

Дудин М. Н.

*доктор экономических наук, доцент,
профессор кафедры «Менеджмент организации»,
Российская академия предпринимательства
e-mail: dudinmn@mail.ru*

Грызунова Н. В.

*доктор экономических наук,
профессор кафедры «Финансы и налогообложение»,
Московский государственный университет экономики,
статистики и информатики (МЭСИ)
e-mail: nat-nnn@yandex.ru*

Шувалова Е. Б.

*доктор экономических наук, профессор,
заведующая кафедрой «Финансы и налогообложение»,
Московский государственный университет экономики,
статистики и информатики (МЭСИ)
e-mail: EShuvalova@mesi.ru*

Пути оптимизации структуры финансовых ресурсов предприятия: управленческий аспект

Актуальность темы исследования определяется тем, что в условиях ограниченности собственных источников и высокой стоимости привлекаемых средств необходимо разработать финансовый механизм, применение которого позволит максимально эффективно использовать имеющиеся ресурсы.

Проблемы развития методологии управления финансовыми ресурсами обсуждаются довольно активно. Существенное влияние на формирование системы управления финансовыми ресурсами в России оказывают общемировые тенденции развития теории и практики корпоративного управления. Инструментарий теории и практики управления финансовыми ресурсами постоянно развивается и совершенствуется под влиянием изменяющейся экономической среды. Для управления ресурсами организаций финансовый инструментарий можно представить в виде инструментария развития действующих предприятий и инструментария, используемого при формировании новых организаций. Существующие методики оптимизации структуры ресурсов, предлагающие в качестве критериев оптимизацию объема ресурсов и денежного оборота, максимизацию прибыли, минимизацию финансовых рисков и др., носят довольно общий характер, ввиду этого требуются дальнейшие исследования в данном направлении.

Ключевые слова: финансы; финансовые ресурсы; финансовый анализ; состав финансовых ресурсов организации, оценка финансовых ресурсов, планирование финансовых ресурсов.

Dudin M. N.

*Doctor of Science (Economics), associate professor,
professor of «Management organization» department,
Russian academy of entrepreneurship*

Gryzunova N.V.

*Doctor of Science Economics),
professor of «Finance & Taxation» department,
Moscow State University of Economics, Statistics and Informatics (MESI)*

Shuvalova E.B.

*Doctor of Science Economics), professor,
head of the «Finance & Taxation» department,
Moscow State University of Economics, Statistics and Informatics (MESI)*

Ways to optimize the structure of the financial resources of the enterprise: administrative aspect

The topicality of the research is that in the limited domestic sources and the high cost of funds needed to develop a financial mechanism, which will enable the most efficient use of available resources.

Problems of development of methodology of financial management are discussed quite actively. A significant influence on the formation of the system of financial management in Russia provide worldwide trends in the development of the theory and practice of corporate governance. Tools of the theory and practice of financial management is constantly evolving and improving under the influence of the changing economic environment. For resource management organizations financial instruments can be thought of as a Toolkit for the development of existing enterprises and instrumentation used in the formation of new organizations. The existing methods of optimising resources, serving as criteria optimization of resources and cash flow, profit maximization, minimization of financial risks, and others, are fairly generic, in view of this further research is required in this direction.

Keywords: *finance; financial resources; financial analysis; financial resources of the organization, assessment of financial resources, planning of financial resources*

Финансовые ресурсы организации (предприятия) включают в себя совокупность источников денежных средств, аккумулируемых организацией для осуществления всех видов деятельности и по характеру ис-

точников формирования разделяются на собственные, заемные и привлеченные. К собственным финансовым ресурсам организации относят средства, вложенные собственниками в предприятие при его создании, сформировавшиеся по мере накопления доходов и создания резервов в процессе функционирования предприятия. Заемными называют ресурсы, используемые предприятием, но не принадлежащие ему, полученные на основе принципов возвратности, срочности и платности с оформлением соответствующих договоров и соглашений. Привлеченные ресурсы занимают промежуточное положение, они не принадлежат предприятию, но находятся в его обороте, причем использование их, как правило, происходит безвозмездно. Часть привлеченных источников, близких к заемным средствам, включает кредиторскую задолженность, в том числе так называемый «коммерческий кредит», то есть задолженность поставщикам и подрядчикам за полученные, но не оплаченные товары или услуги, отложенные налоговые обязательства, бюджетные ассигнования, используемые на возвратной основе. К собственным по экономическому содержанию близки средства целевого финансирования, предоставляемые на безвозвратной основе, полученные суммы страхового возмещения [18, с. 16].

Планомерное обеспечение денежными ресурсами и постоянный контроль за эффективным их использованием образуют систему финансирования коммерческой деятельности организаций [2]. В стоимостном распределении валового внутреннего продукта (ВВП) участвуют не только финансы, но и кредит. Для глубокого понимания сущности финансирования коммерческой деятельности предприятий необходимо отметить, что она включает три вида деятельности: текущую (производственную), инвестиционную и финансовую.

Текущая деятельность связана с производством и реализацией работ (продукции, услуг). Результатом такой деятельности является приток денежных средств (денежная выручка), необходимых для нормального функционирования предприятия и получения балансовой и чистой прибыли.

Инвестиционная деятельность ориентирована на производственное и социально-экономическое развитие предприятия. В первую очередь это относится к модернизации основных средств, требующей вложения капитала долговременного характера. Финансовая деятельность включает поступление денежных средств по линии кредитов и займов, необходимых для финансирования как текущей, так и инвестиционной деятельности. Состав финансовых ресурсов организации представлен на рис. 1.

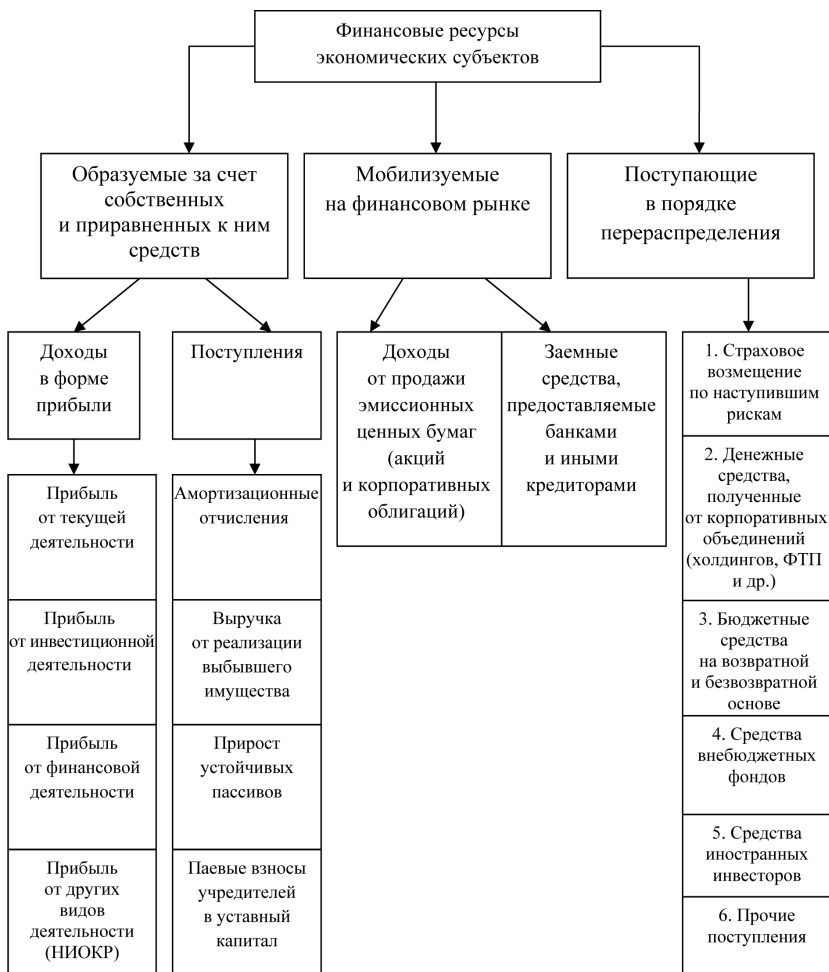


Рисунок 1. Состав финансовых ресурсов организации [2]

Структура финансовых ресурсов организаций отражает соотношение всех форм собственных и всех форм заемных средств капитала, привлекаемых для финансирования и развития организаций. Одной из основных задач управления структурой финансовых ресурсов является нахождение оптимального соотношения его заемной и собственной частей, т.е. такого соотношения, которое обеспечивает максимальную рыночную оценку всего капитала, а следовательно, и самой организации.

Формирование оптимальной структуры капитала — сложная, неоднозначная проблема корпоративных финансов. Трудности, возникающие при попытке определения оптимального соотношения собственной и заемной частей капитала, могут быть разделены на несколько аспектов:

- при первоначальном анализе финансовой отчетности компании — не учитываются факторы, влияющие на структуру капитала, анализ проводится по данным прошедших периодов;
- определение оптимальной структуры капитала требует применения методологических основ, т.е. использования различных моделей, включающих в себя ряд необходимых показателей оценки оптимальности источников структуры капитала;
- количественные оценки необходимо дополнить качественным анализом, представленным в виде оценки влияния ряда внутренних и внешних факторов на структуру капитала организаций [19, с. 10].

Оптимальная структура финансовых ресурсов организации представляет собой такое соотношение использования собственных и заемных средств, при котором обеспечивается наиболее эффективная пропорциональность между коэффициентом рентабельности и коэффициентом финансовой устойчивости организации, т.е. максимизируется ее рыночная стоимость [17].

Преобладание собственных средств над заемными и привлеченными — главное условие финансовой устойчивости организации. Оценивать его принято по значению коэффициента автономии, отражающего долю собственных средств в общем объеме капитала, минимальным значением которого является 0,5, оптимальным — 0,7–0,8. Иными словами, удельный вес собственных средств для достижения финансовой независимости должен составлять не менее 50%, а в идеале — 70–80%. По данным Федеральной службы государственной статистики в 2008 и 2009 гг. годах этот показатель составлял в промышленности соответственно 50,5% и 51,6% [18, с. 16]. В 2011–2012 гг. коэффициент автономии составил 50,8 и 48,2%, то есть еще более снизился [14]. Следовательно, обеспеченность собственными источниками финансовых ресурсов российских промышленных предприятий находится на минимальном уровне. Безусловно, немалую роль в этом сыграл финансово-экономический кризис 2008–2009 гг.

Долговую нагрузку отечественных предприятий можно оценить показателем «чистый долг / EBITDA». Данный показатель широко используется в методиках международных рейтинговых агентств, а так-

же, как показывает практика, является наиболее часто используемым параметром кредитных соглашений (займов), ограничивающим размер долга заемщика (ковенантом). Средние уровни долговой нагрузки данных крупнейших компаний, оцениваемые показателем «чистый долг / EBITDA», возросли практически во всех отраслях (рис. 2).

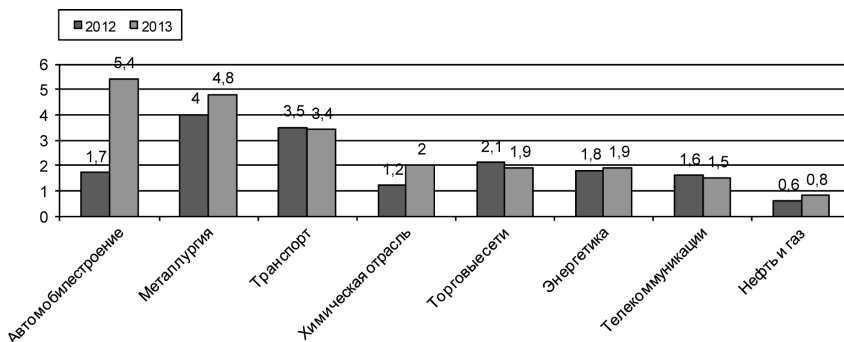


Рисунок 2. Средние значения показателя «чистый долг / EBITDA», рассчитанные по выборке 17 крупнейших компаний в отраслевом разрезе [20]

Наиболее существенный рост — до уровней, превышающих комфортные значения долговой нагрузки, — характерен для автомобильных и металлургических компаний.

Использование заемных средств в обороте организации осуществляется на основе перечисленных принципов, а также принципов обеспеченности и в ряде случаев — целевого назначения.

Срочность — принцип, который означает, что возврат заемных средств будет происходить в соответствии с утвержденным графиком и до окончательно установленной даты. График может предусматривать как единовременное погашение долга, так и периодические платежи (обычно равными долями, ежемесячно или ежеквартально).

Платность — означает, что за пользование заемными средствами взимаются проценты. Сумма процентов определяется, исходя из установленной ставки процента, начисление происходит за определенный период (период фактического использования) на всю сумму задолженности или на уменьшающийся остаток (сумму непогашенной задолженности) при погашении долга частями.

Возвратность (обязательность погашения) выражается, во-первых, в том, что при неисполнении долговых обязательств возврат заемных средств может быть востребован в судебном порядке и, во-вторых, в том, что при нарушении графика платежей, на сумму долга могут начисляться пени, штрафы, неустойки.

Целевое назначение — заемные средства могут предоставляться с условием их использования на определенные цели, при этом займодавцу предоставляется возможность контроля целевого использования заемных средств.

Обеспеченность — поскольку предоставление заемных средств связано с большим или меньшим риском, в коммерческой практике применяются различные формы обеспечения долговых обязательств: гарантии, поручительства, залог имущества заемщика.

Принципы представления заемных средств, порядок заключения договоров займа и кредита и конкретные виды финансовых обязательств, оговорены в Гражданском кодексе РФ [6]. В соответствии с главой 42 ГК РФ основными видами заемных финансовых ресурсов организации (предприятия) являются: заем, кредит, обязательства, оформленные векселями, облигациями, товарный и коммерческий кредит.

Заем — передача другой стороне (заемщику) денег или других вещей, определенных родовыми признаками, с обязательством заемщика возратить займодавцу такую же сумму денег или равное количество других полученных им вещей того же рода и качества.

Кредит — предоставление банком или иной кредитной организацией (кредитором) денежных средств заемщику в размере и на условиях, предусмотренных договором, под обязательство заемщика возратить полученную денежную сумму и уплатить проценты на нее.

По периоду привлечения займы и кредиты разделяют на долгосрочные и краткосрочные, со сроком использования соответственно более 1 года и менее 1 года. Как правило, долгосрочные займы и кредиты используются для финансирования вложений во внеоборотные активы организации (предприятия), краткосрочные — для финансирования вложений в оборотные активы. В краткосрочном кредитовании широкое применение находят такие формы как кредитная линия и овердрафт.

Текущая деятельность связана с производством и реализацией работ (продукции, услуг). Результатом такой деятельности является приток денежных средств (денежная выручка), необходимых для нормального функционирования СМО и получения балансовой и чистой прибыли.

Инвестиционная деятельность ориентирована на производственное и социально-экономическое развитие СМО. В первую очередь это относится к модернизации основных средств, требующей вложения капитала долговременного характера.

Финансовая деятельность включает поступление денежных средств по линии кредитов и займов, необходимых для финансирования как текущей, так и инвестиционной деятельности.

В экономической литературе определен ряд методов, использующихся на практике для оценки оптимизации структуры капитала. Одним из наиболее распространенных является метод затрат на капитал. Данный метод подробно описан в учебных изданиях ряда авторов: Джеймса К. Ван Хорна [5], Т.В. Тепловой [16], В.В. Ковалевой [10] и др. Метод оптимизации по соотношению операционного и финансового рычагов рассматривает различные соотношения ряда показателей деятельности организации: выручки, операционной прибыли, производственных и финансовых расходов; а также оценивает влияние данных показателей на чистую прибыль организации. Подробное описание данного метода можно найти в работах Дж. Вихри (Вихри, 2008) [7, с. 284].

Метод EBIT-EPS основывается на поиске оптимального соотношения заемных и собственных средств исходя из предположения о прямой зависимости доходности от риска. В рамках данного метода оптимальной структурой капитала является такая структура, при которой достигается максимальный уровень чистой прибыли на акции при минимальном финансовом риске, характеризуемом уровнем финансового рычага — риск преобразования прибыли до уплаты процентов и налогов (EBIT) в чистую прибыль (EPS). Метод EBIT-EPS подробно освещен в трудах Т.В. Тепловой, В.В. Ковалева. К основным недостаткам данного метода можно отнести: рассмотрение альтернативных вариантов финансирования без учета возможности их комбинации; расчет максимального значения EPS, а не рыночной стоимости организации.

Метод оценки эффекта финансового рычага направлен на оценку максимизации рентабельности собственного капитала за счет выявления взаимосвязи между величиной валовой прибыли и чистой прибылью организации и привлечением заемного капитала. Описание данного метода представлено в трудах Ю.В. Загайновой [8].

Метод операционной прибыли направлен на определение допустимого уровня доли заемных средств в структуре капитала организации путем выявления вероятности банкротства организации на основе анализа изменчивости ее прибыли. Метод операционной прибыли вполне применим на практике, и результаты исследования, проведенного на его основе, напрямую зависят от точности оценки вероятности распределения будущей прибыли организации. Таким образом, важ-

ную роль играет выбор метода оценки вероятности банкротства для определения оптимальной структуры капитала.

Исходя из задач, которые стоят перед предприятием можно предложить следующие рекомендации по оптимизации структуры финансовых ресурсов, которые представлены на рис. 3.



Рисунок 3. Рекомендации по оптимизации структуры финансовых ресурсов предприятия [12, с. 85]

1. Совершенствовать финансирование деятельности предприятия, которое предположит определение рациональной структуры пассивов предприятия (соотношения между заемными, привлеченными и собственными средствами) с учетом допустимого уровня финансового риска.

2. Совершенствовать финансовую сторону эксплуатации активов. Необходимо определить основные направления расходования средств, соответствующие стратегическим и тактическим целям предприятия; формировать наилучшую структуру активов; регулировать массу и динамику финансовых результатов с учетом приемлемого уровня предпринимательского риска.

3. Совершенствовать стратегию финансовой политики, которая предполагает проведение инвестиционной политики, осуществляя анализ инвестиционных проектов финансового характера, отбор наилучших из них и последующий финансовый мониторинг претворения проектов в жизнь.

4. Совершенствовать тактику финансовой политики. Осуществление комплексного оперативного управления оборотными активами и краткосрочными обязательствами предприятия (денежными средствами, дебиторской задолженностью, запасами сырья и готовой продукции, с одной стороны, и кредиторской задолженностью и краткосрочными кредитами, с другой стороны); осмыслить ценовые и прочие маркетинговые решения с точки зрения их влияния на финансовые результаты.

5. Совершенствовать финансовое планирование и прогнозирование развития предприятия, которое будет предполагать определение финансовых перспектив развития предприятия, а также тактических шагов по обеспечению своевременности проведения расчетов между поставщиками и покупателями с целью предупреждения наращивания величин дебиторской и кредиторской задолженностей.

6. Совершенствовать внутренний финансовый контроль. Анализ данных бухгалтерского и операционного учета, а также отчетности предприятия как материал для оценки результатов деятельности предприятия, всех его подразделений и самого себя, так и информационной базы для принятия финансовых решений.

Таким образом, на основании вышеизложенного следует заключить, что единого подхода к оптимальной структуре финансовых ресурсов нет. Приоритет того или иного критерия оптимизации каждая организация должна выбирать самостоятельно, исходя из принятой ею стратегии развития, учитывая при этом влияние факторов внешней среды.

Финансовые ресурсы организации представляют совокупность источников денежных средств, аккумулируемых организацией для осуществления всех видов деятельности. Приоритет того или иного критерия оптимизации финансовых ресурсов каждая организация должна выбирать самостоятельно, исходя из принятой ею стратегии развития, учитывая при этом влияние факторов внешней среды. Задачи оптимизации структуры финансовых ресурсов предприятия предусматривают максимизацию цены бизнеса и цены предприятия при минимизации цены капитала.

Используемые источники

1. Баснукаев И.Ш. Финансовый анализ состояния предприятия: задачи и методы оценки используемых ресурсов // Управление экономическими системами: электронный научный журнал. — 2012. — № 45. — С. 43.

2. Бирюков А.Н., Буланов А.И. Ивановский В.С. Основы организации, экономики и управления в строительстве: Учебное пособие. — М., 2012.
3. Бочаров В.В. Финансовое планирование и бюджетирование : учеб. пособие для бакалавров всех форм обучения по специальности «Финансы и кредит». — СПб. : Изд-во СПбГЭУ, 2013. — С. 8.
4. Бригхэм Ю., Эрхардт М. Финансовый менеджмент. — СПб: Питер, 2009. — С.177.
5. Ван Хорн Д.К., Вахович Д.М. Основы финансового менеджмента. — М.: Вильямс, 2010.
6. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая) от 30.11.1994 № 51-ФЗ (ред. от 02.11.2013).
7. Гулюгина Т.И. Критический анализ методов оптимизации структуры капитала предприятия // Финансы, денежное обращение и кредит. — 2012. — Т. 87. — № 2. — С. 284–287.
8. Загайнова Ю.В. Финансовый леверидж как показатель оптимальности структуры капитала компании // Науч. зап. — НГУЭУ, 2006.
9. Ивашковская И.В., Куприянов А. Структура капитала: резервы создания стоимости для собственников компании // Управление компаниями. — 2005. — № 2. — С. 1–5.
10. Ковалев В.В. Финансовый менеджмент: теория и практика. — М.: Инфра-М, 2011 № 2.
11. Мигунов А.А. Сущность и экономическое содержание финансовых ресурсов // Корпоративное управление и инновационное развитие экономики Севера. Вестник научно-исследовательского центра корпоративного права, управления и венчурного инвестирования Сыктывкарского государственного университета. — 2009. — № 2. — С. 59–69.
12. Мищенко А.В. Оптимизационные модели управления финансовыми ресурсами предприятия. — М.: ИНФРА-М, 2013. — С.85–112.
13. Николаева Т.П. Финансы предприятий: Учебно-методический комплекс. — М.: Изд. центр ЕАОИ. 2008. — С. 198.
14. Официальный сайт Федеральной службы государственной статистики. — Режим доступа: http://www.gks.ru/free_doc/new_site/finans/dinkoef.htm.
15. Ронова Г.Н., Ронова Л.А. Финансовый менеджмент: Учебно-методический комплекс. — М.: Изд. центр ЕАОИ. 2008. — С. 75.
16. Теплова Т.В. Финансовый менеджмент: управление капиталом и инвестициями / Под ред. Тепловой Т.В. — М.: ГУ ВШЭ, 2000.

17. Фомин Я.А. Диагностика кризисного состояния предприятия: Учебное пособие для вузов. — М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2009.
18. Чайковская Н.В., Панягина А.Е. Состав финансовых ресурсов организации и их современное состояние // Современная экономика: проблемы, тенденции, перспективы. — 2011. — № 5. — С. 16–16.
19. Шарикова О.В. Определение оптимальной структуры капитала российских организаций // Корпоративные финансы. — 2013. — №1 (25). — С.10.
20. Обзор финансовой стабильности. — М.: Центральный банк Российской Федерации, Июнь 2014. — Режим доступа: http://www.cbr.ru/analytics/?PrtId=fin_stab.
21. Dudin M.N., Prokof'ev M.N., Fedorova I.J., Frygin A.V. The world experience of transformation of innovative approaches to assurance of financial stability of social economic systems // Life Science Journal. — 2014. — Vol. 11, № 9. — P. 370–373.
22. Dudin M.N., Lyasnikov N.V., Yahyaev M.A., Kuznetsov A.V. The organization approaches peculiarities of an industrial enterprises financial management // Life Science Journal. — 2014. — Vol. 11, No. 9. — P. 333–336.