Возобновляемая кредитная линия.

в) Лизинг - форма кредитования при приобретении основных фондов предприятиями.

По договору лизинга лизингодатель обязуется приобрести в собственность определённое лизингополучателем имущество у указанного им продавца и предоставить лизингополучателю это имущество за плату во временное владение и пользование.

Различают:

- **Финансовый лизинг.** Срок договора лизинга сравним со сроком полезного использования объекта лизинга.

- **Оперативный лизинг.** Срок договора лизинга существенно меньше срока полезного использования объекта.

3) Привлечение капитала через кредитный рынок

Достоинства: нет риска потери контроля над компанией. Объем привлекаемых средств может быть большим (однако суммы, привлекаемые в ходе эмиссии акций и особенно облигаций, как правило, гораздо больше). Относительная простота.

Недостатки: возрастает долговая нагрузка (уплата процентов и возврат основной суммы долга обязательны). Высокая стоимость (процентная ставка) для небольших компаний.

4) Бюджетное (государственное) финансирование

Виды бюджетного финансирования:

- **Бюджетные инвестиции.** Участие государства в капитале предприятия.
- **Бюджетные кредиты.** Предприятие получает средства на возвратной основе.
- **Инвестиционный налоговый кредит.** Отсрочка уплаты налога.

4) Бюджетное (государственное) финансирование

Достоинства: нет риска потери контроля над компанией, низкая стоимость (процентная ставка).

Недостатки: возрастает долговая нагрузка (хотя и в меньшей степени, чем при получении ссуды или эмиссии облигаций). Сложная процедура получения.

5) Венчурное финансирование

Венчурные инвестиции - это долгосрочные (5-7 лет) высокорисковые инвестиции частного капитала в капитал венчурных компаний для их развития и расширения с целью получения прибыли от прироста стоимости вложенных средств.

Венчурная компания (venture company) - предприятие малого бизнеса, занимающееся опытно-конструкторскими разработками и реализацией инновационных проектов.

Венчурные инвесторы:

- **Венчурный фонд** - инвестиционный фонд, ориентированный на работу с инновационными предприятиями и проектами (стартапами). Венчурные фонды осуществляют инвестиции в ценные бумаги или доли предприятий с высокой степенью риска в ожидании высокой прибыли.

- **Бизнес-ангел** - частный венчурный инвестор, обеспечивающий финансовую и экспертную поддержку компаний на ранних этапах развития. Ангел может инвестировать не только в готовую компанию, но и в идею, что невозможно для институционального инвестора.

5) Венчурное финансирование

Достоинства: долговая нагрузка не увеличивается. Простота процедуры привлечения средств. Возможна разного рода помощь со стороны бизнес-ангелов.

Недостатки: быстрая потеря первоначальными собственниками контроля над компанией (венчурный фонд потребует значительную долю). Относительно небольшой объем привлекаемых финансовых ресурсов.

Пример.

Для реализации инновационного проекта требуется привлечь инвестиции из внешнего источника в размере 20 000 000 руб. (при этом у инициаторов проекта также могут иметься некоторые ресурсы: деньги, оборудование, команда, патенты, идеи и пр.). Чистый денежный поток, связанный с реализацией проекта представлен ниже.

Период (год)	1	2	3	4
NCF	10000000	15000000	20000000	25000000

К 4-му году продукт завоюет рынок, начнется серийное производство, так что во все последующие годы ожидается постоянный NCF в размере 25 000 000 руб.

Поскольку реализация проекта связана с высоким риском (т.к. проект инновационный), ставка дисконтирования будет высокой. Например, пусть r = 25%. Стоимость 100% доли в проекте есть PV данного потока платежей:

$$P = \frac{10000000}{1{,}25} + \cdots + \frac{25000000}{1{,}25^4} + \frac{25000000}{1{,}25^4} \cdot \frac{1}{0{,}25} = 79040000 \text{ руб.}$$

(последнее слагаемое - посттрогнозная стоимость)

Тогда доля, которую потребует венчурный фонд за инвестиции I = 20 000 000 будет не меньше, чем:

$$\text{доля} = \frac{I}{P} * 100\% = \frac{20000000}{79040000} * 100\% = 25{,}3\ \%.$$

СПАСИБО ЗА ВНИМАНИЕ