

5.14. ИСТОЧНИКИ ФИНАНСИРОВАНИЯ КОММЕРЧЕСКИХ ПРЕДПРИЯТИЙ И ИХ КЛАССИФИКАЦИЯ

Щукина Т.В., аспирант,
кафедра «Корпоративные финансы»

Финансовый университет при Правительстве РФ

В статье определены основные реальные источники финансирования коммерческих предприятий. Приведен обзор мнений по вопросу классификации источников финансирования, а также предложен новый классификационный признак – время привлечения источников финансирования. В рамках предлагаемой классификации источники финансирования делятся на постоянные и вновь привлеченные.

В рыночной экономике коммерческие предприятия привлекают разнообразные источники финансирования с целью формирования необходимого объема финансовых средств для нормального функционирования и расширения своей деятельности. В данной статье рассматриваются основные источники финансирования коммерческих предприятий. Кроме того, приведен обзор мнений по вопросу классификации источников финансирования, а также предложен новый классификационный признак – время привлечения источников финансирования.

Источники финансирования представляют собой функционирующие и потенциально доступные фонды финансовых ресурсов, целью привлечения которых является реализация стратегии предприятия по достижению поставленных целей.

Рассматривая источники финансирования, часто берут за основу статьи пассивов бухгалтерского баланса. Несмотря на детальность представляемых данных бухгалтерской отчетности, составляемой согласно приказу Министерства финансов РФ от 2 июля 2010 г. №66н [1], они являются недостаточно информативными с точки зрения оценки привлекаемых финансовых фондов. В частности, не все статьи раздела «Капитал и резервы» отражают реальные источники финансирования.

«Уставный капитал – общая стоимость имущества, внесенного участниками-учредителями в качестве оплаты приобретаемого права участия в деятельности общества (акционерного и др.), товарищества» [10]. Уставный капитал формируется изначально, на стадии зарождения компании, поэтому он является первым источником финансирования коммерческого предприятия. В бухгалтерской отчетности уставный капитал и дополнительный выпуск акций объединены в одну статью пассивов «Уставный капитал». С нашей точки зрения, при анализе привлекаемых финансовых фондов дополнительная эмиссия акций должна быть выделена как отдельный источник финансирования. Эмиссия акций представляет собой совокупность действий эмитента, направленная на выпуск и размещение на рынке ценных бумаг новых акций. Фактически он

представляет собой прирост уставного капитала. По сути, допэмиссия и уставный капитал – это различные источники финансирования, так как уставный капитал является уже вложенным источником, который участвует в финансировании на протяжении всей деятельности предприятия, а дополнительный выпуск акций используется в качестве источника финансирования одновременно за один период. Затем выпущенные акции суммируются с уставным капиталом, и в следующем периоде они отражаются как единый источник финансирования. Таким образом, при исследовании структуры привлекаемых финансовых фондов необходимо выделять уставный капитал и выпуск акций, показывая, использовалась ли в отчетном периоде дополнительная эмиссия акций как источник финансирования коммерческого предприятия.

Добавочный капитал (без переоценки) является, по сути, дополнением к уставному капиталу. Он пополняется за счет эмиссионного дохода. Например, такой вид дохода возникает у акционерных обществ в случае, когда собственные акции организации размещаются по цене выше их номинала. Также добавочный капитал может формироваться при внесении вкладов учредителей в имущество общество с ограниченной ответственностью или учете суммы налога на добавленную стоимость (НДС), восстановленного участником при передаче имущества в качестве вклада в уставный капитал и переданного учреждаемого предприятия. В целом можно считать добавочный капитал вполне реальным источником финансирования, поскольку он отражает фактические данные предприятия.

Другая статья пассива «Переоценка внеоборотных активов» складывается из прироста стоимости внеоборотных активов, выявляемого по результатам их переоценки. Сущность данного источника финансирования неоднозначна. С одной стороны, здесь надо четко понимать определенную искусственность операции (происходит равновеликое увеличение актива и пассива баланса), потому что в результате не происходит реального притока средств, а меняются лишь оценки существующих активов. С помощью данных операций руководители могут завуалировать истинное финансовое положение предприятия. С другой стороны, «в условиях меняющихся цен текущая оценка внеоборотных активов может существенно отличаться от их оценки по себестоимости, а потому переоценка в принципе может быть оправдана» [5]. В любом случае, после переоценки внеоборотных активов формируется фонд денежных средств, который зафиксирован в бухгалтерской отчетности, и «окончательная обособанность этого источника будет подтверждена только после полного списания переоцененных активов на текущие расходы» [5]. В рамках данного исследования сумма по статье «Переоценка внеоборотных активов» рассматривается как условно-реальный источник финансирования, поскольку он формирует прирост финансовых фондов, отмеченный в бухгалтерской отчетности, однако принимая в расчет тот факт, что финансовые средства, которые

он производит, имеют достаточно искусственную природу.

Следующая статья, «Нераспределенная прибыль» зачастую составляет большую часть раздела «Капитал и резервы». В связи с этим можно сделать вывод, что нераспределенная прибыль является одним из основных источников финансирования деятельности предприятия. Величина нераспределенной прибыли зависит от большого количества факторов.

- Во-первых, это рентабельность хозяйственных операций, т.е. соотношение расходов и доходов предприятия.
- Во-вторых, это дивидендная политика. Следует отметить, что держатели привилегированных акций получают свой доход регулярно в виде обязательно выплачиваемых дивидендов, поэтому величину прибыли, которая остается на балансе компании как источник финансирования, фактически определяют владельцы обыкновенных акций.

Итак, чистая прибыль может быть, как инвестирована в развитие компании, так и быть выплачена в качестве дивидендов. Та часть, которая остается в распоряжении предприятия, является реальным источником финансирования, поскольку он генерирует прирост денежных средств, которые получило предприятие в результате своей деятельности в предыдущие периоды.

Следующая статья раздела «Капитал и резервы» – резервный капитал – формируется в соответствии с законодательством, учредительными документами и принятой на предприятии учетной политикой. В условиях рыночной экономики резервный капитал выступает в качестве страхового фонда, создаваемого для целей возмещения убытков и обеспечения защиты интересов третьих лиц в случае недостаточности прибыли у предприятия. Основным источником формирования резервов является чистая прибыль. Соответственно, резервный капитал не является источником финансирования по своему происхождению, он является частью нераспределенной прибыли, которая формально отнесена на отдельную статью. Поэтому резервный капитал не может считаться реальным финансовым источником.

Таким образом, в составе раздела «Капитал и резервы» можно обозначить следующие реальные источники: уставный капитал, дополнительная эмиссия акций добавочный капитал, нераспределенная прибыль. Также в данный раздел входит переоценка внеоборотных активов, обозначенная как условно-реальный финансовый источник.

При исследовании остальных источников финансирования, на наш взгляд, наиболее удобным и целесообразным является рассмотрение их в группах, которые предусматривает бухгалтерская отчетность, т.е. разделение пассивов на «Долгосрочные обязательства» и «Краткосрочные обязательства». Первая группа состоит из долгосрочных заемных средств, отложенных налоговых обязательств и долгосрочных оценочных обязательств. Во вторую группу включают краткосрочные заемные средства, кредиторская задолженность, доходы будущих периодов и краткосрочные оценочные обязательства. Эти источники являются полноценными, так как они представляют собой реальное движение финансовых ресурсов: привлечение / возврат кредитов,

заимов, возникновение задолженностей. Обозначенные группы отражают сущность данных источников финансирования – заемные средства, привлеченные на определенное время для финансирования деятельности предприятия, – вместе с тем, в основу деления положен признак времени их возврата, что для предприятия является определяющим.

Говоря о классификации источников финансирования коммерческих предприятия, можно отметить, что в экономической литературе существует несколько вариантов деления источников финансирования (табл. 1). Согласно российским стандартам бухгалтерской отчетности, статьи пассива подразделяются на три группы, которые были упомянуты ранее. Однако из-за недостаточной информативности бухгалтерской отчетности для принятия управленческих решений по вопросу привлечения финансовых ресурсов, в финансовом менеджменте используются другие виды классификации источников финансирования, различие которых заключается в признаке группировки.

Большинство ведущих авторов выделяют заемные (в литературе также встречается термин «внешние») и собственные (иногда их называют «внутрифирмными») финансовые источники [9; 11, с. 65; 8, с. 81]. Данная классификация источников финансирования является одной из наиболее распространенных в исследованиях проблем привлечения финансирования, так как она достаточно четко делит все источники финансовых ресурсов по признаку происхождения – внутренние, т.е. формирующиеся в процессе хозяйственной деятельности коммерческого предприятия (прибыль, уставный капитал), по смыслу совпадающие с разделом бухгалтерского баланса «Капитал и резервы», и внешние источники, т.е. полученные извне (привлеченные инвестиции, кредиторская задолженность и заемные средства), представляющие собой совокупность разделов бухгалтерского баланса «Долгосрочные обязательства» и «Краткосрочные обязательства». Эта классификация обычно дополняется другими категориями источников финансирования.

Так, в учебном пособии по редакции Багиева Г.Л. помимо двух уже упомянутых групп – собственные и приравненные к ним средства и ресурсы, мобилизуемые на финансовом рынке (заемные средства) – выделены денежные поступления в порядке перераспределения (бюджетные субсидии, поступления от холдингов, отраслевых структур и проч.) [2]. На наш взгляд, дополнительное выделение финансовых источников, полученных в порядке перераспределения, в отдельную группу не обосновано, так как в таком случае теряется логика классифицирования – деление источников финансирования по принципу принадлежности. Если названные источники были получены на условиях возврата, тогда они должны быть включены в состав заемного финансирования. В случае привлечения данных финансовых фондов на безвозмездной основе, есть все основания отнести их в группу собственных источников финансирования. В любом из названных случаев имеет смысл выделить денежные поступления в порядке перераспределения в дополни-

тельную статью в составе собственных или заемных источников финансирования, а не как отдельную группу источников финансирования.

Таблица 1

КЛАССИФИКАЦИЯ ИСТОЧНИКОВ ФИНАНСИРОВАНИЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ КОММЕРЧЕСКОГО ПРЕДПРИЯТИЯ

Автор	Классификация источников финансирования
Российские стандарты бухгалтерского учета (РСБУ)	Капитал и резервы; долгосрочные обязательства; краткосрочные обязательства
Ковалев В.В. [4, с. 774]	Источники средств краткосрочного назначения (краткосрочные обязательства); источники средств долгосрочного назначения (уставный капитал, долгосрочные обязательства)
Теплова Т.В. [9, с. 153]	Собственный капитал (уставный капитал, добавочный капитал, нераспределенная прибыль); долгосрочные финансовые источники (заемный капитал); краткосрочные финансовые обязательства (банковские ссуды до года); спонтанное финансирование (кредиторская задолженность и задолженность по заработной плате и налогам)
Учебное пособие под ред. Шохина Е.И. [11, с. 154]	Собственные источники (уставный капитал, фонды собственных средств, нераспределенная прибыль); заемные средства (ссуды банков (долгосрочные и краткосрочные), облигационные займы); временно привлеченные средства (кредиторская задолженность)
Учебное пособие под ред. проф. Г.Л. Багиева [2]	Собственные и приравненные к ним средства; ресурсы, мобилизуемые на финансовом рынке; денежные поступления в порядке перераспределения
Когденко В.Г., Мельник М.В., Быковников И.Л. [7, с. 238]	Инвестированный капитал; собственный капитал (инвестированный собственный капитал, накопленный собственный капитал); заемный капитал (кредиты, займы, облигации, лизинг); кредиторская задолженность
Никонова И.А. [8]	Собственные средства (эмиссия акций, прибыль, фонды, добавочный капитал, бюджетное финансирование, гранты); заемные средства (эмиссия облигаций, выпуск векселей, кредиты и займы, лизинг, различные типы концессионных соглашений)

В своей работе Когденко В.Г., Мельник М.В., Быковников И.Л. классифицируют источники финансирования деятельности предприятия на две группы – инвестированный капитал, включающий в себя собственные и заемные средства, и кредиторскую задолженность [7, с. 238]. В учебном пособии под ред. Шохина Е.И. источники финансирования подразделяются на три группы – собственные источники, заемные средства и временно привлеченные средства (кредиторская задолженность). Экономисты Ван Хорн Дж. и Теплова Т.В. в своих работах также вы-

деляют в структуре источников финансирования кредиторскую задолженность, используя понятие «спонтанного финансирования» для ее обозначения [3, с. 491; 9, с. 153]. Таким образом, в подходах перечисленных авторов можно отметить схожесть – они выделяют собственные и заемные источники отдельно, либо в совокупности, при этом явно выделяя кредиторскую задолженность как отдельный финансовый источник. Это обусловлено тем, что кредиторская задолженность является кредитом, который предоставляется предприятию ее поставщиками, коммерческое предприятие не старается специально его привлечь, он появляется вследствие обычной операционной деятельности. Этим объясняется его спонтанность. Однако на практике зачастую возникают ситуации, когда между поставщиками и заказчиками существуют некие договоренности, которые позволяют хотя бы частично спланировать возникновение кредиторской задолженности. В связи с этим, с нашей точки зрения, кредиторская задолженность должна быть включена в состав заемных источников финансирования наряду с кредитами, займами и выпуском облигаций.

Другая точка зрения представлена у Ковалева В.В. и Ковалева Вит. В., которые классифицируют источники средств краткосрочного назначения (краткосрочные обязательства) и источники средств долгосрочного назначения (уставный капитал, долгосрочные обязательства) [5, с. 149]. В данном случае в основе группировки источников финансовых ресурсов лежит признак продолжительности их использования для финансирования деятельности коммерческого предприятия. Этот подход к классификации источников финансирования вполне обоснован и может применяться при анализе источников финансирования в тех случаях, когда это соответствует целям исследования.

Таким образом, можно сделать вывод, что существует ряд точек зрения на проблему классификации источников финансирования. Перечисленные подходы отличаются признаками, которые положены в основу классификации. Выбор той или иной классификации зависит от целей проводимого анализа привлекаемых финансовых ресурсов.

В качестве дополнения теоретической базы по данному вопросу предлагается еще один признак классификации финансовых источников – время их привлечения. Рассматривая источники финансирования с точки зрения времени их привлечения, нам представляется целесообразно разделять привлекаемые фонды финансовых ресурсов на две категории – постоянные и вновь привлеченные (рис. 1).

Первая группа представляет собой совокупность финансовых источников, которые были привлечены в предыдущих периодах и остаются в распоряжении предприятия также в текущем периоде. Здесь можно выделить уставный капитал, используемый как первоначальный источник финансирования деятельности и остающийся в распоряжении предприятия на всем протяжении его функционирования. Кроме того, в данную категорию можно отнести нераспределенную прибыль прошлых периодов, реинвестированную в деятельность предприятия, по-

тому что по итогам предыдущих периодов она осталась на развитие предприятия и активно участвует в процессе финансирования в течение нескольких периодов. Добавочный капитал, переоценка внеоборотных активов и долгосрочные обязательства, зафиксированные в прошлом периоде, также могут быть отнесены в категорию постоянных источников финансирования, так как коммерческое предприятие использует данные финансовые ресурсы на протяжении нескольких периодов.

Другая категория источников финансовых средств фактически отражает изменения в структуре источников финансирования – это финансовые фонды, вновь привлеченные за исследуемый период. В отличие от постоянных источников финансирования, вновь привлеченные были получены в распоряжении коммерческого предприятия только в текущем периоде.



Рис. 1. Классификация источников финансирования по времени их привлечения

К данной категории относится дополнительная эмиссия акций, в случае если она имела место в исследуемом периоде. Дополнительный выпуск акций служит способом увеличения собственного капитала коммерческого предприятия. К переменным источникам финансирования дополнительная эмиссия относится только в том периоде, когда она произошла, далее она не будет отражаться отдельно – сумма дополнительно выпущенных акций будет суммирована с величиной уставного капитала и будет относиться к постоянным источникам финансирования в последующие периоды.

Также в категорию переменных источников финансирования можно включить нераспределенная прибыль (непокрытый убыток) текущего года, которая внесла изменения в величину нераспределенной прибыли прошлых периодов – в случае прибыли – сумма реинвестированной прибыли увеличилась, если был получен убыток – нераспределенная прибыль уменьшилась. Нераспределенная прибыль текущего периода также как и дополнительная эмиссия акций отражается лишь в том периоде, когда она происходит. Далее она суммируется с нераспределенной прибы-

лью прошлых лет и переходит в категорию постоянных источников финансирования.

Аналогичная ситуация происходит с приростом долгосрочных обязательств и приростом переоценки внеоборотных активов и добавочного капитала. В состав вновь привлеченных источников финансирования входит прирост данных статей, зафиксированный в текущем периоде. В последующие периоды они отражаются в постоянных источниках финансирования в совокупности со всей величиной долгосрочных обязательств, переоценки внеоборотных активов и добавочного капитала соответственно.

Все краткосрочные обязательства относятся к категории переменных источников финансирования, так как они привлекаются на текущий период, затем их структура полностью изменяется: добавляются новые фонды средств, возвращаются краткосрочные заемные средства, кредиторская задолженность исполняется, возникает новая задолженность.

При исследовании привлекаемых источников финансирования вместе с предлагаемой классификацией имеет смысл сохранить деление на собственные и заемные источники финансирования, так как именно соотношение собственных и заемных источников представляет собой структуру источников финансирования, поэтому данное деление крайне важно для понимания природы происхождения источника финансирования.

При этом собственные фонды подразделяются по источнику происхождения, а заемные – по времени их возвратности. Это обусловлено тем, что анализ происхождения внутренних источников более важен, так как они формируются внутри самого предприятия, это то, на что влияет в большей мере само предприятие. Подробное деление внешних источников на статьи пассивов менее целесообразно, с нашей точки зрения, определяющим фактором здесь выступает их характеристика – возвратность и время их возврата, поэтому сохраняется классификация на долгосрочные и краткосрочные источники¹.

Таким образом, предлагаемая классификация источников финансирования коммерческих предприятий выглядит, как показано на рис. 2.

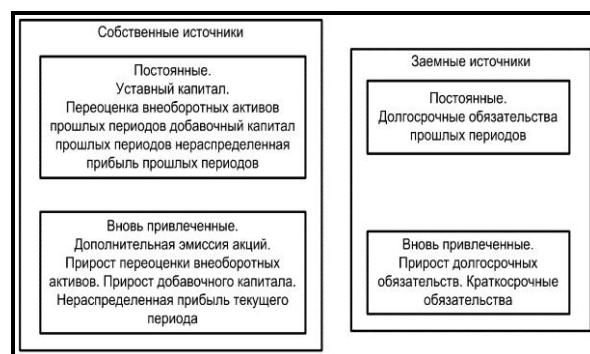


Рис. 2. Классификация собственных и заемных источников финансирования по времени их привлечения

¹ Однако при необходимости более подробного анализа заемные средства также можно классифицировать по источнику происхождения.

Данная классификация дополняет теоретическую базу в части изучения источников финансирования коммерческого предприятий. Предлагаемый подход облегчает исследование источников финансирования деятельности, выделяя в совокупности привлекаемых фондов финансовых средств те источники, которые используются на постоянной основе, и те источники, которые были привлечены лишь в исследуемый период. Кроме того, сохраняя классификацию собственных и заемных источников, она позволяет расширить исследование привлекаемых финансовых фондов.

Литература

1. О формах бухгалтерской отчетности организаций [Электронный ресурс] : приказ М-ва финансов РФ от 2 июля 2010 г. №66н (ред. от 4 дек. 2012 г.). Доступ из справ.-правовой системе «КонсультантПлюс».
2. Багиев Г.Л. Организация предпринимательской деятельности [Текст] : учеб. пособие / Г.Л. Багиев, А.Н. Асаул ; под общ. ред. проф. Г.Л. Багиева. – СПб. : Изд-во СПбГУЭФ, 2001. – 231 с.
3. Ван Хорн Д.К. Основы финансового менеджмента [Текст] / Д.К. Ван Хорн, Д.М. Вахович. – М. : Вильямс, 2010. – 1232 с.
4. Ковалев В.В. Финансовый менеджмент: теория и практика [Текст] / В.В. Ковалев. – 2-е изд., перераб. – М. : Велби, Проспект, 2007. – 1024 с.
5. Ковалев В.В. Анализ баланса, или Как понимать баланс [Текст] / В.В. Ковалев, Вит. В. Ковалев. – М. : Проспект, 2013. – 784 с.
6. Ковалев В.В. Финансы организаций (предприятий) [Текст] / В.В. Ковалев, Вит. В. Ковалев. – М. : Велби, Проспект, 2006. – 352 с.
7. Когденко В.Г. и др. Краткосрочная и долгосрочная финансовая политика [Текст] : учеб.-метод. пособие / В.Г. Когденко, М.В. Мельник, И.Л. Быковников. – М. : НИЯУ МИФИ, 2010. – 236 с.
8. Никонова И.А. Источники и виды финансирования бизнеса [Электронный ресурс]. URL: http://www.elitarium.ru/2006/05/20/istochniki_i_vidy_finansirovanija_biznesa.html.
9. Теплова Т.В. Финансовый менеджмент: управление капиталом и инвестициями [Текст] : учеб. для вузов / Т.В. Теплова. – М. : ГУ ВШЭ, 2000. – 504 с.
10. Финансово-кредитный энциклопедический словарь [Текст] / Колл. авт. ; под общ. ред. А.Г. Грязновой. – М. : Финансы и статистика, 2004. – 1168 с.
11. Финансовый менеджмент [Текст] : учеб. / колл. авт. ; под ред. проф. Е.И. Шохина. – 4-е изд., стер. – М. : КНОРУС, 2012. – 480 с. (Для бакалавров).

Ключевые слова

Финансирование; источники финансирования; собственные средства; заемные средства; классификация источников финансирования; анализ источников финансирования; постоянные источники финансирования; вновь привлеченные источники финансирования; управление финансами; финансовый анализ.

Щукина Татьяна Владимировна

РЕЦЕНЗИЯ

Статья Т.В. Щукиной посвящена исследованию источников финансирования коммерческих предприятий.

Актуальность темы. В процессе осуществления финансово-хозяйственной деятельности любое коммерческое предприятие нуждается в финансовых ресурсах, которые необходимы ему для обеспечения нормального функционирования и расширения производства. Поэтому выбор источников финансирования является одним из ключевых вопросов финансового менеджмента.

Автором проведена серьезная работа по исследованию источников финансирования коммерческих предприятий, определены наиболее доступные источники финансирования их деятельности, приведен обзор подходов к классификации фондов финансовых средств, а также предложен новый критерий классификации.

Научная статья Т.В. Щукиной «Источники финансирования коммерческих предприятий и их классификация» соответствует всем требованиям, предъявляемым к работам такого рода и может быть рекомендована к публикации.

Борисова О.В., к.э.н., доцент, кафедра «Финансовый менеджмент» Финансового университета при Правительстве РФ