

УДК 336.64

Влияние различных факторов на выбор источников финансирования предприятия в условиях стагнации

© 2015 г. А.С. Обухова, А.Ю. Анисимов*

В статье авторами подчеркивается, что на выбор источников финансирования деятельности предприятия оказывают влияние различные факторы. Авторы отмечают, что при анализе устойчивости финансового положения предприятия особое внимание следует уделять сложившемуся соотношению между собственными и заемными источниками финансирования его деятельности. В мировой учетно-аналитической практике сложилась точка зрения, что оптимальное соотношение между собственным и заемным капиталом составляет 50/50 % или 60/40 %. По мнению авторов, при выборе возможных значений оптимальной структуры капитала, которая максимизирует экономическую рентабельность, необходимо отдать предпочтение удельному весу заемного капитала, равному или близкому к 30–40 % от величины активов. При этом следует помнить и о таком немаловажном факторе, как риск потери предприятия за долги. В статье отдельно отмечено, что влияние факторов может ослабевать или усиливаться в зависимости от состояния экономики страны. Авторы подчеркивают, что выбор источников финансирования предпринимательской деятельности становится особенно актуальным в момент стагнации экономики страны, при наличии сдерживающих факторов ее развития (санкций), доступности финансовых рынков и других факторов. Эффективное управление источниками финансирования предприятия, по мнению авторов, представляет собой непрерывный процесс адаптации к изменениям рыночной конъюнктуры, налогового законодательства, сил конкуренции. Решение о выборе источника финансирования должно быть частью обоснованной стратегии финансирования, в которой учитываются рыночная позиция предприятия, будущие инвестиционные возможности, ожидаемые денежные потоки, дивидендная политика, потребность в финансировании и многие другие факторы. Планы предприятия по привлечению источников финансирования должны сочетаться с прогнозными оценками рисков, прибыли предприятия и ликвидностью бухгалтерского баланса.

Ключевые слова: источники финансирования, собственные источники, заемные источники, факторы, влияющие на выбор источников финансирования, использованные источники, доступные источники, потенциальные источники, структура капитала предприятия.

В последнее время значительно возросло внимание к вопросам эффективного управления финансовым обеспечением предпринимательской деятельности. Любая организация является самокупающей или самофинансируемой системой, которая должна обеспечивать рентабельную работу. В связи с этим особое значение приобретают источники финансирования организации. Руководство коммерческой организации должно четко представлять, за счет каких источников оно будет осуществлять свою деятельность и в какие сферы деятельности будет вкладывать свой капитал. От того, каким капиталом располагает субъект хозяйствования, насколько

оптимальна его структура и насколько целесообразно он трансформируется в основные и оборотные фонды, зависят финансовое благополучие организации и результаты ее деятельности.

Источники финансирования деятельности могут быть исследованы с двух точек зрения. Во-первых, как совокупность инструментов, используемых для привлечения финансовых ресурсов, необходимых для обслуживания производственных и прочих расходов организации. С другой точки зрения, источниками финансовых ресурсов может быть названа совокупность способов финансового обеспечения деятельности организации, потенциально доступных и фактически использованных в процессе создания, становления и развития организации, обеспечивающих определенную величину финансовых ресурсов. Управление предполагает оптимальное формирование финансовых ресурсов из различных источников, а также обеспечение эффективного их использования в различных направлениях хозяйственной деятельности предприятия [1]. Исходя из данной позиции, финансирование представляет собой процесс, включающий выявление альтернативных источников

* Обухова А.С. — канд. экон. наук, ст. преп. каф. финансов и кредита. Юго-Западный государственный университет, 305040, г. Курск, ул. Челюскинцев, 19. obuhova_anna@inbox.ru.

Анисимов А.Ю. — канд. экон. наук, доц. каф. промышленного менеджмента НИТУ «МИСиС», 119991, г. Москва, Ленинский проспект, 4. Anisimov_au@mail.ru.

финансирования, выбор конкретных источников, организацию получения и расходования денежных или материальных ресурсов в зависимости от вида источников финансирования [2]. Источники финансирования образуют три основные группы: (1) использованные, (2) доступные, (3) потенциальные.

Использованные источники – это совокупность таких источников финансирования потребностей организации, которые уже используются для формирования их капитала. Доступные источники – это источники, реальные для использования. Потенциальные источники – источники, которые теоретически могут быть использованы для функционирования коммерческих организаций в условиях совершенных финансово-кредитных и правовых отношений.

На уровне отдельной организации использованными источниками финансовых ресурсов являются уставный капитал, добавочный капитал, нераспределенная прибыль прошлых лет, накопленный амортизационный фонд, выручка от реализации текущего периода.

В качестве доступных источников выступают (кроме использованных) еще и фонды специального назначения, образованные в соответствии с уставом организации: резервный фонд и временно свободные средства контрагентов, которые организация использует в форме отсрочки платежа за предоставленные товары, работы, услуги.

К потенциальным источникам относятся средства, которые возможно мобилизовать на финансовом рынке, исходя из возможностей хозяйствующего субъекта.

В современных условиях резко повышается значимость финансовых ресурсов, с помощью которых осуществляется формирование оптимальной структуры [3]. Поэтому для правильной организации финансирования предпринимательской деятельности вопросы классификации ее источников имеют особое значение (**таблица**).

Одним из важнейших аспектов при выборе источника финансирования является запас гибкости в принятии ключевых управленческих решений. Гибкость достигается посредством формирования структуры капитала, которая позволяет сокращать или увеличивать доли различных финансовых инструмен-

тов в зависимости от тенденций на рынке капитала. Долгосрочный заем с ограничительными оговорками и без права досрочного погашения – классический пример финансирования, исключающего гибкость.

Под классической оптимальной структурой капитала обычно понимают такую комбинацию источников финансирования, которая максимизирует рыночную стоимость предприятия, а значит, обладает наибольшей привлекательностью для инвесторов. Необходимо отметить, что планирование структуры капитала хозяйствующего субъекта – весьма важный аспект финансового менеджмента предприятия. Оно включает в себя решение двух проблем: проблему оптимальности, т.е. проблему выбора доли долга и собственных средств, используемых для финансирования активов, и проблеме, связанную с выбором конкретных финансовых инструментов для привлечения капитала.

Как известно, структура капитала предприятия оказывает непосредственное влияние на его финансовое состояние. Следовательно, при формировании структуры капитала с целью максимизации привлекательности предприятия и обеспечения его конкурентоспособности необходимо учитывать как положительные, так и отрицательные особенности использования собственных и заемных средств.

Собственный капитал характеризуется следующими положительными особенностями.

1. Простота привлечения – решения, связанные с увеличением собственного капитала, принимаются собственниками без получения согласия других хозяйствующих субъектов. Если предприятие имеет прибыль после налогообложения, то, покрыв из нее обязательные и необязательные платежи (возврат кредита, уплата штрафных санкций, выплата дивидендов), предприятие решением собственников присоединяет оставшуюся часть прибыли (нераспределенную) к собственному капиталу.

2. В российских условиях у собственного капитала обычно более высокая способность генерирования прибыли во всех сферах деятельности, так как при его использовании не требуется уплата ссудного процента. В то же время дивиденды на большинстве предприятий (издержки по собственному капиталу) в Российской Федерации минимальны.

Классификация источников финансирования бизнеса [Classification of sources of business financing]					Таблица
Источники	Краткосрочные		Долгосрочные		
	Внутренние	Внешние	Внутренние	Внешние	
Собственные	Амортизация; реструктуризация дебиторской и кредиторской задолженностей; продажа активов; сокращение запасов	Дотации и субсидии	Сдача в аренду помещений и основных фондов; продажа активов; уменьшение дивидендных выплат; продажа убыточных и непрофильных направлений бизнеса	Открытая эмиссия акций ОАО с размещением на фондовых площадках (российское IPO) и международных финансовых рынках (IPO); бюджетное финансирование; налоговые льготы; гранты	
Заемные	—	Кредиты и займы; факторинг; выпуск векселей	—	Банковские кредиты под обеспечение; займы; лизинг; выпуск облигаций; форфейтинг; выпуск долгосрочных векселей; проектное финансирование (привлечение портфельного инвестора); концессионные соглашения	

3. Собственный капитал обеспечивает финансово устойчивое развитие предприятия, является залогом его платежеспособности в долгосрочном периоде, минимизирует риск банкротства.

Теоретически предприятию, использующему только собственный капитал, не угрожает банкротство. Такое предприятие может потерять весь свой капитал, но это не будет являться банкротством, поскольку состояние банкротства характеризуется неспособностью погасить свои долги [4].

Вместе с тем собственному капиталу присущи следующие недостатки.

1. Ограничение объема привлечения и, следовательно, расширения операционной и инвестиционной активности в период благоприятной конъюнктуры. Нарастание собственного капитала связано с такими длительными процессами, как капитализация прибыли, эмиссия акций. Если в период оживления и роста деловой активности предприятие будет делать ставку на развитие только за счет собственного капитала, то к моменту его нарастания благоприятные условия для расширения производства или повышения инвестиционной активности могут исчезнуть.

2. Неиспользуемая возможность прироста коэффициента рентабельности собственного капитала за счет привлечения заемных финансовых средств.

3. Дополнительная эмиссия акций несет потенциальную опасность скупки акций сторонними инвесторами и изменения политики предприятия, смены руководства.

Несмотря на то что первоначальным источником финансовых ресурсов предприятия выступает собственный капитал, заемный капитал обладает некоторыми преимуществами использования для финансирования в сравнении с собственным капиталом, к которым относятся [5]:

1. Достаточно широкие возможности привлечения дополнительного капитала, особенно при высоком кредитном рейтинге предприятия, наличии залога или поручительства.

2. Издержки по техническому обслуживанию и привлечению для заемного капитала обычно ниже, чем для акционерного (услуги по регистрации, размещению). В Российской Федерации сравнительный анализ транзакционных издержек по привлечению дополнительного капитала практически не проводится [4].

3. Обеспечение роста финансового потенциала предприятия для увеличения активов при возрастании темпов роста объема продаж.

4. Возможность обеспечить прирост рентабельности собственного капитала за счет эффекта финансового рычага при условии, что рентабельность активов превышает среднюю процентную ставку за кредит.

5. Более низкая стоимость привлечения за счет эффекта «налогового щита», поскольку проценты за банковский кредит при налогообложении прибыли включаются в состав расходов, поэтому уменьшают налогооблагаемую прибыль.

6. Детерминированный уровень доходности: в связи с тем, что ставка процента определена сторо-

нами заранее в фиксированном размере, в то время как уровень доходности собственного капитала формируется в условиях неопределенности (он зависит от уровня финансовых результатов деятельности).

7. Отсутствие права на управление корпорацией владельцами заемного капитала, которое предоставлено собственникам.

В то же время использование заемного капитала сопровождается следующими недостатками:

1. Использование заемного капитала генерирует более опасные финансовые риски – риск снижения финансовой устойчивости и потери платежеспособности. Уровень этих рисков возрастает пропорционально росту удельного веса использования заемного капитала.

2. Активы, сформированные за счет заемного капитала, в российских условиях могут генерировать меньшую норму прибыли, которая снижается на сумму выплачиваемого ссудного процента во всех его проявлениях (банковский процент, купонная ставка).

3. Высокая зависимость стоимости заемного капитала от колебаний конъюнктуры на кредитном рынке (особенно при долгосрочном заимствовании средств).

4. Сложность процедуры привлечения заемных средств (особенно в крупных размерах и на срок свыше одного года), так как предоставление кредитных ресурсов зависит от возможностей банков (кредиторов), требующих залога имущества или гарантий других хозяйствующих субъектов.

5. Как правило, предоставление заемных средств осуществляется под залог какого-либо имущества или бизнеса (акций). В силу этого несвоевременная оплата по кредиту приводит к потере предприятия. Примером является переход группы компании «Связной» от ее основателя и владельца М. Ноготкова к О. Малису. Более подробно данная ситуация изложена в российских СМИ¹.

При анализе устойчивости финансового положения предприятия особое внимание уделяют сложившемуся соотношению между собственными и заемными источниками финансирования его деятельности. В мировой учетно-аналитической практике сложилась точка зрения, что оптимальное соотношение между собственным и заемным капиталом составляет 50/50 % или 60/40 %. В первом случае исходят из критерия максимизации уровня финансовой рентабельности на основе использования механизма финансового левериджа. Во втором – из критерия минимизации стоимости капитала на основе оценки стоимости собственного и заемного капитала при различных условиях его привлечения и последующем расчете средневзвешенной стоимости всего капитала на основе многовариантных расчетов.

Если исходить из расчета средневзвешенной цены капитала, становится очевиден тот факт, что при

¹ URL: <http://daily.rbc.ru/interview/finances/05/02/2015/54d345f69a79475648f86687> (дата обращения: 20.03.2015).

заданных ценах собственного и заемного капитала основными инструментами регулирования величины средневзвешенной цены капитала являются их доли в общей структуре источников финансирования. Цена собственного капитала практически всегда выше цены заемного капитала, и с этой точки зрения заемный капитал является более выгодным и дешевым источником финансирования, в противном случае он бы не использовался. Тогда, чем выше доля заемного капитала (увеличивающая более низкое значение цены капитала) и ниже удельный вес собственного капитала, тем меньше средневзвешенная цена капитала. Следовательно, при выборе возможных значений оптимальной структуры капитала, которая максимизирует экономическую рентабельность, необходимо отдать предпочтение удельному весу заемного капитала, равному или близкому к 30–40 % от величины активов.

Для расчета оптимальной структуры капитала в практической деятельности можно использовать такой показатель, как «рентабельность/риск», который учитывает как изменение рентабельности собственного капитала, так и уровень финансового риска при различных соотношениях заемного и собственного капитала [8, с. 184]. Уровень финансового риска рассчитывается по формуле:

$$\text{Risk} = (\text{Средний уровень процентов по кредитам} - \text{Безрисковая ставка}) \times (\text{ЗК} / \text{Активы}),$$

где ЗК – заемный капитал.

Следовательно, чем выше уровень заемного капитала, тем выше финансовый риск и ниже показатель «Рентабельность/риск». При этом следует помнить и о таком немаловажном факторе, как риск потери предприятия за долги.

Однако теоретические рассуждения иногда вступают в противоречие с практикой российских предприятий, что и определяет специфику их управления структурой источников финансирования капитала, которая заключается в следующем:

1. Практика показывает, что российские предприятия, как правило, прибегают к долговому финансированию не с целью минимизации средневзвешенной цены капитала, а при отсутствии нужного объема собственных средств.

2. Процент за кредит в своей значительной доле выплачивается за счет чистой прибыли, следовательно, он по законодательству РФ облагается налогом, что снижает эффективность использования заемного капитала и делает его невыгодным в большинстве случаев. Однако в высокоразвитых странах налог на прибыль выплачивается после процентных платежей, и, таким образом, проценты в налогооблагаемую базу не входят. Поэтому в таких странах привлечение компаниями заемного капитала является более выгодным источником финансирования их деятельности, чем ее развитие за счет собственных источников. Для российских компаний, наоборот, предпочтение отдается собственным средствам при условии их наличия (особенно в целях сохранения финансовой устойчивости).

3. Рост величины долга приводит к уменьшению финансовой устойчивости и риску банкротства предприятия. Поэтому руководители вынуждены всегда делать выбор между снижением цены капитала и потерей финансовой устойчивости предприятия, между возможностью использования заемных средств и издержками на его получение. В результате многие руководители, как правило, склоняются к снижению величины заемного капитала в общей структуре пассивов.

Оба этих подхода, а соответственно и рассчитанные на их основе значения апробированы в западных экономических условиях и не в полной мере учитывают особенности отечественного законодательства и условия хозяйствования. В связи с этим специалистам при оценке финансовой устойчивости предприятия следует ориентироваться не столько на достижение неких «оптимальных» значений, сколько на особенности функционирования и профессиональный опыт (осторожность).

Необходимо отдельно подчеркнуть, что проблема выбора источников финансирования предпринимательской деятельности становится актуальной в момент стагнации экономики страны или наличия сдерживающих факторов ее развития (например, санкций). В этих условиях необходимо учитывать целый ряд факторов, влияющих на устойчивость деятельности предприятия:

1. Отраслевые особенности деятельности организации, которые определяют структуру активов и их ликвидность. Организации с высоким уровнем фондоемкости производства в силу большой доли внеоборотных активов имеют обычно низкий кредитный рейтинг и вынуждены ориентироваться на собственные источники финансирования капитала. Кроме того, отраслевые особенности определяют продолжительность операционного цикла. Чем короче этот период, тем в большей степени может быть использован заемный капитал.

2. Размер организации. Чем меньше размер хозяйствующего субъекта, тем в большей степени потребность в капитале может быть удовлетворена за счет собственных средств.

3. Цена капитала, привлекаемого из различных источников. Однако для отдельных источников финансирования цена капитала существенно колеблется в зависимости от формы обеспечения кредита, рейтинга заемщика.

4. Свобода выбора источников финансирования. Не все источники доступны для всех организаций. Так, на средства федерального и местных бюджетов могут рассчитывать лишь отдельные общественно значимые объединения и организации.

5. Конъюнктура рынка капитала. В зависимости от состояния финансового рынка цена заемного капитала поднимается или снижается. При существенном возрастании этого показателя прогнозируемый дифференциал финансового рычага может превратиться в отрицательную величину.

6. Уровень налогообложения прибыли. В условиях низких ставок налога на прибыль разница в цене собственного и заемного капитала снижается, поскольку снижается и эффект экономии по налогу на прибыль. При высокой же ставке налогообложения прибыли ситуация меняется в обратную сторону.

7. Мера принимаемого учредителями риска при формировании капитала. Неприятие высоких уровней рисков формирует консервативный подход, при котором основу составляет собственный капитал. И, наоборот, стремление получить в будущем высокую прибыль на собственный капитал, невзирая на высокий уровень риска, формирует агрессивный подход, при котором заемный капитал используется в максимальном возможном размере. Степень риска, связанного с тем или иным источником финансирования, определяется помимо прочего величинами издержек по их обслуживанию. Использование финансовых инструментов с фиксированными затратами увеличивает размах колебаний величины прибыли под влиянием экономических и производственных условий.

8. Формирование структуры и качественного состава собственного капитала для обеспечения требуемого уровня контроля за деятельностью организации [6]. Данный фактор определяет обычно пропорции формирования собственного капитала в акционерном обществе, пропорции в объеме подписки на акции, приобретаемые акционерами.

9. Планируемый темп роста объема продаж. Чем он выше, тем выше потребность во внешнем финансировании. При низких значениях темпа прироста внешнее финансирование может не понадобиться, так как все необходимые средства можно получить за счет пропорционального прироста статей пассивов и реинвестированной прибыли. При темпах прироста выше определенного уровня нужны дополнительные источники финансирования, и чем более быстрыми темпами будет расти объем продаж, тем значительно станет потребность в привлечении внешнего капитала. Это объясняется тем, что увеличение объема продаж обычно требует роста активов, который необходимо обеспечить соответствующим финансированием.

10. Использование производственных мощностей. Если в предыдущем периоде мощности организации были использованы полностью, то для любого существенного увеличения объема продаж в планируемом периоде необходим прирост источников финансирования основного капитала.

11. Капиталоемкость (ресурсоемкость) продукции. Капиталоемкость продукции характеризует стоимость всех активов, приходящихся на 1 рубль объема продаж. Если капиталоемкость низка, то объем продаж может расти быстро, при этом не возникает большой потребности во внешнем финансировании. Если капиталоемкость достаточно высока, то даже незначительный рост выпуска продукции потребует привлечения больших средств из внешних источников [7]. Если у организации могут возникнуть финансовые проблемы при удовлетворении перспективных потребностей в

капитале, то ей целесообразно рассмотреть вопрос о снижении уровня капиталоемкости своей продукции.

12. Рентабельность продаж. Чем выше удельная прибыль, тем меньше потребность в средствах извне при прочих равных условиях. Рост рентабельности продаж приводит к росту чистой прибыли организации (при условии, что ставка дивиденда постоянна), следовательно, снижается потребность во внешних источниках финансирования.

13. Дивидендная политика. Особенности дивидендной политики организации влияют на уровень ее потребности во внешних источниках финансирования. Если организация заранее предвидит трудности с наращиванием объема капитала, то целесообразным может быть рассмотрение вопроса о снижении нормы выплаты дивидендов. Вместе с тем, чтобы принимать такие решения, менеджерам следует изучить возможность влияния снижения дивидендов на рыночную стоимость компании. Если этот фактор малозначителен, то организация может избрать политику выплаты дивидендов по остаточному принципу и в максимальной степени использовать нераспределенную прибыль для удовлетворения потребностей в финансировании.

14. Приемлемый темп прироста активов. Организации, прошедшие этап становления, обычно стараются избегать выпуска акций по двум причинам. Во-первых, из-за высоких эмиссионных затрат, которые не возникают при реинвестировании нераспределенной прибыли. Во-вторых, инвесторы относятся к проведению дополнительных эмиссий акций к разряду негативных событий. При объявлении организацией о подобной операции курс ее акций понижается и наращивание капитала за счет эмиссии акций становится для организации гораздо более дорогим вариантом, чем использование нераспределенной прибыли.

15. Размер привлекаемых средств. Небольшую сумму можно получить по кредитному договору или по закрытой подписке на акции, тогда как средства на крупномасштабные проекты целесообразно привлекать с помощью публичного размещения акций или облигаций [6].

Учет всех перечисленных факторов позволяет целенаправленно избирать схему финансирования и структуру источников привлечения капитала.

Таким образом, эффективное управление источниками предприятия – это непрерывный процесс адаптации к изменениям рыночной конъюнктуры, налогового законодательства, сил конкуренции. Решение о выборе источника финансирования должно быть частью обоснованной стратегии финансирования, в которой учитываются рыночная позиция предприятия, будущие инвестиционные возможности, ожидаемые денежные потоки, дивидендная политика, потребность в финансировании и многие другие факторы. Планы предприятия по привлечению источников финансирования должны сочетаться с прогнозными оценками рисков, прибыли предприятия и ликвидностью бухгалтерского баланса.

Библиографический список

1. Анисимов А.Ю., Обухова А.С. Исследование дефиниции «Капитал предприятия» с позиции финансового менеджмента // Экономика в промышленности. 2014. № 4 (24). С. 79–83.
2. Сысоева Е.Ф. Финансовые ресурсы и капитал организации: воспроизводственный подход // Финансы и кредит. 2007. № 21. С. 6–11.
3. Логачева Е.А., Обухова А.С. Управление структурой капитала и оценка эффективности использования заемного капитала // Сборник: Молодежь и XXI век. Материалы IV Международной молодежной научной конференции / отв. ред. А.А. Горохов. Курск, 2012. С. 194–197.
4. Жилияков Д.И., Зарецкая В.Г. Финансово-экономический анализ (предприятие, банк, стра-

ховая компания): учеб. пос. М.: КНОРУС, 2012. 368 с.

5. Финансовые аспекты инвестиционно-инновационного развития: монография / под ред. Т.С. Колмыковой. Курск: Изд-во «Деловая полиграфия», 2014. С. 109–125.
6. Сысоева Е.Ф. Капитал, финансовые ресурсы и источники финансирования организации // Вестник ВГУ. серия 6. Экономика и управление. 2007. № 1 С. 125–133.
7. Смирнова И.Л. Управление источниками финансирования предприятия как фактор обеспечения его конкурентоспособности // Вестник Академии. 2009. № 2. С. 30–33.
8. Яковлева И.Н. Справочник по финансовой стратегии и тактике. М.: Профессиональное издательство, 2009. 336 с.

Ekonomika v promyshlennosti (Economy in the industry)
2015, no. 2, April – June, pp. 92 – 97
ISSN 2072-1633

Influence of various factors on the choice of enterprise financing sources in the conditions of stagnation

A.S. Obukhova – Southwest State University, 50 let Oktyabrya St, 94. Kursk, Russia 305040. obuhova_anna@inbox.ru; **A. Yu. Anisimov** – NUST «MISIS», 119049, Moscow, Leninsky Prospect, 4, Russia. Anisimov_au@mail.ru.

Abstract The authors indicate that the choice of the enterprise financial activity sources is influenced by various factors. When analyzing the financial stability of the company, special attention should be paid to the established ratio between own and borrowed sources of funding. The world accounting and analytical practice stipulates that the optimal ratio between equity and borrowed capital must be 50/50% or 60/40%. According to the authors, in choosing the optimal capital structure that maximizes the economic profitability, it is necessary to give preference to the specific weight of borrowed capital equal or close to 30–40% of the value of assets. The risk of losing the enterprise due to debts should be kept in mind, and this is a very important factor. The article notes that the influence of factors can weaken or intensify depending on the state of the economy. The authors emphasize that the choice of entrepreneurial activity financing sources is especially important during the time of stagnation of the economy, when the economy development, free access to financial markets are restrained. Effective management of enterprise financial sources, according to the authors, presents a continuous process of adaptation to changing market conditions, tax laws, competition forces. The decision to choose the source of funding should be a part of a sound financing strategy, which takes into account the market position of the enterprise, future investment opportunities, expected cash flows, dividend policy, funding needs and other factors. The company plans to attract funding sources should be combined with a predictive risk of assessments, the enterprise's profit and balance sheet liquidity.

Keywords: financing sources, equity sources, debt sources, factors influencing the choice of financ-

ing sources, sources used, available sources, potential sources, capital structure of the company.

References

1. Anisimov A.Yu., Obukhova A.S. Capital of the enterprise»: the study of the definition as viewed from position of financial management. *Ekonomika v promyshlennosti*. 2014. no. 4 (24). Pp. 79–83. (In Russ).
2. Sysoeva E.F. Financial resources and the capital of the organization: reproductive approach. *Finansy i kredit*. 2007. № 21. Pp. 6–11. (In Russ).
3. Logacheva E.A., Obukhova A.S. Management of the capital structure and assessment of efficiency of use of borrowed capital. *Sbornik: Molodezh' i XXI vek. Materialy IV Mezhdunarodnoi molodezhnoi nauchnoi konferentsii*. Otvetstvennyi redaktor Gorokhov A.A.. Kursk: 2012. Pp. 194–197. (In Russ).
4. Zhilyakov D. I., Zaretskaya V. G. *Finansovo-ekonomicheskii analiz (predpriyatie, bank, strakhovaya kompaniya)*: [Financial and economic analysis (company, bank, insurance company):] Ucheb. pos. Moscow: *KNORUS*, 2012. 368 p. (In Russ).
5. *Finansovye aspekty investitsionno-innovatsionnogo razvitiya*. [Financial aspects of investment and innovation development]. Pod red. T.S. Kolmykovo. Kursk: *Izd-vo Delovaya poligrafiya*, 2014. Pp. 109–125. (In Russ).
6. Sysoeva E. F. Capital, financial resources and funding organizations. *Vestnik VGU, seriya 6. Ekonomika i upravlenie*. 2007. no. 1 Pp. 125 – 133. (In Russ).
7. Smirnova I.L. Management of sources of financing as a factor of competitiveness. *Vestnik Akademii*. 2009. no. 2. Pp. 30 – 33. (In Russ).
8. Yakovleva I.N. *Spravochnik po finansovoi strategii i taktike*. [Handbook of Financial Strategy and Tactics] Moscow: *Professional'noe izdatel'stvo*, 2009. 336 p. (In Russ).

Information about authors: **A.S. Obukhova** – Candidate of economic sciences, Senior Lecturer, **A. Yu. Anisimov** – Candidate of economic sciences, Associate Professor.