

УДК 658.1

О.С. Немыкина

АНАЛИЗ КЛАССИФИКАЦИЙ ИСТОЧНИКОВ ФИНАНСИРОВАНИЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ОРГАНИЗАЦИИ С ТОЧКИ ЗРЕНИЯ ИХ ПРАКТИЧЕСКОГО ПРИМЕНЕНИЯ

В условиях реальной экономики любая компания сталкивается с вопросом выбора источника финансирования своей деятельности. При этом анализировать эффективность использования каждого источника, особенно для крупных предприятий, не представляется возможным. В таком случае актуальным становится использование менеджментом организации теоретических разработок в области классифицирования источников привлечения финансовых ресурсов по различным признакам с учетом анализ достоинств и недостатков обобщенных групп.

Ключевые слова: источник финансирования, классификация, классификационные признаки, группы источников.

Формирование финансовых ресурсов подразумевает в первую очередь выбор источников финансирования деятельности компании. Вопросу, касающемуся способов финансирования деятельности организации, в зарубежной и российской теории уделено достаточно много внимания. Исследования в этом направлении велись такими учеными, как Р. Брейли и С. Майерс [1], Ю. Бригхэм и М. Эрхардт [2], Э. Боди и Р. Мертон [3], В.В. Ковалев [4–8], Н.В. Колчина [9], А.Д. Шеремет и А.Ф. Ионова [10], В.В. Бочаров [11–14] и др.

На практике в рамках рыночной экономики существует большое количество разнообразных источников финансовых ресурсов с различными характеристиками. Для удобства практического использования этих источников во всем их многообразии, как правило, считается целесообразным рассматривать их в рамках различных классификаций.

Среди основных можно выделить следующие классификации (классификационные признаки):

Отношение к компании. Основная классификация, используемая большинством авторов. На основе этого признака выделяют внутренние и внешние источники. Это означает, что деятельность компании может быть профинансирована за счет собственных ресурсов, ею накопленных, либо за счет привлечения ресурсов других субъектов. Эта классификация является наиболее распространенной, так как соотношение собственного и заемного капитала повсеместно используется в финансовом менеджменте. Также ее можно охарактеризовать высокой степенью укрупненности. Более подробно классификация представлена в табл. 1.

Таблица 1

Классификация источников финансирования по признаку отношения к компании

Группа источников	Основные представители	Достоинства	Недостатки
Внутренние источники	Уставный капитал Добавочный капитал Резервный капитал Чистая прибыль Амортизационный фонд Другие фонды	Решение принимается внутри компании Отсутствие платности Отсутствие риска потери финансовой устойчивости и платежеспособности Сохранение структуры управления компанией	Ограниченность объема привлечения масштабами компании Ограничение развития из-за невозможности увеличения объема активов в периоды благоприятной конъюнктуры рынка Не используются финансовые возможности прироста прибыли на вложенный капитал
Внешние источники	Эмиссия акций Банковские кредиты Облигационные займы Кредиторская задолженность Производные финансовые инструменты и т.д.	Широкие возможности привлечения Использование финансовых возможностей прироста прибыли на вложенный капитал Возможность увеличения объема активов в периоды благоприятной конъюнктуры рынка	Появление рисков потери финансовой устойчивости и платежеспособности Снижение нормы прибыли Зависимость от конъюнктуры финансового рынка Сложность привлечения (решение принимается не компанией)

Происхождение. Основная классификация, используемая большинством авторов. В данном случае речь идет о группах так называемых финансовых доноров, которые отличаются друг от друга характером взаимоотношений с компанией и системой регулярного вознаграждения за предоставленные финансовые ресурсы. Такими группами являются собственники организации, кредиторы (заимодавцы) и прочие доноры. В соответствии с обозначенным делением в рамках этой классификации выделяют собственные, заемные и привлеченные финансовые ресурсы. Более подробная характеристика групп источников финансирования представлена в табл. 2.

Таблица 2

Классификация источников финансирования по признаку происхождения

Группа источников	Основные представители	Достоинства	Недостатки
1	2	3	4
Собственные источники	Уставный капитал Добавочный капитал Резервный капитал Чистая прибыль Амортизационный фонд Другие фонды	Решение принимается внутри компании Отсутствие платности Отсутствие риска потери финансовой устойчивости и платежеспособности Сохранение структуры управления компанией	Ограниченность объема привлечения масштабами компании Ограничение развития из-за невозможности увеличения объема активов в периоды благоприятной конъюнктуры рынка Не используются финансовые возможности прироста прибыли на вложенный капитал

Продолжение табл. 2

1	2	3	4
Привлеченные источники	Эмиссия акций Бюджетные инвестиции Бюджетные субсидии Безвозмездная помощь	Отсутствие платы за пользование (только затраты на подготовительные процедуры) Привлечение средств на длительный срок Без обеспечения Возможность неоднократного использования	Необходимость заинтересованности инвесторов в осуществлении финансовых вложений в компанию Высокие требования к компаниям Зависимость от конъюнктуры финансового рынка Организация публичного раскрытия информации Необходимость повышения прозрачности деятельности
Заемные источники	Банковские кредиты Облигационные займы Кредиторская задолженность Производные финансовые инструменты и т.д.	Использование финансовых возможностей прироста прибыли на вложенный капитал Возможность увеличения объема активов в периоды благоприятной конъюнктуры рынка	Появление рисков потери финансовой устойчивости и платежеспособности Снижение нормы прибыли Зависимость от конъюнктуры финансового рынка Сложность привлечения (решение принимается не компанией)

Срок привлечения. Основная классификация, используемая большинством авторов. Смысл данной позиции заключается в длительности периода, на который были привлечены средства, а следовательно, в определении сроков их возврата. В рамках данной классификации выделяют два основных периода привлечения – до 12 месяцев включительно (краткосрочный) и свыше 12 месяцев (долгосрочный). Соответственно различают краткосрочные и долгосрочные источники финансирования. Данная классификация является особо значимой при выборе объекта инвестирования. Существует общепринятое правило, согласно которому «чем длительнее период пользования источником, тем в более медленно оборачивающиеся активы средства могут быть инвестированы» [7. С. 773]. Следовательно, долгосрочные источники должны быть направлены на финансирование внеоборотных активов, а краткосрочные – оборотных активов. Также существует более детальное деление источников финансирования на краткосрочные (до 1 года), среднесрочные (от 1 года до 3 (5) лет) и долгосрочные (от 3 (5) лет и более). Как правило, такие группы используются значительно реже. Характеристика классификации представлена в табл. 3.

Платность. Она является очень важной характеристикой при выборе того или иного источника финансирования. Следует отметить, что практически все источники являются платными, а выделение данного признака необходимо с точки зрения варьирования их стоимости, что в конечном итоге значительно влияет на структуру финансирования компании.

Таблица 3

Классификация источников финансирования по признаку срока привлечения

Группа источников	Основные представители	Достоинства	Недостатки
Долгосрочные источники	Внутренние источники Внешние долгосрочные источники	Длительный период привлечения Для долгосрочных проектов и пополнения внеоборотных активов	Необходимость убедить инвесторов в долгосрочной перспективе компании
Краткосрочные источники	Краткосрочная кредиторская задолженность Краткосрочные кредиты и займы	Короткий период привлечения Для пополнения оборотных активов	Преимущество в погашении Высокая стоимость привлечения

Специфика. На основе этого признака происходит деление источников финансирования на стандартные и специфические. Такая классификация используется лишь некоторыми авторами для отражения субъективного мнения в этой области. Как правило, к стандартным автор относит все общепринятые источники, а вторая категория отражает его личный подход к исследованию. Например, Ю. Бригхэм и М. Эрхардт выделяют группу «гибридное финансирование» [2. С. 803], к которому относят использование привилегированных акций, варрантов и конвертируемых ценных бумаг. Дж. К. Ван Хорн обращает внимание на существование «спонтанного финансирования» [15. С. 303] как подвида краткосрочных источников привлечения финансовых ресурсов, куда относятся кредиторские счета (коммерческий кредит) и счета начислений. В.В. Ковалев [6, 7] также выделяет «спонтанное финансирование», но уже в рамках долгосрочных источников, приводя в качестве примера отложенные налоговые обязательства.

Степень новизны. Последнее время в рамках стратегии развития Российской Федерации все чаще идет речь о переходе на инновационный курс в этой области. Это приводит к сопоставлению России с другими странами по степени инновационности тех или иных процессов в различных сферах. По мнению большинства экспертов, Российская Федерация значительно отстает по этому показателю от США, многих стран Европейского союза, Японии, Китая. Не является исключением и степень развития в финансовой сфере, а именно финансовых инструментов и методов, финансового рынка, финансового менеджмента и т.д. Если говорить об источниках привлечения финансовых ресурсов, то количество их видов, используемых в отечественной экономике, значительно уступает тому перечню, который находится в распоряжении зарубежных компаний.

В связи с этим представляется необходимым сформулировать классификацию способов финансирования, которая подразумевает их деление на традиционные и так называемые инновационные источники. В первом случае речь идет о тех способах привлечения финансовых ресурсов, которые можно назвать в той или иной степени привычными для мировой экономики, в том числе и для России. «Факторинг», «фьючерс», «опцион», «своп» и пр. – это термины, которые обозначают не всегда доступные и недостаточно распространенные способы финансирования, но при этом они понятны и знакомы

российским экономистам. Категория «Инновационные источники» отражает наиболее явные и важные тенденции в области финансирования компании. По мнению автора, данная группа содержит в себе большой потенциал дальнейшего развития источников финансовых ресурсов, так как в основном она представлена инновационными сочетаниями уже существующих валютно-кредитных и финансовых инструментов и операций, среди них: свопционы, процентные свопы, соглашения о будущей процентной ставке FRA, опционы «кэп» и «флор» и др. Основные характеристики представленных групп рассмотрены в табл. 4.

Таблица 4

Классификация источников финансирования по признаку срока привлечения

Группа источников	Основные представители	Достоинства	Недостатки
Традиционные источники	Внутренние источники Банковские кредиты	Общеизвестность Высокая степень распространенности	Низкая степень хеджирования рисков
Инновационные источники	Процентные деривативы Кредитные деривативы Синтетическая секьюритизация	Сочетание нескольких видов источников Высокая степень хеджирования рисков Конкурентные преимущества	Ограниченная доступность Недостаточная степень развития Неопределенность восприятия Более сложный механизм привлечения

Распорядитель источника финансирования. Данный признак подразумевает группировку источников привлечения финансовых ресурсов в зависимости от субъектов, которые являются их распорядителями и предоставляют финансирование для компании на схожих внутри группы условиях. Использование указанной классификации наиболее актуально для организаций, которые сталкиваются с вопросом выбора источника финансирования своей деятельности. Это связано с тем, что анализ представленных групп позволяет ответить на два существенных вопроса: где взять необходимые ресурсы и что для этого надо сделать?

Согласно обозначенному подходу можно выделить следующие группы:

- собственное финансирование (внутренние источники): уставный капитал, добавочный капитал, резервный капитал, чистая прибыль, амортизационный фонд и другие фонды;
- финансирование через рынок капитала: доленое и долговое финансирование, инновационные источники;
- бюджетное финансирование: бюджетные инвестиции, субсидии, бюджетный кредит. Привлечение средств по этому виду источников осуществляется исключительно из бюджетов различных уровней и полностью регламентируется законодательством (в нашем случае Российской Федерации);
- финансирование через кредитно-финансовые институты. Это означает, что происхождение финансовых ресурсов связано с кредитно-банковскими учреждениями. Данная категория представлена наибольшим количеством разнообразных источников: банковские кредиты, факторинг, форфейтинг;

Таблица 5

Классификация источников финансирования на основе их распорядителей

Группа источников	Распорядитель	Система условий и требований	Достоинства	Недостатки
1	2	3	4	5
Собственное финансирование	Компания, осуществляющая распределение собственных финансовых ресурсов	Все решения принимаются самой компанией в соответствии с законодательством РФ и внутренними документами. Например, законодательно устанавливается начальный размер уставного капитала, норма амортизационных отчислений (в зависимости от выбранного способа начисления амортизации), отчисления в резервный фонд. Вопрос распределения чистой прибыли находится исключительно в ведении организации и решается в зависимости от того, какие текущие цели она преследует	Быстрота и простота привлечения. Отсутствие дополнительных затрат Обеспечение финансовой устойчивости Сохранение структуры управления компанией	Ограниченность объема соотношением доходов и расходов Отсутствие возможности прироста рентабельности собственного капитала через эффект финансового рычага Отсутствие возможности использования дополнительных налоговых льгот
Финансирование через рынок капитала	Инвесторы, которые обладают ресурсами и принимают решение о привлечении компании (или отдельного проекта) для дальнейшего финансирования	В случае с биржевым рынком капитала все ограничения и требования устанавливает биржа, на которой планируется привлечение средств (РТС, ММВБ). Наиболее распространенными являются: отсутствие убытков, предоставление списка аккредитованных лиц, финансовая отчетность по международным стандартам (МСФО, US GAAP), минимальный объем выпуска облигаций (минимум 300 млн руб.), капитализация обыкновенных акций (минимум 60 млн руб.) и т.д. В России особенно важна принадлежность компании к определенной отрасли и ее доля на рынке, что напрямую влияет на заинтересованность инвесторов При привлечении средств на внебиржевом рынке ключевым фактором является известность компании и заинтересованность инвесторов	Доступ к значительным объемам финансирования Привлечение средств на длительный или неограниченный срок Возможность получения средств без соответствующего обеспечения. Повышение известности и репутации компании. Увеличение возможности привлечения средств из других источников за счет публичного раскрытия информации	Высокая стоимость сопутствующих мероприятий Ограниченный доступ из-за жесткой системы требований Необходимость раскрытия информации Риск утраты контроля над компанией Зависимость компании от конъюнктуры рынка

Продолжение табл. 5

1	2	3	4	5
Бюджетное финансирование	Органы исполнительной власти, действующие на основе законодательства РФ	Заключается в совокупности нормативно-правовых актов, в которой отражены условия предоставления субсидий, бюджетного кредита и бюджетных инвестиций. Важными условиями являются: принадлежность компании к определенной отрасли, возможность способствовать реализации целевых программ, достигнутая доля на рынке, попадание в льготную категорию или программу поддержки. Например, к приоритетным отраслям экономики относятся отрасли топливно-энергетического комплекса, ядерной и космической промышленности, сектора телекоммуникаций	Низкая стоимость привлечения Возможность длительного неоднократного использования	Ограниченность объема ресурсов Сложность и трудоемкость привлечения Ограниченный доступ из-за жесткой системы требований Повышенное внимание со стороны государства Целевой характер расходования полученных средств
Финансирование через кредитно-финансовые институты	Кредитно-банковские учреждения (в основном коммерческие банки)	Представляет собой совокупность нормативов по различным экономическим и финансовым показателям деятельности компании. Как правило, нормативы и методики анализа устанавливаются самим кредитным учреждением, но они незначительно разнятся в зависимости от кредитной организации. Например, учитывается размер прибыли компании (для расчета возможности обслуживания кредитных средств), ее рентабельность, квартальные обороты по основным бухгалтерским счетам, текущие обязательства организации, коэффициенты текущей ликвидности, финансовой устойчивости и т.д.	Многообразие способов финансирования Высокая степень доступности Использование эффекта налогового щита Наиболее высокая скорость привлечения средств Прирост рентабельности за счет эффекта финансового рычага Возможность создания целостной и гибкой системы финансирования	Объемы привлечения ограничены финансовыми показателями Многообразие способов финансирования зависит от конкретного института и регионального фактора

• финансирование через кредиторскую задолженность: коммерческие кредиты, счета начислений, отсрочка выплаты кредиторской задолженности.

В основном подразумевает образование временной кредиторской задолженности, т. е. отсрочку платежа;

- прочее финансирование. Те источники привлечения финансовых ресурсов, которые не относятся к вышеперечисленным категориям в силу своих отличительных особенностей. Например, такие как лизинг, франчайзинг, варранты, операции РЕПО и др.

Сравнительная характеристика выделенных групп отражена в табл. 5.

Таким образом, выбор той или иной классификации остается на усмотрении конкретной компании и зависит от тех целей и задач, которые она ставит перед собой в процессе осуществления такого выбора. При этом использование теоретических разработок в этой области с учетом их практического анализа будет способствовать, по мнению автора, сокращению временных и материальных затрат в процессе финансовой деятельности организации.

Литература

1. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов: Пер. с англ. М.: Олимп-Бизнес, 2009. 1008 с.
2. Бригхэм Ю., Эрхардт М. Финансовый менеджмент : Пер. с англ. / Под ред. Е.А. Дорофеева. 10-е изд. СПб.: Питер, 2009. 960 с.
3. Боди З., Мертон Р.К. Финансы: Пер. с англ. М.: Вильямс, 2007. 592 с.
4. Ковалев В.В., Волкова О.Н. Анализ хозяйственной деятельности предприятия: Учеб. М.: Велби, 2002. 424 с.
5. Ковалев В.В. Управление денежными потоками, прибылью и рентабельностью: Учеб.-практ. пособие. М.: Велби: Проспект, 2008. 336 с.
6. Ковалев В.В. Управление финансовой структурой фирмы: Учеб.-практ. пособие. М.: Велби: Проспект, 2007. 256 с.
7. Ковалев В.В. Финансовый менеджмент: теория и практика. 2-е изд., перераб. и доп. М.: Проспект, 2009. 1024 с.
8. Ковалев В.В., Ковалев Вит.В. Финансы организаций (предприятий): Учеб. М.: Проспект, 2009. 352 с.
9. Финансы организаций (предприятий): Учеб. для студентов вузов, обучающихся по экон. специальностям, специальности 080105 «Финансы и кредит» / Под ред. Н.В. Колчиной. 4-е изд., перераб. и доп. М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2009. 383 с.
10. Шеремет А.Д., Ионова А.Ф. Финансы предприятий: менеджмент и анализ: Учеб. пособие. 2-е изд., испр. и доп. М.: ИНФРА-М, 2009. 479 с.
11. Бочаров В.В. Корпоративные финансы. СПб. : Питер, 2008. 272 с.
12. Бочаров В.В. Современный финансовый менеджмент. СПб. : Питер, 2006. 464 с.
13. Бочаров В.В. Управление денежными оборотами предприятий и корпораций. М.: Финансы и статистика, 2001. 144 с.
14. Бочаров В.В. Финансовый анализ: Крат. курс. 2-е изд. СПб.: Питер, 2009. 240 с
15. Ван Хорн Д.К. Основы управления финансами: Пер. с англ. / Под ред. А.В. Соколова. М. : Финансы и статистика, 2003. 800 с