1. **Финансирование предпринимательской деятельности** 
   1. ***Система финансирования предприятия***

Система финансирования предприятия включает источники и организационные формы финансирования.

Источники финансирования представляют собой денежные фонды и поступления, находящиеся в распоряжении предпри­ятия и предназначенные для приобретения долгосрочных и обо­ротных активов, для осуществления затрат по ведению текущей деятельности, выполнению обязательств перед контрагентами, кредиторами, инвесторами, государством и т. п. Другими слова­ми, это денежные средства, которые могут использоваться в ка­честве тех или иных видов ресурсов.

По отношениям собственности выделяют *собствен­ные и заемные источники финансирования*.

Первоначальным источником финансирования любого пред­приятия является уставный капитал (фонд), кото­рый образуется из вкладов учредителей (собственников). Кон­кретные способы формирования уставного капитала зависят от организационно-правовой формы ведения бизнеса.

В соответствии с законодательством Республики Беларусь в качестве вклада в его ус­тавный капитал могут использоваться:

- денежные средства в рублях и иностранной валюте (валюта и валютные ценности оцениваются по официальному курсу Национального банка Республики Беларусь, действующему на момент взноса указанных ценностей);

- различные виды имущества (здания, сооружения, оборудо­вание и другое имущество, относящееся к основным средствам);

- нематериальные активы — исключительные права на изо­бретение, промышленный образец, полезную модель; компью­терные программы, базы данных; товарный знак и знак обслу­живания; деловая репутация и др.;

- производственные запасы — стоимость внесенных в счет вкладов сырья, материалов и других материальных ценностей, относящихся к оборотным активам;

- иное имущество и имущественные права, имеющие денеж­ную оценку.

Однако для ведения и развития бизнеса часто недостаточно первоначального капитала, внесенного учредителями (собствен­никами). В этой связи возникает необходимость аккумулировать доступные источники денежных ресурсов для осуществления необходимых инвестиций, выполнения обязательств, обеспече­ния потребностей социального характера и финансирования прочих нужд.

Существенное влияние на возможности и способы мобилиза­ции финансовых ресурсов оказывает правовая форма ведения бизнеса. В зависимости от последней предприятие может исполь­зовать те или иные организационные формы финансирования.

*Организационные формы финансирования* — это конкретный способ или инструмент привлечения денежных ресурсов.

Организационные формы финансирования могут быть клас­сифицированы следующим образом:

- самофинансирование (нераспределенная прибыль, амор­тизация, продажа активов и т. п.);

- акционерное или долевое финансирование (участие в ус­тавном капитале, покупка акций и т. д.);

- заемное финансирование (привлечение банковских креди­тов, размещение облигаций, лизинг, факторинг, форфейтинг и др.);

- бюджетное финансирование (бюджетные кредиты, займы и т. д);

- особые формы финансирования (венчурное, проектное и др.);

- привлечение иностранного капитала.

Анализ показывает, что наибольшими возможностями по мобилизации необходимого для осуществления хозяйственной деятельности капитала обладают предприятия, организованные в форме акционерных обществ.

***1.2 Собствен­ные и заемные источники финансирования.***

В зависимости от способа формирования собственные ис­точники финансирования предприятия делятся на внутренние и внешние (привлеченные).

*Внутренние источники* собственных средств формируются в процессе хозяйственной деятельности и играют значительную роль в жизни любого предприятия, поскольку определяют его способность к самофинансированию*.* Очевидно, что предприятие, способное полностью или в значительной сте­пени покрывать свои финансовые потребности за счет внутрен­них источников, получает значительные конкурентные преиму­щества и благоприятные возможности для роста за счет умень­шения издержек по привлечению дополнительного капитала и снижения рисков.

Основными внутренними источниками финансирования любого коммерческого предприятия являютсячистая прибыль, амортизационные отчисления и др.

В современных условиях предприятия самостоятельно рас­пределяют *прибыль*, остающуюся в их распоряжении. Рацио­нальное использование прибыли предполагает учет таких факто­ров, как планы дальнейшего развития предприятия, а также со­блюдение интересов собственников, инвесторов и работников. В общем случае чем больше прибыли направляется на расшире­ние хозяйственной деятельности, тем меньше потребность в до­полнительном финансировании. Величина нераспределенной прибыли зависит от рентабельности хозяйственных операций, а также от принятой на предприятии политики в отношении вы­плат собственникам (дивидендная политика).

К достоинствам реинвестирования прибыли следует отнести:

- отсутствие расходов, связанных с привлечением капитала из внешних источников;

- сохранение контроля за деятельностью предприятия со стороны собственников;

- повышение финансовой устойчивости и более благопри­ятные возможности для привлечения средств из внешних ис­точников.

В свою очередь, недостатками использования данного источ­ника являются его ограниченная и изменяющаяся величина, сложность прогнозирования, а также зависимость от внешних, не поддающихся контролю со стороны менеджмента факторов (например, конъюнктура рынка, фаза экономического цикла, изменение спроса и цен и т. п.).

Еще одним важнейшим источником самофинансирования предприятий служат *амортизационные отчисления.* Они относятся на затраты предприятия, отражая износ ос­новных и нематериальных активов, и поступают в составе де­нежных средств за реализованные продукты и услуги. Их основ­ное назначение — обеспечивать не только простое, но и расши­ренное воспроизводство. Преимущество амортизационных отчислений как источника средств заключается в том, что он существует при любом финан­совом положении предприятия и всегда остается в его распоря­жении. Величина амортизации как источника финансирования ин­вестиций во многом зависит от способа ее начисления, как пра­вило, определяемого и регулируемого государством. Выбранный способ начисления амортизации фиксируется в учетной политике предприятия и применяется в течение всего срока эксплуатации объекта основных средств. Применение ускоренных способов (уменьшаемого остатка, суммы чисел лет и др.) позволяет увеличить амортизационные отчисления в начальные периоды эксплуатации объектов инве­стиций, что при прочих равных условиях приводит к росту объе­мов самофинансирования.

*Внешние источники* собственных средств формируются в процессе первичного размещения акций предприятия по открытой подписке (IPO), что представляет собой процедуру их реализации на организованном рынке с це­лью привлечения капитала от широкого круга инвесторов.

По мнению экспертов, в ближайшее время IPO может стать одним из наиболее эффективных способов привлечения финансо­вых ресурсов и увеличения капитализации отечественных пред­приятий.

В общем случае подготовка и проведение IРО предполагает осуществление четырех этапов.

На **первом** (подготовительном) **этапе** предприятие должно выработать стратегию размещения, выбрать финансового консультанта, перейти на международные стандарты финансовой отчет н.ости, провести аудит финансовой отчетности и систем внутрен­него контроля за 3—4 года, предшествующих IPO, осуществить необходимые структурные преобразования, создать публичную кредитную историю, например, путем эмиссии облигаций.

На **втором этапе** определяются основные параметры пред­стоящего IPO, проводятся процедуры юридической и финансо­вой комплексной проверки, а также независимой оценки бизне­са*.*

На **третьем этапе** осуществляется подготовка и регистрация проспекта эмиссии, принимается решение о выпуске, доводится информация об IPO до потенциальных инвесторов, определяет­ся окончательная цена размещения.

На **четвертом этапе** происходит собственно проведение размещения, т. е. допуск компании на биржу и подписка на ак­ции.

Финансирование за счет эмиссии обыкновенных акций име­ет следующие преимущества:

- этот источник не предполагает обязательных выплат, ре­шение о дивидендах принимается советом директоров и утвер­ждается общим собранием акционеров;

- акции не имеют фиксированной даты погашения — это по­стоянный капитал, который не подлежит «возврату» или пога­шению;

- проведение IPO существенно повышает статус предпри­ятия как заемщика (повышается кредитный рейтинг, по оцен­кам экспертов, стоимость привлечения кредитов и обслужива­ния долга снижается на 2—3 % годовых), акции могут также слу­жить в качестве залога по обеспечению долга;

- обращение акций предприятия на биржах предоставляет собственникам более гибкие возможности для выхода из бизнеса;

- повышается капитализация предприятия, формируется рыночная оценка его стоимости, обеспечиваются более благо­приятные условия для привлечения стратегических инвесторов;

- эмиссия акций создает положительный имидж предприятия в деловом сообществе, в том числе — международном и т.д.

К общим недостаткам финансирования путем эмиссии обыкновенных акций следует отнести:

- предоставление права участия в прибылях и управлении предприятием большему числу владельцев;

- возможность потери контроля над предприятием;

- сложность организации и проведения эмиссии, значитель­ные расходы на ее подготовку;

- дополнительная эмиссия может рассматриваться инвесто­рами как негативный сигнал и приводить к падению цен на акции в крат­косрочной перспективе.

Следует отметить, что проявление перечисленных недостатков в Республике Беларусь имеет свою специфику. Так, широкому распространению практики проведения IPO белорусскими предприятиями препятствуют как внешние факторы (неразвитость фондового рынка, особенности правово­го регулирования, доступность иных источников финансирова­ния), гак и внутренние ограничения (неготовность большинства предприятий к IPO, настороженное отношение собственников к возможным издержкам «прозрачности», опасения потери кон­троля и т. п.).

Значительной проблемой, вызванной особенностями право­вого регулирования, является временной разрыв между датой принятия решения о размещении акций и началом их обраще­ния на вторичном рынке. Так, в среднем на подготовку и проведение IPO может уйти около полугода.

Еще одним существенным ограничением является требова­ние обеспечения «прозрачности». Раскрытие информации при IPO требуется в значительно большем объеме, чем при получе­нии различных видов займов. В то же время в силу сформиро­вавшегося правового климата и сложившейся деловой практики (значительный удельный вес закрытых сделок, существование «серых» схем расчетов и опти­мизации налогообложения, недостаточно прозрачная структура бизнеса) многие белорусские предприятия весьма болезненно реагируют на требование «прозрачности». Раскрытие информации о конеч­ных собственниках, схемах снижения налоговой нагрузки и т. д. может сделать предприятие легкой «мишенью» для поглощения. Многие белорусские предприятия не готовы к осуществле­нию IPO*.* Прозрачность бизнеса в большинстве случаев является следствием наличия четкой стратегии развития (экономически оправданного бизнес-плана) и соответствующей ей структуры управления, позволяющей достигать поставленных целей, управлять ростом, контролировать риски и эффективно исполь­зовать капитал. Лишь немногие отечественные предприятия соответствуют этим критериям.

Кроме того, осуществление IPO требует значитель­ных расходов. Единовременные издержки по организации IPO,как прямые (оплата услуг финансового консультанта, андеррай­тера, юридических и аудиторских фирм, биржи, регистратора, маркетинговых агентств и т. п.), так и косвенные (расходы на организацию систем управления и контроля, финансовых потоков, продвижение бренда компании) могут быть довольно зна­чительными — от 7 до 20% от привлеченных средств.

Наконец, низкая емкость отечественного фондового рынка не позволяет привлечь значительные объемы средств. В целом в настоящее время белорусским предприятиям вы­годнее привлекать займы, которые в сложившихся условиях представляют собой более дешевый, простой и эффективный способ привлечения капитала.

***1.3 Источники и формы заемного финансирования***

Для удовлетворения своих потребностей в финансовых ре­сурсах предприятия могут привлекать различные виды займов. Эффективное использование займов позволяет расширить мас­штабы деятельности, повысить рентабельность собственного ка­питала, а в конечном итоге — и стоимость фирмы. В экономиче­ском отношении любой заем представляет собой безусловное обязательство субъекта осуществить возврат к определенному сроку полученной в долг суммы и выплатить ее владельцу зара­нее оговоренное вознаграждение в виде процентов за использо­вание средств. Источники и формы заемного финансирования достаточно разнообразны. Далее дана краткая характеристика сущности и особенностей наиболее популярных форм займов, применяемых в отечественной и мировой практике.

Заемное финансирование базируется на следующих осново­полагающих принципах, определяющих его сущность: возвратность; платность; срочность.

Принцип *возвратности* отражает необходимость полного возмещения заемщиком полученной суммы (основной суммы долга) в установленные сроки. В реальной практике выполнение этого требования заемщиком зависит от стабильности финансо­вых результатов его деятельности (выручка от продаж, прибыль и т. п.), а также от качества обеспечения займа.

Принцип *платности* выражает обязательность уплаты заем­щиком процентов за право пользования в течение определенно­го времени предоставленными кредитором ресурсами. Процент­ные ставки по займам включают рыночную стоимость денег в зависимости от сроков и объемов, а также премии за риск, лик­видность и др., требуемые кредиторами.

Принцип *срочности* характеризует период времени, на кото­рый предоставляются заемные средства и по истечении которого они должны быть возвращены кредитору.

В дополнение к указанным принципам некоторые формы займов предусматривают необходимость *обеспечения* возврата предоставленных средств и соответствующих процентных вы­плат.

В общем случае заемное финансирование, независимо от формы привлечения, обладает следующими преимуществами:

- фиксированная стоимость и срок, обеспечивающие опре­деленность при планировании денежных потоков;

- размер платы за использование не зависит от доходов фир­мы, что позволяет сохранять избыток доходов в случае их роста в распоряжении собственников;

- возможность поднять рентабельность собственного капи­тала за счет использования финансового рычага;

- не предполагается вмешательство и получение прав на управление.

К общим недостаткам заемного финансирования следует от­нести:

- обязательность обещанных выплат и погашения основной суммы долга независимо от результатов хозяйственной деятель­ности;

- увеличение финансового риска;

- наличие ограничивающих условий, которые могут влиять на хозяйственную политику фирмы (например, ограничения на выплату дивидендов, привлечение других займов, слияния и по­глощения, оформление в залог активов и т. п.);

- возможные требования к обеспечению;

- ограничения по срокам использования и объемам привле­чения.

Помимо общих, каждая конкретная форма заемного финан­сирования имеет собственные преимущества и недостат­ки, вытекающие из ее специфики. Основными формами заемного финансирования являются: банковский кредит, выпуск облигаций, аренда или лизинг.

***Банковский кредит***

*Кредит* (от лат. *credo* — «верю») представляет собой класси­ческую и наиболее известную форму заемного финансирования предприятий.

*Субъектом кредитования* является юридическое или физиче­ское лицо, претендующее на получение денежных ресурсов на ус­ловиях займа и отвечающее требованиям, предъявляемым креди­торами (как правило, коммерческими банками) к заемщикам.

Доступность кредитов для юридических лиц зависит от раз­личных факторов: макроэкономической ситуации, организаци­онно-правовой формы ведения бизнеса, отрасли, вида деятель­ности, финансового состояния, кредитоспособности и др.

*Объектом кредитования* выступают цели, на которые заем­щику требуются средства. При получении кредита предприятия обычно преследуют следующие цели:

- финансирование оборотного капитала (текущей деятель­ности);

- финансирование инвестиционных проектов (капитальных вложений);

- рефинансирование ранее привлеченных займов;

- финансирование сделок по слияниям и поглощениям и др.

Кредиты *на пополнение оборотных средств* являются кратко- срочными (до 1 года). Как правило, их получение занимает не­много времени (до двух недель). В большинстве случаев при их предоставлении банки не требуют залогового обеспечения в ви­де основных средств. Таким обеспечением служит будущая вы­ручка предприятия либо приобретаемые товарные запасы (при условии их ликвидности). Однако банкам сложно контролиро­вать сохранность запасов в количестве, необходимом для обес­печения кредита, а у предприятий по разным причинам может возникнуть потребность сократить их и запустить в оборот. По­этому такой кредит легче получить предприятиям с хорошей де­ловой репутацией и устойчивым финансовым состоянием. Про­граммы по кредитному финансированию оборотного капитала существуют практически в каждом российском банке.

*Финансирование капитальных вложений* — более сложная про­цедура, поскольку на эти цели обычно требуются значительные объемы средств, а сроки кредитования превышают 1 год. Пре­доставление залогового обеспечения в банк по таким кредитам является обязательным требованием независимо от масштабов деятельности предприятия, его репутации, финансовых показа­телей и т. д. В качестве отдельного направления можно выделить использование банковских кредитов для финансирования инве­стиционных проектов, запускаемых «с нуля».

*Рефинансирование* ранее привлеченных заемных средств — получение нового кредита на более выгодных условиях и пога­шение с его помощью долга, привлеченного на менее выгодных условиях. Операции по рефинансированию в Российской Фе­дерации, с одной стороны, имеют объективную основу в виде снижения процентных ставок по кредитам, а с другой — сдержи­ваются их короткими сроками, снижающими гибкость и эффек­тивность данной операции.

*Финансирование сделок по слияниям и поглощениям* с привлече­нием заемных средств — операции, характеризующиеся значи­тельным риском. Банки, выдающие кредиты в данных целях, стремятся компенсировать свои риски за счет повышенных тре­бований к залоговому обеспечению и более высоких процент­ных ставок.

Необходимо различать кредит и кредитную линию. При пре­доставлении кредита на ссудном счете клиента отражается вся выданная ему сумма, на которую начисляются проценты в соот­ветствии с условиями кредитного договора независимо от фак­тического использования заемщиком выделенных средств. С за­емщиком заключается соответствующий кредитный договор. Предоставление кредита осуществляется либо разовым зачисле­нием денежных средств на расчетный или валютный счет, либо их зачислением на указанные счета по согласованному графику, с указанием конкретных дат или периодов перечисления, опре­деленных в условиях договора.

В случае предоставления *кредитной линии* на ссудном счете отражается фактическая задолженность (фактически использо­ванные заемщиком средства), на которую и начисляются про­центы.

При этом заемщику устанавливается лимит кредитных ресурсов, в пределах которого он может их использовать. Кре­дитная линия бывает возобновляемая и не возобновляемая. *Не возобновляемая кредитная линия* открывается для осуществления различных платежей, связанных с одним или несколькими кон­трактами или партией товара, регулярными финансово-хозяйственными операциями, а также для покрытия периодически воз­никающих временных разрывов в платежном обороте предпри­ятий. *Рамочная кредитная линия* открывается заемщику для оплаты отдельных поставок товаров в рамках контрактов, реализуемых в точение определенного периода, а также финансирования этапов осуществления затрат, связанных с реализацией целевых про­грамм. Под каждую поставку (или этап целевой программы) за­ключается отдельный кредитный договор в рамках генерального соглашения об открытии рамочной кредитной линии. Обеспечениe возврата оформляется по каждому кредитному договору

Финансовая практика выработала различные формы креди­тов. Наиболее распространенным является так называемый *срочный,* или *обычный,* кредит, предоставляемый банком клиенту для целевого использования на фиксированный срок под опре­деленный процент.

*Овердрафт* — форма кредитования; предоставляющая возможность клиенту получить краткосрочный кредит, как прави­ло, без оформления обеспечения, сверх остатка средств на рас­четном счете в пределах установленного для него лимита, вели­чина которого зависит от кредитной истории, стабильности среднемесячных оборотов в банке и других факторов. Процентная ставка по овердрафту обычно выше, чем по обычному кредиту с обеспечением.

*Онкольный кредит* предоставляется заемщику без указания срока его использования (в рамках краткосрочного кредитова­ния) с обязательством последнего погасить его по первому тре­бованию кредитора. При погашении этого кредита обычно пре­доставляется льготный период (по действующей практике — до трех дней).

*Револьверный* (автоматически возобновляемый) кредит пре­доставляется на определенный период, в течение которого раз­решается как поэтапная «выборка» выделенных средств, гак и поэтапное частичное или полное погашение обязательств по не­му. Внесенные в счет погашения обязательств средства могут вновь заимствоваться предприятием в течение периода действия кредитного договора в пределах установленного кредитного ли­мита. Выплата оставшейся непогашенной суммы основного дол­га и процентов по нему производится по истечении срока дейст­вия кредитного договора. Преимуществом этого вида кредита являются минимальные ограничения, накладываемые банком, хотя уровень процентной ставки по нему обычно выше.

*Инвестиционный кредит* — это долгосрочный кредит (или *'* кредитная линия) на реализацию проекта или программы на действующем предприятии. Поэтому наряду с типовыми требо­ваниями, предъявляемыми к кредитоспособности заемщика и к обеспечению, при выдаче такого кредита банк тщательно изуча­ет бизнес-план проекта (программы), на выполнение которого запрашиваются средства.

*Ипотечный кредит* может быть получен от банков, специали­зирующихся на выдаче долгосрочных займов под залог основ­ных средств или имущественного комплекса предприятий в це­лом. Предприятие, передающее в залог свое имущество, обязано застраховать его в полном объеме в пользу банка. При этом зало­женное в банке имущество продолжает использоваться предпри­ятием. Следует отметить, что ипотечное кредитование предприятий пока не получило должного распространения в Республике Беларусь.

*Синдицированный кредит* — это кредит, организуемый пулом кредиторов для одного заемщика в целях финансирования масштабных хозяйственных программ или реализации крупных ин­вестиционных проектов. Характеризуется он следующими ос­новными чертами:

- совместная ответственность — пул кредиторов выступает по отношению к заемщику как единая сторона, все кредиторы несут перед заемщиком совместную ответственность;

- равноправие кредиторов — ни один из банков не имеет преимуществ по взысканию долга, а все средства, поступающие в счет погашения кредита или от реализации обеспечения, де­лятся между ними пропорционально предоставленной сумме;

- единство документации — все договоры многосторонние;

- единство информации для всех участников сделки.

Многообразие форм и условий получения кредитов опреде­ляет необходимость выработки определенной политики управ­ления этим процессом на предприятиях. Процесс получения кредита можно условно разделить на четыре этапа.

*Первый этап* — определение заемщиком потребности в кре­дитных ресурсах и параметров займа (вид кредита, объем, срок, приемлемая процентная ставка и т. д.), а также экономическое обоснование их использования.

Денежные ресурсы можно привлекать единовременно и пе­риодически — на определенных этапах развития финансируемо­го проекта. К примеру, в строительстве получение кредитных средств может быть связано со сроками оплаты услуг различных подрядчиков. В таком случае целесообразно разбивать кредит на отдельные транши, чтобы не платить банку за привлеченные де­нежные средства в период, когда предприятие фактически ими не пользовалось.

Особое внимание следует уделять экономическому обоснова­нию потребностей в заемных средствах. По мнению большинства экспертов и специалистов коммерческих банков, для белорусских предприятий по-прежнему остается актуальной проблема неспо­собности заемщиков представить качественный бизнес-план или технико-экономическое обоснование (ТЭО). С одной стороны, это обусловлено ошибочными представлениями о степени важ­ности этих документов при принятии решения банком, с дру­гой — низким профессиональным уровнем специалистов, ответ­ственных за их подготовку. Частое следствие низкого качества обоснования — повышение стоимости кредита (процентной став­ки) либо даже отказ банка в предоставлении заемных средств.

На данном этапе следует также предварительно выбрать предмет залогового обеспечения, исходя из собственных пред­ставлений о величине его стоимости.

*Второй этап* — выбор банка и проведение предварительных консультаций с потенциальным кредитором. На данном этапе предприятию необходимо сделать выбор в пользу того или иного банка и определить наиболее существенные условия кредитного соглашения.

При выборе банка следует учитывать обязательные экономические нормативы его деятельности, устанавливаемые Национальным банком Республики Беларусь. Помимо ликвидно­сти и надежности, анализ нормативов позволяет определить максимальный объем средств, которые могут быть предоставле­ны этим банком в ссуду. Норматив, ограничивающий размеры предоставляемых кредитов, в стандартных случаях составляет 25% от собственного капитала банка. Если же заемщик является акционером банка, то максимум ограничен 20%.

Практически обязательным условием предоставления кредита является наличие обеспечения кредита, в качестве которого могут выступать: передаваемые в залог государственные и корпоративные ценные бумаги; гарантии Правительства Республики Беларусь, местных органов власти, субъектов хозяйствования; передаваемые в залог транспортыые средства, оборудова­ние, товарно-материальные ценности; передаваемые в залог объекты недвижимости; банковские гарантии в пределах установленных для банков-контрагентов лимитов риска; поручительства платежеспособных предприятий и органи­заций; передаваемые в заклад драгоценнее металлы в стандарт­ных и/или мерных слитках с обязательным хранением заклады­ваемого имущества в банке.

Основное требование к залогу — его рыночная стоимость должна быть достаточной для компенсации банку основного долга по ссуде (сумма кредита), всех процентов в соответствии с договором, а также возможных издержек, связанных с реализацией залога (пени, штрафы, судебные и прочие издерж­ки при обращении взыскания на обеспечение).

Существует несколько общепринятых способов оценки стоимости залога, которая определяется на основе:

- покупной (балансовой) стоимости с понижающим коэф­фициентом, по оборудованию — за вычетом износа за период кредитования. Понижающие коэффициенты по различным ви­дам имущества варьируют от 0,5 до 0,7;

- рыночной стоимости по результатам экспертной оценки. Здесь также часто применяются понижающие коэффициенты. При этом большинство российских банков требуют, чтобы оценку проводили компании, с которыми у них установлены партнерские отношения. В некоторых банках экспертизу осуществляют их сотрудники;

- суммы, указанной в договоре страхования имущества, пе­редаваемого в залог.

Издержки, связанные с реализацией залога, как правило, оцениваются от 10 до 20% от суммы кредита, в зависимости от его вида.

Очевидно, что имущество или права, передаваемые в каче­стве залога, должны быть ликвидными в отношении не только рыночного спроса, но и действующего законодательства.

Заемщик обязан также предоставить документы, подтвер­ждающие:

- полномочия лиц, подписывающих договор по обеспечению;

- его право собственности на имущество, передаваемое в залог;

- отсутствие обременения на имущество (оно не находится под арестом, не передано в залог другому банку);

- законность распоряжения помещениями, где находится за­лог (если в залог передаются товары, готовая продукция, сырье).

Следует отметить, что, помимо требований к обес­печению, установленных Национальным банком, коммерческие банки могут устанавливать дополни­тельные требования, исходя из собственной деловой практики. В результате общая сумма обеспечения на практике превы­шает объем полученного кредита.

На *третьем этапе***,** когда выбран банк-партнер и согласованы примерные условия кредита, предприятие направляет ему всю необходимую документацию: юридические документы, бухгал­терскую отчетность, ТЭО, бизнес-планы и т. п. Состав запраши­ваемых документов зависит от конкретных параметров кредита и требований банка. На продолжительность данного этапа зна­чительное влияние оказывает наличие или отсутствие всего объ­ема необходимых документов.

*На четвертом этапе*, после передачи всей необходимой документации в банк, начинается процедура всесторонней экспертизы кредит­ной заявки и заемщика. При этом оцениваются три основные группы факторов: правовые, финансовые и нефинансовые.

В процессе *анализа правовых аспектов* юридическая служба проверяет учредительные документы, полномочия лиц, которые будут подписывать договоры с банком, документы по обеспече­нию. Если кредит предназначен для финансирования инвести­ционного проекта, для расчетов по конкретным договорам или контрактам, банк обязательно проведет юридическую эксперти­зу этих документов.

*Финансовая оценка* проводится по данным бизнес-плана и отчетности предприятия. Каждый банк применяет свою методи­ку оценки, однако используемые при этом показатели практиче­ски везде одни и те же — коэффициенты ликвидности, платеже­способности, рентабельности и т. п. На практике многие банки ориентируются также на масштабы хозяйственной деятельно­сти, критериями оценки которых является выручка от реализа­ции, занимаемая доля рынка и др. Изучаются также финансовые и юридические связи потенциального заемщика: основные партнеры (поставщики, покупатели, кредиторы, арендодатели, арендаторы), учредители, дочерние компании.

К *нефинансовым факторам* относятся деловая репутация предприятия, его кредитная история и качество менеджмента.

Процедура предоставления кредитов во всех банках примерно одинакова — представители служб банка (кредитного, юридиче­ского отделов, службы безопасности) рассматривают поданные документы и составляют свои заключения. Если они положитель­ны, вопрос о предоставлении займа выносится на рассмотрение кредитного комитета банка. После одобрения кредитного коми­тета с предприятием заключается кредитный договор, позволяющий предприятию получить необходимые финансовые ресурсы.

Необходимо отметить, что несмотря на очевидные преимущества и общую тенденцию снижения процентных ставок, дешевые и долгосрочные банков­ские кредиты по-прежнему остаются недоступными для значительной части белорусских предприятий.

***Выпуск облигаций***

Выпуск облигаций за последние несколько лет пре­вратился в популярный инструмент заемного финансирования и привлечения инвестиционных ресурсов, как для крупных, так и для средних предприятий.

На *первом этапе*предприятие должно определиться с выбо­ром финансового консультанта (организатора выпуска или лид-менеджера). При необходимости в процессе подготовки к размещению организатор выпуска может создать синдикат ан­деррайтеров, который будет осуществлять непосредственное размещение ценных бумаг среди инвесторов. Как правило, в со­став синдиката входят инвестиционные банки, которые ведут брокерскую деятельность.

На *втором этап***е** финансовый консультант помогает компа­нии определить основные параметры займа и его структуру, ис­ходя из потребностей предприятия и реальной способности рынка удовлетворить их. Затем начинается подготовка и регист­рация проспекта эмиссии. Информационной поддержкой вы­пуска, как правило, занимаются и сам эмитент, и финансовый консультант.

*Третий этап*— маркетинговое исследование и поиск потен­циальных инвесторов. Эта задачу целесообразно поручить спе­циализированным компаниям, имеющим необходимый опыт успешного размещения ценных бумаг. Особенно важна квали­фикация финансового консультанта для привлечения крупных инвесторов. В подобных случаях существует практика проведе­ния «road-show», когда финансовый консультант или представи­тели эмитента приезжают непосредственно к инвестору и устаивают презентацию предстоящего выпуска облигаций.

После реализации перечисленных шагов начинается техническая процедура размещения облигаций. В большинстве случа­ев андеррайтер предлагает эмитенту те или иные гарантии, на­пример, дает обязательство выкупить какую-либо часть или весь выпуск ценных бумаг. Как правило, размещение проводится в виде открытой подписки либо аукциона.

***1.4 Лизинг***

Потребности предприятий в непрерывном техническом пе­ревооружении, внедрении новейших технологий, расширении производства товаров и услуг привели к возникновению новых форм привлечения капитала, одной из которых является ис­пользование такого инструмента, как лизинг*.* В общем случае *лизинг* представляет собой договор, согласно которому одна сторона — арендодатель (лизингодатель) переда­ет другой стороне — арендатору (лизингополучателю) права на использование некоторого имущества (здания, сооружения, оборудования) в течение определенного срока и на оговоренных условиях. Обычно такой договор предусматривает внесение арендато­ром регулярной платы за используемое оборудование на протя­жении всего срока его эксплуатации. По окончании срока дей­ствия соглашения или в случае его досрочного прекращения имущество возвращается владельцу. Однако лизинговые кон­тракты часто предусматривают право арендатора на выкуп иму­щества по льготной или остаточной стоимости либо заключение нового соглашения об аренде.

В настоящее время в хозяйственной практике развитых стран применяются различные формы лизинга, каждая из кото­рых характеризуется своими специфическими особенностями. Необходимо отметить, что все существующие виды лизинговых соглашений являются разновидностями двух базовых форм лизинга — операционного или финансового.

*Операционный (сервисный) лизинг* — это соглашение, срок ко­торого меньше периода полной амортизации арендуемого акти­ва (как правило, от 1 года до 3 лет). При этом предусмотренная контрактом плата не покрывает полную стоимость актива, что вызывает необходимость сдавать его в лизинг несколько раз.

Важнейшей отличительной чертой операционного лизинга является право арендатора на досрочное прекращение контрак­та. Подобные соглашения также могут предусматривать оказа­ние различных услуг по установке и текущему техническому об­служиванию сдаваемого в аренду оборудования. Отсюда второе, часто употребляемое название этой формы лизинга — сервис­ный. При этом стоимость оказываемых услуг включается в арендную плату либо оплачивается отдельно.

К основным объектам операционного (сервисного) лизинга относится оборудование, быстро устаревающее (компьютеры, копировальная и множительная техника, различные виды орг­техники и т. д.) и технически сложное, требующее постоянного сервисного обслуживания (грузовые и легковые автомобили, авиалайнеры, железнодорожный и морской транспорт, строи­тельная техника). В целом условия операционного ли­зинга являются более выгодными для арендатора. В частности, возможность досрочного прекращения аренды позволяет свое­временно избавиться от морально устаревшего оборудования и заменить его на более высокотехнологичное и конкуренто­способное. Кроме того, при возникновении неблагоприятных обстоятельств предприятие может быстро свернуть данный вид деятельности, досрочно возвратив соответствующее оборудова­ние владельцу, и существенно сократить затраты, связанные с ликвидацией или реорганизацией производства.

В случае реализации разовых проектов или заказов операци­онной лизинг освобождает от необходимости приобретения и последующего содержания оборудования, которое в дальней­шем не понадобится.

Использование различных сервисных услуг, оказываемых лизинговой фирмой либо производителем оборудования, часто позволяет сократить расходы на текущее техническое обслужи­вание и содержание соответствующего персонала.

*Финансовый лизинг* — соглашение, предусматривающее спе­циальное приобретение актива в собственность, с последующей сдачей в аренду (временное пользование) на срок, близкий к сроку его полезной службы (амортизации). Выплаты по такому соглашению, как правило, обеспечивают лизингодателю полное возмещение затрат на приобретение актива и оказание прочих услуг, а также соответствующую прибыль. По истечении срока действия сделки лизингополучатель мо­жет вернуть актив владельцу, заключить новое лизинговое со­глашение или купить объект лизинга по остаточной стоимости. К объектам финансового лизинга относятся недвижимость (земля, здания и сооружения), а также долгосрочные активы производственного назначения. Поэтому его также часто назы­вают капитальным*.* В отличие от операционного, финансовый лизинг сущест­венно снижает риск владельца имущества. Иногда лизинг осуществляется не напрямую, а через посред­ника. При этом в договоре предусматривается, что в случае вре­менной неплатежеспособности или банкротства посредника ли­зинговые платежи должны поступать основному лизингодателю. Подобные сделки получили название «сублизинг». Использование сублизинговых сделок может быть выгодным для финансирования активов предприятий, входящих в холдинг, концерн и т. п., так как позволяет управляющей или материн­ской компании оптимизировать, контролировать и замкнуть на себя денежные потоки. Вместо прямого кредитования или суб­сидирования дочерних фирм она может создать лизинговую компанию, которая по заявкам предприятий и подразделений приобретает требуемые активы и поставляет их заказчикам, в дальнейшем следит за своевременностью поступления лизинго­вых платежей, аккумулирует их и перечисляет основному лизин­годателю — головной компании, а также осуществляет надзор за целевым использованием оборудования и его техническое об­служиванием.

Список рекомендованных источников:

Ванхорн, Джеймс. С. Основы финансового менеджмента / Джеймс. С. Ванхорн, Джон М. Вахович; пер. с англ. – 12-е изд. – М.: И.Д.Вильямс, 2008. – 1232 с.

Ковалев, В.В. Финансовый менеджмент: теория и практика. – 3-е изд., перераб. и доп. – М.: Проспект, 2015. – 1104 с.

Пузанкевич, О.А. Финансы и финансовый менеджмент: учеб.-метод. пособие / О.А. Пузанкевич. – Минск: БГЭУ, 2013. – 139 с.

Теплякова, Н.А. Финансы и финансовый рынок: ответы на экзаменац. Вопросы / Н.А. Теплякова. – Минск: Тетралит, 2015. – 240 с.

Марочкина, В.М. Финансы, финансовый рынок и финансовый менеджмент: практикум / В.М. Марочкина, М.Г. Швец, Н.Н. Евсейчикова. – Минск: БГЭУ, 2013. – 155 с.

Лисицына, Е.В. Финансовый менеджмент: учебник / Е.В. Лисицына, Т.В. Ващенко, М.В. Забродина; под ред. Е.В. Екимовой. – М.: ИНФРА-М, 2013. – 184 с.

Ткачук, М.И. Финансовый менеджмент: ответы на экзаменац. вопр. / М.И. Ткачук, О.А. Пузанкевич. – 3-е изд., перераб. и доп. – Минск: ТетраСистемс, 2012. – 112 с.

Финансы и финансовый рынок : учеб. пособие / Г. Е. Кобринский [и др.] ; под. общ. ред. Г. Е. Кобринского, М. К. Фисенко. – 2-е изд., испр. – Минск : Выш. шк., 2014. – 348 с.

Инструкция по бухгалтерскому учету основных средств, утвержденная Постановлением Министерства финансов Республики Беларусь от 30.04.2012 № 26.

Постановление Министерства экономики Республики Беларусь от 30 октября 2006 г. № 186 «Об утверждении рекомендаций по разработке прогнозов развития коммерческих организаций на пять лет и рекомендаций по разработке бизнес-планов развития коммерческих организаций на год».