

УДК 336.647

У.Ю. Крюкова

Е.Ю. Лемешко,

канд. экон. наук, доцент кафедры финансов

Хабаровского государственного университета экономики и права

## ОПТИМИЗАЦИЯ ИСТОЧНИКОВ ФОРМИРОВАНИЯ ФИНАНСОВЫХ РЕСУРСОВ ОРГАНИЗАЦИЙ: ПРОБЛЕМЫ И ПУТИ ИХ РЕШЕНИЯ

*Основу стратегического управления собственным капиталом организации составляет управление формированием его собственных финансовых ресурсов. Для обеспечения эффективного управления этим процессом на предприятии разрабатывается специальная финансовая политика формирования капитала с учетом стратегии своего развития.*

**Ключевые слова:** рыночная экономика, финансовая политика формирования капитала, финансовые ресурсы организации, привлечение капитала.

*The basis for strategic management of organization's capital is the formation management of its own financial resources. In order to ensure the effective management of this process in the enterprise, a special financial policy for capital formation including its development strategy is worked out.*

**Keywords:** market economy, financial policy of capital formation, financial resources, attraction of capital.

Основу стратегического управления собственным капиталом организации составляет управление формированием его собственных финансовых ресурсов. С целью обеспечения эффективного управления этим процессом на предприятии разрабатывается специальная финансовая политика формирования капитала с учетом стратегии своего развития.

В условиях рыночной экономики процесс формирования капитала, оптимизации его структуры, установления рационального соотношения различных источников финансирования способствуют эффективному функционированию организации. Достижение оптимальной структуры финансовых ресурсов реализуется посредством стратегического управления. Вместе с тем максимальная действенность и эффективность финансового ме-

неджмента может быть достигнута при условии соблюдения системного подхода, рационального сочетания стратегических и тактических мер.

Оптимизация источников формирования финансовых ресурсов организации предопределяет необходимость предварительной их классификации. Существуют различные классификации финансовых ресурсов: по титулу собственности, по временному периоду привлечения, по группе источников привлечения, по отношению к предприятию. Наиболее подробно рассмотрим первую классификацию финансовых ресурсов.

По титулу собственности финансовые ресурсы, которые формируются организацией, подразделяются на два основных вида – собственные и заемные, или, по-другому, внешние и внутренние [7].

В состав собственных финансовых ресурсов включают прибыль, амортизационные отчисления, уставный капитал, добавочный капитал и устойчивые пассивы предприятия, включающие источники финансирования, постоянно находящиеся в обороте предприятия (например, резервы, образованные в соответствии с учредительными документами предприятия или по законодательству).

В условиях рыночной экономики внешние источники финансовых ресурсов имеют большое значение: организация на практике не может обойтись без привлечения заемных средств. Заемные средства в нормальных экономических условиях способствуют повышению эффективности производства, они необходимы для осуществления расширенного производства. К источникам заемных средств относятся: кредиты коммерческих банков и других кредитных организаций, средства, привлеченные путём выпуска облигаций, бюджетные кредиты, а также средства других предприятий и организаций. Привлечение заёмных средств становится необходимым для покрытия дополнительной потребности организации в финансовых ресурсах.

До того как обращаться к внешним источникам формирования финансовых ресурсов, должны быть проанализированы и реализованы все возможности их формирования за счет внутренних источников. В составе внутренних источников формирования собственных финансовых ресурсов основная роль принадлежит прибыли, которая остаётся в распоряжении организации, она формирует преимущественную часть его собственных финансовых ресурсов, обеспечивает при-

рост собственного капитала и, как следствие, рост рыночной стоимости предприятия. Определенную роль в составе внутренних источников играют также амортизационные отчисления, особенно в организациях с высокой стоимостью используемых собственных основных средств и нематериальных активов; однако сумму собственного капитала предприятия они не увеличивают, а лишь являются средством его реинвестирования. Прочие внутренние источники не играют заметной роли в формировании собственных финансовых ресурсов предприятия.

Объём привлечения финансовых ресурсов из внешних источников призван обеспечить ту их часть, что не удалось сформировать за счет внутренних источников финансирования. В составе внешних источников формирования собственных финансовых ресурсов основное место принадлежит привлечению организацией дополнительного паевого (путем дополнительных взносов средств участников) или акционерного (путем дополнительной эмиссии и реализации акций) капитала. Также в состав прочих внешних источников формирования финансовых ресурсов организации входят материальные и нематериальные активы, которые бесплатно передаются организации, включаемые в состав его баланса.

Если сумма привлечённых за счет внутренних источников собственных финансовых ресурсов полностью обеспечивает общую потребность в них в плановом периоде, то в привлечении этих ресурсов за счёт внешних источников нет необходимости. Проблема выбора оптимального соотношения элементов сово-

купного капитала является центральной в теории структуры капитала. Данный вопрос неоднократно поднимался в академической литературе, обзоры существующих моделей и методов приведены в работах М. Харриса и А. Ривива, С. Майерса, М. Бейкеру и Дж. Веглеру, Т.В. Теплоевой и многих других [1].

Процесс оптимизации основывается на следующих основных критериях [2]:

а) обеспечение минимальной совокупной стоимости привлечения собственных финансовых ресурсов. Если стоимость привлечения финансовых ресурсов за счет внешних источников существенно превышает планируемую стоимость привлечения заемных средств, то от такого формирования собственных ресурсов следует отказаться;

б) обеспечение сохранения управления организацией первоначальными его учредителями. Рост дополнительного паевого или акционерного капитала за счет сторонних инвесторов может привести к потере такой управляемости.

Эффективность разработанной политики формирования собственных финансовых ресурсов оценивается с помощью коэффициента самофинансирования развития предприятия в предстоящем периоде. Его уровень должен соответствовать поставленной цели.

Коэффициент самофинансирования развития предприятия рассчитывается по следующей формуле:

$$K_{C\Phi} = \frac{C\Phi P}{\Delta A + П_{c\Phi P}}$$

$K_{C\Phi}$  – коэффициент самофинансирования предстоящего развития предприятия;

$C\Phi P$  – планируемый объем формирования собственных финансовых ресурсов;

$\Delta A$  – планируемый прирост активов предприятия;

$П_{c\Phi P}$  – планируемый объем расходования собственных финансовых ресурсов предприятия на цели потребления.

Успешная реализация разработанной политики формирования собственных финансовых ресурсов связана с решением следующих основных задач:

1. Обеспечением максимизации формирования прибыли предприятия с учетом допустимого уровня финансового риска;

2. Формированием эффективной политики распределения прибыли (дивидендной политики) организации;

3. Осуществлением дополнительной эмиссии акций или привлечения дополнительного паевого капитала.

Однако современная экономическая действительность далеко не всегда соответствует этим теоретическим постулатам и доказывает следующее: оптимальная структура капитала представляет собой осознанный компромисс между потенциальными финансовыми трудностями и агентскими расходами по использованию и обслуживанию заемного капитала и надёжностью, стабильностью, но низкой ликвидностью собственных финансовых ресурсов [4].

Согласно компромиссной концепции управления структурой капитала [5], возрастание доли заёмных средств, которые являются более дешевыми по сравнению с собственными, в общем объеме капитала организации способствует достижению более высокой рентабельности собственного капитала. Однако более высокая рентабельность «лишает» организацию

финансовой устойчивости, так как с увеличением доли заемных средств в структуре пассивов платёжеспособность организации существенно снижается, и возникает проблема погашения долгов перед кредитными организациями и контрагентами. То есть можно сказать, что высокий финансовый рычаг оказывает двоякое влияние на финансовое состояние организации, а именно увеличивает рентабельность собственного капитала, при этом снижая финансовую устойчивость организации [3]. Следовательно, существует экономическая граница привлечения заёмного капитала, при достижении которой его цена возрастает до такой степени, что поглощает эффект, достигаемый налоговым преимуществом его использования. Цена заёмного капитала организации и его средневзвешенная цена становятся равной цене собственного капитала. Превысив этот уровень цены заёмного капитала, организация теряет экономические стимулы к его привлечению.

Оптимальная структура капитала организации в реальных условиях хозяйствования, несмотря на попытки объективизации, представляется, скорее, субъективным параметром, и должна устанавливаться в разрезе каждого конкретного предприятия отдельно, основываясь на его специфике и с учетом стратегии развития организации [6]. Только на основе анализа факторов, которые влияют на выбор источников финансирования, практических рекомендаций и специальных разработок по обоснованию выбора структуры капитала организации, руководство предприятия может выработать оптимальную структуру капитала, позволяю-

щую установить динамическое равновесие между риском и доходом, что, в свою очередь, позволяет максимизировать суммарную стоимость предприятия как бизнеса и минимизировать издержки по привлечению капитала.

#### **Список использованных источников**

1. Бланк И. А. Управление финансовыми ресурсами : учебник / И. А. Бланк. М. : Омега-л, 2011.
2. Грачев А. В. Анализ и управление финансовой устойчивостью предприятия : учеб. пособие. М. : Финпресс, 2010.
3. Ивашковская И. В. От финансового рычага к оптимизации структуры капитала компании / И. В. Ивашковская // Управление компанией. 2010. № 11. С. 23–35.
4. Саакова Э. Б. «Новаторский» подход к управлению структурой совокупного капитала предприятия : учебник / Э. Б. Саакова, А.В. Курицын, Н. Н. Барткова // Финансовый менеджмент. 2012. № 2. С. 3–14.
5. Теплова Т. В. Финансовый менеджмент : управление капиталом и инвестициями : учебник / Т. В. Теплова. М. : ГУ ВШЭ, 2000.
6. Ушаева С. Н. К вопросу об оптимизации структуры капитала фирмы / С. Н. Ушаева // Вестник Челябинского государственного университета. 2012. № 10. С. 102–107.
7. Фридман А. М. Финансы организации (предприятия) : учебник / А. М. Фридман. М. : Дашков и К, 2010.