



УДК 658.14
ББК 65.291.91

ОСОБЕННОСТИ УПРАВЛЕНИЯ СТРУКТУРОЙ ИСТОЧНИКОВ ФИНАНСИРОВАНИЯ РОССИЙСКИХ ПРЕДПРИЯТИЙ

Е.Н. Юдина

Обоснована оптимальная структура источников финансирования российских предприятий, выявлены факторы, влияющие на стоимость компании, предложены мероприятия по мониторингу эффективности управления капиталом.

Ключевые слова: капитал, предприятия, мониторинг эффективности управления капиталом, оптимизация структуры капитала, источники финансирования предприятий.

Одним из условий успешного функционирования любого предприятия, обеспечивающих максимизацию его рыночной стоимости, является управление структурой источников финансирования российских предприятий, а эффективное управление капиталом определяет резервы устойчивого развития и доходности российских компаний. В данной статье капитал рассматривается как совокупность финансовых ресурсов предприятия. Необходимость определения оптимального соотношения собственного и заемного капиталов, появление новых возможностей наращивания финансового потенциала воспроизводственного процесса, а также расширение списка задач предприятия обуславливает актуальность управления структурой источников финансирования предприятия. Недостаточно разработанным вопросом является отсутствие си-

стемного управления источниками финансирования предприятия в зависимости от их доступности и цены привлечения.

Наиболее распространенными методами финансирования предприятий на микроуровне являются: самофинансирование, банковское кредитование, бюджетное финансирование, финансирование посредством механизмов рынка капитала и взаимное финансирование хозяйствующих субъектов [22, с. 15]. Проанализируем более подробно источники финансирования малых и крупных предприятий Волгоградской области. Банковское кредитование является наиболее доступным и менее сложным в реализации для предприятий малого и среднего бизнеса, но, несмотря на это, объемы их кредитования в 2009 г. снизились (см. табл. 1), что связано с ужесточением условий кредитования и повышением процентных ставок.

Понижение ставки рефинансирования и процентных ставок по краткосрочному кредитованию в 2010 г. (см. табл. 2) приводит к улучшению финансового состояния предприятий.

Таблица 1

Банковское кредитование российских предприятий малого и среднего бизнеса (на примере лидирующих банков РФ) *

Банк	Кредиты и авансы клиентам, млрд руб.					
	2005 г.	2006 г.	2007 г.	2008 г.	2009 г.	Январь – октябрь 2010 г.
Сбербанк	1 787,0	2 537,0	3 922,0	5 078,0	4 864,0	5 325,0
ВТБ	566,5	739,4	1 284,7	2 263,2	2 109,5	Нет свед.
Возрождение	30,8	52,4	78,1	94,6	85,2	91,8

* Составлено автором по данным официальных сайтов Сбербанка РФ, ВТБ и банка Возрождения [2–15].

По данным Территориального органа федеральной службы государственной статистики по Волгоградской области [18; 19], источниками финансирования основного капитала средних и крупных предприятий региона являются собственные, привлеченные (кредиты банков, заемные средства других организаций), бюджетные средства, средства внебюджетных фондов и прочие (см. табл. 3).

По данным таблицы 3, доля банковских кредитов в финансировании основного капитала в 2009 г. уменьшилась на 6 процентных пунктов и составила 5,5 % по сравнению с предыдущим годом, в январе – марте 2010 г. уменьшилась на 5,2 % и составила 4,9 % по сравнению с аналогичным периодом 2009 года. Доля средств бюджетов всех уровней в 2009 г. увеличилась и составила 24,1 % от общего объема инвестиций в основной капитал. Анализируя приведенные данные об источниках финансирования капитала волгоградских предприятий, можно отметить преобладание бюджетного финансирования над банковским кредитованием, однако доступ к бюджетному финансированию постоянно сужается. Финансирование за счет бюджетных средств имеет большую долю в предприятиях государственного управления и обеспечения военной безопасности, социального страхования; операциях с недвижимым имуществом, арендой и предоставлением услуг; здравоохранением и предоставлением социальных услуг. Сельское хозяйство, обрабатывающие производства и строительство финансируются в основном за счет кредитов банков и заемных средств других организаций.

Управление перечисленными источниками финансирования осуществляется с помощью процесса оптимизации структуры капитала, который происходит в определенной последовательности [1, с. 168]. Одним из существенных способов их управления является мониторинг структуры капитала.

Проводя мониторинг по показателям эффекта финансового левеиджа и коэффи-

циентам финансовой устойчивости, необходимо учитывать такое соотношение собственных и заемных средств, при котором будет достигаться минимизация средневзвешенной цены капитала и максимизация рыночной стоимости предприятия. К одним из наиболее важных факторов, влияющих на стоимость компании, можно отнести структуру капитала.

Оптимальную структуру капитала возможно определить исходя из «золотого правила финансирования», согласно которому эффект финансового рычага оптимально должен быть равен одной трети – половине уровня экономической рентабельности [21, с. 146]. Тогда эффект финансового левеиджа способен компенсировать налоговые изъятия и обеспечить собственным средствам достойную отдачу. Эффект финансового левеиджа (рычага) показывает приращение рентабельности собственных средств вследствие использования заемных средств, несмотря на их платность.

Используя формулу (1) для расчета эффекта финансового рычага (ЭФР) и задавая значение рычага в определенных пределах «золотого правила» финансирования [там же], можно рассчитать оптимальное плечо финансового рычага ($\frac{ЗС}{СС}$), таким образом оптимизировать структуру капитала, что она будет способствовать максимизации рыночной стоимости предприятия [16, с. 105].

$$\text{ЭФР} = (1 - \text{НП}) (\text{ЭР} - \text{СРСП}) \frac{ЗС}{СС}, \quad (1)$$

где НП – ставка налога на прибыль (20 %);

ЭР – экономическая рентабельность;

СРСП – средняя расчетная ставка процента, %;

ЗС – заемные средства, д. е.;

СС – собственные средства, д. е.

Таблица 2

Ставки рефинансирования в 2009–2010 гг. *

Период	28.09.09 – 23.02.10	24.02.10 – 28.03.10	29.03.10 – 29.04.10	30.04.10 – 31.05.10	06.01.10 – н. в.
Ставка рефинансирования	8,75	8,5	8,25	8	7,75

* Источник: Составлено автором по данным официального сайта Центрального Банка РФ [20].

Источники финансирования инвестиций в основной капитал крупных и средних предприятий *

Инвестиции в основной капитал, финансируемые за счет:	2005 г.		2006 г.		2007 г.		2008 г.		2009 г.		Январь – март 2010 г.	
	Млн руб.	%	Млн руб.	%								
Собственных средств	14 758,6	41,1	16 754,5	55,0	25 420,7	51,1	32 214,3	49,7	30 155,4	56,9	3 612,1	58,2
Привлеченных средств	21 186,3	58,9	13 684,1	45,0	24 362,4	48,9	32 574,3	50,3	22 831,8	43,1	2 596,0	41,8
В том числе:												
- кредиты банков	3 182,3	8,9	3 073,5	10,1	5 040,2	10,1	7 482,0	11,5	2 906,8	5,5	305,6	4,9
- заемные средства других организаций	1 543,7	4,3	838,3	2,8	1 890,3	3,8	1 069,5	1,7	993,3	1,9	93,8	1,5
- бюджетные средства	3 467,0	9,6	4 916,4	16,2	8 930,6	17,9	13 868,6	21,4	12 791,5	24,1	650,8	10,5
- средства внебюджетных фондов и прочие	12 993,3	36,1	4 855,9	15,9	8 501,3	17,1	10 154,2	15,7	6 140,2	11,6	11,0	24,7
<i>Всего</i>	<i>35 944,9</i>	<i>100,0</i>	<i>30 438,6</i>	<i>100,0</i>	<i>49 783,1</i>	<i>100,0</i>	<i>64 788,6</i>	<i>100,0</i>	<i>52 987,2</i>	<i>100,0</i>	<i>6 208,2</i>	<i>100,0</i>

* Составлено автором по данным аналитического обзора «Развитие инвестиционного процесса в Волгоградской области» и экспресс-анализа «Инвестиции в основной капитал по видам экономической деятельности в Волгоградской области за январь – декабрь 2009 года» [18; 19].

Исходя из заданных условий автором предлагаемой статьи было определено, что минимальное значение заемного капитала, при котором достигается оптимальное приращение рентабельности собственных средств, находится в интервале 37,5–62,5 % от собственных средств. Максимально допустимое значение заемного капитала составляет 162,5–187,5 % от величины собственных средств.

Для обеспечения финансовой устойчивости предприятия, которое приобретает особую актуальность в условиях финансово-экономического кризиса, считаем целесообразной такую структуру капитала, в которой количество заемного кредитования близко к нижней границе интервала, в данном случае 38 % от собственных средств.

Анализ источников финансирования основного капитала различных отраслей Волгоградской области (см. табл. 4) позволит сделать следующие выводы о соотношении собственных и заемных средств. Так, только за счет собственных средств финансируются предприятия по добыче полезных ископаемых, оптовой и розничной торговли. Смешанное финансирование

при преобладании собственных средств (80–95 %) используют обрабатывающие предприятия, а также предприятия транспорта и связи, финансовой сферы. За счет значительной доли привлеченных средств (65–85 %), в основном бюджетных, происходит финансирование государственного управления и обеспечение военной безопасности, здравоохранения и предоставления социальных услуг, операций с недвижимым имуществом, а также предоставление прочих коммунальных, социальных и персональных услуг; значительный объем заемных средств в строительстве составляют банковские кредиты (70–90 %) (см. табл. 4).

Выбирая источники финансирования, использование которых может существенно повысить эффективность функционирования и улучшить финансовое состояние предприятия, считаем целесообразным для предприятий проводить мониторинг эффективности управления структурой капитала, используя для анализа выявленные предельные интервалы соотношения собственных и заемных средств, что позволит определить возникающие проблемы на ранней стадии, разработать и применить ком-

плекс мер, направленных на снижение финансового риска предприятий. Таким образом, полученная в ходе мониторинга информация позволит предприятию найти и оценить оптимальные схемы финансирования, прогнозировать эффективность управления капиталом компании, выявить проблемы, препятствующие финансовой устойчивости компании, влияющие на рыночную стоимость предприятия, а также улучшить взаимодействие с кредитными институтами, органами государственной власти и другими инвесторами. В то же время выявление оптимальной структуры капитала является затруднительным и неоднозначным, что связано с отраслевыми особенностями предприятия, спецификой деятельности каждой компании, ее размером, финансовыми показателями и стилем управления.

В заключение необходимо отметить, что выбор многочисленных вариантов источников финансирования предприятий обусловлен спецификой менеджмента компании и наличием достаточного уровня собственного капитала, использованием заемных средств, а также наличием инвестиционных возможностей у предприятия. При этом необходимо учитывать риски, возни-

кающие при привлечении финансовых ресурсов, и способность предприятия вовремя погасить долги. В настоящее время, несмотря на наличие различных источников финансирования, существует малая доступность ко многим их видам, недостаточная гибкость условий кредитования; бюджетное финансирование обладает определенной целевой направленностью и определяется выбором стратегических приоритетов для государства; направления поддержки малого бизнеса и микропредприятий ограничены. Выбор источников финансирования и минимизация цены капитала оказывают важное влияние на управление стоимостью предприятия. Управление достигается, в первую очередь, оптимизацией структуры источников финансирования, которая определяется занимаемым положением предприятия на рынке, его финансовой устойчивостью и независимостью, отраслевыми особенностями и управленческой структурой. Предложенное автором обоснование оптимальной структуры капитала предприятий позволит более взвешенно подойти к процессу ее оптимизации, выбору финансовых ресурсов и управлению стоимостью предприятий.

Таблица 4

Инвестиции в основной капитал по Волгоградской области за 2009 г. *

Инвестиции в основной капитал по отраслям	Заемные средства/ собственные средства
Инвестиции в основной капитал, всего	0,39
Из них:	
Сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство	0,37
Добыча полезных ископаемых	0,0
Обрабатывающие производства	0,10
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	0,48
Строительство	0,77
Оптовая и розничная торговля; ремонт автотранспортных средств, мотоциклов, бытовых изделий и предметов личного пользования	0,0
Транспорт и связь	0,14
Финансовая деятельность	0,005
Операции с недвижимым имуществом, аренда и предоставление услуг	12,48
Государственное управление и обеспечение военной безопасности; социальное страхование	247,82
Здравоохранение и предоставление социальных услуг	15,93
Предоставление прочих коммунальных, социальных и персональных услуг	4,02

* Составлено автором по: [17].

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Бочаров, В. В. Корпоративные финансы / В. В. Бочаров. – СПб. : Питер, 2008. – 272 с.
2. Годовой отчет-2005 // Официальный сайт банка «Возрождение». – Электрон. текстовые дан. – Режим доступа: http://www.vbank.ru/common/ru/about/reports/annual/2005/Annual_report_Final.pdf. – Загл. с экрана.
3. Годовой отчет-2005 // Официальный сайт банка ВТБ. – Электрон. текстовые дан. – Режим доступа: http://www.vtb.ru/docs/_news/d6781/d6787/d6845/VTB_godovoi_otchet__2005.pdf. – Загл. с экрана.
4. Годовой отчет-2005 // Официальный сайт Сбербанка России. – Электрон. текстовые дан. – Режим доступа: <http://www.sbrf.ru/common/img/uploaded/files/pdf/yrep/2005.pdf>. – Загл. с экрана.
5. Годовой отчет-2006 // Официальный сайт банка «Возрождение». – Электрон. текстовые дан. – Режим доступа: http://www.vbank.ru/common/ru/about/reports/annual/2006/annual_report.pdf. – Загл. с экрана.
6. Годовой отчет-2006 // Официальный сайт банка ВТБ. – Электрон. текстовые дан. – Режим доступа: http://www.vtb.ru/docs/_news/d6781/d6787/d6845/VTB_godovoi_otchet__2006.pdf. – Загл. с экрана.
7. Годовой отчет-2006 // Официальный сайт Сбербанка России. – Электрон. текстовые дан. – Режим доступа: http://www.sbrf.ru/volgograd/ru/investor_relations/accountability/annual_reports/. – Загл. с экрана.
8. Годовой отчет-2007 // Официальный сайт банка «Возрождение». – Электрон. текстовые дан. – Режим доступа: http://www.vbank.ru/common/ru/about/reports/annual/2007/Bank_Vozrozhdenie_rus.pdf. – Загл. с экрана.
9. Годовой отчет-2007 // Официальный сайт банка ВТБ. – Электрон. текстовые дан. – Режим доступа: http://www.vtb.ru/docs/_news/d6781/d6787/d6845/VTB_godovoi_otchet__2007.pdf. – Загл. с экрана.
10. Годовой отчет-2008 // Официальный сайт банка «Возрождение». – Электрон. текстовые дан. – Режим доступа: http://www.vbank.ru/common/ru/about/reports/annual/2008/Bank_Vozrozhdenie_AR_2008.pdf. – Загл. с экрана.
11. Годовой отчет-2008 // Официальный сайт банка ВТБ. – Электрон. текстовые дан. – Режим доступа: http://www.vtb.ru/docs/_news/d6781/d6787/d6845/VTB_godovoi_otchet__2008.pdf. – Загл. с экрана.
12. Годовой отчет-2008 // Официальный сайт Сбербанка России. – Электрон. текстовые дан. – Режим доступа: <http://www.sbrf.ru/common/img/uploaded/report2008/index.html>. – Загл. с экрана.
13. Годовой отчет-2009 // Официальный сайт банка «Возрождение». – Электрон. текстовые дан. – Режим доступа: http://www.vbank.ru/common/ru/about/reports/annual/2009/Vozrozhdenie_AR_2009_rus.pdf. – Загл. с экрана.
14. Годовой отчет-2009 // Официальный сайт банка ВТБ. – Электрон. текстовые дан. – Режим доступа: http://www.vtb.ru/upload/iblock/c06/vtb_godovoi_otchet__2009.pdf. – Загл. с экрана.
15. Годовой отчет-2009 // Официальный сайт Сбербанка России. – Электрон. текстовые дан. – Режим доступа: <http://www.sbrf.ru/common/img/uploaded/report2009/index.html>. – Загл. с экрана.
16. Гукова, А. В. Инвестиционный капитал предприятия / А. В. Гукова, А. Ю. Егоров ; под общ. ред. А. Ю. Егорова. – М. : КНОРУС, 2006. – 276 с.
17. Инвестиции крупных и средних предприятий Волгоградской области по видам экономической деятельности за январь – декабрь 2009 года : стат. обзор. – Волгоград : Волгоградстат, 2010. – 26 с.
18. Источники финансирования инвестиций в основной капитал крупных и средних организаций по Волгоградской области в январе – марте 2010 года : экспресс-анализ. – Волгоград : Волгоградстат, 2010. – 6 с.
19. Развитие инвестиционного процесса в Волгоградской области : аналит. обзор. – Волгоград : Волгоградстат, 2010. – 20 с.
20. Ставка рефинансирования Центрального банка Российской Федерации // Официальный сайт Центрального банка Российской Федерации. – Электрон. текстовые дан. – Режим доступа: http://www.cbr.ru/print.asp?file=/statistics/credit_statistics/refinancing_rates.htm. – Загл. с экрана.
21. Финансовый менеджмент: теория и практика : учебник / под ред. Е. С. Стояновой. – М. : Перспектива, 1996. – 405 с.
22. Финансы организаций (предприятий) / под ред. Н. В. Колчиной. – 3-е изд., перераб. и доп. – М. : ЮНИТИ-ДАНА, 2004. – 368 с.

ON SPECIFICS OF FINANCING SOURCES MANAGEMENT
OF RUSSIAN CORPORATIONS

E.N. Yudina

The author dwells on the optimal capital financing sources structure of the Russian companies and suggests some actions for monitoring capital management effectiveness.

Key words: *capital, companies, monitoring of capital management effectiveness, capital structure optimization, corporations' financing sources.*