Юдина, Елена Николаевна. Развитие методов оценки доступности и надежности источников финансирования компаний : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10 / Юдина Елена Николаевна; [Место защиты: Волгогр. гос. ун-т].- Волгоград, 2013.- 163 с.: ил. РГБ ОД, 61 14-8/90

**Введение к работе**

**Актуальность темы исследования.** Высокая периодичность кризисных ситуаций в российской экономике, которые сопровождаются спадом производства, потерей платежеспособности бизнеса, обусловливает необходимость для компании постоянного поиска дополнительных финансовых ресурсов, что, в свою очередь, актуализирует развитие методов оценки доступности и надежности источников финансирования с целью эффективного управления финансовой структурой капитала. Так, чрезмерно низкий уровень доступности большинства источников финансирования для компании может привести к ее неплатежеспособности или отсутствию инвестиций для развития производства, а высокий уровень доступности при низкой надежности финансовых каналов будет препятствовать использованию схем проектного финансирования, что в некоторых случаях может привести к потере компанией денежных средств и негативно повлиять на ожидаемые результаты ее деятельности.

Данные обстоятельства определяют необходимость методического совершенствования оценки доступности и надежности источников финансирования компании в условиях ограниченности финансовых ресурсов и с учетом важности факторов, влияющих на оптимизацию структуры капитала. Применение известного в зарубежной практике методического инструментария обоснования и выбора источников финансирования хозяйствующих субъектов требует его адаптации к российским условиям, отличающимся высокой степенью неопределенности внешней среды бизнеса.

Таким образом, актуальность темы исследования обусловлена необходимостью развития методов оценки доступности и надежности источников финансирования компании, что позволит, во-первых, обосновать адекватные способы выбора источников финансирования, которые учитывают размер компании и жизненный цикл ее развития, во-вторых, разработать методические рекомендации по организации мониторинга доступности и надежности источников финансирования в системе финансового управления компанией.

**Степень разработанности проблемы**. Теоретические и методические вопросы обоснования и выбора источников финансирования для компаний активно исследуются зарубежными и российскими учеными.

Анализу особенностей формирования и использования финансовых ресурсов значительное внимание уделили в своих исследованиях такие российские ученые, как А. Алмосов, И. Аникина, И. Балабанов, И. Бланк, Г. Булычева, А. Бородин, А. Гавриленко, А. Грязнова, И. Ивашковская, Л. Игонина, О. Овчинникова, М. Крейнина, М. Лимитовский, Е. Лобанова, Л. Перекрестова, Е. Стоянова, М. Федотова, Л. Филобокова и др., а также зарубежные: З. Боди, Р. Брейли, Дж. К. Ван Хорн, С. Майерс, Б. Коласс, Ченг Ф. Ли, Р. Мертон, Дж. Муррин, Дж. И. Финнерти, Э. Хелферт, М. Эрхард и др.

В процессе разработки методики доступности и надежности источников финансирования были использованы исследования отечественных экономистов, занимавшихся проблемами финансового анализа и управления структурой капитала компании, таких как А. Бобылева, В. Бочаров, С. Валдайцев, Т. Григорьева, А. Гукова, Д. Ендовицкий, О. Ефимова, А. Киров, В. Ковалев, М. Мельник, А. Мицкевич, Е. Ненашев, В. Нечаев, В. Паламарчук, Р. Сайфулин, Е. Сысоева, Т. Теплова, А. Шеремет и др.; а также труды зарубежных ученых, таких как Л. Бернстайн, Ю. Бригхем, Л. Гапенски, М. Миллер, П. Милгром, Ф. Модильяни, Дж. Робертс и др.

Значительный вклад в развитие концепции менеджмента, основанного на ожиданиях, являющейся основой управления финансовой гибкостью и стабильностью компании, которые в нашей работе составили основу методики оценки источников финансирования по критериям доступности и надежности, внесли такие зарубежные авторы как А. Долгофф, Т. Коупленд, А. Смит, Дж. Сорос и др. Многочисленные труды зарубежного ученого и практика И. Адизеса, рассматривающего жизненный цикл компании, а также процессы ее управления, повлияли на изучение вопросов взаимосвязи цикличности ее развития и критериев поиска источников финансирования по их доступности и надежности.

Несмотря на значительное количество работ, посвященных исследованию финансовых и инвестиционных решений, и методик выбора источников финансирования, существует необходимость всестороннего изучения принципов, методов, алгоритмов оценки источников финансирования, формирования финансовой стратегии и разработки на этой основе системы мониторинга доступности и надежности источников финансирования в системе финансового управления компанией. Вместе с тем уже полученные результаты научных трудов большинства перечисленных исследователей послужили основой для глубокого изучения методики рационального выбора источников финансирования на основе оценки их доступности и надежности, при использовании которых компания должна быть финансово устойчивой.

Актуальность проблемы, недостаточная разработанность некоторых аспектов и значимость выбора доступных и надежных источников финансирования, сохранения или увеличения показателя финансовой устойчивости компании в нестабильной внешней среде бизнеса определили выбор темы, постановку цели и задач диссертационной работы.

**Цель** исследования заключается в развитии методов оценки доступности и надежности источников финансирования компании на основе разработки теоретико-методического инструментария выбора финансовых ресурсов с учетом размера и стадии жизненного цикла компании.

Реализация цели исследования предполагает постановку и решение следующих **задач**, определивших логику и структуру диссертационного исследования:

реализовать системный подход к изучению совокупности финансовых ресурсов экономических субъектов и выбору источников финансирования хозяйствующих субъектов, позволяющий уточнить сущность понятий доступности и надежности источников финансирования компаний, а также систематизировать принципы их оценки;

систематизировать методы привлечения финансовых ресурсов по критерию их доступности для компании с учетом ее размера и стадии жизненного цикла, что позволит выделить исходную совокупность финансовых ресурсов для дальнейшей оценки уровня доступности и надежности источников финансирования компании;

предложить метод оценки доступности и надежности источников финансирования, учитывающий финансовую гибкость и финансовую стабильность компании;

разработать алгоритм выбора доступных и надежных источников финансирования для компании определенного размера и соответствующей стадии ее жизненного цикла.

**Объектом исследования** являются источники финансирования компании.

**Предметом исследования** выступают финансовые отношения различных субъектов по поводу привлечения финансовых ресурсов для компаний.

**Теоретическую и методологическую основу исследования**, в которой нашли отражение проблемы поиска источников финансирования и управления капиталом, инструменты привлечения финансовых ресурсов и методы финансирования компании, составляют научные труды как российских, так и зарубежных экономистов. При разработке основных положений исследования, обосновании выводов и предложений использовались публикации по теме исследования в научной периодической печати и материалы научно-практических конференций. Теоретические и практические аспекты диссертационного исследования обусловили необходимость использования субъектно-объектного, статистического, финансового и системного анализа, общенаучных методов (логический и экономический анализ, сравнение, обобщение теоретического и практического материала), экспертных оценок.

Исследование выполнено в соответствии с Паспортом специальности научных работников 08.00.10 Финансы, денежное обращение и кредит, часть 1. Финансы, раздел 3. Финансы хозяйствующих субъектов, п. 3.10. Система финансовых ресурсов экономических субъектов, п. 3.20. Источники финансирования хозяйствующих субъектов, проблемы оптимизации структуры капитала, п. 3.28. Финансовый менеджмент.

**Информационно-эмпирическая база исследования** представлена экономическими фактами, установленными на основе анализа данных статистических и финансово-экономических обзоров; материалами научных финансово-экономических изданий; официальными данными Федеральной службы государственной статистики, Центрального Банка Российской Федерации, кредитных организаций; сведениями о финансовой отчетности отдельных компаний; материалами информационной сети Интернет, а также результатами расчетов автора.

**Основные положения диссертационного исследования,** выносимые на защиту:

1. Доступность источника финансирования – это совокупность условий и требований к ретроспективному и прогнозному уровням финансовой гибкости и стабильности субъекта, привлекающего финансовые ресурсы. Надежность источника финансирования – это уровень финансовой гибкости и стабильности поставщиков финансовых ресурсов, которые впоследствии и образуют канал финансирования, с учетом ожиданий изменения уровня данных характеристик.
2. Основными принципами оценки доступности и надежности источника финансирования являются: 1) *темпоральность* – взаимообусловленность совокупности условий и характеристик поставщиков финансовых ресурсов во времени, что обусловливает учет временного аспекта в данной оценке; 2) *интегральность* – учет совокупности экономических и неэкономических факторов, влияющих на финансовую гибкость и стабильность субъектов финансовых отношений, что влечет необходимость сочетания методов количественного и качественного анализа системы их финансового управления; 3) *транспарентность* финансовой документации субъектов финансовых отношений, что предполагает проверку сопоставимости и достоверности информации, на основе которой приходится судить об их нынешнем состоянии и складывающихся тенденциях; 4) *вариативность*системы показателей, что предполагает произвольный набор показателей, которым придается критериальное значение, в зависимости от целей оценки; 5) *необходимость учета рыночных ожиданий* относительно финансовой гибкости и финансовой стабильности субъектов финансовых отношений.
3. Каждому экономическому субъекту в зависимости от его размера соответствует определенный набор доступных, но различных по надежности источников финансирования. В целях выбора стратегии финансирования бизнеса целесообразно ключевые методы привлечения финансовых ресурсов (рыночное и долговое финансирование, кредитование, бюджетное финансирование, взаимное финансирование хозяйствующих субъектов, проектное финансирование) классифицировать по признаку доступности в соответствии со стадией жизненного цикла компании, что позволит определить совокупность доступных источников финансирования в зависимости от размера компании.
4. Выбор наиболее приемлемого для компании источника финансирования целесообразно осуществлять на основе оценки интегрального показателя доступности и надежности источников финансирования, учитывающего ожидания относительно прогнозируемого уровня финансовой гибкости и финансовой стабильности, определяющих будущую финансовую устойчивость субъектов финансовых отношений.
5. Оптимизация структуры капитала компании должна быть многокомпонентной, что предполагает дополнение традиционного критерия «максимум стоимости капитала» критерием «максимум доступности и надежности источников финансирования», а также учетом размера и стадии жизненного цикла компании.

**Научная новизна** полученных результатов диссертационного исследования состоит в следующем:

дополнено содержание понятий доступности и надежности источников финансирования компании характеристиками финансовой гибкости и финансовой стабильности, что позволяет адаптировать методы выбора источников финансирования для компаний, различных по размерам и стадиям жизненного цикла развития;

систематизированы принципы оценки доступности и надежности источников финансирования компании (темпоральность, интегральность, транспарентность, вариативность, учет рыночных ожиданий), что развивает теоретические положения финансового менеджмента в части управления финансовыми ресурсами;

введен дополнительный признак доступности в классификацию методов привлечения финансовых ресурсов (рыночное и долговое финансирование, кредитование, бюджетное финансирование, взаимное финансирование хозяйствующих субъектов, проектное финансирование) в соответствии со стадией жизненного цикла компании и ее размером, который позволяет выделить совокупность финансовых ресурсов для проведения оценки доступности и надежности источников финансирования;

разработан метод расчета интегрального показателя доступности и надежности источников финансирования, заключающийся в балльной оценке уровней финансовой гибкости и финансовой стабильности субъектов финансовых отношений, который позволяет обеспечить многофакторную оценку приемлемости финансового ресурса для компании;

– предложен алгоритм выбора доступных и надежных источников финансирования для формирования оптимальной структуры капитала на соответствующей стадии жизненного цикла компании, что позволило обосновать комбинацию финансовых решений в условиях недостаточной доступности и недостаточной надежности источников финансирования компании.

**Теоретическая и практическая значимость результатов диссертационного исследования** состоит в разработке научных положений, выводов и рекомендаций по выбору источников финансирования в системе финансового управления посредством оценки доступности и надежности источников финансирования и возможности их использования для повышения финансовой устойчивости компании. Полученные в исследовании результаты могут быть учтены менеджерами и финансовыми службами компании при совершенствовании и разработке системы мониторинга доступности и надежности источников финансирования для обеспечения стабильного финансирования и устойчивого развития компании. Результаты диссертационного исследования могут найти применение в учебном процессе при преподавании дисциплин «Финансовый менеджмент», «Инвестиционный менеджмент», «Корпоративные финансы».

**Апробация результатов работы.** Основные авторские теоретические положения докладывались и обсуждались на научно-практических конференциях студентов и молодых ученых Волгоградского государственного университета (2005–2010 гг.), X и XI региональных конференциях молодых исследователей Волгоградской области (2006 г., 2007 г.), международной научно-практической конференции «Теория и практика функционирования финансовой и денежно-кредитной системы России» (восьмое заседание, г. Воронеж, 2012 г.). Полученные результаты исследования используются в рамках образовательной программы магистратуры по направлению «Финансы и кредит» Волгоградского государственного университета при чтении дисциплины «Стратегический финансовый менеджмент», «Прикладные корпоративные финансы», а также на программах дополнительного профессионального образования Волгоградского государственного университета при изучении курсов «Основы финансового управления», «Оперативно-тактический финансовый менеджмент».

Публикация результатов исследования. По теме диссертационного исследования опубликовано 10 научных работ общим объемом авторского текста 2,76 п.л., в том числе 4 статьи в изданиях, рекомендованных ВАК Минобрнауки России.

**Структура диссертационной работы** предопределена целью, поставленными задачами и подчинена общей логике исследования. Работа состоит из введения, трех глав, включающих шесть параграфов, заключения, списка использованных библиографических источников, приложений. Работа изложена на 157 страницах, содержит 4 рисунка и 21 таблицу.

***Во введении*** обоснована актуальность темы исследования, обозначена степень разработанности проблемы, определены цель и задачи, предмет и объект исследования, раскрыты научная новизна, теоретическая и практическая значимость, апробация полученных результатов исследования.

***В первой главе*** ***«Финансовые ресурсы компании как объект ее финансового управления»***уточнена сущность понятий доступности и надежности источников финансирования, определены принципы их оценки.

***Во второй главе*** ***«Методические аспекты оценки доступности и надежности источников финансирования»*** выделена наиболее вероятная совокупность доступных источников финансирования для компании с учетом ее размера и стадии жизненного цикла, разработана методика оценки доступности и надежности источников финансирования.

***В третьей главе*** ***«Методические рекомендации по выбору источников финансирования компании в системе финансового управления»*** предложен алгоритм выбора источников финансирования на основе оценки их доступности и надежности, обосновано проведение мониторинга источников финансирования на основе предложенной балльной оценки.

***В заключении*** обобщены результаты диссертационного исследования, сформулированы выводы и рекомендации научного и практического характера.

***В приложении*** содержится бухгалтерская отчетность анализируемой компании.