**Стратегия привлечения финансовых ресурсов**

Любой вариант стратегии привлечения капитала сравнивается с его действующей ценой или внутренней нормой доходности. Предпочтительны внешние источники финансирования, но фирма может попасть в зависимость от кредиторов, которые могут ее целенаправленно обанкротить.

Владимир Рафаилович Веснин, доктор экономических наук, профессор, Всероссийская государственная налоговая Академия.

Выделяют следующие типы стратегий привлечения финансовых средств, которые могут иметь внутреннюю и внешнюю ориентацию (но, как правило, должны органически сочетать ту и другую).

1. Использование собственных средств для расширения своей рыночной ниши. Применяется средними и крупными узкоспециализированными фирмами, действующими на сложившихся устойчивых рынках. В целом малоприбыльна.

2. Объединение финансовых ресурсов средних и крупных фирм для осуществления дорогостоящих проектов захвата новых рынков.

3. Использование всех доступных источников финансирования (займы, выпуск акций, создание консорциумов и пр.) для формирования и реализации перспективных инновационных программ малых и средних предприятий наукоемких отраслей. Рискованно, но высокоприбыльно.

4. Привлечение донорских средств крупных фирм — потребителей продукции в рамках вертикальной интеграции с ними.

5. Перекрестное финансирование (подразделения, генерирующие финансовые средства, делятся ими с теми, у кого их недостает).

Внешняя ориентация предполагает опору на заемные средства (облигационные займы и банковские кредиты), внутренняя — на собственные (уставный капитал и прибыль).

Стратегия финансирования определяет:

1) оптимальное соотношение внутренних и внешних источников привлечения финансовых средств;

2) цену, которую фирма может за них заплатить;

3) способы распределения (перераспределения) финансовых ресурсов между подразделениями.

Первая задача является особо сложной и не имеет однозначного решения. Причина состоит в том, что отклонение от оптимума в ту и другую сторону одновременно чрезвычайно выгодно и рискованно.

Ориентация на использование прибыли — наиболее безопасный способ финансирования. Но, во-первых, ее величина вообще ограниченна, что накладывает жесткие рамки на потенциальные возможности развития фирмы. Во-вторых, рост доли прибыли, направляемой на расширение и совершенствование производства, ущемляет текущие интересы собственников.

Эти ограничения, казалось бы, можно преодолеть за счет эмиссии акций, которая приносит дополнительно огромные средства. Однако компании идут на этот шаг обычно с большой неохотой, и этому есть причины. Дело в том, что акции реализуются сторонним лицам, а следовательно, уходят из-под контроля эмитента и впоследствии свободно продаются и покупаются на рынке ценных бумаг. Таким образом, рано или поздно они могут сосредоточиться в руках любого лица (в том числе и конкурента), что позволит ему без ведома учредителей установить контроль над корпорацией.

В этом смысле использование внешних (заемных) источников финансирования более предпочтительно. Но фирма при этом попадает в зависимость к кредиторам, которые при случае (что особенно характерно для России) могут ее целенаправленно обанкротить.

Однако использование заемных средств может принести компании немалые выгоды (а не только предотвратить скрытую смену собственника). Дело в том, что увеличение их доли обусловливает рост главного показателя, характеризующего эффективность ее работы, — рентабельности собственного капитала.

Чем она выше, тем большим спросом пользуются акции фирмы, тем, следовательно, выше их курс и, таким образом, цена самой корпорации. Причина состоит в том, что привлеченный капитал зарабатывает прибыль наравне с собственным, а из расчета рентабельности в данном случае исключается.

В то же время увеличение доли заемного капитала, как уже говорилось, соответственно увеличивает и риск банкротства, ибо у фирмы в нужный момент может не оказаться средств на погашение займов.

Многие негативные стороны описанных выше стратегий привлечения финансовых ресурсов можно преодолеть с помощью лизинга — долгосрочной аренды оборудования. Фирма-лизингодатель закупает (в том числе и по поручению фирмы-лизингополучателя) и передает в аренду необходимые элементы основного капитала.

Иногда имеет место возвратный лизинг — субъект продает имущество лизинговой компании и берет его в аренду с возможностью обратного выкупа.

По содержанию лизинг представляет собой форму товарного кредита в основной капитал, а по форме схож с инвестиционным финансированием. Существуют следующие основные варианты лизинга.

1. В зависимости от количества участников:

прямой лизинг (поставщик и лизингодатель — одно лицо);

косвенный лизинг (имущество в лизинг сдает не поставщик, а финансовый посредник).

2. По типу имущества, становящегося объектом сделки (движимое и недвижимое).

3. В зависимости от места ее заключения (внутренний и внешний). При внутреннем лизинге все участники представляют одну страну. При внешнем (международном) — разные государства.

4. В зависимости от формы возврата средств выделяют лизинг:

с денежным платежом;

с компенсационным платежом (продукцией, услугами);

со смешанным платежом.

5. По объему обслуживания:

чистый лизинг (все обслуживание имущества осуществляет лизингополучатель);

с дополнительным обслуживанием.

6. По сроку использования имущества и связанными с ним условиями амортизации:

с полной окупаемостью и полной амортизацией;

с неполной.

7. По характеру оплаты (оперативный и финансовый лизинг).

Оперативный лизинг предполагает сдачу имущества в аренду на срок, меньший нормативного срока его службы. Поэтому лизинговые платежи по од ному договору не покрывают всей стоимости имущества, и оно сдается несколько раз. При этом обязанности по ремонту и страхованию имущества обычно ложатся на лизингодателя. Такая форма лизинга используется в отношении средств транспорта, строительного оборудования, сельскохозяйственной и компьютерной техники.

Размеры платежей при оперативном лизинге выше, чем при других формах, в связи с учетом дополнительных рисков невозможности повторно предоставить имущество в лизинг. По окончании срока договора имущество возвращается.

Финансовый лизинг — операция по специальному приобретению имущества в собственность с последующей сдачей в пользование на срок, приблизительно совпадающий со сроком эксплуатации и амортизации. Обычно имущество приобретается для конкретного пользователя, который его сам выбирает. Риск переходит к лизингополучателю.

Иногда используется раздельный лизинг, который частично финансируется лизингодателем, а частично за счет ссуд. Основной риск при этом несут кредиторы.

Предприятия со слабой финансовой базой, но высокорентабельные, а также молодые и малые предприятия могут использовать сублизинг.

Лизингодатель снижает для себя риск невозврата ссуд, получает определенные налоговые (на имущество) и амортизационные льготы.

Лизингополучатель приобретает:

100%-ное финансирование;

отсутствие необходимости немедленного возврата средств;

возможность создания удобной всем схемы выплат;

уменьшение риска морального и физического износа для лизингополучателя;

снижение налогооблагаемой прибыли, поскольку лизинговые платежи относятся на издержки;

ускорение оборота продукции, стимулирование внедрения новинок и освоения достижений НТП.

Стратегию привлечения капитала не в последнюю очередь обусловливает цена, которую за это нужно заплатить. На нее влияют:

выплаты из прибыли, например дивиденды по привилегированным акциям;

процент по банковским ссудам и облигациям;

ставка налогообложения.

На практике рассчитывается средневзвешенная, или текущая, цена капитала (СВЦК), которая часто используется в качестве ставки дисконтирования и эталона для сравнения выгодности условий привлечения дополнительного капитала и определения соответствующей стратегии действий.

Любой новый вариант стратегии привлечения капитала сравнивается с его действующей ценой или внутренней нормой доходности, и, если та оказывается выше, такой вариант берется на вооружение.

Что же касается перераспределения финансовых потоков между подразделениями, то его стратегия вырабатывается с помощью портфельных матриц, например Мак-Кинси.