

## ТЕМА 5. ИСТОЧНИКИ ФИНАНСИРОВАНИЯ АКТИВОВ ОРГАНИЗАЦИИ

### Вопросы лекции:

1. Понятие и классификация источников финансирования активов
2. Характеристика источников вложений в долгосрочные активы
3. Источники краткосрочных активов
4. Эффект финансового рычага

### **1. Понятие и классификация источников финансирования активов**

**Источники финансирования активов** – это каналы (пути) получения денежных средств.

В зависимости от принадлежности организации источники подразделяются на:

- собственные – средства, принадлежащие организации на правах собственности;
- заемные – средства, привлекаемые на возвратной и платной основе.

**Собственные источники** организации отражаются в III разделе бухгалтерского баланса «Собственный капитал» и представлены:

- уставным капиталом;
- резервным капиталом;
- добавочным капиталом;
- целевым финансированием;
- чистой прибылью.

**Уставный капитал** образуется на момент создания организации и представляет собой совокупность вкладов учредителей в имущество в денежном выражении (стоимость основных средств, нематериальных активов, запасов и денежных средств) в размерах, определенных учредительными документами.

**Резервный капитал** – это страховой фонд организации, который образуется за счет нераспределенной прибыли в соответствии с законодательными и учредительными документами, и предназначен для покрытия непредвиденных убытков и выплаты доходов инвесторам в случае, когда на эти цели не хватает прибыли.

**Добавочный капитал** – источник средств организации, который образуется в результате переоценки имущества, продажи акций выше номинальной стоимости, а также реинвестирования прибыли на вложения в долгосрочные активы.

**Целевое финансирование** – безвозмездно полученные ценности от физических и юридических лиц, безвозвратные и возвратные бюджетные ассигнования организациям, находящимся на бюджетном финансировании.

**Чистая прибыль** – это основной источник пополнения собственного капитала, источник самофинансирования.

#### Особенности собственного капитала:

- собственник имеет неограниченные права распоряжения ресурсами;
- по условиям привлечения собственного капитала не требуется уплата ссудного процента;
- собственный капитал обеспечивает финансовую устойчивость и платежеспособность организации.

В соответствии с международной практикой финансирование постоянного имущества должно покрываться собственным или постоянным капиталом (собственные средства и долгосрочные кредиты).

Сумма собственных средств организации формирует его **чистые активы**. Порядок расчета величины чистых активов в Республике Беларусь установлен Министерством финансов Республики Беларусь. В соответствии с Инструкцией о порядке расчета стоимости чистых активов коммерческие организации ежегодно на 1.01 определяет стоимость **чистых активов** как разницу между активами и обязательствами,

принимаемыми к расчету.

Рассчитанные таким образом чистые активы обычно бывают меньше общей величины собственного капитала. Если размер чистых активов опустится ниже уровня уставного капитала (у действующей организации уставный капитал это только часть собственного капитала), то субъект хозяйствования должен перерегистрировать свой устав, доведя размер до величины чистых активов. Если организация, для которой установлен минимальный размер уставного капитала, по результатам второго и каждого последующего финансового года ниже минимального размера уставного капитала, то организация подлежит ликвидации в установленном порядке.

Заемные источники организации отражаются в IV разделе «Долгосрочные обязательства» V разделе «Краткосрочные обязательства» бухгалтерского баланса и представлены:

- кредитом;
- лизингом;
- факторингом;
- форфейтингом;
- венчурным капиталом;
- франчайзингом;
- краудфандингом.

**Кредит** – экономические отношения, основными признаками которых являются срочность, платность, возвратность, целевое использование.

**Лизинг** – это форма долгосрочного договора аренды, т.е. приобретение одним юридическим лицом объекта лизинга в собственность и передача его другому субъекту хозяйствования на сроки и за плату во временное пользование с правом или без права выкупа.

**Факторинг** – приобретение у поставщика права на получение платежа с плательщика за поставленные ему товары, выполненные работы или оказанные услуги.

**Форфейтинг** – разновидность факторинга, применяемого во внешнеэкономической деятельности в расчетах, связанных с экспортом и импортом.

**Венчурный капитал** – вид предпринимательского капитала, вкладываемого инвестором в высокоприбыльные инновационные проекты, при повышенном риске вложений в связи с отсутствием обеспечения и неопределенностью рынка сбыта продукции.

**Франчайзинг** – вид бизнеса, основанный на приобретении контракта (франшизы) фирмой-франчайзи, согласно которому франчайзи предоставляется право участвовать в бизнесе, используя торговую марку, технологию, разработанные франчайзером, за определенное вознаграждение (франчайзинговый платеж).

**Краудфандинг** (*от англ. crowd – толпа и funding – финансирование*) – деятельность, связанная с привлечением финансовых ресурсов от большого количества людей, добровольно объединяющих свои ресурсы на специализированных интернет-сайтах (краудфандинговых площадках) в целях реализации продукта или услуги, помощи нуждающимся, проведения мероприятий, поддержки как физических, так и юридических лиц.

## 2. Характеристика источников вложений в долгосрочные активы

В процессе реализации вложений в долгосрочные активы организация должна располагать определенным объемом финансовых ресурсов (источников).

**Источники вложений в долгосрочные активы** – финансовые ресурсы, используемые на увеличение основного капитала.

Источники вложений в долгосрочные активы можно подразделять на собственные, государственные, заемные и альтернативные (табл. 5.1).

Таблица 5.1. **Источники вложений в долгосрочные активы**

Источники	Форма привлечения	Факторы, влияющие на объем
1. Собственные	Прибыль Акционерный капитал	Результаты деятельности организации Форма организации, развитость рынка ценных бумаг
2. Государственные	Бюджетные ассигнования Целевые бюджетные фонды Прочие	Количество государственных программ Объемы бюджетных средств Масштаб и специфика инвестиционных проектов
3. Заемные	Банковские кредиты Эмиссия долговых ценных бумаг Коммерческие кредиты Иностранные кредиты Прочие	Стоимость источников финансирования; Развитость рынка ценных бумаг Гарантии возврата средств Инвестиционная привлекательность страны
4. Альтернативные	Лизинг Факторинг Форфейтинг Венчурный капитал	Развитость финансового сектора Спектр банковских услуг Стоимость источников финансирования

Конкретная форма аккумуляции собственных ресурсов зависит от организационно-правовой формы организации. Так, прибыль присутствует у всех субъектов хозяйствования, а акционерные общества за счет эмиссии акций располагают возможностью мобилизации дополнительного капитала, отражаемого в уставном капитале.

Как правило, собственных средств для финансирования основного капитала не хватает, поэтому на практике организация финансирует свою инвестиционную деятельность из других источников (государственные и заемные средства, альтернативные источники). Форма поступления внешних источников зависит от того, на каких условиях они передаются: на безвозвратной или возвратной основе.

Государственные средства выделяются из республиканского и местных бюджетов и предоставляются как на безвозвратной основе, так и на условиях платности и возвратности.

Заемные источники представлены банковскими кредитами, выпуском долговых ценных бумаг, иностранными кредитами.

Отдельно можно выделить альтернативные источники вложений в долгосрочные активы на возвратной основе: лизинговое финансирование, факторинг, форфейтинг, венчурный капитал и другие.

Размеры вложений в долгосрочные активы и их источников должны соответствовать друг другу.

### 3. Источники краткосрочных активов

**Краткосрочные активы формируются за счет собственных, привлеченных и заемных источников (рис. 5.2).**

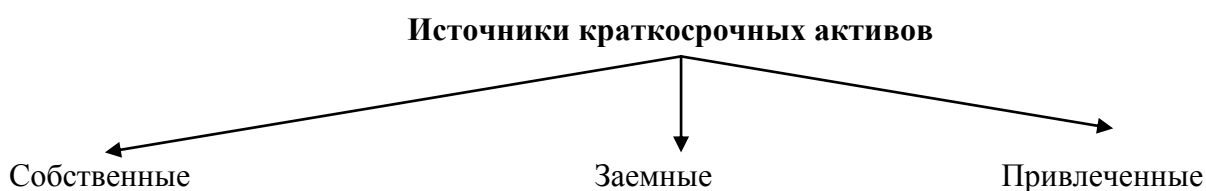


Рисунок 5.2. Источники краткосрочных активов

За счет **собственных источников** покрывается постоянная минимальная потребность организаций в краткосрочных активах, необходимых для бесперебойного ведения производства. Размер собственных источников рассчитывается по бухгалтерскому балансу:

$$\text{Собственные источники КА} = \text{III «Собственный капитал»} + \text{IV «Долгосрочные обязательства»} - \text{I «Долгосрочные активы»}$$

**Привлеченными источниками** краткосрочных активов является кредиторская задолженность по операциям основной деятельности, в том числе задолженность, образовавшаяся перед поставщиками и подрядчиками, по платежам в бюджет, фонду социальной защиты населения, страховым компаниям. Наличие кредиторской задолженности означает участие в обороте организации средств других субъектов. Часть кредиторской задолженности закономерна, так как вытекает из действующего порядка расчетов. Вместе с тем следует усилить контроль за кредиторской задолженностью, образовавшейся в результате нарушения платежной дисциплины.

Сезонные затраты производства и запасы покрываются **заемными источниками** в виде краткосрочных кредитов банков, краткосрочных займов, коммерческих кредитов (табл. 5.2). Заемные источники привлекаются для формирования той части краткосрочных активов, которая не может быть покрыта собственными и привлеченными источниками.

Группа источников краткосрочных активов в общей сумме определяет **состав**, а количественное соотношение отдельных источников в процентах к общей сумме источников краткосрочных активов выражают их **структуру**.

Анализ состава и структуры краткосрочных активов и их источников проводится экономической службой организации поквартально, на начало и конец года, в динамике за ряд лет. По результатам анализа выявляются соответствующие тенденции и разрабатываются рекомендации по оптимизации состава и структуры краткосрочных активов и источников их формирования с целью повышения эффективности их использования.

Таблица 5.2. **Отличительные признаки видов кредитных отношений**

Критерии сравнения	Виды кредитных отношений		
	кредит	Коммерческий кредит	Займ
Субъекты	КБ или КФО - кредитор	Продавец - кредитор	Любое лицо - займодаделец
Объекты	Денежные средства	Денежные средства, товары	Денежные средства, запасы
Условия предоставления	Возвратность, срочность, платность, обеспеченность	Возвратность, срочность, платность, гарантия оплаты	Возвратность, срочность, бесплатность
Форма предоставления	Денежные средства в национальной или инвалюте	Аванс, предоплата, рассрочка	Денежные средства, товары

#### 4. Эффект финансового рычага

Для организации общая величина ее активов будет всегда равна сумме собственного капитала и обязательств.

Данное равенство отражает основное **балансовое уравнение**, лежащее в основе финансового менеджмента: **активы = собственный капитал + обязательства**.

Различные пропорции соотношения собственного и заемного капитала предопределяют различный уровень эффективности функционирования организации. Такая взаимосвязь обусловлена тем, что издержки на обслуживание собственного и заемного капитала различаются. Таким образом, управляя структурой капитала,

необходимо обеспечить минимизацию его средневзвешенной стоимости.

**Средневзвешенная стоимость капитала** – это средняя плата организации за все источники финансирования.

Для расчета средневзвешенной стоимости капитала сначала определяется стоимость капитала по каждому источнику. Затем удельный вес каждого источника во всем капитале умножается на стоимость каждого источника. Полученные произведения складываются.

Минимальная средневзвешенная стоимость капитала будет складываться при оптимальном варианте его структуры и, наоборот, оптимальная структура капитала обеспечивает его минимальную средневзвешенную стоимость.

Одним из показателей, применяемых для оценки эффективности использования заемного капитала, является эффект финансового рычага (ЭФР).

**ЭФР** – экономический инструмент, использование которого позволяет оценить эффективность использования заемного капитала.

$$\text{ЭФР} = (\text{ЭР} (1 - \text{Кн}) - \%) \times \text{ЗК/СК}, \quad (5.1)$$

где ЭР – рентабельность инвестированного капитала;

Кн – коэффициент налогообложения (отношение суммы налогов к сумме прибыли);

% – процентная ставка по кредиту;

ЗК – заемный капитал;

СК – собственный капитал.

ЭФР состоит из двух компонентов:

1. разности между рентабельностью инвестированного капитала и ставкой процента за кредит ( $\text{ЭР} (1 - \text{Кн}) - \%$ );

2. плеча финансового рычага ( $\text{ЗК/СК}$ ).

ЭФР показывает, как изменяется рентабельность собственного капитала за счет привлечения заемных средств в оборот организации.

Положительный ЭФР возникает, если  $(\text{ЭР} (1 - \text{Кн}) - \%) > 0$ . При таких условиях выгодно увеличивать плечо финансового рычага, т.е. долю заемного капитала.

Если  $(\text{ЭР} (1 - \text{Кн}) - \%) < 0$ , создается отрицательный эффект финансового рычага, в результате чего происходит «проедание» собственного капитала.

Положительный эффект финансового рычага может быть получен лишь при соблюдении следующих условий:

- рентабельность общего капитала должна быть выше уровня затрат по привлечению заемного капитала;

- сформирована рациональная структура капитала (соотношение между собственными и заемными источниками).