Пащина, Егор Викторович. Оптимизация структуры финансовых ресурсов хозяйствующего субъекта : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10. - Екатеринбург, 2005. - 168 с.

**Содержание к диссертации**

Введение

1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ФОРМИРОВАНИЯ ФИНАНСОВЫХ РЕСУРСОВ ПРЕДПРИЯТИЯ 9

1.1. Финансовые ресурсы предприятия 9

1.2. Факторы, влияющие на структуру финансовых ресурсов предприятия 26

1.3. Процесс формирования структуры источников финансирования предприятия в условиях ограничений 44

2. ФОРМИРОВАНИЕ ФИНАНСОВЫХ РЕСУРСОВ ПРЕДПРИЯТИЙ СВЯЗИ 60

2.1. Особенности привлечения финансовых ресурсов межрегиональными компаниями-операторами связи 61

2.2. Формирование финансовых ресурсов межрегиональных компаний связи в условиях существующих ограничений 73

2.3. Проблемы межрегиональных компаний-операторов связи в сфере привлечения финансовых ресурсов 90

3. НАПРАВЛЕНИЯ ОПТИМИЗАЦИИ ПРОЦЕССА ФОРМИРОВАНИЯ

ФИНАНСОВЫХ РЕСУРСОВ ПРЕДПРИЯТИЯ 102

3.1. Совершенствование процесса формирования финансовых ресурсов предприятия 102

3.2. Методика формирования финансовых ресурсов предприятия 111

ЗАКЛЮЧЕНИЕ 136

**Введение к работе**

В современных экономических условиях хозяйствующий субъект для успешного функционирования должен уделять внимание различным аспектам своей деятельности.

Одним из них является формирование источников финансирования  
различных инвестиционных потребностей. Кардинальные изменения в  
экономической сфере, произошедшие за последнее время в Российской Федерации,  
обусловили необходимость теоретико-методологического осмысления

существующих в теории и сформировавшихся на практике подходов к выбору источников финансирования, а также к изменению сложившихся соотношений используемых финансовых ресурсов в течение времени.

Сегодня отечественные предприятия начинают выстраивать осознанную финансовую политику, в то время как несколько лет назад этому вопросу не уделялось должного внимания: предприятия стремились привлечь любые средства, зачастую не производя необходимого анализа последствий подобного привлечения. Данный факт определяет актуальность выбранной тематики, заключающейся в исследовании факторов, влияющих на выбор соотношения используемых видов финансовых ресурсов и формировании возможных методологических подходов, адаптированных к условиям Российской Федерации, к выбору и изменению структуры источников финансирования.

Важность изучения именно данного аспекта деятельности российских предприятий заключается в том, что использование целенаправленной политики в области финансирования инвестиционных потребностей, позволят предприятиям увеличить привлекательность перед инвесторами, повысить свою стоимость и в результате привлечь дополнительные финансовые ресурсы.

**Разработанность темы исследования.**Существующие исследования на данную тему могут быть разделены на две части: отечественные и зарубежные.

Первая группа работ описывает роль и место финансовых отношений в процессе экономической деятельности предприятий в целом (Бирман A.M., Бланк И.А., Вознесенский Э.А., Врублевская О.В., Дробозина Л.А, Жевтяк П.Н., Казак А.Ю, Ковалев В.В, Моляков Д.С., Романовский М.В., Родионова В.М., Сабанти

Б.М., Савицкая Г.В., Сумароков В.Н., Четыркин Е.М., Шеремет А.Д., Шохин Е.И. и другие). Авторами произведена типологизация видов источников финансирования, определены характеристики и особенности каждого из них, охарактеризовано влияние использования того или иного источника на положение предприятия. Эти ученые в своих исследованиях создали теоретическую базу для изучения рассматриваемого вопроса и определили возможность дальнейших разработок, направленных на обоснование методологических подходов, которые могли бы быть использованы на практике российскими предприятиями и компаниями.

Зарубежные авторы (Э. Альтман, Дж. Вестон, С. Блок, Э. Боди, Р. Брейли, Дж. Брэндер, Дж. Вестон, М. Дженсен, Т. Коупланд, Р. Ленсик, Т. Льюис, Н. Майджлуф, С. Майерс, У. Меклинг, Р. Мертон, М. Миллер, Ф. Модильяни, И. Стеркен, Дж. Уорнер, И. Фама, Э. Хелферт, Л. Чен и другие) больший акцент в своих исследованиях уделяют практическим аспектам деятельности предприятия. Очевидно, что результаты данных исследований не могут быть напрямую использованы в российской практике по причине существенного различая во внешних и внутренних условиях функционирования хозяйствующих субъектов.

Высоко оценивая вклад вышеназванных и ряда других авторов и полученные ими результаты, необходимо отметить, что проблема формирования источников финансирования, а также управления ими является еще недостаточно разработанной в отечественной специальной литературе.

Прежде всего, дискуссионным является терминологический блок данной проблемы: в различных источниках имеет место смешение терминов и даже их противоречивая трактовка. Отечественные исследования не дают ответа на вопрос, почему прибыльное предприятие может иметь проблемы в привлечении дополнительных финансовых ресурсов. Как отмечалось выше, недостаточно разработанным является практический инструментарий, призванный использовать теоретические достижения исследования данного вопроса на практике.

Таким образом, существование вышеназванных проблем, а также высокая практическая значимость данного вопроса определили выбор темы диссертационной работы, объекта и предмета изучения, обусловили формулировку цели и задач диссертации.

**Цель диссертационной работы**- теоретико-методологическое исследование процесса формирования и изменения структуры используемых финансовых ресурсов как одного из важнейших показателей развития компании, и использование результатов этого исследования для анализа состояния и перспектив развития структуры финансовых ресурсов компании.

Достижению поставленной цели были подчинены следующие **задачи -исследования:**

исследовать экономическую категорию «финансовые ресурсы» с целью охарактеризовать и систематизировать виды финансовых ресурсов компании;

исследовать влияние совокупности факторов на процесс формирования финансовых ресурсов компании;

определить методические подходы к формированию финансовых ресурсов компании;

разработать методику формирования финансовых ресурсов компании;

выявить особенности формирования финансовых ресурсов российских компаний и разработать основные направления совершенствования этого процесса.

В качестве **объекта исследования**выступает совокупность финансовых отношений компаний Российской Федерации, возникающих в процессе формирования ими финансовых ресурсов.

**Предметом исследования**являются стратегия и тактика формирования финансовых ресурсов в российских компаниях.

**Теоретической и методологической основой**диссертационной работы послужили труды отечественных и зарубежных специалистов в области экономической теории, финансов, нормативно-правовые акты Российской Федерации, а также другая специальная литература.

В работе использовались методы: расчета относительных и средних величин, оценки достоверности статистических гипотез, корреляционно-регрессионного анализа, табличный, графический и др.

**Информационную базу исследования**составили литературные источники, нормативно-правовые акты, материалы Госкомстата Российской Федерации,

материалы Федеральной Комиссии по рынку ценных бумаг РФ, материалы о деятельности предприятий холдинга ОАО «Связьинвест». Информационная база репрезентативна, в связи с этим имеется надежная основа для создания целостной картины состояния финансовой ситуации на предприятиях-операторах связи. **Научная новизна**исследования состоит в следующем.

1. Уточнено и научно обосновано соотношение между экономическими категориями капитал и финансовые ресурсы.
2. Выявлены и систематизированы факторы, оказывающие влияние на определение оптимальной структуры финансовых ресурсов, и ограничения, воздействующие на процесс достижения этой структуры.
3. Произведена классификация ограничений, воздействующих на процесс достижения оптимальной структуры финансовых ресурсов, с позиции их преодолимости компанией в ходе ее развития.
4. Предложена методика оптимизации структуры финансовых ресурсов компании в условиях наличия частных и общих ограничений.
5. Выработаны рекомендации по основным направлениям совершенствования процесса формирования финансовых ресурсов отечественными компаниями.

**Обоснованность и достоверность научных положений, выводов и рекомендаций**подтверждаются результатами системного и экономико-статистического анализа, выполненных на базе обширного объема исходной фактической информации, положительной апробации полученных результатов.

**Практическая значимость**проведенного исследования состоит в возможности использования его результатов хозяйствующими субъектами как при формировании общей политики в области финансирования, так и при принятии решения относительно выбора между некоторыми конкретными видами источников финансирования.

Выводы и предложения, полученные автором при исследовании данной темы, нашли отражение в работе Иваницкого В.П., Овсянниковой Е.Ю., Печуры О.В., Пешиной Э.В., Пащина Е.В. «Финансовые императивы реформирования межбюджетных отношений в Российской Федерации: (на примере Свердловской области)», Екатеринбург, 2002г., а также вошли в состав отчетов Уральского Государственного Экономического Университета.

Методические разработки по теме диссертации вошли в соответствующие разделы монографии, выполненной Переваловым Ю.В., Добродеем В.В., Гимади И.Э., «Модели финансового менеджмента на предприятии», препринта, выполненного Гимади И.Э., Пащина Е.В. «Моделирование воспроизводства оборотного капитала фирмы», были опубликованы автором в виде статей и тезисов.

**Апробация работы.**Основные положения и результаты исследования докладывались, обсуждались на международных научно-практических конференциях (Екатеринбург, июнь 2001), всероссийских научно-практических конференциях (Екатеринбург, апрель 2001), всероссийском форуме молодых ученых и студентов (Екатеринбург, апрель 2002).

По теме диссертации имеется 7 публикаций, общим объемом авторского текста более 5 условных печатных листов.

**Структура работы.**Диссертация включает введение, три главы, заключение, список использованной литературы из 152 источников, 8 приложений, 16 таблиц, 5 рисунков.

**Во введении**обосновывается актуальность темы, формулируются цель и задача исследования, определяется его научная новизна, раскрывается практическая значимость полученных результатов.

**В первой главе**диссертации «Теоретико-методологические основы формирования финансовых ресурсов предприятия» определены основные категории и понятия, произведена классификация и приведена характеристика финансовых отношений и финансовых ресурсов. Далее в данной главе рассмотрены виды классификаций финансовых ресурсов и исследованы основные факторы, влияющие на определение соотношения различных источников финансирования. В последнем параграфе проведено исследование механизма формирования структуры финансовых ресурсов компании в условиях существования ограничений.

**Во второй главе**«Формирование финансовых ресурсов предприятий связи» рассмотрены особенности привлечения финансовых ресурсов межрегиональными компаниями операторами связи. Исследованы основные факторы и ограничения, оказывающие существенное влияние на процесс привлечения финансовых ресурсов. Выявлены проблемы, с которыми сталкиваются российские компании при формировании структуры финансовых ресурсов.

**В третьей главе**«Направления оптимизации процесса формирования финансовых ресурсов предприятия» предложены механизмы совершенствования системы формирования финансовых ресурсов компании. Автором разработана и предложена методика формирования структуры финансовых ресурсов российской компании в условиях существования ограничений. Данная методика позволяет не только определить соотношение между собственными и заемными финансовыми ресурсами, но и может быть использована при выборе между различными видами заемных финансовых ресурсов.

**В заключении**объяснены теоретические выводы и практические результаты проведенного исследования.

## Финансовые ресурсы предприятия

В настоящее время в экономической теории вопрос определения сущности финансов коммерческих организаций остается дискуссионным. Дискуссионность в большей степени объясняется различиями в трактовке определения данной экономической категории и, соответственно, в различных подходах к определению ее функций.

Определения финансов предприятия рассматриваются в трудах таких авторов, как Бирман A.M., Вознесенский Э.А., Врублевская О.В., Дробозина Л.А., Казак А.Ю., Моляков Д.С., Романовский М.В., Родионова В.М., Сабанти Б.М., Сумароков В.Н., Шохин Е.И и др.

Не уменьшая значимости исследований, проведенных этими учеными, автор присоединяется к определению финансов предприятий, данному Моляковым Д.С. и Шохиным Е.И., как наиболее полно, с точки зрения автора раскрывающему суть данной экономической категории.

Финансы предприятий представляют собой совокупность экономических отношений, возникающих в процессе производства, распределения и использования совокупного общественного продукта, национального дохода, национального богатства и связанных с образованием, распределением и использованием валового дохода, денежных накоплений и финансовых ресурсов. Эти отношения, определяющие сущность данной категории, опосредствованы в денежной форме.

При этом автор присоединяется к определению предприятия, даваемому современными экономическими словарями, как самостоятельного хозяйствующего субъекта с правами юридического лица, который производит и реализует продукцию, выполняет работы, оказывает услуги. По нашему мнению собирательное значение термина «предприятие» близко понятию «коммерческая организация», которая может быть определена как юридическое лицо, преследующее извлечение прибыли в качестве основной цели своей деятельности .

В дальнейшем в настоящей работе понятия предприятие, коммерческая организация (или организация) и хозяйствующий субъект (с правами юридического лица) будут рассматриваться как синонимы.

Для обеспечения деятельности предприятия субъекты отношений .. собственности (собственники) наделяют его имуществом и определяют рамки его действий. В качестве субъектов отношений собственности выступают частные лица, другие предприятия, государство на различных уровнях своего существования, муниципальные образования. Существенные различия между субъектами накладывают свои особенности на различные аспекты финансовых отношений предприятия, но при этом, по нашему мнению не меняют их сути, что позволяет применять основные результаты данного исследования к предприятиям с различными типами субъектов отношений собственности.

## Особенности привлечения финансовых ресурсов межрегиональными компаниями-операторами связи

Особенностью холдинга ОАО «Связьинвест» является то, что он был сформирован не в процессе эволюции предприятий отрасли, а на основании решения государственных органов. Кратко история его создания имеет следующий вид.

Открытое акционерное общество «Инвестиционная компания связи» (ОАО «Связьинвест») было образовано в соответствии с Указом Президента РФ № 1989 от 10 октября 1994 года «Об особенностях государственного управления сетью электросвязи общего пользования Российской Федерации» и Постановлениями Правительства РФ № 1297 от 25 ноября 1994 года и № 742 от 24 июля 1995 г для обеспечения притока иностранных и отечественных инвестиций в телекоммуникационную отрасль. В соответствии с этими документами уставный капитал АО «Связьинвест» был сформирован путем консолидации закрепленных в федеральной собственности пакетов акций 85 акционерных обществ электросвязи. В июне 1997 г. «Связьинвесту» были переданы также принадлежавшие государству пакеты акций еще 4 предприятий (ОАО «Ростелеком», ОАО «Центральный телеграф», ОАО «Екатеринбургский телефон» и ОАО «Гипросвязь»).

В июле 1997 г. Российским фондом федерального имущества и Государственным комитетом Российской Федерации по управлению государственным имуществом в соответствии с Постановлением Правительства РФ № 618 от 23 мая 1997 г. пакет из 25% акций плюс одна акция «Связьинвеста» был выставлен на денежном аукционе без инвестиционных условий.

В результате состоявшегося аукциона пакет акций ОАО «Связьинвест» был продан за 1,875 млрд. долларов (при стартовой цене - $1,180 млрд.) кипрскому консорциуму Mustcom Ltd, в состав которого вошли «ОНЭКСИМбанк», инвестиционная компания «Ренессанс Капитал», инвестиционный банк «Deutsche Morgan Grenfell, Morgan Stanley Asset Management» и фонд «Quantum Fund».

Другим примечательным событием в развитии холдинга является решение о формировании семи межрегиональных операторов связи. Создание этих межрегиональных операторов проводилось на базе существующих операторов связи путем их объединения исходя из регионального принципа. Решение о реорганизации было принято в конце 2000 года, окончательно процесс завершился в конце 2002 года. На базе 72 региональных акционерных обществ электросвязи путем присоединения к базовым компаниям были образованы семь крупных межрегиональных компании - по одной в каждом Федеральном округе.

Рассмотрим динамику структуры финансовых ресурсов предприятий, входящих в холдинг до их укрупнения, на протяжении этого процесса, а также после его завершения. Для получения сравнимых результатов деятельности предприятий до их объединения была произведена консолидация основных показателей их деятельности по результатам периодов, предшествовавших объединению.

class3 **НАПРАВЛЕНИЯ ОПТИМИЗАЦИИ ПРОЦЕССА ФОРМИРОВАНИЯ**

**ФИНАНСОВЫХ РЕСУРСОВ ПРЕДПРИЯТИЯ** class3

## Совершенствование процесса формирования финансовых ресурсов предприятия

Проведенные исследования процесса формирования финансовых ресурсов межрегиональных компаний-операторов связи показали, что на предприятиях отсутствует четко сформулированная методика, соединяющая все элементы данного механизма в единое целое. Подобное состояние характерно не только для предприятий рассмотренной отрасли, но и для большинства российских компаний.

Поэтому первоочередным направлением совершенствования системы формирования финансовых ресурсов является формулирование данной методики и ее последующее применений на практике.

В основу этой методики должны быть заложенные все основные теоретические аспекты, оказывающие влияние на процесс формирования финансовых ресурсов предприятия, а также включены элементы, учитывающие существование различных ограничений на структуру источников финансирования хозяйствующего субъекта.

Вследствие применения данной методики, предприятие сможет оптимизировать процесс формирования финансовых ресурсов, привязав его к своим стратегическим целям и учитывая при этом степень влияния основных факторов, определяющих этот процесс. Подходы к выбору источника станут более осознанными и будут учитывать последствия увеличения доли того или иного источника финансирования.

Данная методика должна описывать процесс формирования структуры финансовых ресурсов в самом общем виде (соотношение заемных и собственных средств) и позволять предприятию выбирать между отдельными видами заемных источников финансирования (к собственным источникам это не относится по причине меньшего количества вариантов).

Помимо формулировки непосредственно методики, дальнейшие направления совершенствования системы формирования финансовых ресурсов связаны с основными этапами механизма формирования структуры источников финансирования. Конкретнее они заключаются в следующих возможных шагах.

Исследование количественного влияния факторов, рассмотренных в параграфе 1.2., определяющих структуру финансовых ресурсов предприятия. В качестве этих факторов, как было показано в первой главе, выступают стоимость различных источников финансирования, величина издержек, связанных с возможной несостоятельностью или банкротством, величина агентских издержек, особенности рынков, на которых работает предприятий, асимметричность информации. Все эти факторы оказывают влияние на структуру источников финансирования, но величина этого влияния изменяется в зависимости от предприятия, отрасли, структуры собственности и некоторых других факторов. Поэтому в рамках совершенствования системы финансовых ресурсов предприятию необходимо выявить наиболее существенный фактор (группу факторов) и принимать во внимание возможные последствия изменения политики в области финансирования.