

Источники **финансирования** **капитальных** вложений:  
**собственные**, **привлеченные** и **заемные средства**.

Состав источников  
финансирования,  
их место в финансовой  
отчетности,  
определение  
цены источника.



**Источники**

финансирования

**капитальных**

**вложений**

**Собствен  
ные**

**Заемные**

**Привлеч  
енные**



Основную долю в финансировании капитальных вложений составляют собственные средства предприятий и организаций – в настоящее время в России на их долю приходится более **80%** всех вложенных средств. Доля бюджетных средств в общей сумме инвестиций существенно меньше и составляет величину около **10%**.



# Собственные средства

Чистая прибыль, направляемая на инвестиции;

Амортизационные отчисления;

Реинвестируемая часть внеоборотных активов;

Иммобилизуемая часть оборотных активов



# Привлеченные средства

Эмиссия акций фирмы

Инвестиционные взносы в уставной капитал;

Государственные средства, предоставляемые на целевое инвестирование в виде дотаций, грантов и долевого участия

Средства коммерческих структур, предоставляемые безвозмездно на целевое инвестирование

# Заемные средства



Кредиты банков и других кредитных институтов



Эмиссия облигаций фирмы



Целевой государственный инвестиционный кредит



Инвестиционный лизинг.

# Прибыль играет ключевую роль в структуре собственных источников финансирования инвестиционной деятельности предприятия

Фонд  
накопления

**Образуется  
за счет**


Прибыли

Безвозмездно  
полученных средств др.  
хозяйствующих  
субъектов

Средств бюджета

Средств централизованных  
фондов вышестоящих  
организаций и  
добровольных обществ

За счет чистой (нераспределенной) прибыли предприятия производятся расходы инвестиционного характера, связанные со следующим:



Строительство новых объектов производственного назначения;

Реконструкция и техническое перевооружение основного производства;

Модернизация оборудования;

Приобретение машин, оборудования и транспортных средств;

Совершенствование технологии производства, улучшение качества продукции.



# Амортизационные отчисления

Амортизационные отчисления являются важнейшим источником финансирования инвестиций.

В развитых странах мира амортизационные отчисления до **70-80%** покрывают потребности предприятий в инвестициях.

С переходом экономики нашей страны на рыночные отношения значимость амортизационных отчислений как источника финансирования инвестиций также повысилась. В первую очередь это связано с ежегодной переоценкой основных фондов и убыточностью многих предприятий.

**Преимущество** амортизационных отчислений заключается в том, что при любом финансовом положении предприятия этот источник имеет место и **всегда** остается в распоряжении предприятия.

Амортизационные отчисления  
должны использоваться на  
следующие цели:

- приобретение нового оборудования вместо выбывшего;
- механизацию и автоматизацию производственных процессов;
- проведение НИР и ОКР;
- модернизацию и обновление выпускаемой продукции с целью обеспечения ее конкурентоспособности;
- реконструкцию, техническое перевооружение и расширение производства;
- новое строительство.

# Открытое размещение акций

Преимущества	Недостатки
<p>Получение значительного капитала. Расширение капитальной базы компании. Обеспечение ликвидности активов. Создание привлекательных стимулов инвестирования в акции. Повышение реализуемости акций. Повышение стоимости акций. Отсутствие необходимости выплаты долгов. Не требуется дополнительное обеспечение (гарантии)</p>	<p>Требуются значительные затраты на эмиссию и размещение ценных бумаг. Регламентация порядка эмиссии со стороны органов управления рынком ценных бумаг. Разводнение акционерного капитала. Давление акционеров, направленное на обеспечение роста прибылей.</p>

В целях оптимального выбора ценных бумаг, как объекта инвестирования, применяется показатель соотношения «цена-доход» (**prise-earning ratio**) . Доверие у вкладчиков вызывает низкий показатель «цена-доход». Он пользуется большим спросом у инвесторов к росту доходов от акций. И наоборот, высокий показатель «цена-доход» обычно имеет меньший спрос среди инвесторов.



# Облигации

Объектом финансового инвестирования могут быть любые виды облигаций. Каждый вид облигаций отличается от другого вида либо доходностью, либо сроком, либо целевым назначением.

## Преимущества

Процентная ставка, как правило, фиксирована. Процент вычитается из налогооблагаемой прибыли. Меньший размер платежей в погашение. Могут восприниматься как дополнительный собственный капитал.

## Недостатки

Могут использоваться в основном крупными компаниями. Требуются значительные затраты на эмиссию и размещение ценных бумаг. Регламентация порядка эмиссии со стороны органов управления рынком ценных бумаг. Сложность размещения в кризисной ситуации. Процентная ставка может быть высокой.



# Кредитная линия банков

Преимущества	Недостатки
<p data-bbox="202 499 975 806">Предоставляются дополнительные услуги. Процент прогнозируем. Гибкая схема заимствования и погашения долга.</p>	<p data-bbox="1023 499 1787 935">Может потребоваться дополнительное обеспечение. Предоставление кредита ограничивается установленным лимитом. Возможны высокие процентные ставки.</p>

# Государственное финансирование

Предоставляется компаниям, соответствующим определенным стандартам. Требуется достаточное дополнительное обеспечение. Средства должны использоваться строго по целевому назначению.

## Преимущества

Более низкие суммы платежей в погашение при более длительных периодах.  
Процент вычитается из суммы налогооблагаемой прибыли.  
Возможно предоставление дополнительных услуг.

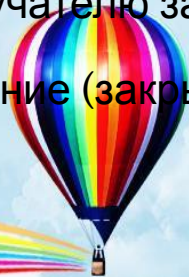
## Недостатки

Суммы выделяемых средств ограничены. Требуется дополнительное обеспечение.  
Предоставление кредита оговаривается определенными условиями. Полученные средства должны расходоваться по целевому назначению.

Механизм лизингового кредита включает в себя четыре основных этапа:

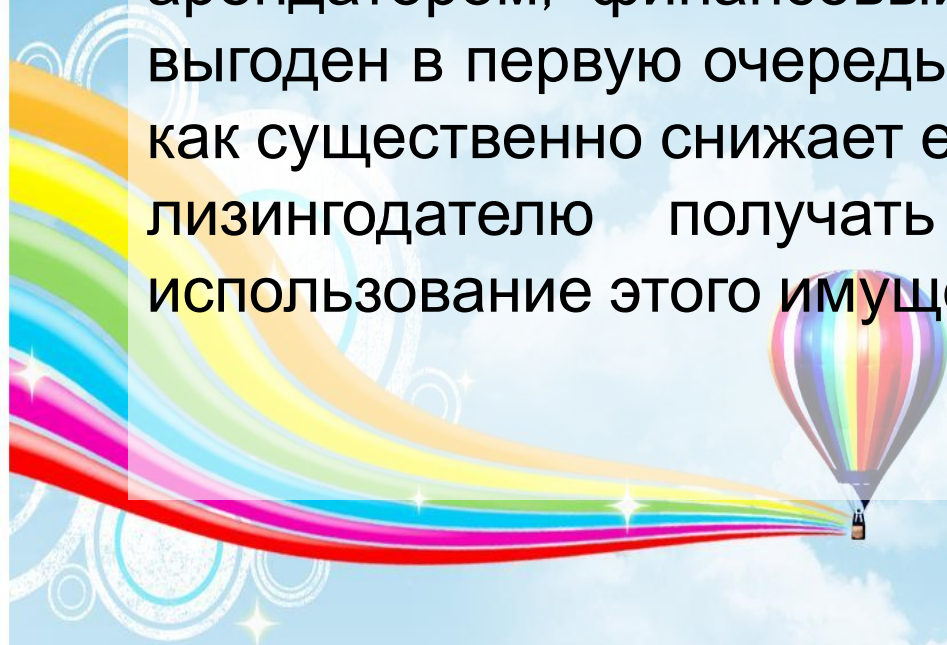
# Лизинг

- 1) обращение лизингополучателя к лизингодателю с просьбой приобрести нужное ему оборудование у поставщика, чтобы потом предоставить его в аренду;
- 2) покупка лизингодателем данного оборудования у поставщика;
- 3) передача лизингодателем приобретенного оборудования на прокат лизингополучателю за определенную плату;
- 4) прекращение (закрытие) лизингового соглашения.



# Лизинг

Представляя собой долгосрочное соглашение, предусматривающее полную амортизацию арендуемого оборудования за счет платы, вносимой арендатором, финансовый или капитальный лизинг выгоден в первую очередь владельцу имущества, так как существенно снижает его риск и дает возможность лизингодателю получать регулярную плату за использование этого имущества лизингополучателем.



## Определение цены источников

Для того чтобы определить стоимость основных источников капитала, необходимо оценить величину каждого его источника.

Уровень доходности, выплачиваемый инвестору в качестве платы за предоставленный капитал, представляет для предприятия, получающего этот капитал, величину его (капитала) цены.

Для инвестора цена вложенного капитала – это альтернативные издержки, возникающие из-за утраты им возможности использовать денежные средства каким-то другим способом.





# Рассмотрим цену отдельных источников заемных средств.

Ценой банковского кредита является процентная ставка, установленная в кредитно договоре.

$$K_1 = (p - x) + x \cdot (1 - T),$$

где  $p$  — процентная ставка по краткосрочному банковскому кредиту, %;

$x$  — 1,1 ставки рефинансирования Банка России, %;

$T$  — ставка налогообложения прибыли, коэффициент.

**Учитывать фактор времени!!!**

# Цена облигационного займа

Если предприятие размещает по номиналу облигации, то цена данного источника финансирования будет равна купонной ставке, скорректированной на ставку налогообложения прибыли, как и по банковскому кредиту. Если облигации размещаются по цене, отличной от номинала, то цена облигационного займа как источника финансирования будет определяться:

$$K_2 = \frac{C + (N - P) \div n}{(N + P) \div 2 - A} \cdot (1 - T) \cdot 100\%,$$

где  $C$  — величина годового купонного дохода, д.е.;

$N$  — номинальная цена облигационного займа, д.е.;

$P$  — цена размещения облигационного займа, д.е.;

$n$  — срок облигационного займа в годах;

$T$  — ставка налогообложения прибыли, коэфф.;

$A$  — агентские затраты, д.е.



# Цена кредиторской задолженности

Цена кредиторской задолженности поставщикам и подрядчикам:

$$K_3 = \frac{df}{M_1} \cdot (1 - T) \cdot 100\% ,$$

где  $df$  — сумма штрафов, пени, уплаченных поставщикам и подрядчикам, д.е.;

$M_1$  — величина кредиторской задолженности поставщикам и подрядчикам, д.е.;

$T$  — ставка налогообложения прибыли, коэфф.

Цена кредиторской задолженности по оплате труда

$$K_3 = \frac{dz}{M_2} \cdot (1 - T) \cdot 100\% ,$$

где  $dz$  — сумма дополнительных выплат работникам, связанная с задержками заработной платы

$M_2$  — величина кредиторской задолженности по оплате труда, д.е.;

$T$  — ставка налогообложения прибыли, коэфф.

# Цена источников собственного капитала

## Цена выпуска привилегированных акций

$$K_p = \frac{D}{P_p} \cdot 100\%,$$

$D$  — величина фиксированных дивидендных выплат в каждом периоде, д.е.;

$P_p$  — цена размещения привилегированных акций, д.е.

Согласно модели Гордона цену источника средств «собственные акции» ( $k$ ) можно представить как ставку дисконтирования, которая уравнивает приведенную стоимость всех ожидаемых будущих дивидендов на одну акцию и текущую рыночную цену одной акции:

$$P_0 = \frac{D_1}{(1+k_s)} + \frac{D_2}{(1+k_s)^2} + \dots + \frac{D_\infty}{(1+k_s)^\infty} = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1+k_s)^t},$$

где  $P_0$  — рыночная цена акции в момент времени 0, д.е.;

$D_t$  — денежные дивиденды на одну акцию, выплата которых ожидается в конце периода времени

$k_s$  — соответствующая ставка дисконтирования (приемлемая доходность), коэфф.



# Цена источников собственного капитала

Модель оценки доходности финансовых активов (САРМ – capital asset pricing model) предполагает, что цена собственного капитала равна безрисковой доходности плюс премия за систематический риск

$$k_S = r_f + (r_m - r_f) \cdot \beta_j,$$

где  $k_S$  — цена использования в качестве источника финансирования обыкновенных акций, %

$r_m$  — доходность финансового рынка в целом, коэфф.;

$r_f$  — доходность вложения в безрисковые активы, коэфф.;

$\beta_j$  — коэффициент систематического риска актива, определяется для каждой конкретной акции данных фондового рынка.



Исходя из определения цены капитала, как относительной величины затрат, которые несет предприятие за привлечение финансовых ресурсов из различных источников, можно рассчитать цену капитала по формуле среднеарифметической взвешенной:

$$WACC = \sum_i^n K_i \cdot d_i,$$

где  $WACC$  — цена капитала, %;

$K_i$  — цена  $i$ -го источника финансирования, %;

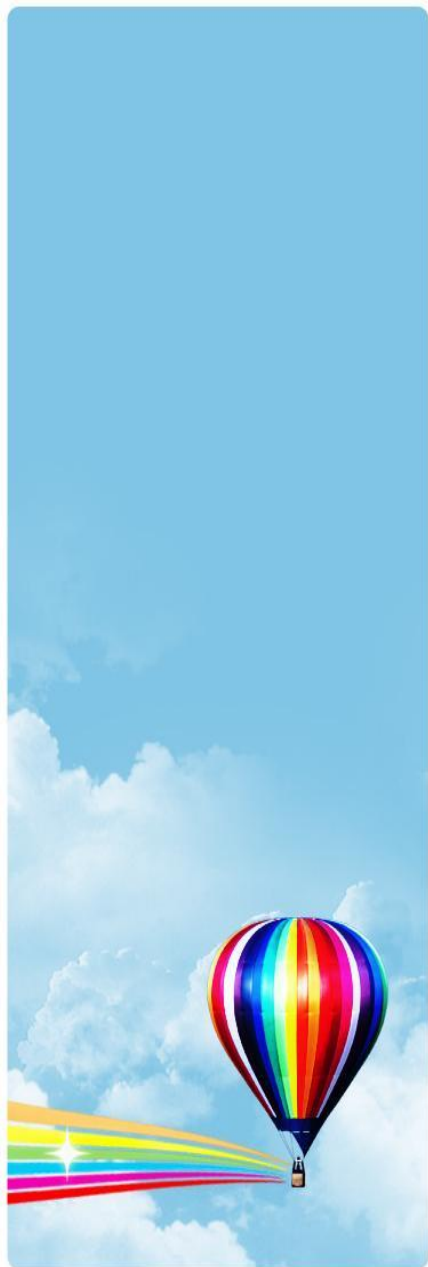
$d_i$  — удельный вес  $i$ -го источника в структуре пассивов, коэфф.;

$i$  — порядковый номер источника финансирования;

$n$  — общее количество используемых предприятием источников финансирования.

## Список используемой литературы:

1. Федеральный Закон «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» от 25 февраля 1999 г. №39-ФЗ
2. Федеральный Закон «О внесении изменений и дополнений в Федеральный Закон «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» от 25 февраля 1999 г. №39-ФЗ» от 02 января 2000 г. №22-ФЗ
3. Хачатурян А.А., Шкодинский С.В. Инвестиции: курс лекций. / 2-е изд. доп. и пер. М.: МИЭМП, 2007
4. И.А. Продченко «Финансовый менеджмент» Учебный курс
5. Инвестиции: Учебник. / Финансовая академия при Правительстве РФ / под ред. проф. Н.И. Лахметкиной. -- М.: Кнорус, 2009.
6. Сергеев И.В., Веретенникова И.И. Организация и финансирование инвестиций. -- М.: Финансы и статистика, 2009.
7. Валдайцев С.В. Инвестиции - М.: ТК «Велби», изд-во «Проспект», 2005.



Спасибо за внимание!

