

Стратегии за финансиране и корпоративен растеж

доц. д-р Надежда Николова

УНСС, катедра „Финанси“

тел. 8195625

Резюме: Статията е посветена на стратегиите за финансиране на активите на компанията, лансирани в съвременната корпоративна управленска теория. Акцентът е поставен върху възможностите чрез избора на определена стратегия за финансиране целенасочено да се въздейства върху корпоративния растеж (увеличаването на пазарната стойност на компанията). В статията се отстоява възгледът, че възприетите стратегии за финансиране и структуриране на корпоративния финансов ресурс влияят върху размера на корпоративното богатство и ръководствата на нововъзникналите български корпорации би следвало да използват това влияние, ако желаят да постигнат максимална изгода за акционерите, без обаче да създават с финансовите си решения предпоставки за финансова нестабилност на компанията в перспектива.

Като се анализират и съпоставят характеристиките на основните типове стратегии за финансиране на активите, в статията се възприема и отстоява виждането, че една успешна агресивна стратегия на финансиране влияе в най-висока степен позитивно върху растежа на пазарната стойност на компанията. Същевременно се изтъква, че агресивната стратегия за финансиране на активите генерира и най-голям финансов

риск за компанията в сравнение с алтернативните две стратегии (предпазливата и консервативната). Като причина за това се сочи обстоятелството, че агресивната стратегия за финансиране най-лесно може да предизвика ликвидни затруднения и изпадане на компанията в неплатежоспособност, тъй като предполага поддържане на сравнително нисък относителен дял на дългосрочните капитали в корпоративната финансова структура за сметка на едно високо ниво на краткосрочната задължнялост. А изпадането в ликвидна криза най-напред се отразява върху поетите от компанията краткосрочни финансови ангажименти. Така възникването на проблеми с платежоспособността влошава репутацията на компанията в деловите среди и подкопава доверието на кредиторите. Това ограничава достъпа на компанията до ново текущо кредитно финансиране, отблъсква инвеститорите от ценните ѝ книжа, и в крайна сметка може да повлияе негативно върху пазарната ѝ оценка.

Ключови думи: корпоративни стратегии за финансиране на активите, предпазлива стратегия, консервативна стратегия, агресивна стратегия, дълготрайни активи, дългосрочни капитали, краткотрайни активи, краткосрочни капитали, ликвидна криза, ликвидност на активите, доходност на активите, структуриране на корпоративния финансов ресурс, корпоративен растеж.

JEL: G30, G32.

Увод

Всяка корпорация прилага своя стратегия за финансиране, която според теорията на корпоративното финансово управление следва да бъде подчинена на целта да се максимизира стойността на акционерното богатство (пазарната оценка на компанията). Стратегията на финансиране предполага: първо, определяне на необходимите за извършването на стопанската дейност активи по вид и стойност, и второ, последващо определяне на източниците, инструментите и обема на необходимото финансиране с дългосрочни и краткосрочни капитали.

Решенията относно вида, обема и ликвидността на придобиваните от компанията активи безспорно са една от необходимите предпоставки за нейния стопански просперитет и финансова стабилност, а следователно – и за растежа на богатството на нейните акционери. И това е така, защото тези решения предпоставят обратния приток на капитали в компанията. От друга страна обаче, от съществено значение за този растеж са решенията относно финансирането на активите, а така също и решенията за структурирането на общия финансов ресурс на компанията. Причината е, че тези решения обуславят разходите за капитал и степента на поемания от компанията финансов риск и по тази линия влияят върху нейната пазарна стойност. Ето защо успешният финансов мениджмънт предполага да се отреди подобаващо място на стратегията за финансиране на активите на компанията.

В традиционната теория и практика на финансовото управление е възприето и се

е наложило т.нар. *златно правило*¹, според което дълготрайните активи на компанията по принцип следва да се финансират от дългосрочни източници на капитал, а краткосрочните капитали да бъдат ангажирани съответно в краткотрайни активи. Презумпцията е, че спазването на това правило може в значителна степен да предпази компанията от финансови сътресения и да ѝ подсигури така необходимата за нейния растеж в перспектива стабилна финансова основа. С течение на времето обаче е установено, че редица успешни компании водят малко по-различна политика на финансиране, пренебрегвайки в една или друга степен споменатото финансово правило и прилагайки вместо това по-гъвкава политика на финансиране на техните активи. Така в съвременната управленска финансова теория вече са разграничени три основни подхода или стратегии за финансиране на активите. Всяка от тях дава различно решение на въпроса каква част от потребностите на компанията от капитал следва да бъдат покрити за сметка на краткосрочното финансиране и каква част да остане за финансиране от дългосрочни източници. Общото финансиране на активите е въпрос на корпоративна политика и всеки финансов мениджър би следвало да решава този въпрос посвоему, придържайки се към определена стратегия. Въпреки безспорната ѝ практическа значимост, у нас засега тази проблематика като че ли остава малко встрани от вниманието на теоретичите и почти не е осветлявана и разисквана в българската икономическа литература². Настоящият материал е опит да се компенсират до известна степен дефицитът на важни за практиката познания в тази област, както и да се изтъкнат някои

¹ По този въпрос вж.: Стоянов, В., Основни на финансите, том втори, Изд. „Галик“, С., 1997, с. 44; Попов, Д., Ценни книжа и фондови борси, Изд. „Сиела“, С., 2000, с. 11.

² По този въпрос вж.: Динев, Д., Д. Ненков, Финанси на съвременната фирма, Изд. „DDC“ и Издат. къща „Загер“, С., 1992, с. 222.

съображения за връзката и зависимостта между стратегията за финансиране и корпоративния растеж.

1. Постановка на въпроса

Проблемите на общото финансиране на Пактивите предполагат решения относно финансовата структура, гарантиращи финансовата независимост на компанията, подsigуряване на условия за непрекъснатост на стопанската дейност при достатъчна възвръщаемост и приемлив за инвеститорите риск и темп на растеж на вложеното от тях в компанията богатство.

Една част от капитала, с който се финансира компанията, постоянно е ангажиран (инвестиран) в необходимите за осъществяването на стопанската ѝ дейност краткотрайни активи. Преобладаващата част от краткосрочната задлъжнялост на компанията на практика представлява спонтанен източник за финансиране на онези от краткотрайните ѝ активи, колебанията в стойността на които съвпада с цикъла на основната дейност и постъпленията от нея в компанията. По принцип с разрастването на основната дейност растат и текущите постъпления по сметките на компанията, откъдето става и изплащането на текущите ѝ задължения.

След като спонтанното финансиране е изчерпано, допълнителната потребност от краткотрайни активи се финансира за сметка на дългосрочно привлечен капитал (собствен и дългов). Тази част от собствения капитал и дългосрочните заеми, за сметка на която са финансирани краткотрайните активи на компанията, представлява нетния или чистият ѝ оборотен капитал, чиято величина се установява като разлика между стойността на краткотрайните активи и краткосрочната задлъжнялост на компанията.

Величината на нетния оборотен капитал влияе пряко върху общия размер на капитала, с който се финансира компанията, и по такъв начин до голяма степен предопределя общата рентабилност на нейните инвестиции. Затова колкото по-малък, при равни други условия, е нетният оборотен капитал на компанията, толкова по-висока е тази рентабилност, и обратното. Минимално допустимите количества оборотен капитал, ангажиран (инвестиран) в различните видове текущи активи, се предопределят от изискванията да се гарантира изпълнението на търговските договори и да се подsigури непрекъснат възпроизводствен процес. При това следва да се има предвид, че кръгооборотът на капитала на компаниите с различен бизнеспрофил се характеризира с определени особености, които, при равни други условия, детерминират: *първо*, общата величина на оборотния им капитал; *второ*, нееднаквата структура на краткотрайните им активи, и *трето*, различното относително тегло на оборотния капитал в общия обем на капитала, с който се финансират. От друга страна, дялът на нетния оборотен капитал в източниците, от които са финансирани краткотрайните активи, пряко обуславя краткосрочната ликвидност на компанията. При равни други условия колкото по-голям е дялът на нетния оборотен капитал, толкова по-добра е и ликвидността (текущата платежоспособност) на компанията, и обратното. В същото време обаче колкото по-малък е относителният дял на ликвидните активи в общата стойност на текущите активи на компанията, толкова по-голяма е печалбата от всичките ѝ вложения.

Следователно част от капитала, с който се финансира компанията и който косвено определени разходи (лихви, дивиденди), постоянно е инвестиран в текущи активи, по-

вечето от които не носят никакъв доход. Вложенията в краткотрайни активи осигуряват непрекъснатостта на стопанската дейност, на бизнеса, но в замяна на това ангажират средства, които иначе компанията би могла да използва за алтернативни доходоносни инвестиции. В някои отрасли и браншове (например в обработващата промишленост) повече от половината капитал, с който се финансират компаниите, е оборотен капитал, ангажиран в краткотрайни активи, главно стоково-материални ценности. Компаниите в сферата на услугите държат неголеми материални запаси, но в замяна на това имат значителен размер краткосрочни вземания. За неголемите компании, които имат сравнително ограничен достъп до капиталовите пазари, текущата или краткосрочната задлъжнялост на практика е основен външен източник за финансиране. Всички бързо разрастващи се компании, независимо от отрасловата и браншовата им принадлежност, имат висок темп на растеж на вложенията в краткотрайни активи, което често ги поставя пред финансови затруднения.

Дългосрочните капитали, с които се финансира компанията, според съвременната теория на корпоративното финансово управление следва да подсикуряват цялото финансиране на дълготрайните активи, а освен това и част от финансирането на краткотрайните активи. Същественото обаче е това, че има определена връзка и зависимост между потребностите от дългосрочни и краткосрочни капитали. *В нормалния случай растежът на бизнеса предполага допълнителни дълготрайни активи и запаси, което пък от своя страна обуславя както по-голяма потребност от дългосрочни капитали, така и увеличени потребности от оборотен капитал*³.

2. Проблеми на подбора на източниците и инструментите за финансиране и структурирането на финансовия ресурс на компанията

В крайна сметка решенията относно финансирането на компанията са в зависимост, на първо място, от обема и характера на потребностите от капитал, свързани със стопанската дейност или бизнеса, на второ място (а понякога и на първо) от цената на финансовите източници, и на трето място – от степента на поемания финансов риск. По принцип решенията трябва най-добре да съчетават изгодата за компанията и нейните акционери, възможностите за финансиране за сметка на дадени източници и не на последно място – разумния риск от финансова нестабилност в бъдеще.

Компаниите, в които капиталът е акционерна собственост, могат да се финансират директно от финансовите пазари чрез емисия на собствен капитал (акции) и дълг (облигации). Заедно с това важно значение за разрастването на корпоративния бизнес в съвременните условия имат търговският и банковият кредит. В някои случаи търговският кредит на практика е спонтанен източник за краткосрочно финансиране – доколкото възниква без наличието на предварителна договореност за това (например при неугворено забавяне на плащанията към доставчиците). Практиката показва, че най-често разрастването на дейността, респективно увеличаването на потребността от капитал, се съпровожда с нарастване на спонтанната краткосрочна задлъжнялост, и обратното. За някои компании спонтанно възникващата краткосрочна задлъжнялост в отделни периоди има едва ли

³ По този въпрос Вж. също: Георгиев, Ив., Основи на инвестирането, УИ „Стопанство“, С., 1999, с. 186.

не първостепенно значение като източник за финансиране. При вземането на решения относно финансирането на краткосрочните потребности от капитал обаче е нормално вниманието на финансовите мениджъри да е съсредоточено преди всичко върху предварително уговорения търговски кредит, както и върху възможностите за използване на банкови кредити. Наблюденията обаче показват, че в това отношение има известни разлики между голяма и малка компания⁴.

Нормално е една голяма корпоративна структура да има както по-големи потребности от капитал, така и по-големи възможности за финансиране на тези потребности. Големите компании имат много по-голяма възможност за поява на пазара на ценните книжа, което открива пред тях една сравнително по-добра перспектива за финансиране както от гледище на обема, така и от гледище на цената на финансовия ресурс. Чрез емисия на ценни книжа тези компании могат да мобилизират значителни суми капитал при сравнително по-изгодни условия. Освен това на големи, солидни корпоративни клиенти банките също много по-често са склонни да отпускат кредити с по-ниски лихви, както и частично обезпечени или необезпечени кредити. От своя страна малките компании може би имат известно предимство пред големите от гледище на обемите на финансиране – все пак мобилизирането на по-малки суми капитал по принцип е сравнително по-леко, отколкото мобилизирането на големи и свръхголеми маси капитал. Има обаче още един съществен момент, който следва да се има предвид. *Практиката в страните с развит пазар показва, че по-малките компании се хранят със средства от външната среда главно чрез краткосрочни задължения, т.е. те финансират с краткосрочно привлечени отвън средства*

не само краткосрочните си активи, но така също и дългосрочните. Кредиторите обаче в крайна сметка се ръководят не само от големината, но преди всичко от кредитната история, текущото финансово състояние и перспективите в развитието на бизнеса на кредитополучателите. Затова, независимо от големината им, компании с постоянен финансов дефицит и лоша репутация в деловите среди имат нисък кредитен рейтинг и на практика имат затруднен достъп до финансов ресурс. Инвеститорите избягват да влагат капитали в подобни компании поради опасения от финансови загуби.

Както показва практиката, поради характеристиките за пазарната икономика непредвидими и често значителни и резки промени в стопанската конюнктура и в пазарните позиции на отделните компании, в дългосрочен аспект потребностите от капитали за финансиране на корпоративния бизнес обикновено се колебаят в твърде широки граници. Поради това е много трудно, дори не е пресилено да се каже съвсем невъзможно, да се предвидят достатъчно точно нуждите от финансиране за по-дълъг период от време. Това налага вместо да образуват собствени фондове, които да използват в случай на нужда (а това далеч невинаги е оправдано), компанията да предпочитат при възникване на потребност от финансиране ползването на кредит.

При подбора на източниците и инструментите, с които компанията ще осигурява потребностите си от капитал, и при структурирането на финансовия ресурс финансовите мениджъри се ръководят преди всичко от следните съображения: гъвкавост на инструмента, цена на финансирането с гаген инструмент и вероятност (risk) от неочакван поврат.

⁴ По този въпрос вж.: Ван Хорн, Дж., Основы управления финансами, Изд. „Финансы и статистика“, М., 1996, с. 571.

Инструментът, който ще се използва за финансиране, следва да се преценява от гледна точка на бързината на получаване на необходимите финансови средства, формалностите по оформянето на задължението, изискваните гаранции или обезпечения, начините за изчисляване на лихвените плащания, възможностите за разсрочване на погасяването на дълга и за реструктуриране на задълженията и др. Обикновено в сравнение с краткосрочните кредитни споразумения дългосрочните договори за кредитно финансиране, които сключват банки и други финансови институции, съдържат по-обременителни за компанията заемател условия и могат да имат значително по-голямо ограничително въздействие върху нейната дейност. Кредитиращата институция може да наложи строги ограничения по отношение на сроковете и обемите, в които ще се усвоява и погасява дългосрочният кредит, начините на обезпечаването му и т.н. За разлика от това краткосрочните кредитни споразумения обикновено се сключват по-бързо и изискват по-малко формалности, съдържат по-малко ограничителни условия по повод на обезпечаването, усвояването и погасяването на дълга.

Общата цена на финансирането от даден източник или с даден инструмент също има значение. Когато се преценява ползването на даден дългов източник за финансиране, винаги следва да се вземат предвид дължимите лихви, такси, комисиони, застраховки, възможностите за скрито оскъпяване на кредита и др. По принцип нормално е краткосрочно заеманият от дадена компания капитал да струва по-евтино, отколкото капиталът, заеман от нея дългосрочно, поради по-малкия риск за кредитора от краткосрочни промени във финансовото състояние на компанията заемател в краткосрочен план. Освен от срочността обаче цената на кредита се влияе съществено и от ре-

дица други фактори (вид на обезпечението, внезапно възникване на ликвидни проблеми във финансовия сектор и др.) Ето защо в някои случаи краткосрочният кредит може да се окаже по-скъп от дългосрочния. Освен всичко друго, поради специфичните техники на погасяване, прилагани от банките специално при краткосрочните дългове, при равни други условия в крайна сметка наистина може да излезе, че лихвената тежест при краткосрочно кредитиране е по-голяма от тази при ползване на дългосрочен дългов източник.

При избора на финансов източник или инструмент следва да се преценява и вероятността (рискът) за евентуален рязък спад в дейността на компанията, неблагоприятна промяна в пазарните ѝ позиции, намаляване обема на продажбите и влошаване на финансовото ѝ състояние, възможностите за внезапна изискуемост на задълженията от страна на кредиторите и други, и да се прави съответна оценка на финансовата тежест (риска) за компанията в следствие тези промени. Практиката показва, че краткосрочното финансиране често е много по-рисковано от дългосрочното, понеже в краткосрочен план компанията са много по-малко адаптивни към сътресения. Изпадането в ликвидна криза най-напред се отразява върху поетите от компанията краткосрочни финансови ангажименти.

И така, финансирането е въпрос на корпоративната политика и всяка компания, респективно всеки финансов мениджър, решава този въпрос посвоему, придържайки се към определена стратегия. Дори и в периодите, в които бизнесът им не се разраства значително, нормално е компанията да имат променливи текущи потребности от капитал. Но обикновено развитието на тези потребности следва някаква тенденция, около която се извършват колебанията. При

избор на стратегия за финансиране стремежът е тези колебания да бъдат по-точно предвидени. Ако компаниите могат да предвидят обема на продажбите, разходите, периодите на плащания и т.н., те биха могли да поддържат един постоянен обем краткотрайни активи. Всяко отклонение от този обем по посока на нарастване би довело до повишаване на потребността от капитал без съответстващо увеличение на печалбата. В противовес на това, отклонението по посока на намаляване на краткосрочните активи би имало като последица невъзможност за навременно погасяване на задълженията към кредиторите (доставчици, банки), влошаване на репутацията на компанията и намаляване на продажбите. И в единия, и в другия случай в крайна сметка това би се отразило негативно върху пазарната стойност на компанията поради спада или неизплащането на доходите по акциите и облигациите и вследствие на това отдръпване на инвеститорите от нейните ценни книжа.

При определяне на необходимото ниво на оборотния капитал на корпоративната единица и краткосрочната ѝ кредиторска задължнялост следва да се вземат решения за обема и съотношението между свършено ликвидните активи (паричните наличности) и останалите финансови активи, както и за поредността на изплащането на съществуващите дългове. Ако се абстрахираме от материалните запаси, които са с ниска ликвидност, но не носят никакъв доход, следва да акцентираме върху принципа, че ликвидността и доходността на активите са в обратна зависимост. Затова, при равни други условия, колкото по-малък е дялът на свършено ликвидните (недоходоносните) и високоликвидните (нискодоходните) активи в общия обем на финансовите активи, толкова по-голяма е печалбата от всичките вложения на корпоративната единица.

Върху крайния финансов резултат от дейността на компанията, като индикатор на нейния растеж, се отразяват и нееднаквите разходи при различните методи на финансиране и възможността да се икономисат такива разходи през периодите, когато потребността от дадено финансиране отпада. При нормално състояние на икономическата среда краткосрочното финансиране излиза по-евтино от средносрочното и дългосрочното. Обикновено в страните с развит пазар лихвените проценти по дългосрочните кредити превишават лихвените проценти по краткосрочните кредити за една и съща компания кредитополучател. Компаниите обаче могат да ползват фактически постоянно като финансов източник краткосрочни кредити чрез непрекъснатото им възобновяване след изтичането на срока. В сравнение с дългосрочните краткосрочните заеми влияят положително върху крайния финансов резултат от дейността, респективно върху растежа на компанията, може би и поради факта, че при тях изплащането на дълга става, след като оборотът на капитала е завършил и заетите средства вече не са необходими на компанията. В противовес на това срокът за погасяване на дългосрочните заеми обикновено започва да тече още докато усвоените от тях средства присъстват в баланса на компанията заемател под формата на неликвидни активи, които още не могат да генерират притоци на капитал и да служат за извличане на печалба. Поради тези причини, при равни други условия, колкото по-голям е дялът на краткосрочните дългове в общата сума на задължнялостта на компанията, толкова по-печелива е нейната дейност. Следователно структурирането на дълговите капитали или финансовата задължнялост оказва съществено влияние върху възможностите за растеж на компанията.

3. Основни стратегии за финансиране на активите и ефекти от приложението им върху пазарната стойност на компанията

Ръководейки се от горните съображения, финансовите мениджъри следва да вземат решение каква част от потребностите на компанията от капитал да бъдат покрити за сметка на краткосрочно финансиране и каква част да остане за финансиране от дългосрочни източници. В зависимост от това, в каква степен компанията покрива разходите на капитал по единия и по другия начин, в теорията на корпоративното финансово управление и в практиката на корпоративното финансиране се разграничават три основни типа стратегии на финансиране: *предпазлива стратегия, консервативна стратегия и агресивна стратегия*⁵.

В случай че финансовият мениджър избере *предпазливия (умерения) подход на финансиране*, това означава, че *всяка категория активи следва да се обвързва с определен вид финансов ангажимент на компанията в зависимост от срока*. В този случай вниманието на финансовия мениджър е насочено към обвързване на поеманите от компанията финансови задължения с очакваните вземания. Така при предпазлива стратегия краткосрочните или сезонните нужди на компанията от краткотрайни активи трябва да се финансират с краткосрочни заеми. В противовес на това постоянно влизащите в състава на краткотрайните активи елементи следва да се финансират за сметка на дългосрочни кредити или за сметка на собствения капитал, което при корпоративни единици от акционерен тип означава с емисия на обикновени акции. В теорията тази стратегия е известна

още като „златно финансово или балансово правило“. Златното балансово правило – отбелязва В. Стоянов – изисква инвестиране в основни средства на собствени капитали или на привлечени такива, но с дългосрочен характер. Става дума за това източниците на капитали, които имат дълготраен характер, да се инвестират в основен капитал (дълготрайни активи), а такива с краткосрочен характер – в оборотен капитал (краткотрайни активи)⁶. Наблюденията в практиката показват, че дори да се спазва това правило, за компанията има значителен риск, ако оборотният ѝ капитал е неправилно управляван. Така например компанията може да изпадне в ликвидна криза вследствие съчетаването на някои неблагоприятни фактори: ограничен достъп до търговски кредити, поддържа не на големи складови наличности от суровини и готова продукция, изпреварващ реализацията темп на производство и забавена събираемост на вземанията от клиентите⁷.

Графично изображение на предпазливата стратегия при финансирането може да се види на фигура 1.

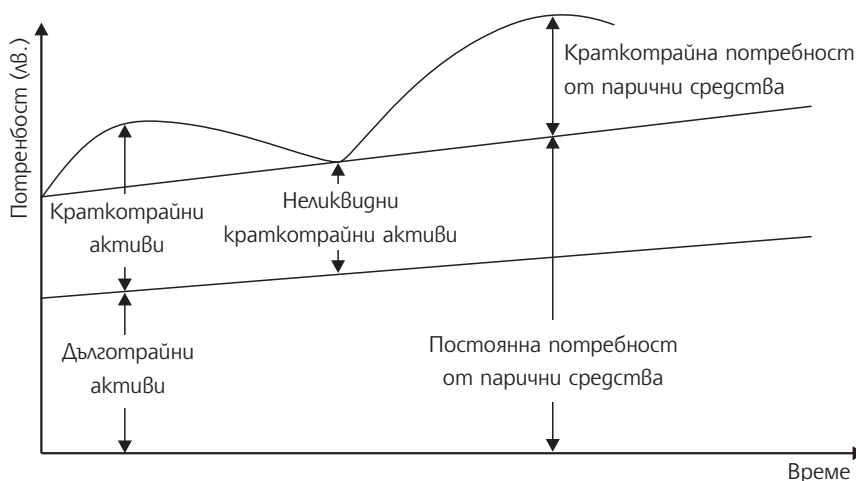
Политиката на финансиране, провеждана в съответствие с *консервативния тип стратегия, преследва като основна цел минимизирането на риска от изпадане на компанията в неплатежоспособност*. В дадения случай краткосрочните източници за финансиране се използват само при възникване на временни, сезонни потребности от допълнителен капитал, когато той превишава обичайното си за тренда ниво. Останалата част от необходимия за дейността на компанията капитал се осигурява от дългосрочни източници.

Както се вижда на фигура 2, при подобна политика на финансиране една част от потребно-

⁵ Вж. Ван Хорн, Дж., Основы ... , Цит. съч., с. 225 и следв.

⁶ Стоянов, В., Основы ... , Цит. съч., с. 44.

⁷ По този въпрос по-подробно вж.: Добинс, Р., С. Уит, Практически съвети по финансов мениджмънт, Счетоводна къща „Аскана“, С., 1995, с. 45.



Фигура 1. Прогнозирана стратегия на финансиране⁸

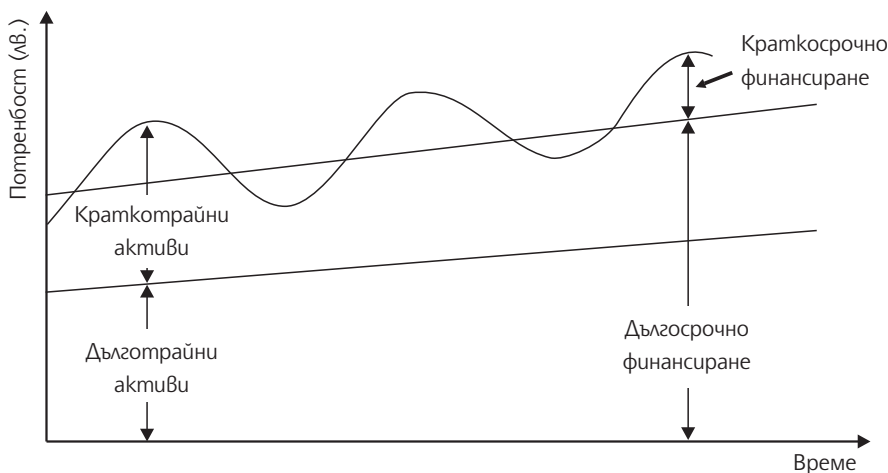
стите от оборотен капитал фактически се покриват от дългосрочни източници. В резултат на това значително се намалява рискът от изпадане на компанията в неплатежеспособност, тъй като тя винаги поддържа някакъв постоянен резерв от заети средства за посрещане на появяващите се допълнителни нужди от капитал. Същевременно обаче така се стига до относително оскъпяване на финансирането, защото компанията ще трябва да заплаща лихви по дългосрочни дългови ангажменти дори и в периодите, когато поради сезонни спадове в дейността потребностите ѝ от капитал са под обичайното за тренда ниво. „В същото време – изтъква по този повод В. Адамов – необосновано голямото участие на дългосрочни капитали (особено когато една част от тези капитали са мобилизирани чрез дългосрочни заеми) във финансирането на краткотрайните активи би лишило фирмата от възможността да плаща лихви и да обслужва заемите“⁹. Този отрицателен ефект върху крайния финансов резултат, респективно върху растежа на компанията

или нейната пазарна капитализация, може да бъде избегнат, ако в периодите на спад образуващите се временни излишъци от зает капитал се инвестират във високоликвидни доходоносни активи (в ценни книжа). По този начин компанията ще е в състояние своевременно да посреща всичките си плащания, без финансовият ѝ резултат да се намалява, респективно растежът ѝ да се потиска и да се ограничава увеличаването на пазарната ѝ капитализация вследствие излишните разходи по неоправдано ангажираните за известен период финансови ресурси.

Както се вижда на фигура 3, при агресивен подход не само временните, сезонно възникващите потребности, но и част от постоянните потребности на компанията от капитал се финансират за сметка на краткосрочни заеми. Това означава, че след като изтече срокът на гаген краткосрочен заем, тя веднага трябва да се рефинансира, като сключи нов краткосрочен заем. Подобна политика на кредитиране може да се характеризира като напрегната и

⁸ Адаптирано по: Ван Хорн, Дж., Основы ..., Цит. съч., с. 226.

⁹ Адамов, В., Финанси на фирмата, Изд. „Абагар“, В. Търново, 2006, с. 225.



Фигура 2. Консервативна стратегия на финансиране¹⁰

твърде рискована. „Недостигът на дългосрочни капитали – отбелязва В. Адамов – от своя страна може да доведе до проби в запасите, трудности при управлението на високоликвидните активи, недостиг на чисти оборотни капитали, зависимост на фирмата от паричния пазар“¹¹. Ако по някаква причина на компанията не ѝ се удаде да сключи нов краткосрочен заем, с който да замести току-що погасения като източник на финансови средства, тя рискува да изпадне в неплатежоспособност и да развали репутацията си в деловите среди. Подобна ситуация при всички случаи се отразява отрицателно на продажбите, а оттам – върху постъпленията, влошава крайния финансов резултат от дейността на компанията и в крайна сметка неминуемо повлиява негативно нейната пазарна капитализация.

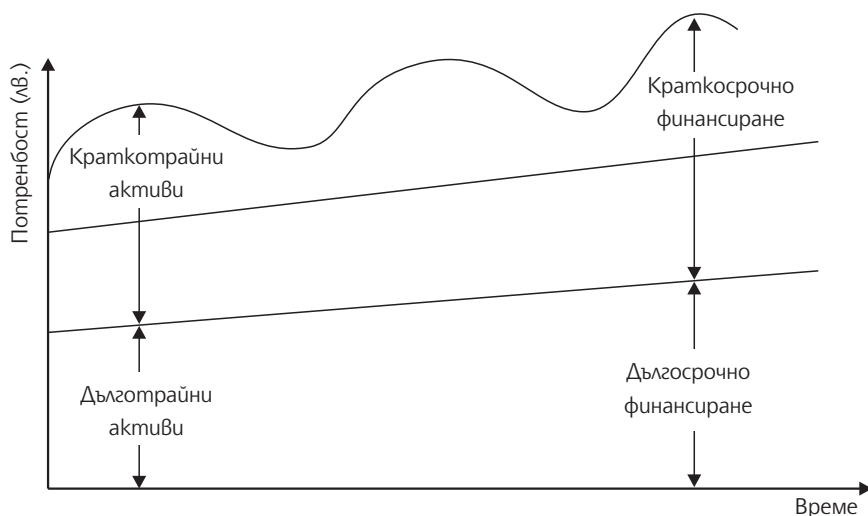
Колкото по-голям е дялът на постоянните потребности от капитал, покривани за сметка на краткосрочни заеми, толкова по-агресивна е провежданата от компанията политика на финансиране, и обратното.

Въз основа на дадените по-горе характеристики на трите типа стратегии на финансиране може да се заключи, че прилагането на агресивна стратегия носи най-голям риск за компанията. Причината за това е, че в този случай компанията финансира потребностите си от капитал, ангажирайки относително по-малко дългосрочни финансови ресурси, като същевременно поддържа една относително висока краткосрочна задлъжнялост към банките. При равни други условия обаче, успешно провежданата агресивна стратегия на финансиране прави дейността на компанията по-печеливша. Или в крайна сметка, въпреки че е съпроводена с най-голям финансов риск за компанията, в сравнение с останалите типове стратегии на финансиране, успешната агресивна стратегия влияе в най-висока степен позитивно върху пазарната капитализация на компанията.

В заключение ще обобщим, че решенията относно финансирането на активите, както и решенията за структурирането на общия финансов ресурс на компанията

¹⁰ Адаптирано по: Ван Хорн, Дж., Цит. съч., с. 230.

¹¹ Адамов, В., Финанси ..., Цит. съч., с. 225.



Фигура 3. Агресивна стратегия на финансиране¹²

са от съществено значение за растежа ѝ. Това се дължи на обстоятелството, че тези решения обуславят разходите за капитал и степента на поемания от компанията финансов риск и именно по тази линия оказват влияние върху нейната пазарна стойност. Поради това успешният финансов мениджмънт изисква изработване и придържане към определена стратегията за финансиране на активите на компанията. Проблемите на общото финансиране на активите предполагат решения относно финансовата структура, гарантиращи финансовата независимост на компанията, подsigуряване на условия за непрекъснатост на стопанската дейност при достатъчна възвръщаемост и приемлив за инвеститорите риск и темп на растеж на акционерното богатство.

Литература

1. Агамов, В., Финанси на фирмата, Изд. „Абагар“, В. Търново, 2006.
2. Ван Хорн, Дж., Основы управления финансами, пер. с англ., Изд. „Финансы и статистика“, М. 1996.
3. Георгиев, ИВ., Основы на инвестирането, УИ „Стопанство“, С., 1999.
4. Динев, Д., Д. Ненков, Финанси на съвременната фирма, Изд. „DDC“ и Издат. къща „Загер“, С., 1992.
5. Добинс, Р., С. Уит, Практически съвети по финансов мениджмънт, Счетоводна къща „Аскана“, С., 1995.
6. Стоянов, В., Основы на финансите, том втори, Изд. „Галик“, С., 1997.
7. Попов, Д., Ценни книжа и фондови борси, Изд. „Сиела“, С., 2000.
8. Gitman, L., Basic Managerial Finance, New York, 1992.
9. Van Horne, J., Fundamentals of Financial Management, Prentice Hall, New Jersey, 1989. **ИИ**

¹² Адаптирано по: Ван Хорн, Дж., Основы ..., Цит. съч., с. 231.