

Лекция 6. Анализ источников финансирования инвестиционной деятельности.

Виды источников. Изменение их величины и структуры. Сравнительный анализ их стоимости.

Успешное выполнение плана капитальных вложений во многом зависит от обеспеченности их источниками финансирования.

Вероятностные критерии экономической эффективности.

Одновременно с изучением выполнения плана капитальных вложений нужно проанализировать и выполнение плана по их финансированию. Финансирование инвестиционных проектов осуществляется за счет прибыли предприятия, амортизационных отчислений, выручки от реализации основных средств, кредитов банка, бюджетных ассигнований, резервного фонда предприятия, лизинга и т.д. В связи с переходом к рыночной экономике доля собственных источников и кредитов банка возрастает, а бюджетное финансирование сокращается. Большое значение для расширения хозяйственной самостоятельности государственных предприятий имеет данное им право использовать на финансирование плановых мероприятий все свободные финансовые ресурсы, независимо от источников их образования и назначения.

В процессе анализа необходимо изучить выполнение плана по формированию средств для инвестиционной деятельности в целом и по основным источникам и установить причины отклонения от плана. Следует также проанализировать изменения в структуре источников средств на эти цели, установить, насколько оптимально сочетаются собственные и заемные средства. Если доля последних возрастает, то это может привести к неустойчивости экономики предприятия, увеличению его зависимости от банков и других организаций.

Привлечение того или иного источника финансирования инвестиционных проектов связано для предприятия с определенными расходами: выпуск новых акций требует выплаты дивидендов акционерам; выпуск облигаций - выплаты процентов; получение кредита - выплаты процентов по ним, использование лизинга - выплаты вознаграждения лизингодателю и т.д. Поэтому в процессе анализа необходимо определить цену разных источников финансирования и выбрать наиболее выгодные из них.

Основными источниками заемного капитала являются ссуды банка и выпущенные облигации. Цена кредитов банка равна годовой процентной его ставке. Учитывая, что проценты за пользование кредитами банка включаются в себестоимость продукции и уменьшают налогооблагаемую прибыль, цена этого ресурса меньше, чем уплачиваемый банку процент (СП), на уровень налогообложения (Кн).

$$Ц_{кр} = СПх(1 - Кн)$$

Цена такого источника финансирования, как облигации предприятия, равна величине уплачиваемых по ним процентов (Р). Если затраты по выплате данных процентов разрешено относить на прибыль до налогообложения, то цена этого источника финансирования также будет меньше на уровень налогообложения:

$$Ц_{обл} = Р \times (1 - Кн).$$

Цена акционерного капитала, как источника финансирования инвестиционной деятельности, равна уровню дивидендов, выплачиваемых по привилегированным и обыкновенным акциям, рассчитанного по средней арифметической взвешенной.

Реинвестированная прибыль также может занимать большой удельный вес в инвестициях. Цена этого источника финансирования на акционерных предприятиях равна примерно уровню дивидендов по обыкновенным акциям, так как операция реинвестирования прибыли равносильна приобретению акционерами новых акций.

Сделаем сравнительный анализ цены источников финансирования на анализируемом предприятии.

Ставка банковского процента - 40 %; уровень налогообложения - 30%:

$$Ц_{кр} = 40 (1 - 0,3) = 28 \text{ \%}.$$

Уровень дивидендов по обыкновенным акциям - 25,3 %.

Следовательно, относительно более дешевым источником финансирования является реинвестированная прибыль по сравнению с кредитами банка, но она ограничена в размерах. Кредиты банка теоретически не ограничены, но их цена может существенно возрасти с увеличением доли заемного капитала, как платы за возрастающий риск