



УДК 658.14  
ББК 65.291.91

## ОЦЕНКА ДОСТУПНОСТИ И НАДЕЖНОСТИ ИСТОЧНИКОВ ФИНАНСИРОВАНИЯ КОМПАНИИ

*Е. Н. Юдина*

В условиях рыночной экономики поиск доступных и надежных источников финансирования компании приобретает особую актуальность, соответственно при оптимизации структуры капитала целесообразно учитывать характеристики финансовых ресурсов. В предлагаемой статье обоснован расчет интегрального показателя доступности и надежности источников финансирования компаний, предложен алгоритм выбора финансовых ресурсов.

**Ключевые слова:** капитал, компании, финансовые ресурсы, доступность, надежность, источники финансирования.

Актуальность исследования проблемы финансирования заключается в нестабильности развития российской экономики, появлении новых возможностей наращивания финансового потенциала воспроизводственного процесса и одновременном отсутствии высокой доступности и надежности источников финансирования. Собственники и менеджеры компании должны учитывать, что компания может быть профинансирована исключительно из таких источников и на таких условиях, которые представлены на финансовом рынке [2]. Несмотря на большое количество трудов, посвященных данной проблематике, недостаточно разработанной остается проблема поиска и выбора доступных и надежных финансовых ресурсов компании на различных стадиях ее развития, которые являются основополагающими факторами при выборе источников финансирования. Доступность источников финансирования включает комплекс требований, предъявляемых субъектами внешней среды к заемщику, а также внутреннюю систему условий, предъявляемых к источнику финансирования. Доступность как первичный критерий выбора рационального источника финансирования компании является комплексным понятием, включающим в себя оценку

множества количественных и качественных показателей, которые выявляют реальную возможность использования определенного источника финансирования (см. табл. 1).

Использование всех видов заемных средств предполагает не только их поступление, но и выплату процентов, возвращение основной суммы долга, возникновение транзакционных издержек, связанных с привлечением заемных источников. Следовательно, при оценке количественных показателей доступности целесообразно учитывать общую сумму средств, которую необходимо выплатить за привлечение определенного объема финансовых ресурсов, выраженную в процентах к этому объему, то есть стоимость источника финансирования или цену капитала. Зная фактическую цену каждого источника, во-первых, менеджмент компании может выбрать финансовые ресурсы с наименьшими издержками их привлечения; во-вторых, цена является необходимым элементом принятия финансовых решений (так как средневзвешенная цена капитала компании не должна превышать требуемую ставку доходности).

К качественным показателям доступности источника финансирования относят наличие требований по целевому использованию средств, нормативно-правовых барьеров и другие факторы, увеличивающие транзакционные издержки привлечения определенного источника финансирования.

Показатели доступности источников финансирования компаний \*

Показатели доступности источников финансирования	
Количественные	Качественные
<ul style="list-style-type: none"> <li>– уровень процентной ставки;</li> <li>– трансакционные издержки привлечения финансовых ресурсов;</li> <li>– срок привлечения ресурсов;</li> <li>– объемы привлекаемых ресурсов</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– наличие/отсутствие требований по целевому использованию средств;</li> <li>– нормативно-правовые требования к заемщику;</li> <li>– время принятия финансовых решений со стороны инвесторов;</li> <li>– наличие залогов и/или поручительства и/или гарантий и других дополнительных требований</li> </ul>

\* Составлено автором.

Доступность источников финансирования не одинакова как для компаний, находящихся на разных стадиях жизненного цикла, так и для компаний различных сфер деятельности. Соответствующие стадии жизненного цикла компании отражаются на уровне финансовой устойчивости фирмы и на ожиданиях контрагентов на рынке [3, с. 60]. Так, на начальных стадиях развития бизнеса существует ограниченный выбор источников финансирования и недостаточная их доступность, в то время как на стадиях юности, расцвета и стабильности доступность источников финансирования возрастает. Таким образом, каждая компания в зависимости от специфики своей деятельности и стадии жизненного цикла индивидуально подходит к оценке предложенных показателей доступности финансовых ресурсов.

Финансирование с помощью заемных источников предполагает соблюдение ряда условий, обеспечивающих финансовую надежность компании [4, с. 70], что является вторичным критерием отбора источников ее финансирования. Надежность связана с качественным и количественным анализом каналов финансирования, которые представляют собой совокупность финансово-экономических субъектов, имеющих право и возможность обеспечить процесс финансирования. Анализ каналов финансирования включает: оценку надежности финансово-экономических субъектов, то есть возможность предоставить финансовые ресурсы компании в необходимых ей объемах, в определенное время, на определенный срок, на приемлемых условиях; оценку технологии финансирования как совокупности организационных мер, операций, процедур, направ-

ленных на оказание финансовых услуг, информационных технологий и технических средств, которые обеспечивают получение финансовых ресурсов. Цель использования канала финансирования – обеспечение потока финансовых ресурсов с заданными характеристиками между инвесторами и получателями финансовых ресурсов.

Среди наиболее важных характеристик канала финансирования выделяют: структуру участников канала (инвесторы и получатели финансовых ресурсов; посредники); ширину (количество участников процесса финансирования) и длину (время получения источника финансирования) канала финансирования [1, с. 263].

Надежность канала финансирования проявляется в его способности выполнять взятые инвестором обязательства, а также в скорости реагирования на изменение объемов финансирования, необходимых компании при изменении ее инвестиционных и финансовых возможностей. К показателям надежности источников финансирования компании можно отнести возможность получения финансовых ресурсов от субъекта финансирования, которая включает условия сотрудничества, барьеры входа и выхода из канала (конкуренция, конфиденциальная информация, доступная участникам канала, временные барьеры), репутацию участников канала, имеющиеся и/или потенциальные отношения между участниками канала и другие факторы; а также требуемый объем получаемых финансовых ресурсов.

Для выявления доступного и надежного источника финансирования с целью удовлетворения потребностей компании в привлечении финансовых ресурсов предлагаем использовать

интегральный показатель доступности и надежности источников финансирования, расчет которого осуществляется по следующим этапам:

1. Рассчитываются значения показателей доступности и надежности источников финансирования (см. табл. 2).

2. Формируется балльная оценка индикаторов доступности источников финансирования ( $FS_p$ ), надежности источников финансирования ( $FS_s$ ) в диапазоне от 0,00 до 10,00. Балльная оценка равна значению индикатора.

3. Определяется по формуле (1) интегральный показатель доступности и надежности источников финансирования:

$$FS_{ps} = FS_p + FS_s, \quad (1)$$

где  $FS_{ps}$  – интегральный показатель доступности и надежности источников финансирования.

Максимально допустимое значение интегрального показателя составляет 20 баллов. Предлагаем распределить уровни доступности и надежности на низкий, средний и высокий; размер шага определить как  $20/3 = 6,66 \approx 7$ ; верхнюю границу первого интервала скорректировать на погрешность 14 % ( $7 + 14\% = 7,98$ ), верхнюю границу второго интервала установить как ( $7 + 14\% + 7 = 14,98$ ). Так, в зависимости от полученного значения интегрального показателя уровень доступности и надежности источника финансирования компании можно отнести к одному из следующих: 1) 0–7,9 – низкий; 2) 8–14,9 – средний; 3) 15–20 – высокий.

Таблица 2

**Интегральный показатель доступности и надежности источников финансирования \***

Фактор доступности	Максимальный балл ( $FS_p$ )	Фактор надежности	Максимальный балл ( $FS_s$ )
Доступная процентная ставка (на уровне средней ставки): – для микропредприятий – 16 % годовых; – для малых и средних компаний – 13 % годовых; – для крупных компаний – 12 % годовых	1,0	Приемлемые условия сотрудничества	1,0
Отсутствие транзакционных издержек	1,0	Барьеры входа и выхода из канала: – конкуренция; – конфиденциальная информация, доступная участникам канала, временные барьеры	2,0
Финансовое состояние компании на уровне среднеотраслевого показателя	2,0	Хорошая репутация участников канала	3,0
Отсутствие целевого использования средств	1,0	Имеющиеся и/или потенциальные отношения между участниками канала	3,0
Удовлетворение нормативно-правовых требований к заемщику	0,5	Другие факторы	1,0
Требуемый срок привлечения источников финансирования	1,0	–	–
Объемы необходимых привлекаемых ресурсов совпадают с возможным их получением	1,5	–	–
Короткое время предоставления источников финансирования	0,5	–	–
Отсутствие залогов и/или поручительства и/или гарантий и/или другое	2,0	–	–
<i>Итого</i>	10,0	–	10,0

\* Составлено автором.

Так, компания «А» занимается оптовой и розничной торговлей, по размеру бизнеса ее можно отнести к средней компании. Компания «А» нуждается в финансировании для пополнения оборотных средств в размере 3 млн руб. сроком на 12 месяцев и находится на стадии расцвета, на которой доступными источниками являются собственные средства, взаимное финансирование, краткосрочное кредитование, бюджетное финансирование, гранты, лизинг, факторинг. Финансирование перечисленных целей возможно осуществить с помощью краткосрочного кредитования и факторинга. Ставка по кредитованию составляет 14 % годовых, по факторингу – 18 % годовых; в процессе кредитования возникают издержки на страхование залога, оформление кредитной документации, при факторинге – только на оформление документации (поскольку не тре-

буется наличие залогового обеспечения); при кредитовании полностью удовлетворяется необходимый объем ресурсов, при факторинге – до 90 % от потребностей; время рассмотрения возможности финансирования при факторинге длительное, что объясняется анализом финансово-экономической деятельности всех контрагентов, задействованных в факторинговой сделке, тогда как при кредитовании анализируется финансовое состояние только заемщика. Остальные факторы доступности и надежности принимаем за идентичные. Сравним способы привлечения финансовых ресурсов (см. табл. 3) и рассчитав интегральный показатель доступности и надежности источников финансирования по формуле (1) (для кредитования  $FS_{ps} = 17,4$ ; для факторинга  $FS_{ps} = 18,1$ ), оба источника отнесем к высокому уровню (интервал от 15,00 до 20,00).

Таблица 3

**Интегральный показатель доступности и надежности источников финансирования на примере компании «А» \***

Фактор доступности	Кредитование	Факторинг	Фактор надежности	Кредитование	Факторинг
Доступная процентная ставка (на уровне средней ставки): – для микропредприятий – 16 % годовых; – для малых и средних компаний – 13 % годовых; – для крупных компаний – 12 % годовых	0,8	0,3	Приемлемые условия сотрудничества	1,0	1,0
Отсутствие транзакционных издержек	0,6	0,8	Барьеры входа и выхода из канала: – конкуренция; – конфиденциальная информация, доступная участникам канала, временные барьеры	2,0	2,0
Финансовое состояние компании на уровне среднеотраслевого показателя	2,0	2,0	Хорошая репутация участников канала	3,0	3,0
Отсутствие целевого использования средств	0	0	Имеющиеся и/или потенциальные отношения между участниками канала	3,0	3,0
Удовлетворение нормативно-правовых требований к заемщику	0,5	0,5	Другие факторы	1,0	1,0
Требуемый срок привлечения источников финансирования	1,0	1,0	–	–	–
Объемы необходимых привлекаемых ресурсов совпадают с возможным их получением	1,5	1,3	–	–	–
Короткое время предоставления источников финансирования	0,5	0,2	–	–	–
Отсутствие залогов и/или поручительства и/или гарантий и/или др.	0,5	2,0	–	–	–
<i>Итого</i>	7,4	8,1	–	10,0	10,0

\* Составлено автором.

Предложенный способ расчета интегрального показателя доступности и надежности источников финансирования компании позволяет составить алгоритм выбора финансовых ресурсов (см. рисунок).

В процессе выбора рационального источника финансирования необходимо оценивать не только количественные (цена капитала), но

и качественные показатели доступности финансовых ресурсов (нормативно-правовые требования к заемщику; срок привлечения ресурсов; наличие залогов, поручительств, гарантий и других дополнительных требований), а также осуществить качественный и количественный анализ каналов финансирования для определения степени их надежности.

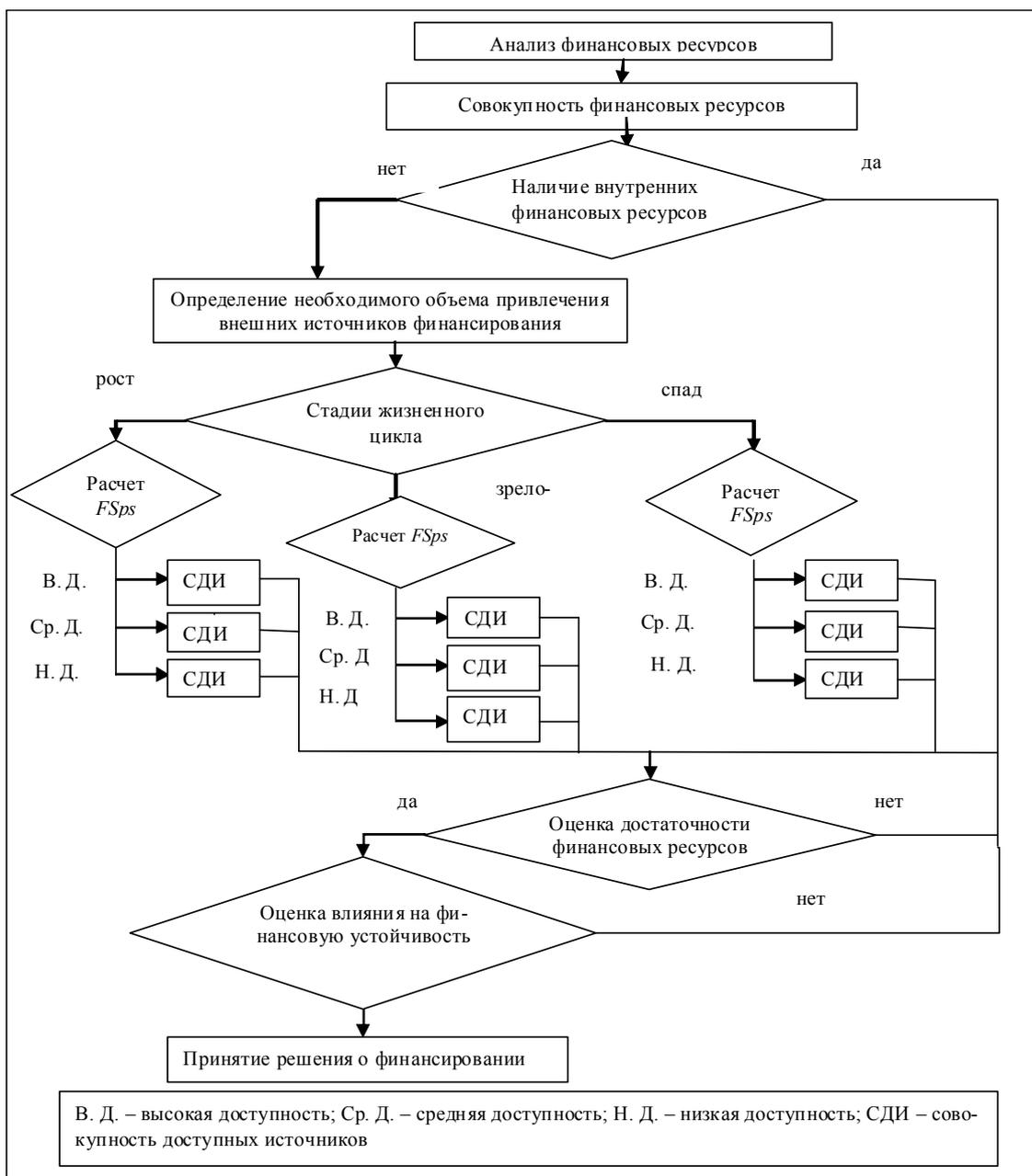


Рисунок. Алгоритм выбора финансовых ресурсов \*

\* Составлено автором.

Рассчитав, что для компании «А» оба способа финансирования являются высокодоступными, менеджерам предстоит сделать выбор между возможными источниками и оценить их влияние на финансовую устойчивость компании.

Таким образом, предлагаемый автором расчет интегрального показателя доступности и надежности источников финансирования позволяет определить степень доступности финансовых ресурсов и надежности их поступления, а выполнение алгоритма выбора источников финансирования – принять менеджменту компании обоснованное решение о видах привлекаемых финансовых ресурсов, необходимых для реализации текущих и стратегических планов компании, способствующее в дальнейшем эффективному управлению структурой источников финансирования компании.

#### **СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ**

1. Аникина, И. Д. Финансово-инвестиционная стратегия корпорации в социально ориентированной экономике : [монография] / И. Д. Аникина. – Волгоград : Волгогр. ин-т экономики, социологии и права, 2011. – 312 с.
2. Выбор способов и источников финансирования // Официальный сайт Консалтинговой группы MD. – Электрон. текстовые дан. – Режим доступа: <http://md-hr.ru/articles/html/article32451.html>. – Загл. с экрана.
3. Гукова, А. В. Особенности управления финансовой устойчивостью фирмы на различных этапах ее жизненного цикла / А. В. Гукова, А. В. Киров // Сегодня и завтра российской экономики. – 2011. – № 44. – С. 59–69.
4. Мазурина, Т. Об оценке финансовой устойчивости предприятий / Т. Ю. Мазурина // Финансы. – 2005. – № 10. – С. 70–71.

### **PROCURABILITY AND SECURITY COSTING OF COMPANIES' FINANCING SOURCES**

*E.N. Yudina*

In the conditions of the market economy searching for procurable and secure financing sources becomes relevant. It is necessary to use these factors while optimizing company's capital structure. In the article the review is made, the procurability and security integrated index calculation of companies' financing sources is proved. Selection procedure of financing sources has been offered.

**Key words:** *capital, companies, financing sources, procurability, security, sources of financing.*