УДК 336.763.31

Н.М.ОВЧИННИКОВА
Экономический факультет, группа ЭГ-02

УПРАВЛЕНИЕ ФОРМИРОВАНИЕМ ЗАЕМНОГО КАПИТАЛА (НА ПРИМЕРЕ ОАО «МНПО «ПОЛИМЕТАЛЛ»)

Рассмотрены способы привлечения заемного капитала для расширения производственных возможностей промышленного предприятия. На примере ОАО «МНПО «Полиметалл», выпустившего облигационный заем, сравнивается несколько вариантов: выпуск облигаций, сочетание выпуска с лизингом, кредит, обоснование оптимального варианта на основании финансовой эффективности для организации.

In this work the elaborate description of means of investment acquiring for enlargement of enterprise production capability is given. Comparison of the ways of investment acquisition is offered. The choice of optimal mean among bonds, lease, credit and their combinations is grounded, economic effect is counted.

Расширение финансовых возможностей компаний требует привлечения дополнительных заемных средств с целью увеличения вложений в собственный бизнес и получения большей прибыли. В связи с этим управление формированием заемного капитала – одно из важнейших функциональных направлений регулирования корпоративных финансов. Выбор источника финансирования и стратегия его привлечения, эффективность и гибкость управления формированием заемного капитала способствуют созданию оптимальной финансовой структуры капитала предприятия.

Формы привлечения средств разнообразны, наиболее распространены банковские кредиты, займы некредитных учреждений (коммерческие кредиты), корпоративные облигации, привилегированные акции. В случае, когда средства привлекаются на приобретение активных основных средств, целесообразно говорить о лизинге как форме привлечения капитала*.

Предмет исследования – выбор и обоснование источников формирования заемного капитала.

Объектом исследования является ОАО «МНПО «Полиметалл» – вертикально интегрированный холдинг, в который входят четыре горно-добывающие и четыре геолого-разведочные компании. «МНПО «Полиметалл» обладает в совокупности девятью лицензиями на право пользования недрами с целью изучения и добычи золота, серебра и сопутствующих металлов в шести регионах России.

Автором выполнен экспресс-анализ технико-экономических показателей, финансового состояния и финансовых результатов ОАО «МНПО «Полиметалл» за 2003-2004 гг. по данным консолидированной финансовой отчетности по стандартам GAAP – Общепринятых принципов бухгалтерского учета США (на основании данных сайта polymetal.ru).

В 2004 г. ОАО «МНПО «Полиметалл» продемонстрировало интенсивные темпы роста основных производственных и финансовых показателей, в том числе объема продаж, что связано с постоянным увеличением производственных мощностей. В 2004 г. рост объемов продаж золота был связан с вводом в эксплуатацию ГМК на месторождении «Хаканджинское», а серебра − с увеличением объемов производства на месторождениях «Дукат» и «Лунное».

* *Мотовилов О.В.* Источники капитала для финансирования нововведений. СПб: Изд-во Санкт-Петерб. ун-та, 1997. 167 с.

Изменилась структура задолженности компании: увеличилась доля долгосрочной задолженности с 47 (2003 г.) до 74 % (2004 г.). Долгосрочная задолженность компании преимущественно выражена кредитами со сроком погашения от 3 до 5 лет. Сумма лизинговых обязательств компании снизилась на 8 % по сравнению с 2003 г. В 2004 г. в структуре задолженности резко снизилась доля кредитов российских банков (с 56 до 21 %) и появилась задолженность перед иностранными кредиторами (30 %). При этом коэффициент финансовой зависимости компании, хотя и снизился в 3,45 раза (в основном за счет появившейся в 2004 г. нераспределенной прибыли), все равно остается высоким – 4,88 при нормативе менее 1.

Для привлечения дополнительных средств ОАО «МНПО «Полиметалл» выпустил облигационный заем со следующими основными параметрами:

- облигации в форме процентных документарных ценных бумаг на предъявителя с обязательным централизованным хранением (учетом);
- количество облигаций 750 000 штук по номиналу 1 000 руб.;
- срок обращения 1092 календарных дня;
- 6 купонов с купонным периодом 6 календарных месяцев;
- ставка купонного дохода – 19,5-17 % годовых.

Автором выполнены анализ и оценка рынка корпоративных облигаций в РФ на основании данных сайта RusBonds.ru (рынок облигаций) с целью сопоставить условия выпуска с рыночными. Анализ показал, что средняя сумма выпусков составляет 1 357 000 руб., а средний купонный процент – 10,93 %.

Выполненный анализ свидетельствует о том, что заявленный срок обращения облигационного займа соответствует ситуации на рынке облигаций. Однако сумма, на которую были выпущены облигации, не является оптимальной для размещения. Процентная ставка займа ОАО «МНПО «Полиметалл» также значительно выше сложившейся на рынке. Таким образом, выплачивая установленный процент, компания теряет средства на разнице процентных ставок.

По моему мнению, источники, использованные компанией, являются не дешевыми, что, возможно, связано с необходимостью очень быстрого аккумулирования средств. В данной работе рассматриваются альтернативные варианты привлечения заемного капитала.

В качестве критерия автором использована сумма дисконтированных денежных потоков предприятия, связанных с финансированием инвестиций за счет облигационного займа ввиду однозначности его расчета и интерпретации.

Произведен расчет дисконтированных денежных потоков (табл.1) при существующих облигационных займах с учетом налоговых ставок действующего законодательства (ставка налога на имущество – 2,2 %, процентная ставка по облигациям, уменьшающая налогооблагаемую прибыль, – 13,2 %, ставка налога на прибыль – 24,0 %)*.

По аналогичному принципу были рассчитаны пять вариантов дисконтированных денежных потоков для различных облигационных займов, а также для сочетания облигационного займа и лизинга (табл.2).

Один из них сочетает рыночную ставку купонного дохода 11 % и платежи по договору лизинга 14 % годовых от стоимости оборудования.

Суммарный дисконтированный денежный поток последнего расчета составил –490 859 513 руб.

Выводы

1. Структура заемного капитала ОАО «МНПО «Полиметалл» не является оптимальной.

2. Выпуск корпоративных облигаций не соответствует рыночным условиям размещения, что привело к потерям на процентах.

3. Высокие проценты приводят к дополнительным потерям по налогу на прибыль, так как согласно действующему законодательству проценты, выплачиваемые

* Налоговый кодекс Российской Федерации. Гл.25. М.: Омега-Л, 2006. 682 с.

Таблица 1

Расчет дисконтированных денежных потоков до мероприятия

Показатели	Год		
	2006	2007	2008
Облигационный займ на 750 000 000 руб.			
Денежные оттоки, руб.			
• проценты по займу	–144 375 000	–136 875 000	–129 375 000
• возврат займа	–	–	–750 000 000
• налог на имущество	–15 910 125	–13 550 625	–11 191 125
Денежные притоки, руб.			
• амортизация	107 250 000	107 250 000	107 250 000
Экономия по текущему налогу на прибыль, руб.	27 578 430	27 012 150	26 445 870
Итого: денежный поток, руб.	–25 456 695	–16 163 475	–756 870 255
Дисконтированный денежный поток, руб.	–22 136 257	–12 221 909	–497 654 479
Суммарный дисконтированный денежный поток, руб.			–532 012 644

Таблица 2

Расчет дисконтированных денежных потоков после мероприятия

Показатели	Год		
	2006	2007	2008
Лизинг на 250 000 000 руб.			
Денежные оттоки, руб.			
• лизинговые платежи (комиссионное вознаграждение)	–35 000 000	–35 000 000	–35 000 000
• выкуп имущества	–	–	–
• амортизация	–71 500 000	–71 500 000	–71 500 000
Увеличение себестоимости, руб.	106 500 000	106 500 000	106 500 000
Экономия по налогу на прибыль, руб.	12 780 000	12 780 000	12 780 000
Итого: денежный поток, руб.	–93 720 000	–93 720 000	–93 720 000
Дисконтированный денежный поток, руб.	–81 495 652	–70 865 784	–61 622 421
Суммарный дисконтированный денежный поток, руб.			–213 983 858
Облигационный займ на 500 000 000 руб.			
Денежные оттоки, руб.			
• проценты по займу	–55 000 000	–55 000 000	–55 000 000
• возврат займа	–	–	–500 000 000
• налог на имущество	–10 606 750	–9 033 750	–7 460 750
Денежные притоки, руб.	–	–	–
• амортизация	71 500 000	71 500 000	71 500 000
Экономия по текущему налогу на прибыль, руб.	15 745 620	15 368 100	14 990 580
Итого: денежный поток, руб.	21 638 870	22 834 350	–475 970 170
Дисконтированный денежный поток, руб.	18 816 409	17 266 049	–312 958 113
Суммарный дисконтированный денежный поток, руб.			–276 875 655
Итого: отток			–490 859 513

компанией владельцам облигаций, включаются в операционные расходы в размере, не превышающем ставку рефинансирования ЦБ, умноженную на коэффициент 1,1. При наличии постоянной разницы компания обязана выплачивать с нее налог на прибыль.

Таким образом, результаты проведенных расчетов свидетельствуют, что сочетание облигационного займа, выпускаемого на рыночных условиях с увеличением доли лизингового финансирования, экономически более эффективно нежели только эмиссия облигаций.

Научный руководитель доц. Т.В.Сидорова