

Лекция 3. Краткосрочное финансирование международной фирмы

- 1. Общие и специфические задачи финансового менеджмента международной компании.**
- 2. Внутрифирменное краткосрочное международное финансирование.**
- 3. Внешнее краткосрочное финансирование международной фирмы:**
 - а) спонтанное финансирование**
 - б) банковское финансирование**
 - в) небанковское финансирование.**

Литература.

(1, с. 285- 293); (6, с. 439 – 459); (9, с. 179 – 199).

1. Общие и специфические задачи финансового менеджмента международной компании.

Общие задачи финансового менеджмента:

- финансовый анализ и система принятия решений;
- планирование использования краткосрочных и долгосрочных финансовых ресурсов;
- анализ возможного риска;
- контроль и отчет о выполнении решений.

Выполнение этих задач - разрешает противоречие, возникающее между целями предприятия и финансовыми возможностями их реализации.

Специфические задачи международного финансового менеджмента:

- **оценка внешнеэкономического положения страны, то есть анализ ее платежного баланса;**
- **планирование финансовых операций с учётом использования в международных расчетах различных валют;**
- **кредитование экспортной деятельности;**
- **международное бюджетирование капитала, мотивация проведения ПЗИ и ПИИ;**
- **операции на евровалютном, еврокредитном и еврооблигационном рынках.**

Специфические задачи международного финансового менеджмента:

- **Главная задача** международного финансового менеджера состоит в оценке краткосрочных и долгосрочных активов и обязательств фирмы во временном и пространственном использовании международных рынков с целью достижения роста прибыли фирмы в длительном периоде.

Финансирование международной фирмы

Цель краткосрочного финансирования фирмы -
пополнение оборотного капитала и
выполнение текущих обязательств.

Задачи:

- а) управление наличностью;
- б) управление материально-техническими запасами;
- в) выбор оптимальной формы краткосрочного финансирования

Финансирование международной фирмы

*Цель средне- и долгосрочного финансирования фирмы -
пополнение основных активов.*

Задачи:

- а) получение денежных средств для финансирования долгосрочных инвестиционных и других проектов фирмы;*
- б) формирования доходного долгосрочного портфеля ценных бумаг,*
- в) обеспечение роста оценочной стоимости компании;*
- г) рост акционерного капитала компании.*

ФИРМА

УЧРЕДИТЕЛИ

РЫНОК КАПИТАЛА



Финансовые потоки, связывающие фирму и рынок капитала

Логика денежных потоков (1)

1. Финансирование деятельности фирмы за счет капитала ее учредителей (имеет место на этапах создания и становления фирмы);
2. Фирма выходит на рынок капитала со своими ЦнБм с целью привлечения долгосрочных источников финансирования (периодически имеет место на этапе рутинного функционирования фирмы);
3. Привлечение средств инвесторов, приобретающих эмитированные фирмой долевые и долговые ЦнБм, т. е. в обмен на выпущенные ЦнБм с первичного рынка поступают денежные средства (имеет место на этапе функционирования фирмы в стабильном режиме как результат выхода ее на фондовый рынок; является следствием предыдущего действия);
4. Инвестирование финансовых ресурсов в основные и оборотные активы;
5. Генерирование денежного потока как результата деятельности фирмы;
6. Уплата предусмотренных законом налогов и другие отчисления;
7. Выплата фактическим инвесторам (собственникам и лендерам) причитающегося им регулярного дохода по итогам отчетного периода; имеются в виду: (а) дивиденды собственникам (обычно трактуется как часть совокупной прибыли, состоящей из двух компонентов — прибыли отчетного периода и прибыли, реинвестированной в активы фирмы по итогам предыдущих периодов) и (б) проценты лендерам;

Логика денежных потоков (1)

8. Реинвестирование в активы фирмы части прибыли (т. е. денежные средства не изымаются собственниками, а вкладываются в нефинансовые активы фирмы);

9. Направление на рынок капитала части прибыли в виде финансовых инвестиций (т. е. денежные средства как результат прибыльной работы используются для приобретения ценных бумаг в целях создания страхового запаса денежных эквивалентов или инвестирования временно свободных денежных средств для получения текущего дохода);

10. Направление инвесторами свободных денежных средств на рынок капитала.

2. Внутрифирменное краткосрочное международное финансирование.

Источники краткосрочного **международного** финансирования:

- **Внутренние** – нераспределённая прибыль
- амортизация

ФОРМЫ:

- ⇒ самофинансирование
- ⇒ внутрифирменные кредиты

- **Внешние** – спонтанное и регулярное

Спонтанное:

- торговый кредит
- правительственное финансирование

2. Внутрифирменное краткосрочное международное финансирование.

- Регулярное **внешнее** финансирование:
 - **банковское** – национальное
 - иностранное
 - евровалютное
 - **небанковское** – с помощью рынка ценных бумаг:
 - акционерное (инвесторское)
 - долговое (коммерческие бумаги и ноты)

а) Внутрифирменное краткосрочное финансирование

- **Внутрифирменное краткосрочное финансирование представляет собой взаимопредоставление валютных займов различным подразделениям компании, а также предоставление инвалютных кредитов родительской фирмой своим дочерним компаниям и наоборот.**

а) Внутрифирменное краткосрочное финансирование

Формы:

- прямой международный фирменный кредит;**
- компенсационный внутрифирменный кредит;**
- параллельный внутрифирменный кредит.**

Прямой международный фирменный кредит (1):

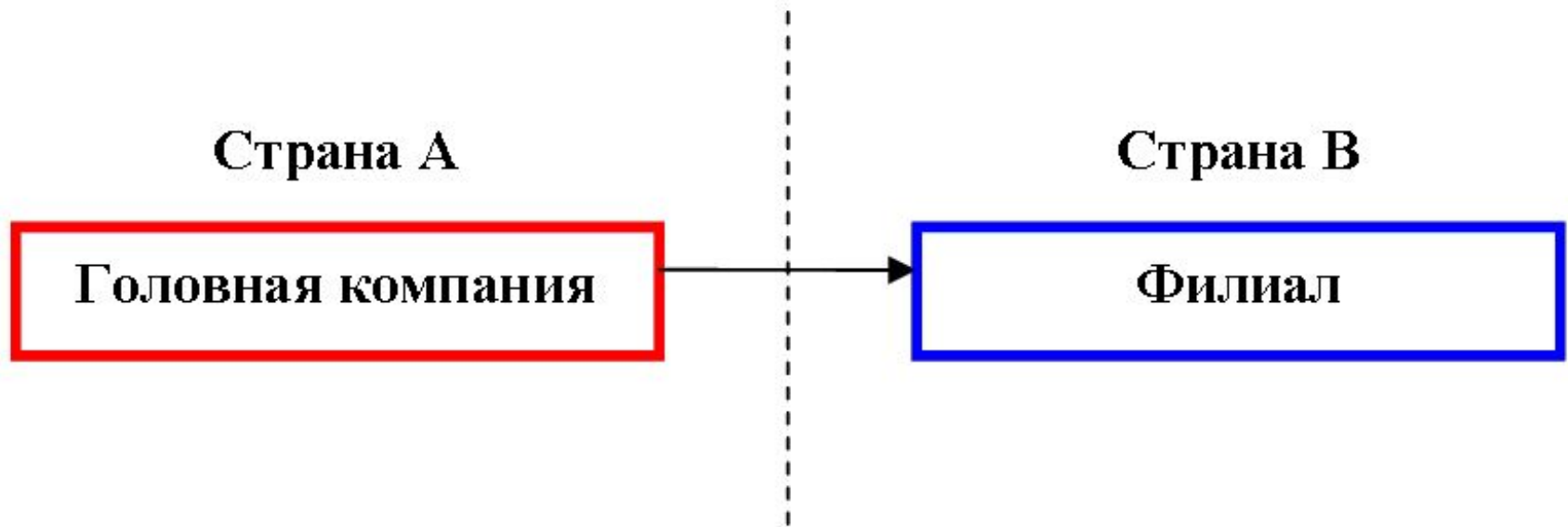
- **головная компания предоставляет временно свободные денежные средства своей дочерней компании.**

Инструмент - простой вексель

Ставка процента - близка к рыночной, либо несколько ниже ее

Преимущество данной схемы финансирования - исключительная простота ее оформления.

Прямой международный фирменный кредит (2):



Прямой международный фирменный кредит (3):

Недостатки:

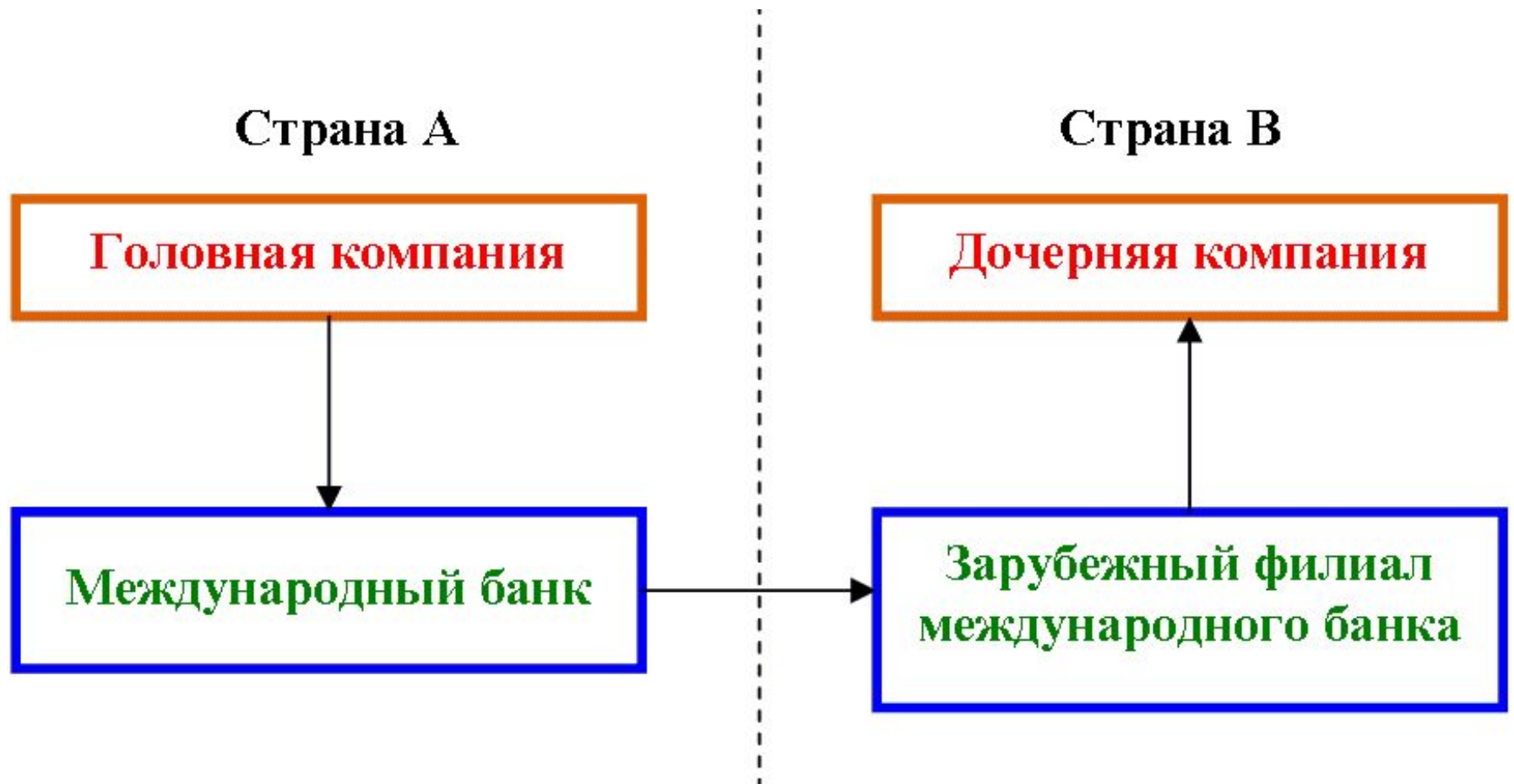
- часто он невыгоден для фирмы из-за *налогового планирования* компании;
- велики *валютно-курсовые риски*;
- присутствует риск *заблокирования* валютных фондов за рубежом.

Поэтому этот способ финансирования не часто применяется в международной практике.

Компенсационный внутрифирменный кредит (1):

- родительская фирма помещает целевые фонды на депозит в банк своей страны с условием передачи данных денежных средств дочерней компании. Банк использует свой филиал за рубежом для *перекредитования* полученных от головной компании денег дочерней компании в другой стране

Компенсационный внутрифирменный кредит (2):



Компенсационный внутрифирменный кредит (3):

Преимущества:

- ***защита*** фирмы от риска неблагоприятного изменения валютного курса (риск переходит на банк-посредник);
- ***освобождение*** заблокированных средств и обход валютных ограничений (страна, запрещающая или ограничивающая межфирменные валютные переводы за границу, часто разрешает валютные платежи в порядке возврата кредита крупному иностранному банку, избегая тем самым угрозы потери странового кредитного рейтинга);

Компенсационный внутрифирменный кредит (4):

Преимущества:

- **возможность получения более *дешевых денежных средств* для финансирования подразделений, расположенных в странах с высокой ставкой процента и недостаточным рынком кредитных ресурсов (в частности, в ситуации, когда получение финансирования на местном или международном рынке невыгодно с точки зрения рентабельности).**

Компенсационный внутрифирменный кредит (5):

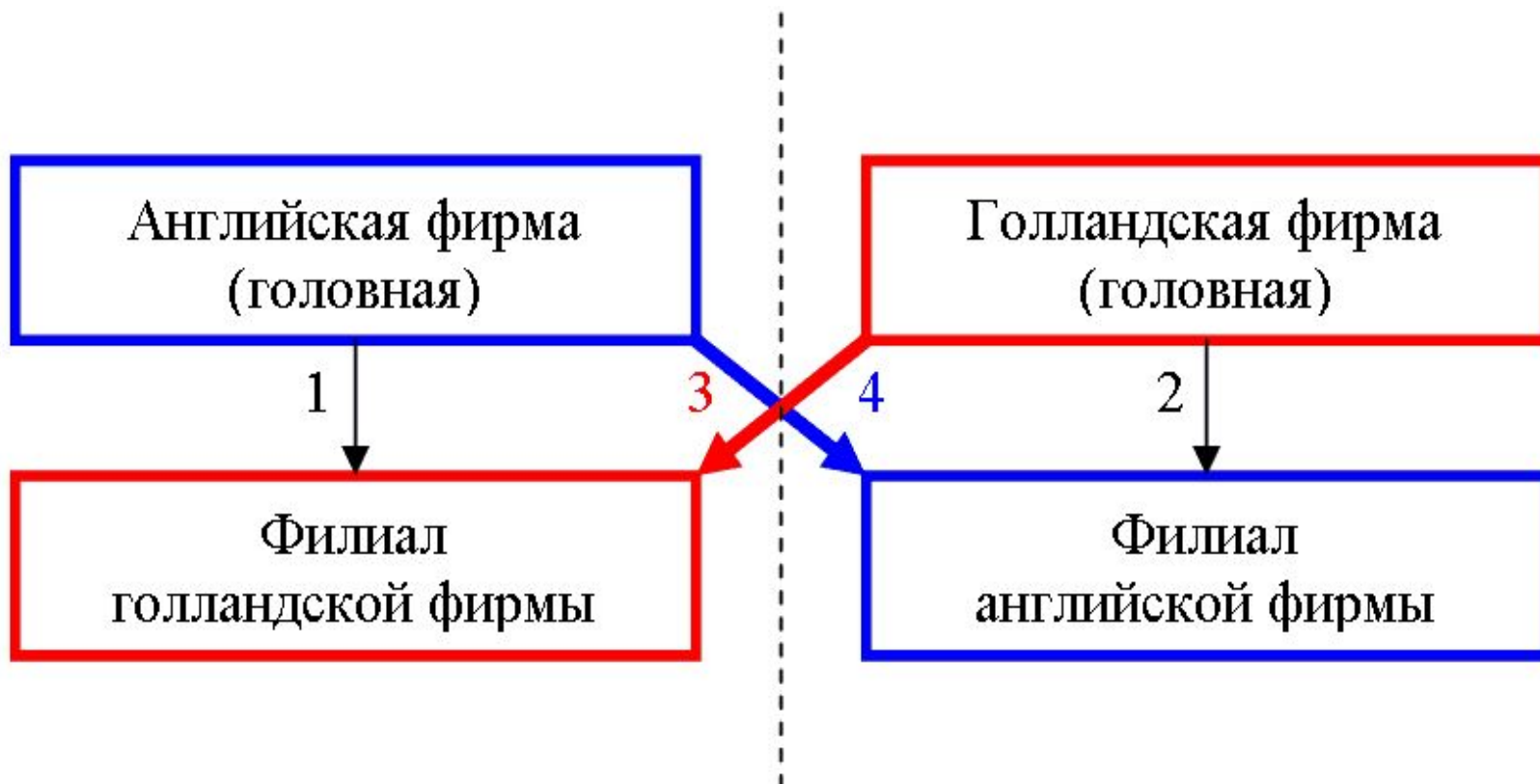
Недостатки

- **связаны с необходимостью** обслуживаться в таком банке, который имеет филиал в стране базирования дочерней компании и высокий кредитный рейтинг. В противном случае многие преимущества данной схемы финансирования нивелируются.

Параллельный внутрифирменный кредит (1)

- Участники соглашения при использовании данной схемы финансирования **предоставляют друг другу займы в валюте своей страны на оговоренный период времени. Все сделки, связанные с кредитованием, проводятся *вне рамок международного валютного рынка.* Такая операция помогает покрывать валютные риски, так как каждая компания занимает деньги именно в той валюте, в которой она будет отдавать кредит.**

Параллельный внутрифирменный кредит (2)



1 – прямое кредитование в фунтах стерлингов

2 – прямое кредитование в евро

3-4 – перекрёстное кредитование

Параллельный внутрифирменный кредит (3)

Преимущества:

- *устраняется валютный риск, ни один из займов не несет валютных рисков (Оба займа одинаковы с точки зрения пересчета по текущему курсу и имеют **равные сроки** погашения. По окончании срока договора компании возвращают кредит по настоящему обменному курсу именно в той валюте, в которой они занимали);*
- *национальное законодательство стран **не противодействует** осуществлению подобного финансирования;*

Параллельный внутрифирменный кредит (4)

- ***обход ограничения*** по валютному контролю (так как нет необходимости добиваться разрешения властей для финансирования иностранного партнера);
- осуществляется ***репатриация*** блокированных фондов;
- возможно ***получение инвалютного финансирования*** по привлекательной процентной ставке.

Параллельный внутрифирменный кредит (5)

- используется в случае явного или завуалированного запрета правительства на перевод денежных ресурсов в страну или из страны.

Недостатки (1)

- трудности в нахождении контрагента, удовлетворяющего следующим требованиям:
 - наличие филиала в стране базирования головной компании;
 - намерение инвестировать в него денежные средства на тот же срок и на ту же сумму, что и компания-инициатор данной сделки;

Параллельный внутрифирменный кредит (6)

Недостатки (2)

- *высокие кредитные риски*, так как погашение задолженности оформляется двумя несвязанными кредитными соглашениями и в результате неблагоприятного изменения валютного курса свой долг филиал контрагента может вернуть позднее или данное соглашение вообще не будет выполнено филиалом по причине его банкротства.

3. Внешнее краткосрочное финансирование международной фирмы.

В случае если внутрифирменное финансирование невозможно или слишком дорого, фирма может прибегнуть к *внешнему финансированию*

- **спонтанное финансирование:**
- **банковское финансирование**
- **небанковское финансирование**

Спонтанное финансирование:

- **Торговый кредит** (счета к оплате, кредиторская задолженность) — денежные средства, которые компания должна вернуть поставщикам товара

Незапланированная форма финансирования для кредитоспособных компаний

- ↑ периода погашения
 - ↑ объема реализации продукции
 - % по кредиту обозначен в оферте продавца
- ↑ объема финансирования фирмы

Торговый кредит

- **Преимущества:**
 - Всегда м.б. предоставлен, т.к. кредиторы рассчитывают на продолжение сделок
 - не является залоговым имуществом
 - %% не начисляются, или они минимальны
 - возможность продления срока торгового кредита

Торговый кредит

- Недостатки:
 - **Проблематичность** продления срока кредита или само его получение из-за:
 - неэффективности для продавца
 - ненадёжности оплаты на условиях *открыто-го счёта* или *документарного инкассо*
 - **Постоянное продление** срока кредиторской задолженности ⇒ ↓ кредитного рейтинга фирмы и отказ в торговом кредите

Спонтанное финансирование:

- **Правительственное финансирование:**

- наиболее дешёвое

- наименее рисковое

Для его получения фирма должна победить в конкурсе на участие в выполнении **государственной программы.**

Банковское финансирование. Виды.

- **Кредитная линия (КЛ)** - договор между банком и его клиентом, содержащий обещание банка предоставить клиенту определенную сумму денег до некоторого лимита в течение определенного срока.
 - **Цель** – регулярное финансирование
 - **Форма** – устная или письменная
 - **Виды** – **связанная КЛ** (под определённые цели)
 - **необусловленная КЛ** (кредит может использоваться фирмой на любые цели)

Банковское финансирование.

Револьверный кредит (РК)

- **РК** - возобновляемые в течение длительного периода времени кредитные линии, юридически оформленные контракты.
- Продление **РК** - обычно на год. При этом уточняются:
 - размер кредитной линии, процентная ставка по кредиту и другие условия.
- **Размер процентной ставки — Libor+**
- **РК – обеспечивается залогом**
- **Используется - при ужесточении ДКП ЦБ**

Банковское финансирование

Срочный заём (СЗ)

- **СЗ** - прямой, необеспеченный кредит на срок не более 90 дней, оформляемый в виде простого векселя на заемщика.
- В странах с неразвитыми рыночными отношениями и законодательством **СЗ** оформляется *специальное кредитное соглашение* между банком и фирмой.
- Денежные средства по **СЗ** предоставляются единовременно в полной сумме и возвращаются с процентами в полной сумме займа одномоментно.
- Используется - в *исключительных ситуациях*, при неожиданной потребности в фондах.
- имеют *высокую стоимость из-за* ↑ административных издержек по оформлению и исполнению договоров такого типа.

Банковское финансирование

Овердрафт

- **Овердрафт** -допущение дебетового остатка на счете клиента
- Во многих странах клиентские овердрафты *запрещены* законодательно (однако они активно используются в Великобритании).
Овердрафт - ссуда клиенту, которая должна быть погашена в короткие сроки и по процентной ставке, превышающей среднерыночную.
- **Контокоррентный счёт**

Банковское финансирование

Классификация по видам используемых валют.

- **национальное - кредитование** от национального банка в иностранной валюте (иначе - **внутреннее валютное финансирование**)
- **иностранное - кредитование** от иностранного банка в его национальной валюте
- **евровалютное (оффшорное) - финансирование** от иностранного источника в валюте **третьей** страны
- Эти виды м. б. реализованы во всех **четырёх** ранее приведенных формах – **КЛ, РК, СЗ и овердрафта**

Банковское финансирование (БФ)

- **Синдицированные займы** – кредит банковского синдиката крупному корпоративному заёмщику
- **Иностранное БФ** встречается редко и имеет высокую стоимость
- **Евровалютное** финансирование – наиболее дешёвое и распространённое в форме *евровалютных кредитов*

БФ: *Евровалютные кредиты*

- *Еврокредиты* (международные консорциальные кредиты) — краткосрочные или среднесрочные банковские кредиты в евровалюте, предоставляемые на базе корректируемых плавающих (roll over — ролловерных) процентных ставок за пределами страны, в валюте которой открыт кредит.
- *Сумма кредитов* колеблется от \$100 до \$ 500 млн при пересчете в валюту займа. Обычно предоставляются в €; £; \$; ¥; CHF и других конвертируемых валютах сроком от 10 мес до 12 лет.

БФ: Евровалютные кредиты

- **Процентная ставка** зависит от :
- ведущей ставки еврорынка - Libor, *кредитного рейтинга компании-заемщика, характера займа, ситуации на страновом рынке* и др. факторов
- **Доступны** только *крупным компаниям и банкам*, хорошо известным мировому сообществу,
- Это гибкие финансовые инструменты с широким выбором форм их использования.

БФ: Евровалютные кредиты

- **предоставляются в виде:**
 - **синдицированных еврокредитов**
 - **кредитов с оговоркой о валютном опционе.**
- **при предоставлении *синдицированного кредита* выбирается *управляющий банк*, который формирует *банковский синдикат* и определяет условия кредита вместе с заемщиком.**

БФ: Евровалютные кредиты

- **еврокредиты с оговоркой о валютном опционе - заемщику**, при наступлении срока платежа, **предоставляется право** выбора валюты (или валют) погашения долга. В этом случае заемщик избегает валютного риска, так как доходы и затраты его будут выражены в одной и той же валюте.

Небанковское финансирование

- **Банковские займы** ⇒ **имеют высокую стоимость** ⇒ *краткосрочное небанковское иностранное или евровалютное финансированию через размещение на финансовых рынках своих коммерческих бумаг, представляющих собой **простые векселя компании.***
- **Доступность:** *для крупных компаний с высокими кредитными рейтингами от Moody's Investor Service, Standard and Poor's или Fitch*

Градация кредитных рейтингов (1)

Рейтинг	Рейтинговые агентства			
	Moody's Investor Service	Standard & Poor's	Fitch-IBC A	Capital Intelligence
Высший	Aaa	Aaa	Aaa	Aaa
	Aa1	Aa+	Aa+	Aa+
Очень высокий	Aa2	Aa	Aa	Aa
	Aa3	Aa-	Aa-	Aa-
Высокий	A1	A+	A+	A+
	A2	A	A	A
	A3	A-	A-	A-
Приемлемый	Baa1	Bbb+	Bbb+	Bbb+
	BAa2	bbb	bbb	bbb
	BAa3	bbb-	bbb-	bbb-

Градация кредитных рейтингов (2)

Рейтинг	Рейтинговые агентства			
	Moody's Investor Service	Standard & Poor's	Fitch-IBC A	Capital Intelligence
Наблюдае- мый	Ba1	Bb +	Bb +	Bb +
	BA2	bb	bb	bb
	BA3	bb -	bb -	bb -
Полусомни- тельный	B1B2	b+b	b+b	B+B
	B3	b-	b-	B-
Сомни- тельный	CAa	Ccc+	ccc	C+
	CA	ccc	cc	C
	C	ccc -	Ddd	Bbb +
Очень сомни- тельный	C	cc	Dd	D

Градация кредитных рейтингов (3)

инвестиционные:

AAA — возможности эмитента по выплате долга и процентов чрезвычайно велики;

AA — возможности эмитента по выплате долга и процентов достаточно велики;

A — возможности эмитента по выплате долга и процентов достаточно велики, но зависят от внутриэкономической ситуации на момент погашения;

спекулятивные:

BB — нестабильность внутриэкономической ситуации может повлиять на платежеспособность эмитента;

B — ограниченная платежеспособность эмитента, соответствующая, тем не менее, текущему объему выпущенных обязательств;

аутсайдерские:

ССС — некоторая защита интересов присутствует, однако риски и нестабильность высоки;

СС — платежеспособность эмитента находится в сильной зависимости от внутриэкономической ситуации;

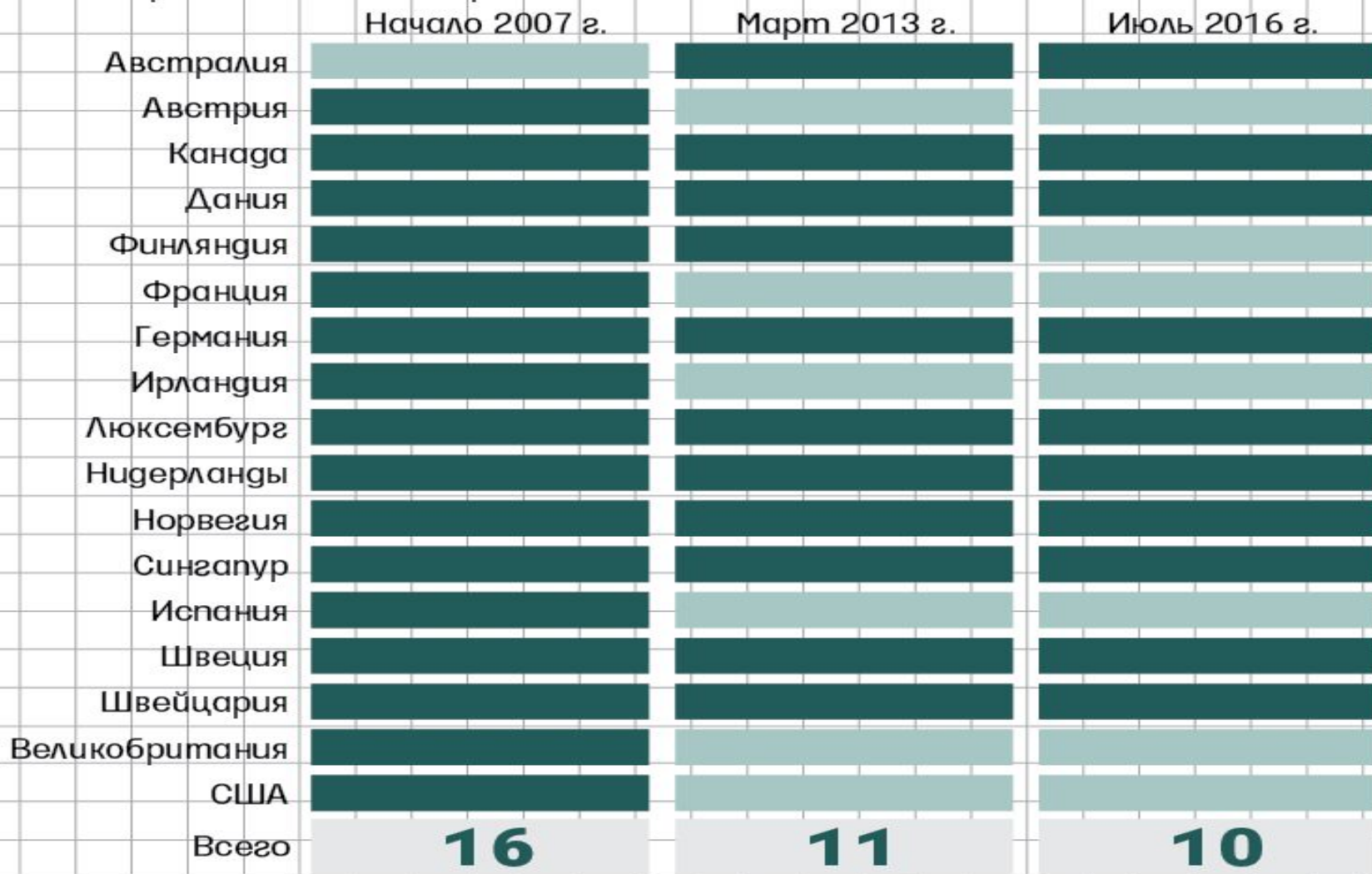
С — платежеспособность эмитента полностью зависит от: внутриэкономической ситуации;

D — долги просрочены.

И их осталось 10

Какие страны имеют рейтинг AAA по версии S&P, Moody's и Fitch

■ страны с наивысшим рейтингом



ИСТОЧНИК: FT

Небанковское финансирование

- *Простые векселя компаний:*

- *Не обеспечены*

- *Срок обращения – от 14 до 270 дней*

- *Высокие номиналы, кратные \$ 100 тыс*

- *Виды:*

- *иностраннные коммерческие бумаги (КБ),*

- *евровалютные коммерческие ценные бумаги (ЕКБ)*

- *Евроноты (ЕН).*

Небанковское финансирование

- *Иностранные коммерческие бумаги* (КБ) номинированы в валюте страны размещения
- *Евровалютные коммерческие бумаги (ЕКБ) и евроноты (ЕН)* выпускаются в обращение вне страны, в валюте которой они номинированы.

Небанковское финансирование

- *Евроноты в отличии от еврокоммерческих* бумаг, **имеют:**
 - **поддерживающую** их выпуск банковскую **кредитную линию;**
- **гарантированное размещение по** **предопределенной цене.**

Небанковское финансирование

- *ЕН в отличии от иностранного кредитования:*
 - имеют более длительный срок обращения
 - имеют развитый вторичный рынок
 - возможно присутствие на рынках непервоклассных заемщиков (те заемщики, которым присваивают кредитный рейтинг не ведущие международные агентства, а коммерческие банки — крупнейшие покупатели этих ценных бумаг.)

Небанковское финансирование

- процентная ставка по КБ, как правило, ниже ставки по первоклассным кредитам,
- Рынки КБ в начале 80-х гг. существовали практически только в США, Канаде и Австралии. В 90-е годы они появились во многих странах. В конце 1986 г. доля США на этом рынке составляла 90 %, в 1992 г. — 60, в 1995 году - 75 %.
- Самый молодой рынок КБ — немецкий, (появился в 1991 г).
- В Японии КБ появились в 1987 г., и сейчас по объему эмиссии данный рынок второй
- выпуск КБ - альтернатива банковскому кредиту (в начале 1990 г. банк Испании ограничил банковское кредитования \Rightarrow рост выпуска КБ испанскими компаниями, которые продавали их зачастую тем же банкам, которые не могли предоставить им ссуды

Небанковское финансирование

- **КБ — минимальные номиналы:**
 - **США** - **\$ 100 тыс.**, наиболее типичный — \$ 1 млн. До $\frac{1}{2}$ всех КБ размещается прямо или косвенно иностранными эмитентами.
 - **Япония** — **¥ 100 млн** (\approx \$ 900 тыс.).
 - **Германия, Франция** - аналогичные данные
 - **Испания** составляет исключение \Rightarrow минимальный номинал \approx **€150**, что делает испанские КБ доступными для мелких инвесторов.

Небанковское финансирование

- Рынок **еврокоммерческих бумаг (ЕКБ)** начал развиваться с середины 80-х гг., но к началу 90-х гг. его объем достигал 10 % совокупного объема национальных РЦБ.
- В 1984 г. рынок оценивался в \$ 5 млрд, а в 1996 г. — более \$ 400 млрд.
- По своей роли в привлечении ссудного капитала из-за рубежа (в форме непосредственно **КБ** и **ЕН**) **ЕКБ** превосходят *прямые банковские кредиты.*