Сысоева Елена Федоровна. Финансовые ресурсы и капитал организаций: сущность, воспроизводство, управление : диссертация ... доктора экономических наук : 08.00.10 / Сысоева Елена Федоровна; [Место защиты: ГОУВПО "Волгоградский государственный университет"].- Волгоград, 2008.- 406 с.: ил.

**Содержание к диссертации**

Введение

ГЛАВА 1. ФИНАНСОВЫЕ РЕСУРСЫ И КАПИТАЛ ОРГАНИЗАЦИЙ КАК ПРЕДМЕТ ИССЛЕДОВАНИЯ И ОБЪЕКТ УПРАВЛЕНИЯ с.19-81

1.1. Сущность и функции финансовых ресурсов и капитала организаций . с. 19-43

1.2. Виды и классификация финансовых ресурсов и капитала организаций . с.43 - 57

1.3. Воспроизводство финансовых ресурсов организаций: сущность и факторы с. 58 - 69

1.4. Организационные основы воспроизводства финансовых ресурсов и капитала организаций с. 69 - 81

ГЛАВА 2. СИСТЕМА УПРАВЛЕНИЯ ФИНАНСОВЫМИ РЕСУРСАМИ И КАПИТАЛОМ ОРГАНИЗАЦИЙ с. 82-177

2.1. Принципы, цели и задачи управления финансовыми ресурсами и капиталом организаций с. 82 - 100

2.2. Функционально-воспроизводственный подход к построению системы управления финансовыми ресурсами и капиталом организаций с. 100 - 111

2.3. Трансформация финансовых ресурсов в капитал с. 111 - 120

2.4. Содержание современных концепций оценки стоимости организаций с. 120 - 143

2.5. Методология и методика определения цены капитала организаций с.143 - 177

ГЛАВА 3. ИСТОЧНИКИ ПРИВЛЕЧЕНИЯ ФИНАНСОВЫХ РЕСУРСОВ ОРГАНИЗАЦИЙ В УСЛОВИЯХ РОССИЙСКОГО ФИНАНСОВОГО РЫНКА с.178 - 257

3.1. Банковский кредит в структуре источников внешнего финансирования реального сектора экономики с.178 - 191

3.2. Источники привлечения финансовых ресурсов российскими организациями через механизм рынка ценных бумаг с. 191— 203

3.3. Формирование инвестиционного потенциала российских организаций на основе выбора источников финансирования с.2 03-214

3.4. Корпоративное управление и финансирование акционерных обществ . с.214-231

3.5. Региональные особенности формирования и использования финансовых ресурсов организаций (на примере Воронежской области) с.232 - 257

3.5.1. Региональная политика на рынке ценных бумаг с.232 - 240

3.5.2. Региональные особенности и направления воспроизводства кредитных ресурсов организаций с.240 - 249

3.5.3. Особенности и направления развития региональных рынков акций с.249 - 257

ГЛАВА 4. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ И ПРАКТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ОПТИМИЗАЦИИ СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА ОРГАНИЗАЦИЙ .с.258- 308

4.1. Сравнительный анализ подходов к оптимизации структуры капитала организаций с.258 - 279

4.2. Критерии оптимизации структуры капитала и возможность их использования в практике российских организаций с.279 - 288

4.3. Сущность и показатели финансовой устойчивости как условия оптимальной структуры капитала организаций с.289 - 297

4.4. Оптимизация структуры капитала организации при заданном уровне ее

финансовой устойчивости с.297 - 308

ЗАКЛЮЧЕНИЕ с.309 - 339

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ с.340 - 357

ПРИЛОЖЕНИЯ с.358

**Введение к работе**

Актуальность темы исследования определяется несколькими принципиальными моментами.

Во-первых, рыночная трансформация экономической системы России существенно изменила условия и принципы формирования финансовых ресурсов коммерческих организаций. У организаций реального сектора российской экономики, с одной стороны, появились новые возможности наращивания финансового потенциала расширенного воспроизводства (эмиссия ценных бумаг, заимствования на рынке капитала, гарантированные кредиты и др.), с другой, заметно расширился спектр решаемых задач, отличающихся повышенной сложностью и ограниченностью временных горизонтов решения (реструктуризация производства, обновление на инновационной основе его материально-технической базы, освоение конкурентоспособной продукции при повышающемся уровне открытости национальной экономики и др.). Очевидна потребность в формировании нового механизма управления финансовыми ресурсами на микроэкономическом уровне, ориентированного на рост и эффективное использование капитала организаций при обеспечении их финансовой устойчивости и допустимого уровня финансовых рисков.

Во-вторых, осуществляемые ныне процессы построения новой системы бюджетного федерализма, в том числе, межбюджетных отношений в системе «федеральный центр - регионы» существенно корректируют объем и структуру финансовых ресурсов, которые органы власти разных уровней могут использовать на поддержку реального сектора экономики. Другими значимыми факторами, определяющими перспективы развития финансовой базы коммерческих организаций, выступают расширение состава приоритетов социально-экономической политики государства, освоение им модели долгосрочного финансового планирования.

В-третьих, интеграция России в мировое экономическое пространство инициирует потребность в компаративном анализе современной зарубежной практики, позволяющем осуществить селекцию продуктивных инструментов управления финансовыми ресурсами, финансовыми рисками, с последующей их адаптацией к российской институциональной среде.

В-четвертых, содержательный анализ имеющегося теоретического задела в названной предметной области свидетельствует об отсутствии адекватного концептуального и прикладного обеспечения процессов развития и эффективного использования финансового потенциала коммерческих организаций реального сектора экономики страны.

Степень разработанности проблемы определяется состоянием фундаментальных теоретических положений, раскрывающих сущность финансовых ресурсов и капитала, содержание механизма их воспроизводства, особенности процесса финансирования организаций реального сектора современной российской экономики.

В ряду выдающихся представителей западной экономической теории, рассматривавших в своих трудах обозначенные проблемы, находятся К. Вик- селль, Дж. М. Кейнс, К. Маркс, А. Маршалл, Дж. Милль, Дж. Робинсон, П. Самуэльсон, Ф. Хайек, А. Хансен, Р. Харрод, С. Харрис, Дж. Хикс и др. }

Значительный вклад в прикладные исследования проблем формирования и использования финансовых ресурсов компаний внесли такие зарубежные авторы, как Э. Блэк, М. Гордон, А. Дамодаран, Р. С. Каплан, Дж. Литнер, Г. Маркович, М. Миллер, Ф. Модильяни, Д. П. Нортон, Э. Ольсон, А. Раппопорт, С. Росс, Дж. Стерн, Б. Стюарт, Ф. У. Шарп, М. Шоулз и др.

Развитие теории финансов и финансового менеджмента в России и странах СНГ связано с именами А. М. Бирмана, И. А. Бланка, В. В. Бочарова, А.В. Гуковой, И. В. Ивашковской, В. Е. Леонтьева, В. В. Ковалева, А. М. Ковалевой, М. Н. Крейниной, М. А. Лимитовского, Е. В. Лисицыной, Е. Н. Лобановой, Я. М. Миркина, Д. С. Молякова, Л.В. Перекрестовой, В.М. Родио-новой, М. В. Романовского, Е. В. Семенковой, В. К. Сенчагова, Е. С. Стояновой, Т. В. Тепловой, И. П. Хоминич, Е. И. Шохина, М.А. Эскиндарова и др..

В то же время в работах отечественных ученых отсутствует полная и целостная концепция управления финансовыми ресурсами хозяйствующих субъектов, синтезирующая все направления этого процесса и учитывающая специфику формирования и использования финансовых ресурсов российских организаций реального сектора экономики. Не решены принципиальные вопросы методологического и концептуального характера, такие как соподчи-ненность и взаимодействие финансовых ресурсов и капитала организаций и их включение в систему финансового менеджмента организаций реального сектора экономики, не раскрыт процесс трансформации финансовых ресурсов в капитал, оценки влияния величины финансовых ресурсов и их структуры на инвестиционную привлекательность российских компаний, оптимизации структуры капитала. Наблюдается фрагментарность в подходах к построению системы управления финансовыми ресурсами и капиталом коммерческих организаций.

Актуальными в этой связи становятся разработка механизма управления финансовыми ресурсами и капиталом организаций, охватывающего все стадии их кругооборота, а также исследование особенностей формирования и использования финансовых ресурсов организаций, функционирующих в регионах России. В настоящее время наблюдается ярко выраженная диспропорция в распределении денежных потоков между столичными центрами и регионами, которая приводит к общей нестабильности функционирования экономической системы страны, порождает межбюджетные противоречия, неэффективную миграцию рабочей силы, социально-экономическое расслоение населения страны.

Теоретическая и практическая значимость проблемы управления финансовыми ресурсами и капиталом организаций, ее недостаточная изученность применительно к условиям функционирования экономики, потребность в поиске новых возможностей активизации процессов финансирования расширенного воспроизводства индивидуального капитала субъектов хозяйствования реального сектора экономики предопределили актуальность и выбор темы диссертационного исследования, его цель и задачи.

Цель и задачи исследования. Целью диссертационного исследования является разработка концепции формирования и эффективного использования финансовых ресурсов и капитала коммерческих организаций в реальном секторе экономики России, направленной на повышение их конкурентоспособности и финансовой устойчивости, определение научно-методических рекомендаций и практических мер по совершенствованию управления капиталом организаций в современных условиях.

Поставленная цель достигается путем решения следующих логически связанных задач:

— раскрыть содержание эволюции взглядов российских и зарубежных экономистов на сущность и содержание финансовых ресурсов и капитала организаций, их формирование и использование;

— определить концептуальные основы воспроизводства финансовых ресурсов организаций реального сектора экономики в системе макроэкономических взаимосвязей;

— обосновать содержание и механизм управления финансовыми ресурсами и капиталом организаций в зависимости от стадий их кругооборота;

— развить методологию и усовершенствовать методику определения цены капитала организаций и его отдельных элементов с учетом особенностей российского финансового рынка;

— разработать подходы к адаптации моделей оценки стоимости организации как критерия принятия решений по формированию оптимальной структуры капитала к условиям функционирования российских организаций;

— раскрыть содержание процесса трансформации финансовых ресурсов в капитал;

— определить направления повышения эффективности использования финансовых ресурсов на основе анализа инвестиционного потенциала российских организаций и совершенствования корпоративного управления ими;

— выявить региональные особенности воспроизводства финансовых ресурсов организаций и осуществить селекцию инструментов привлечения финансовых ресурсов в условиях их ограниченности на региональном уровне;

— раскрыть содержание финансовой устойчивости организации на основе оценки состояния и структуры ее финансовых ресурсов;

— разработать подход к оптимизации структуры капитала организаций, учитывающий комплекс критериев и заданные параметры финансовой устойчивости.

Объект и предмет исследования. Объект исследования - финансовые ресурсы и капитал российских организаций реального сектора экономики.

Предмет исследования - финансовые отношения, опосредующие процессы формирования и использования финансовых ресурсов, теоретические и организационно-экономические основы воспроизводства финансовых ресурсов и капитала организаций реального сектора российской экономики.

Область исследования: 1.1. Современные теории финансов и их использование в практике деятельности государства, корпораций, домашних хозяйств. 1.3. Финансовый механизм воспроизводства, обращения и перемещения (вывоза) капитала. 3.2. Основные направления регулирования корпоративных финансов, оптимизация структуры финансовых ресурсов предприятий реального сектора. 3.3. Критерии и методы оценки финансовой устойчивости предприятий и корпораций, исследование внутренних и внешних факторов, влияющих на финансовую устойчивость. 3.5. Управление финансами корпораций: методология, теория, трансформация корпоративного контроля. 3.7. Источники финансирования компаний и проблемы оптимизации структуры капитала.

Концепция исследования заключается в следующем: диалектика кругооборотов финансовых ресурсов и капитала организаций реального сектора экономики раскрывается на основе воспроизводственного подхода, что позволило раскрыть содержание процесса трансформации финансовых ресурсов в капитал и капитала в финансовые ресурсы, механизм финансирования как систему, включающую механизмы привлечения, распределения, размещения и формирования финансовых ресурсов, разработать комплексную систему управления формированием и использованием капитала организации. В диссертации в качестве результирующего показателя управления формированием капитала предлагается показатель средневзвешенной цены капитала, в качестве основного показателя использования капитала - свободный денежный поток. Разработанная блок-схема принятия финансовым менеджером решений направлена на формирование оптимальной структуры капитала организации при заданных параметрах ее финансовой устойчивости.

Логика работы состоит в последовательном раскрытии:

- сущности категорий «финансовые ресурсы» и «капитал» в их диалектическом единстве на основе воспроизводственного подхода и организационно-экономических основ их воспроизводства;

- комплексной системы управления финансовыми ресурсами и капиталом организаций, соответствующей стадиям их кругооборота, включающей цель, объект, субъект, механизм управления, ориентированный на перманентное совершенствование в условиях неопределенности и риска;

- практических рекомендаций по совершенствованию процесса формирования и использования финансовых ресурсов и капитала организаций на основе учета тенденций развития финансового рынка, в том числе регионального;

- модели оптимизации структуры капитала, способствующей эффективному формированию и использованию финансовых ресурсов и капитала организаций при сохранении их финансовой устойчивости.

Методология исследования основывается на использовании диалектической логики, многоуровневого, комплексного и системного подходов. В работе применялись общенаучные методы и приемы: научная абстракция, анализ и синтез, группировки, сравнения, качественные и количественные экспертные оценки, использовался аппарат финансовой математики, финансово-экономического анализа, метод линейного программирования.

Применение комплекса методов обеспечило достоверность полученных результатов исследования.

Теоретическую и методологическую основу исследования составляют научные труды ведущих отечественных и зарубежных ученых в области макроэкономической теории, корпоративных финансов, менеджмента, финансового менеджмента, инвестиционной оценки, финансово-экономического анализа.

Информационную базу исследования составляют научные, методические, учебные издания отечественных и зарубежных авторов, информационные, нормативно-правовые, аналитические, статистические, справочные источники, материалы текущей и периодической печати, данные российских организаций, Главного территориального управления Банка России по Воронежской области.

Положения диссертации, выносимые на защиту. На защиту выносятся следующие наиболее значимые результаты диссертационного исследования:

- концепция формирования и использования финансовых ресурсов и капитала организаций в реальном секторе экономики России, направленная на повышение их эффективности, конкурентоспособности и финансовой устойчивости и раскрывающая на основе воспроизводственного подхода содержание процесса кругооборотов финансовых ресурсов и капитала организаций как диалектического единства, обусловленного их общими и особенными характеристиками;

- многоуровневая функциональная система управления капиталом организации в зависимости от стадий кругооборота финансовых ресурсов;

- механизм финансирования хозяйствующих субъектов как система, состоящая из механизмов формирования, привлечения, распределения, использования финансовых ресурсов для простого и для расширенного воспроизводства;

— направления повышения эффективности использования финансовых ресурсов организаций, разработанные с учетом инвестиционного потенциала российских организаций;

— рекомендации по совершенствованию корпоративного управления, направленные на создание эффективного механизма защиты поставщиков капитала на финансовом рынке;

— региональные аспекты формирования и повышения эффективности использования финансовых ресурсов организаций;

— условия и критерии оптимизации структуры капитала организации при заданных параметрах ее финансовой устойчивости;

— модель оптимизации структуры капитала организации по критерию минимизации его средневзвешенной цены с учетом значения плеча финансового рычага, способствующая поддержанию финансовой устойчивости организации.

Научная новизна состоит в обосновании теоретической концепции формирования и использования на основе механизмов и инструментов, применяемых на российском финансовом рынке, финансовых ресурсов организаций реального сектора экономики, в авторском решении проблемы координации российскими организациями отдельных стадий воспроизводства финансовых ресурсов, трансформации их в капитал, оптимизации структуры капитала при соблюдении заданных параметров финансовой устойчивости.

Элементами научной новизны являются:

— обоснованные с позиции воспроизводственного подхода авторские определения финансовых ресурсов как совокупности денежных доходов, поступлений и накоплений, находящихся в распоряжении организаций и государства, предназначенных для осуществления затрат по простому и расширенному воспроизводству и выполнения обязательств перед финансово- кредитной системой, и финансовой устойчивости как определенного состояния финансовых ресурсов организации, при котором обеспечивается непре рывность их кругооборота в условиях допустимого уровня финансового риска для достижения оптимальной структуры капитала;

- проведенное разграничение категорий «финансовые ресурсы» и «капитал» организации, выявленные общие и особенные характеристики процесса их воспроизводства;

- разработанная многоуровневая функциональная система управления капиталом организации, выделенные в ней блоки и элементы управления формированием и использования капитала, позволяющие российским финансовым менеджерам эффективно реализовать их функции;

- структурированный механизм финансирования хозяйствующих субъектов, представленный как система механизмов формирования, привлечения, распределения, использования финансовых ресурсов, позволивший выявить общее и особенное в финансировании простого и расширенного воспроизводства и на этой основе разработать комплекс мероприятий, направленных на обеспечение российских организаций внешними источниками финансирования;

- обоснованные выводы о необходимости использования российскими организациями средневзвешенной цены капитала в качестве основного показателя управления формированием капитала, а свободного денежного потока - в качестве показателя использования капитала, по применению показателя FCFF (Free Cash Flow to the Firm) в процессе оценки стоимости организаций, направленные на повышение эффективности выбора источников финансирования;

- рекомендации по использованию в качестве источника финансирования, включаемого в состав элементов структуры капитала российских организаций, кредиторской задолженности и разработанная методика расчета цены кредиторской задолженности, основанная на отнесении суммы штрафов и пени, уплаченных организацией, к величине кредиторской задолженности каждого вида;

- предложенные меры по совершенствованию корпоративных отношений, направленные на повышение эффективности финансирования акционерных обществ, в числе которых мероприятия по реформированию мотива-ционного механизма проведения вторичных эмиссий акций акционерных обществ, функционирующих в регионах России, на основе программ, аналогичных ESOP (Employee Stock Ownership Plan);

— направления региональной политики на рынке ценных бумаг, стимулирующие организации к привлечению инвестиций с использованием инструментов данного сегмента финансового рынка и включающие систему государственного стимулирования инвестиционного процесса, создание условий для свободного обращения ценных бумаг организаций, действующих на региональном уровне, разработку конкретных инвестиционных программ, которые должны быть координированы с эмиссионной политикой организаций;

- обоснованная с позиции портфельного подхода модель оптимизации структуры капитала организаций по критерию минимизации его средневзвешенной цены с учетом значения плеча финансового рычага как показателя финансовой устойчивости организации, предусматривающая оптимизацию для простого воспроизводства (при неизменной валюте баланса организации) и для расширенного воспроизводства вследствие необходимости привлечения дополнительных финансовых ресурсов (при увеличивающейся валюте баланса организации).

Практическая значимость диссертационной работы состоит в том, что главные теоретические выводы работы, составляющие ее новизну, явились основой конкретных рекомендаций и мер по формированию и использованию финансовых ресурсов и капитала организаций реального сектора экономики, разработки оптимизационных моделей управления структурой капитала.

Результаты диссертационного исследования были использованы при разработке областной целевой программы «Развитие рынка ценных бумаг на территории Воронежской области на 2003-2006 гг.», утвержденной Поста новлением Воронежской областной Думы № 647-Ш-ОД от 03 июля 2003 г. Практические рекомендации по развитию регионального рынка ценных бумаг (на примере Воронежской области) решением Дирекции Московской межбанковской валютной биржи (ММВБ) от 02.08.2002 г. (протокол №7) были отмечены премией.

Материалы исследования используются в учебном процессе ГОУ ВПО «Воронежский государственный университет». Диссертация явилась основой для создания учебных курсов «Управление капиталом» и «Источники финансирования организаций». Отдельные ее положения используются при чтении учебных курсов «Финансы и кредит», «Финансовый менеджмент», «Рынок ценных бумаг», при разработке учебных пособий и текстов лекций для студентов специальностей 080105 «Финансы и кредит», 080106 «Бухгалтерский учет и аудит», программ магистерской подготовки «Финансовый менеджмент» и «Финансы и фондовый рынок» направления 080100 «Экономика», для слушателей Государственного плана подготовки управленческих кадров для организаций народного хозяйства. Кейс «Оптимизация структуры капитала», разработанный автором, Федеральной комиссией Государственного плана подготовки управленческих кадров для организаций народного хозяйства был включен в 2007 г. в программу Государственной аттестации слушателей программы.

Автор работы награжден знаком «Президентская программа подготовки управленческих кадров для организаций народного хозяйства РФ» №2681. За большой вклад в развитие науки и образования и разработку учебного пособия «Финансовый менеджмент» объявлена благодарность Губернатора Воронежской области.

Апробация работы. Результаты исследования докладывались и обсуждались на международной конференции «Преобразование государственного сектора в экономиках переходного периода» на базе Российской экономической школы (г. Москва, октябрь 1999 г.).; международной конференции «Современные направления экономической науки в системе вузовского образо вания» (г. Дивноморск Краснодарского края, 2000 г.); международной научно-методической конференции «Современные образовательные технологии подготовки специалистов-экономистов в вузах России» (г. Москва, март 2001 г.); 24-ой международной школе-семинаре им. С.С. Шаталина на тему: «Предпринимательский потенциал российской экономики: актуальные проблемы, концепции, методы управления» (г. Воронеж, октябрь 2001 г.); всероссийской научно-практической конференции высших учебных заведений «История и современное развитие фондового рынка страны» (г. Москва, декабрь 2001 г.); постстажировочном семинаре (Follow Up) преподавателей российских вузов, участвующих в Президентской программе (г. Воронеж, октябрь 2002 г.); международной научно-практической конференции «Управление изменениями в социально-экономических системах региона» (г. Воронеж, ноябрь 2002 г.); научно-практическом семинаре «Привлечение инвестиций через рынок корпоративных ценных бумаг: проблемы и пути их решений» (г. Воронеж, январь 2003 г.); международной конференции «Современные проблемы экономической теории» (г. Воронеж, февраль 2003 г.); всероссийской научно-практической конференции «Проблемы реформирования экономики России» (г. Воронеж, апрель 2003 г.); международной научно-методической конференции «Проблемы и перспективы развития интерактивных форм обучения при подготовке специалистов финансово-экономического профиля» (г. Москва, 2004 г.); всероссийской научно-практической конференции «Актуальные проблемы учета, экономического анализа и финансово-хозяйственного контроля деятельности коммерческих организаций» (г. Воронеж, 2004 г.); VII международной научно-практической конференции «Вековой поиск модели хозяйственного развития России. Региональное экономическое пространство: интеграционные процессы» (г. Волжский, 2004 г.); межрегиональной научно-практической конференции «Финансово-кредитные отношения и механизм их реализации» ( г. Воронеж, 2005 г.); практической конференции «Проблемы и перспективы развития кредитных операций коммерческих банков региона» (г. Воронеж, 2005 г.);

международной научно-методической конференции «Интеграционные процессы в экономическом образовании» (г. Москва.2006 г.); IV всероссийской научно-практической конференции «Актуальные проблемы учета, экономического анализа и финансово-хозяйственного контроля деятельности коммерческих организаций» (г. Воронеж, 2006 г.); всероссийской научно-практической конференции «Совершенствование финансово-кредитных отношений» (г. Воронеж, 2006 г.); международной научно-методической конференции «Формирование инновационной системы финансово-экономического образования» (г. Москва, 2007 г.); научно-практическом семинаре «Разработка теоретических основ формирования эффективного механизма корпоративного управления в России» (г. Воронеж, 2007 г.); международной научно-практической конференции «Вековой поиск модели хозяйственного развития России: 10-й юбилейный форум» (г. Волжский, 2007 г.), международной научно-практической конференции «Совершенствование финансово-кредитных отношений» (г. Воронеж, 2007 г.); международной научно-практической конференции «Ресурсный потенциал национальной экономики в условиях глобализации» (г. Сочи, 2008 г.).

Основное содержание диссертации и результаты исследования опубликованы в 57 научных и методических работах, в том числе в двух монографиях, 7 статьях в журналах, которые рекомендуются ВАК для публикаций основных результатов диссертации на соискание ученой степени доктора наук, 7 методических пособиях, общим объемом 80,12 печатных листов. Наиболее значимыми из них являются следующие.

1. Сысоева, Е.Ф. Анализ инвестиционного потенциала российских компаний на основе выбора источников финансирования [Текст] /Е.Ф. Сысоева // Экономический анализ: теория и практика. - 2003. - №4. - С.36-43. - 1,2 п.л.

2. Сысоева, Е.Ф. Организационная структура финансово- экономической службы промышленного предприятия [Текст] / Е.Ф. Сысоева, Ю.М. Плетнев // Менеджмент в России и за рубежом. - 2003. - №4. - С. 90 101.-1,5 п.л. (в соавторстве, собств. - 0,75 п.л.).

3. Сысоева, Е.Ф. Сущность и принципы функционирования финансовых ресурсов и капитала организаций [Текст] / Е.Ф. Сысоева // Вестник Воронежского государственного университета. Серия: экономика и управление.

- 2004. -№1. - С.76-83. - 0,8 п.л.

4. Сысоева, Е.Ф. Региональные особенности и направления воспроизводства финансовых ресурсов организаций [Текст] / Е.Ф. Сысоева // Финансы и кредит. - 2005. - №4. - С.6-14. - 1,0 п.л.

5. Сысоева, Е.Ф. Механизм использования корпоративных облигаций в качестве инструмента финансирования [Текст] / Е.Ф. Сысоева, В.В. Говорова // Вестник Воронежского государственного университета. Серия: экономика и управление. - 2005. — №1. - С.114-124. - 1,0 п.л. (в соавторстве, собств. -0,75 п.л.).

6. Сысоева, Е.Ф. Финансовые ресурсы и капитал организаций: сущность, управление, эффективность использования [Текст] / Е.Ф. Сысоева. -Воронеж : Изд-во Воронеж, гос. ун-та, 2007. - 248 с. - 15,5 п.л. - ISBN 978-5-9273-1302-0.

7. Финансовый менеджмент : учеб. пособие [Текст] / А.Н. Гаврилова, Е.Ф. Сысоева и др. - 4-е изд., испр. и доп. - М.: КНОРУС, 2007. - С. 207-353.

- 27 п.л. (в соавторстве, собств. - 9,13 п.л.) (с грифом УМО). - ISBN 978-5- 85971-472-8.

8. Сысоева, Е.Ф. Капитал, финансовые ресурсы и источники финансирования организации [Текст] / Е.Ф. Сысоева // Вестник Воронежского государственного университета. Серия: экономика и управление. — 2007. — №1. — С.125-134.-0,75 п.л.

9. Сысоева, Е.Ф. Финансовые ресурсы и капитал организации: воспроизводственный подход [Текст] / Е.Ф. Сысоева // Финансы и кредит. - 2007. -№21 (261).-С.6-11.-0,54п.л.

10. Сысоева, Е.Ф. Сравнительный анализ подходов к проблеме оптимизации структуры капитала [Текст] / Е.Ф. Сысоева // Финансы и кредит. -2007. - №25 (265). - С.55-59. - 0,5 п.л.

11. Сысоева, Е.Ф. Структура капитала и финансовая устойчивость организации: практический аспект [Текст] / Е.Ф. Сысоева // Дайджест финансы.

- 2007. -№7 (151). - С. 11-16. - 0,54 п.л.

12. Сысоева, Е.Ф. Содержание и механизм процесса финансирования организаций [Текст] / Е.Ф. Сысоева // Вестник Воронежского государственного университета. Серия: экономика и управление. - 2007. - №2. — С.98-103. — 0,5 п.л.

Структура диссертационного исследования. В соответствии с общим замыслом и логикой исследования его научные результаты изложены в диссертации, которая состоит из введения, четырех глав, включающих 18 параграфов, заключения, списка использованной литературы.

Текст диссертации изложен на 357 страницах и содержит 16 рисунков, 14 таблиц, 38 формул, 2 приложения. Библиография включает 208 источников.

## Сущность и функции финансовых ресурсов и капитала организаций

Исследование категории «финансовые ресурсы» свидетельствует о разнообразии мнений ученых различных школ по ее толкованию. Подобные разногласия порождают на практике целый ряд проблем, связанных с процессом формирования и использования финансовых ресурсов как на макро-, так и на микроуровне.

Обобщение теоретических разработок российских ученых в этой области свидетельствует о наличии трех направлений в определении категории «финансовые ресурсы». Представители первого направления (А. М. Бирман, B. П. Дьяченко, В. К. Сенчагов, Н. Г. Сычев и др.) рассматривают сущность финансовых ресурсов на макроуровне. Сторонники второго направления (Д. C. Моляков, М. В. Романовский, В. М. Родионова и др.) исследуют финансовые ресурсы на уровне хозяйствующих субъектов. Серьезным упущением в этих направлениях, на наш взгляд, являются ограниченность трактовок финансовых ресурсов макро- или микроуровнем и отсутствие анализа их круго оборота. Третье направление, которое представлено трудами В. Г. Белоли пецкого, Н. В. Колчиной, И. П. Мерзлякова, Г. Б. Поляка, Г. Я. Шаховой, Л.

Н. Павловой и др., реализует воспроизводственную трактовку финансовых ресурсов. В работах данных авторов, которые, по нашему мнению, наиболее адекватно оценивают категорию «финансовые ресурсы», присутствуют два признака воспроизводственного подхода: выделение доходов как части де нежных потоков, означающее завершение процесса кругооборота капитала и внешних поступлений как продукта распределительных и перераспредели тельных процессов, а также указывается на выполнение одного из условий возникновения финансовых ресурсов — денежного выражения части стоимости продукта. В. М. Родионова определяет финансовые ресурсы на уровне организации как «...денежные доходы и поступления, находящиеся в распоряжении субъекта хозяйствования и предназначенные для выполнения финансовых обязательств, осуществления затрат по расширенному воспроизводству и экономическому стимулированию работающих»1. Она подразделяет финансовые ресурсы на три основные группы:

— образуемые за счет собственных и приравненных к ним средств;

— мобилизуемые на финансовом рынке;

— поступающие в порядке перераспределения.

Под финансовыми ресурсами А. М. Бирман понимает «денежные средства, обеспеченные мобильными материальными ценностями, которые остаются после того, как возмещены затраты, связанные с простым воспроизвод-ством» . При этом под финансовыми ресурсами подразумевается та часть денежных средств, которая может быть направлена на потребности расширенного воспроизводства, а амортизация лишь отчасти и до определенного момента является источником расширенного воспроизводства. Таким образом, А. М. Бирман к финансовым ресурсам относит только часть неизрасходованной амортизации, а именно ту, которая не будет в ближайшее время использована для восстановления выбывших фондов.

## Принципы, цели и задачи управления финансовыми ресурсами и капиталом организаций

Управление финансовыми ресурсами и капиталом представляет собой систему принципов и методов разработки и реализации управленческих решений, связанных с оптимальным его формированием из различных источников, а также обеспечением эффективного их использования в различных видах хозяйственной деятельности организации.

Мы согласны с И.А. Бланком, который выделяет следующие принципы эффективного управления финансовыми ресурсами и капиталом.

1. Интегрированностъ с общей системой управления организацией. Управление финансовыми ресурсами и капиталом непосредственно связано со всеми направлениями финансового менеджмента, инновационным менеджментом персонала и некоторыми другими видами функционального менеджмента. Это определяет необходимость органической интегрированности управления финансовыми ресурсами и капиталом с другими функциональными системами управления и с общей системой управления организацией.

2. Комплексный характер формирования управленческих решений. Все управленческие решения в области формирования объема и структуры финансовых ресурсов и капитала, их привлечения из разных источников и в разнообразных формах, а также выбора направлений их инвестирования теснейшим образом взаимосвязаны и оказывают прямое или косвенное воздействие на последующую эффективность их использования и результаты финансовой деятельности организации в целом. Поэтому управление финансовыми ресурсами и капиталом должно рассматриваться, по нашему мнению, как комплексная функциональная управляющая система, обеспечивающая разработку взаимозависимых управленческих решений, каждое из которых вносит свой вклад в общую результативность деятельности организации.

3. Высокий динамизм управления. Даже наиболее эффективные управленческие решения в области формирования объема и структуры финансовых ресурсов и капитала, направлений и схем финансирования отдельных видов деятельности и хозяйственных операций, разработанные и реализованные в организации в предшествующем периоде, не всегда могут быть повторно использованы на последующих этапах ее хозяйственной деятельности. Прежде всего, это связано с высокой динамикой факторов внешней среды на стадии перехода к рыночной экономике и, в первую очередь, с изменением конъюнктуры рынка капитала. Кроме того, меняются во времени и внутренние условия функционирования организации, особенно на этапах перехода к последующим стадиям ее жизненного цикла. Поэтому системе управления финансовыми ресурсами и капиталом должен быть присущ высокий динамизм, учитывающий изменение факторов внешней среды, потенциала формирования собственных финансовых ресурсов, темпов экономического развития, форм организации производственной и финансовой деятельности, финансового состояния и других параметров функционирования организации.

## Банковский кредит в структуре источников внешнего финансирования реального сектора экономики

Характер и условия финансирования различаются в зависимости от того, к какому из вышеперечисленных источников прибегнет организация в поисках инвестиций. Выбор организацией источника финансирования, помимо всего прочего, зависит от ее финансового положения, долгосрочных целей развития, личных предпочтений и интересов высшего руководства, а также от внешних экономических условий. Чтобы сделать правильный выбор, финансовые менеджеры компании анализируют следующие факторы: наличие на рынке необходимых финансовых продуктов; стоимость финансирования; сроки и условия финансирования; временные рамки; обеспечение, необходимое для привлечения средств; сроки организации и получения финансирования; вопросы контроля над предприятием в зависимости от выбранного источника финансирования.

Однако далеко не каждый финансовый инструмент может быть доступен или приемлем для данной российской организации, поскольку на российском рынке существует ряд условий, ограничивающих приток и предложение капитала. Среди них:

— узость и слабое развитие рынка капитала в России, недостаточное для обеспечения необходимого объема финансирования как в рублях, так и в иностранной валюте;

— отсутствие надлежащих механизмов защиты инвесторов, что является серьезным сдерживающим фактором для иностранных инвесторов;

— недостаточная поддержка правительством инвестиционных процессов и мер по созданию благоприятного инвестиционного климата в России;

— относительно высокие процентные ставки и уровень инфляции, низкая эффективность финансово-банковского сектора;

— нехватка долгосрочного финансирования как следствие общей нестабильности и неустойчивости рынка.

С точки зрения увеличения производства тип используемых финансовых ресурсов нейтрален по отношению к выпуску, так как их сравнительная доходность или издержки привлечения должны в условиях равновесия выравниваться. Однако в реальной жизни все финансовые ресурсы имеют различную цену. Доступность банковского кредита определяется как уровнем процентной ставки, так и издержками контроля банка за заемщиком. Формально бесплатная кредиторская задолженность также имеет свои явные и неявные издержки, связанные с дифференциацией цен поставляемого сырья и комплектующих (обычно завышенной относительно денежной оплаты), штрафными санкциями, возможностью лишения поставок, повышением непрозрачности бизнеса. Собственные средства являются для организации «бесплатными», однако их ограниченность ведет к утрате потенциальных доходов, что придает им «вмененную» цену, сопоставимую с требуемым инвесторами уровнем доходности. В равновесных условиях издержки банковского кредитования должны быть пропорциональны выгоде от потенциального увеличения выпуска за счет привлеченных средств и снижения издержек накопления кредиторской задолженности. Предельная эффективность банковского финансирования в современных условиях выше его издержек, соответствующих процентным платежам, и выше предельной эффективности коммерческого кредитования.