Плешкова Татьяна Георгиевна. Оптимизация структуры капитала организации в системе управления финансовыми ресурсами : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10 / Плешкова Татьяна Георгиевна; [Место защиты: Сев.-Кавказ. гос. техн. ун-т].- Ставрополь, 2008.- 231 с.: ил. РГБ ОД, 61 08-8/589

**Содержание к диссертации**

Введение

1 КАПИТАЛ В СТРУКТУРЕ ФИНАНСОВЫХ РЕСУРСОВ ОРГАНИЗАЦИИ 12

1.1 Экономическая сущность капитала и источники его финансирования 12

1.2 Подходы к оптимизации структуры капитала организации 26

1.3 Система управления финансовыми ресурсами организации 36

2 СОСТОЯНИЕ И СТРУКТУРА КАПИТАЛА ОРГАНИЗАЦИЙ СТАВРОПОЛЬСКОГО КРАЯ 57

2.1 Оценка источников финансирования организаций региона 57

2.2 Анализ структуры капитала организаций Ставропольского края 73

2.3 Оценка системы управления финансовыми ресурсами организации 89

3 ОСНОВНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ ОПТИМИЗАЦИИ СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА ОРГАНИЗАЦИЙ РЕГИОНА 117

3.1 Механизм создания сетевой финансовой организации 117

3.2 Методы оптимизации структуры капитала организации 132

3.2.1 Оптимизация структуры капитала организации по критерию «устойчивость» 132

3.2.2 Оптимизация структуры капитала организации по критерию «доходность активов» 147

3.3 Реализация теории принятия решений при выборе источников финансирования капитала организации 153

ЗАКЛЮЧЕНИЕ 163

БИБЛИОГРАФИЯ 169

ПРИЛОЖЕНИЯ 185

**Введение к работе**

**Актуальность темы исследования.**В условиях рыночной экономики! процесс формирования,капитала, оптимизации его структуры, установления рационального соотношения различных источников1финансирования и, в связи с этим, качество управления ресурсами приобретают особую важность. Полагаясь на исследования зарубежных и российских ученых, следует подчеркнуть значимость оптимальной структуры капитала для- эффективной деятельности организации,\* а также недостаточность научной проработки вопросов; поиска финансовых источников в условиях их ограниченности, определения- влияния факторов внешней среды на процедуру их мобилизации.

Достаточный уровень капитала способствует поддержанию жизнеспособности хозяйствующего субъекта в течение всего \* периода-функционирования, сохраняя его ликвидность, устойчивость и платежеспособность, от размера собственных средств зависит возможность увеличения' вложений в экономику страны, расширение рынка товаров и. услуг.

Достижение оптимальной структуры финансовых ресурсов реализуется-посредством адекватного управления, ими в системе общего менеджмента. Каждой организации необходимо самостоятельно разрабатывать политику формирования капитала с учетом стратегии своего-развития. Вместе с тем, максимальная действенность и эффективность финансового менеджмента может быть достигнута при условии соблюдения системного подхода, рационального сочетания стратегических и тактических мер.

В связи с этим, уточнение теоретических основ и обоснование конкретных практических рекомендаций- по совершенствованию методических подходов к решению названной проблемы в современных условиях является важной задачей научных исследований.

**Степень разработанности' проблемы.**Теоретические аспекты сущности капитала рассматривались в трудах таких известных экономистов, как: Ф. Кенэ, К. Маркс, Н. У. Сениор, А. Р. Ж. Тюрго. Особую значимость представляют положения В. В. Бочарова, А.Е. Деевой в вопросах исследования классификации источников финансирования организации; В. В. Ковалева — в сфере управления финансовыми ресурсами.

Среди исследований зарубежных авторов по данной тематике следует выделить работы С. Бикхчандани, М. Брэдли, Р. Гормана, Дж. Грэхэма, Дж. Дональдсона, Дж. Джарреля, Р. Зекхаузера, Р. Израэля, В. Е. Кантора, Е. Н. Кима, А. Крауса, X. Леланда, С. Майерса, М. Миллера, Ф. Модильяни, Дж. Пателя, Д. Приса, С. А. Росса, Дж. X. Скотта, Дж. Филбека, Д. Хиршляйфера и др.

Методологические аспекты оптимизации структуры капитала с разной степенью полноты нашли отражение в трудах Л. Е. Басовского, И. А. Бланка, А. В. Гуковой, Л. В. Донцовой, Г. Г. Господарчука, А. Ю. Егорова, Н. И. Лахметкина, Г. А. Маховиковой, Н. А. Никифорова, Е. И. Шохина и др. В-настоящее время получили известность публикации Н. Б. Рудыка, посвященные построению поведенческих моделей структуры капитала. Однако, эти вопросы не исследуются с учетом региональных особенностей, которые являются определяющими в современных условиях. Некоторые концептуально-методологические аспекты эффективности управления финансовыми ресурсами организации являются достаточно дискуссионными и требуют более углубленного изучения. Необходимо уточнение методики оптимального формирования и рационального использования капитала, а также совершенствование элементов финансового механизма на микроэкономическом уровне.

Все вышеназванное обусловило актуальность и предопределило выбор темы, постановку цели и задач диссертационного исследования.

**Соответствие темы диссертации требованиям Паспорта, специальностей ВАК.**Исследование выполнено в рамках специальности

08.00.10 - Финансы, денежное обращение и кредит, п. 3.2 «Основные направления регулирования корпоративных финансов, оптимизация, структуры финансовых ресурсов предприятий реального сектора» и п. 3.7 «Источники, финансирования компаний и проблемы оптимизации структуры. капитала» Паспорта специальностей ВАК (экономические науки).

**Цель и задачи исследования.**Целью диссертационного исследования является теоретическое обоснование системы управления финансовыми ресурсами организации и разработка практических рекомендаций по оптимизации структуры ее капитала. Достижение поставленной цели потребовало решения следующих задач:

в теоретическом аспекте% исследовать экономическую сущность и содержание категории «капитал», определить источники финансирования организации, раскрыть их преимущества и недостатки; ;-

охарактеризовать, подходы к оптимизации, величины и структуры капитала в российской и зарубежной-практике; >

раскрыть содержание процесса\* управления финансовыми ресурсами. организации как составной части его финансового менеджмента;

провести анализ источников финансирования организации региона и соответствия структуры их капитала критериям-оптимальности;

- предложить методику оценки системы управления финансовыми  
ресурсами организации и выявить направления оптимизации капитала;

**>**

- обосновать меры, направленные на повышение эффективности  
принятия решений при формировании капитала в условиях ресурсной и  
информационной ограниченности.

**Предметом исследования**является система формирования финансовых ресурсов организаций региона, оценка структуры их капитала с точки зрения оптимальности и эффективности управления.

**Объектом исследования**выступают промышленные организации Ставропольского края.

**Теоретической и методологической основой**диссертационного  
исследования послужили труды отечественных и зарубежных ученых, а  
также специалистов в области управления финансовыми ресурсами,  
оптимизации структуры капитала организации, законодательные акты и  
постановления Правительства РФ по вопросам формирования капитала  
хозяйствующих субъектов. *t*

Решение поставленных задач определило необходимость применения в работе комплекса методов экономических исследований: аналитического, монографического, экономико-статистического, графического, абстрактно-логического, сравнительного.

**Информационно-эмпирической базой**диссертационного

исследования явились материалы территориального органа Федеральной службы государственной статистики по Ставропольскому краю, Министерства финансов Ставропольского края, Министерства экономического развития и торговли Ставропольского края,, Главного Управления ЦБ РФ по Ставропольскому краю, официальные отчетные данные организаций, материалы научно-практических конференций и периодической экономической .печати, монографические исследования отечественных и зарубежных ученых, творческие разработки научных коллективов, а также личные наблюдения автора.

**Рабочая гипотеза**диссертации основана на научной позиции автора, согласно, которой направления оптимизации структуры капитала организаций являются ключевыми элементами системы управления ее финансовыми ресурсами и базируются на выявлении и учете особенностей функционирования регионального фондового рынка, достижении соответствия структуры капитала критериям оптимальности (устойчивость, доходность, уровень риска), и своим взаимным влиянием способствуют росту экономики региона.

**Положения диссертации, выносимые на защиту:**

1. Необходимым условием функционирования организации является  
достаточное по объему и приемлемое по составу и стоимости количество  
финансовых ресурсов. При этом оптимизация структуры капитала и  
обеспечение его устойчивости, использование рыночных механизмов  
привлечения средств определяются Правительством РФ в качестве ее  
стратегических задач. Источники финансирования организаций следует  
классифицировать по принадлежности - на внутренние (собственный  
капитал) и внешние (заемный и привлеченный капитал); в зависимости от  
степени подверженности влиянию факторов внешней среды - с высокой,  
средней и низкой степенью устойчивости; с учетом российских правил  
бухгалтерского учета - на подразумеваемые и прямые.

2. Исследование структуры капитала хозяйствующих субъектов  
региона показывает, что она не отвечает «золотому» правилу финансового  
менеджмента. Они формируют капитал преимущественно 'за счет  
привлеченных ресурсов, в наибольшей степени подверженных влиянию  
рыночной среды. В связи с этим целесообразно использовать теорию  
стэйкхолдеров, предусматривающую дифференциацию источников  
финансирования капитала организаций, скорректированных с позиций  
влияния внешних факторов.

3. Анализ структуры капитала промышленных организаций региона  
показал ее подверженность риску неустойчивости, что обусловило  
необходимость оптимизации по критерию «устойчивость». С этой целью на  
основе экспертных оценок следует строить матрицу перекрестного анализа,  
сфокусированную на изучении связей в потоке событий и позволяющую  
количественно идентифицировать наиболее значимые факторы путем  
расчета степени их влияния на интегральный показатель устойчивости  
структуры капитала.

4. Оценка процесса управления финансовыми ресурсами в  
исследуемых организациях свидетельствует, что менеджеры делают

основной акцент на снижении риска источников формирования структуры капитала, в то время как направлениям рационализации их использования не уделяется должного внимания. В этой связи целесообразно применять методику оптимизации капитала по критерию «доходность», основной научной идеей которой является диверсификация активов организации с преимущественным вложением средств в доходные.

5. С целью снижения риска разработки и реализации неверных  
тактических мер по оптимизации финансовых ресурсов следует использовать  
методы теории принятия решений. С учетом особенностей развития  
регионального финансового рынка на основе методов нечеткой- логики  
необходимо рассматривать три варианта выбора источников капитала:  
размещение обыкновенных акций (для акционерных обществ), привлечение  
долгосрочных и краткосрочных кредитов. v

6. В'условиях ограниченных возможностей формирования финансовых  
ресурсов на фондовом рынке, одновременного роста объемов кредитов  
коммерческих банков (большей частью долгосрочного характера), одним из  
способов оптимизации структуры капитала является финансовая интеграция.  
В основе механизма ее функционирования лежит консолидация капитала,  
предопределившая создание структуры в форме сетевой финансовой  
организации (СФО), объединяющей органы государственного управления,  
коммерческие, кредитные, небанковские финансовые организации,  
инвестиционные компании и фонды и других участников фондового рынка.

**Научная новизна исследования**состоит в разработке направлений по оптимизации структуры капитала организаций и предложении мер по обеспечению развития финансового рынка, в частности:

- интерпретирована сущность категории «капитал» как ресурса, который создает условия для развития организации, определяет финансовый потенциал и является одним из важнейших ценообразующих факторов в процессе оценки ее стоимости;

**, 9**

обоснована необходимость создания и предложена организационная\* структура- СФО; интегрирующей капитал субъектов фондового рынка: ш организаций реального сектора экономики, сформулированы требования ку специализированной финансовой компании (СФК) как органа управления взаимодействием участников;

разработан алгоритм оптимизации структуры, финансовых ресурсов организации, по критерию «устойчивость», включающий построение матрицьь перекрестного анализа наиболее значимых факторов внешней и внутреннею среды, определение степени их подверженности риску, расчет интегрального показателяустойчивости;

- в= системе управления- финансовыми ресурсами организацию  
предложен способ оптимизации структуры: капитала- по- критерию  
«доходность» путем диверсификации активов на. фоне установления1 лимитов-  
для отдельных сфер финансовых вложению с учетом минимизации; рисков и  
требований международных стандартов финансовой отчетности;: і--'. . :

- построена многокритериальная > мод ель принятия решений? в условиях  
определенности-и неопределенности, охарактеризованьъэтапы. ее реализации,  
в процессе выбора источников финансирования: капитала и расчета  
агрегированных значений их предпочтительности с учетом ограниченности  
ресурсов.

**Практическая значимость**проведенного исследования заключается» в разработке рекомендаций по оптимизации структуры капитала организаций в системе управления финансовыми ресурсами, а также комплекса мер, направленных на развитие регионального финансового рынка. Непосредственное практическое значение имеют следующие результаты, представленные в диссертации: механизм создания; сетевой финансовой организации (СФ0) на Ставрополье; методика расчета интегрального показателя устойчивости структуры капитала, характеризующего степень влияния на нее факторов внутренней и внешней среды, выявленных при

построении матрицы управления капиталом; направления адаптации теории принятия решений к выбору источника финансирования капитала.

Результаты исследования могут использоваться, как учебно-методический материал в преподавании дисциплин: «Финансы», «Финансы организаций», «Экономический анализ», «Финансовый менеджмент», «Рынок ценных бумаг».

**Апробация результатов исследования.**Основные положения и результаты выполненного диссертационного исследования были изложены и получили положительную- оценку на региональной межвузовской научно-практической студенческой конференции «Научные открытия, меняющие мир» (г. Кисловодск, 2004 г.); IX региональной научно-технической конференции «Вузовская наука — Северо-Кавказскому региону» (г. Ставрополь, 2005 г.); III международной конференции «Инновационные технологии научных исследований социально-экономи-ческих процессов» (г. Пенза, 2005 г.); II международной научно-практической конференции «Научный потенциал мира - 2005» (г. Днепропетровск, 2005 г.); XXXV научно-технической конференции по результатам работы профессорско-преподавательского состава, аспирантов и студентов СевКавРТУ за 2005 год (г. Ставрополь, 2006 г.); X международной научно-технической конференции «Интеллектуальные и инновационные технологии в управлении образованием» (г. Невинномысск, 2006 г.); научной конференции «Наука и технологии: шаг в будущее - 2007» (г. Днепропетровск, 2007 г.);. IIsмеждународной научно-практической конференции «Научная мысль информационного века - 2007» (г. Днепропетровск, 2007 г.); VII международной научно-методической конференции «Современный российский менеджмент: состояние, проблемы, развитие» (г. Пенза, 2007 г.); международной научной конференции «Эффективное развитие региональной экономики при рыночных условиях» (г. Белгород, 2007 г.), а также обсуждались на научных семинарах факультета экономики и финансов

и Северо-Кавказского государственного технического университета в 2004-2007 гг.

**Публикации.**По теме исследования опубликовано 12 научных работ общим объемом 3,2 п. л., в том числе 2 статьи - в изданиях, рекомендованных ВАК Министерства образования и науки РФ.

## Экономическая сущность капитала и источники его финансирования

Необходимым условием функционирования, организации является достаточное по объему и приемлемое по составу и стоимости количество финансовых ресурсов, основным элементом которых выступает капитал.

Неэкономической литературе и предпринимательской практике термин «капитал» используется достаточно часто и одновременно неоднозначно. «Капитал получил столь разнообразные определения, - пишет один из английских экономистов XIX века Н. У. Сениор, - что можно спросить себя: Имеет ли это слово значение, которое было бы принято всеми?» [118]. Термин- «капитал» (франц., англ. capital, от лат. capitalis - главный) в буквальном смысле слова означает главное имущество [103]. Одними из первых рассматривают понятие «капитал» меркантилисты, которые отождествляют его с деньгами, а основной формой - считают торговый капитал [61]. Ф. Кенэ, представитель физиократов, изучая движение товарного капитала, анализирует происхождение доходов, обмен между капиталом и доходами, разграничивает категории капитала и дохода [50]. На различие между деньгами и капиталом указывает другой экономист и государственный деятель Франции А. Р. Ж. Тюрго, завершивший учение физиократов и пытающийся толковать проблему накопления капитала. Таким образом, они закладывают основу развития его производственной формы, однако понимание капитала физиократами ограничивается рамками сельского хозяйства [104].

Наиболее обобщенную характеристику капитала, на наш взгляд, дает классическая школа экономической теории. К. Маркс, в отличие от своих предшественников, доказывает, что капитал создается не только в торговле и в сельском хозяйстве, но и во всех отраслях народного хозяйства. Под капиталом он понимает стоимость, приносящую прибавочную стоимость, и его всеобщая формула имеет вид: Д-Т-Д . Следовательно, каждый новый капитал начинает свое движение с формы денег, которые превращаются в разнообразные товары, и, наоборот, создавая в конечном итоге прибавочную стоимость. Причем движение капитала не заканчивается появлением прибавочной стоимости, для того чтобы капитал продолжал существовать, ему необходимо непрерывно производить и постоянно воспроизводить ее. Применение прибавочной стоимости в качестве капитала или обратное ее превращение в капитал ученый-экономист рассматривает как накопление капитала К. Маркс первым разграничивает понятия «капитала владельца» и заемного капитала [64].

В современной экономической теории капиталом называют экономический ресурс, определяемый как. сумма материальных, денежных и интеллектуальных средств, используемых для предпринимательской деятельности [61].

## Оценка источников финансирования организаций региона

В методических рекомендациях по разработке финансовой политики-организации, утвержденных Приказом; Министерства экономики РФ от 01. 10. 1997 г. № 118 «Об утверждении методических рекомендаций по реформе предприятий (организаций)» оптимизация структуры, капитала организации и обеспечение ее устойчивости; использование организацией рыночных механизмов привлечения финансовых средств» определяются- как стратегические ее задачи [13].

В Ставропольском крае в 2007 году действовало 53356 организаций, что на 9150 меньше, чем в, 2001 году. На коммерческие структуры приходится 78,4 % всех хозяйствующих субъектов региона. При этом малые: организации занимают 70,1 %, а крупные и средние:29;9 %;

Вьразрезе видов экономической деятельности в 2007 году наибольший удельный; вес занимают сельскохозяйственные: организации (28р%); далее: следуют организации: торговли и общественного питания (24,7%); промышленные (7,4%) (Прил. Б). Их совокупный капитал, в; 2006 году составил 262685 млн. руб;, что на 80802 млн. рубі больше, чем в 2001 году или на 44,4 % (Прил. В).

Степень концентрации капитала, организаций можно оценить, используя индекс Херфиндаля-Хиршмана (табл., 2). Расчеты приводятся? в Прил..Б. Значение 0 соответствует минимальной?концентрации;.менее:01С -низкому, от 0,1 до ОД 8— среднему; свыше ОД 8 - высокому уровню концентрации.

Так, в 2001-2006 гг. концентрация: капитала организаций региона, соответствовала высокому уровню. Однако в течение исследуемого периода наблюдается снижение показателя на 16,0 %, что отрицательно.

## Механизм создания сетевой финансовой организации

Выполненное научное исследование подтверждает, что неразвитость регионального финансового рынка ограничивает возможности формирования оптимальной структуры капитала хозяйствующих субъектов за его счет.

Одним из способов его развития, обеспечивающим более свободный доступ к потенциальным ресурсам, является, на наш взгляд, финансовая интеграция организаций с внедрением нетрадиционных схем взаимодействия разных секторов экономики в рамках региона. Ее цель — формирование единого регионального заемщика с достаточным объемом платежеспособного спроса на финансовые ресурсы для регионального, национального, а впоследствии - международного рынка. Г. Г. Господарчук финансовую интеграцию определяет как объединение, взаимодействие самостоятельных хозяйствующих субъектов с целью извлечения дохода от использования консолидированных внутренних и внешних сбережений путем проведения операций с финансовыми инструментами [31]. Формирование коллективного регионального заемщика из числа разнообразных хозяйствующих субъектов, принадлежащих разным секторам экономики, предполагает установление между ними межфирменных связей (сетей). Региональная финансовая сеть — совокупность межфирменных связей в финансовой сфере, обеспечивающих реализацию целей ее участников на основе генерации источников финансирования.

Нормативно-правовую основу финансовых сетей составляют:

- Конституция Российской Федерации;

- Гражданский кодекс;

- Налоговый кодекс;

- законы («Об акционерных обществах», «О рынке ценных бумаг», «О ,защите конкуренции на рынке финансовых услуг», «Об обществах с ограниченной ответственностью»);

- положение Федеральной службы по финансовым рынкам «О раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг»; приказы (Министерства экономики РФ «Об утверждении методических рекомендаций по реформе предприятий (организаций)», Министерства финансов «Методические рекомендации о порядке формирования показателей бухгалтерской отчетности организации»);

- стратегия развития финансового рынка Российской Федерации на 2006-2008 годы; другая документация, регламентирующая и регулирующая финансовую деятельность в регионе, стране.

Консолидация капитала предопределяет появление интеграционных структур в форме сетевых финансовых организаций (СФО).

Их сетевой характер обусловливается:

- эксклюзивным доступом к ресурсам: позиция каждой организации в СФО рассматривается как ее своеобразный актив, а затраты на выстраивание сетевых связей служат одним из видов вложений;