

ФОРМИРОВАНИЕ ОПТИМАЛЬНОЙ СТРУКТУРЫ ИСТОЧНИКОВ СРЕДСТВ СУБЪЕКТА ХОЗЯЙСТВОВАНИЯ С УЧЕТОМ ФИНАНСОВОГО РИСКА

Ю.М. Уласевич, аспирант кафедры финансов
и финансового менеджмента БГЭУ

Резюме. В настоящей статье автор рассматривает проблему формирования оптимальной структуры источников средств субъекта хозяйствования как возможную основу решения более общей задачи – формирования оптимальной структуры источников финансирования (финансовых ресурсов), предлагает алгоритм формирования оптимальной структуры источников средств субъекта хозяйствования с учетом финансового риска.

Abstract. In present article the author considers a problem of formation of optimum structure of sources of means of the subject of managing as a possible basis of the decision more the general problem – formations of optimum structure of sources of financing (financial resources), offers algorithm of formation of optimum structure of sources of means of the subject of managing taking into account financial risk.

Деятельность любого субъекта хозяйствования обычно финансируется (обеспечивается финансовыми ресурсами) из двух принципиально различающихся видов источников: в его распоряжении постоянно находятся собственные денежные средства (финансовые ресурсы); дополнительную потребность в финансовых ресурсах, обусловленную необходимостью воспроизводства, расширения и наращивания производства, характером производства, порядком расчетно-платежных отношений, нарушениями расчетно-платежной дисциплины, покрывают заемные средства. Привлечение заемных средств может обуславливаться в случае невысокой их стоимости также возможностью повышения рентабельности собственного капитала. Кроме того, объективно существующий в товарно-денежных отношениях разрыв во времени между реальным исполнением обязательств и исполнением денежных обязательств обуславливает возникновение кредиторской задолженности.

В то же время значительные объемы привлекаемых заемных средств вызывают увеличение финансового риска (поскольку, во-первых, значительная доля уже привлеченных заемных средств заставляет новых кредиторов увеличивать процентные ставки; во-вторых, увеличение доли заемных средств увеличивает риски собственников, что делает необходимым увеличение требуемой ставки доходности на собственный капитал), снижение прибыли (из-за роста стоимости привлекаемых ресурсов и возможных потерь от финансового риска) и отрицательно сказываются на финансовой устойчивости.

Поэтому на актуальность проблемы управления структурой источников финансирования (структурой капитала, финансовых ресурсов) указывают многие отечественные авторы [2, 3, 4, 6, 8, 9] и рассматривают данную проблему как проблему «оптимизации структуры капитала» преимущественно на основе разработок зарубежных авторов, которые, как сами же и отмечают, трудно адаптируемы к условиям развития экономики Республики Беларусь. При этом лишь отдельные авторы – Е.Ф. Сысоева [8, 9], Л. Дергун [3] - подчеркивают важность использования в качестве целевой установки при осуществлении управления структурой источников финансирования (капитала) уровня финансовой устойчивости – общепризнано важнейшей обобщающей характеристики финансовой деятельности любого субъекта хозяйствования.

Вместе с тем, результатом управления источниками финансирования выступает сложившаяся структура источников средств субъекта хозяйствования – важнейшее условие, как показало проведенное исследование, его финансовой устойчивости. Содержание последней, как установлено в ходе проведенного исследования, составляют также условия платежеспособности (ликвидности), развития и финансового риска.

Следовательно, управление структурой источников средств, соответствующее цели достижения финансовой устойчивости, может способствовать созданию ориентиров для решения более общей задачи - управления источниками финансирования.

Основное в управленческой деятельности – процесс принятия решений, осуществляемых на различных этапах управления во времени: на этапе предварительного управления (планирования и прогнозирования), оперативного управления (организации и регулирования) и на заключительном этапе управления (этапе контроля), предполагающий: 1) информационное обеспечение; 2) аналитическое обеспечение; 3) сам акт принятия решения [11, с.15, 26].

На каждом этапе управления акту принятия решения предшествует формирование информацион-

ного и аналитического обеспечения. Эти два технологических этапа тесно связаны между собой и их определяют как информационно-аналитическое обеспечение управленческих решений [11, с.17]. Хороший подбор необходимой информации, научно обоснованные методы анализа этой информации обеспечивают наиболее оптимальные в данных условиях решения [11, с.15].

По результатам анализа осуществляется оценка, которая является важным информационным источником для обоснования и принятия оптимального управленческого решения в конкретной ситуации [12, с.377]. Оценка производится на основании признака, мерила оценки, которым выступает критерий [7, с.654]. Критерий, выражающий предельную меру экономического эффекта принимаемого решения для сравнительной оценки возможных решений (альтернатив) [7, с.654] и выбора наилучшего, выступает как критерий оптимальности.

Главный этап принятия решения – выбор, состоящий в отборе одного варианта из нескольких возможных. Процесс выбора наилучшего варианта из нескольких возможных получил название оптимизации [7, с.929]. Таким образом, оптимизация предполагает четкое определение информационной базы, горизонта и критерия оптимизации.

Информационной базой оптимизации структуры источников средств при оценке эффективности ранее принятых решений, как представляется, может выступать анализ фактических данных бухгалтерского баланса за рассматриваемый период, данных оперативного учета; при определении оптимальной структуры источников средств на перспективу – также анализ данных финансового планирования, в том числе планового баланса.

Представляется, что горизонт (период) оптимизации структуры источников средств должен определяться временным интервалом финансовой стратегии, который, в свою очередь, должен совпадать с временным горизонтом финансовой цели. Это, на наш взгляд, предопределяется тем, что вопросы оптимизации структуры источников средств относят к сфере стратегического финансового планирования [1]. Последнее выделяют не по критерию срока (временному интервалу) планирования, а по критерию содержания планирования и целевых установок (в зависимости от функционально-целевой направленности процесса управления), так как период стратегии для каждого предприятия индивидуален и зависит от ряда факторов (вид деятельности, оборачиваемость активов, финансовое положение, доходность и т.д.).

Критерием оптимизации структуры источников средств рекомендуем принять критерий уровня финансовой устойчивости как обобщающей характеристики финансовой деятельности субъекта хозяйствования, определяющим условием которой, и выступает структура источников средств.

Однако уровень финансовой устойчивости, рассчитанный по предлагаемым выше названными авторами (Е.Ф. Сысоевой, Л.Дергун) показателям, не отражает объективно финансовую устойчивость, поскольку показатель соотношения заемного и собственного капитала, предлагаемый Е.Ф. Сысоевой, и индекс коэффициента автономии, предлагаемый Л.Дергун, являются неполными, так как характеризуют только одно из условий финансовой устойчивости – финансовую независимость (структуру источников средств) и не отражают другие составляющие ее содержания условия – условия платежеспособности, развития, финансового риска.

В качестве альтернативы предлагаем использовать разработанный нами интегральный показатель финансовой устойчивости (Кфу), определяемый по формуле:

$$Кфу = \frac{\sum_{i=1}^n x_i}{n} = \frac{Ифн + Ипл + Ир + Ирн}{4} \quad (1)$$

где *Ифн* – индекс соответствия фактического значения коэффициента финансовой независимости достаточному значению;

Ипл – индекс соответствия фактического значения коэффициента промежуточной ликвидности достаточному значению;

Ир – индекс соответствия фактического значения коэффициента рентабельности достаточному значению;

Ирн – индекс соответствия фактического значения коэффициента риска финансовой неустойчивости достаточному значению.

Когда определены информационная база, горизонт оценки и критерий оптимизации, оптимизацию структуры источников средств необходимо осуществлять в ниже приведенной последовательности (рисунок).



Источник: собственная разработка автора

На первом этапе на основе данных бизнес-плана строится плановый баланс. Для этого определяются плановые значения его строк и разделов. Определение плановых величин видов имущества, составляющих активы субъекта хозяйствования (O_{2a}), необходимо осуществлять по формуле:

$$O_{2a} = O_{1a} + \Pi_{\text{и}} - B_{\text{и}} \quad (2)$$

где O_{1a} - величина тех или иных активов по данным бухгалтерского баланса отчетного года (фактически сложившаяся в отчетном периоде величина активов);

$\Pi_{\text{и}}$ - поступление соответствующего имущества в плановом периоде;

$B_{\text{и}}$ - выбытие соответствующего имущества в плановом периоде.

Определение плановой величины собственного капитала и обязательств требует учета существующих при формировании отдельных его составляющих субъективных ограничений. В отношении собственных средств ограничительными условиями выступают, прежде всего, наличие и достаточность чистой прибыли, а также доля чистой прибыли, которая, согласно решению собственников, направляется на выплаты.

Плановая величина собственного капитала в части нераспределенной прибыли ($O_{2\text{нп}}$) может быть определена по формуле:

$$O_{2\text{нп}} = O_{1\text{нп}} + \text{ЧП(ЧУ)} - \text{И} \quad (3)$$

где $O_{1\text{нп}}$ - величина нераспределенной прибыли по данным бухгалтерского баланса отчетного года (фактически сложившаяся в отчетном периоде величина нераспределенной прибыли (непокрытого убытка));

ЧП(ЧУ) - конечный финансовый результат деятельности организации за плановый период - чистая прибыль или чистый убыток планового периода;

И - плановое использование средств (направление части чистой прибыли отчетного года на выплату доходов собственнику имущества (учредителям, участникам) организации по итогам утверждения годовой бухгалтерской отчетности; доведение величины уставного фонда до величины чистых активов организации; покрытие убытков, связанных с совместной деятельностью товарищей, за счет их вкладов в общее имущество простого товарищества и др.).

Кроме ограниченности размеров прибыли результатами финансово-хозяйственной деятельности и механизмом распределения прибыли возможными ограничениями ее размера могут выступать последствия финансового риска.

Поэтому на этапе планирования чистой прибыли необходимо среди ограничений ее плановой величины рассматривать общий размер возможных последствий финансового риска. Плановую величину чистой прибыли с учетом последствий финансового риска ($ЧП_{фр}$) предлагаем определять по формулам:

- в случае положительных последствий финансового риска (внеплановых доходов) и планируемой чистой прибыли:

$$ЧП_{фр} = ЧП + О \times (1 - C_n) \quad (4)$$

где O – общая величина возможных последствий финансового риска, определенных по предложенной нами методике;

C_n – ставка налога на прибыль и доходы.

- в случае отрицательных последствий финансового риска (внеплановых потерь) и планируемой чистой прибыли:

$$ЧП_{фр} = ЧП - O \times (1 + C_n) \quad (5)$$

- в случае положительных или отрицательных последствий финансового риска (внеплановых доходов или потерь) и планируемого чистого убытка:

$$ЧУ_{фр} = ЧУ + (-) O \quad (6)$$

Тогда формула (3) примет следующий вид:

$$O_{2нп} = O_{1нп} + ЧП_{фр}(ЧУ_{фр}) - И \quad (7)$$

Величина общих последствий финансового риска в формулах (4) и (5) уменьшается и увеличивается соответственно на сумму налога на прибыль и доходы, приходящиеся на их величину, поскольку последствия финансового риска учитываются при формировании налогооблагаемой базы по данному налогу.

Учет возможных последствий от финансового риска позволит повысить объективность данных по планированию прибыли, а также учесть современные требования к финансовому планированию – «отражения в используемых методах планирования риска и неопределенности, динамизма внешней среды как характеристики условий функционирования предприятий» [1].

В ситуации недостаточности реинвестируемой прибыли основным источником увеличения доли собственных средств является выпуск новых акций, дополнительные взносы участников. Однако использование этих источников возможно только субъектами хозяйствования соответствующих организационно-правовых форм – ОАО, ЗАО, ООО, ОДО. Кроме того, в случае привлечения акционерного капитала субъект хозяйствования сталкивается со значительными расходами на эмиссию акций, длительностью ее организации и др.

Определение плановой величины остальных составляющих собственного капитала ($O_{2ск}$) осуществляется по формуле:

$$O_{2ск} = O_{1ск} + П_{ск} - И_{ск} \quad (8)$$

где $O_{1ск}$ - величина источника собственных средств по данным бухгалтерского баланса отчетного года (фактически сложившаяся в отчетном периоде величина источника собственных средств);

$П_{ск}$ – поступление средств в плановом периоде;

$И_{ск}$ – использование средств в плановом периоде.

В случае привлечения заемных средств основными ограничениями выступают:

- при привлечении кредитов: уровень кредитоспособности субъекта хозяйствования, доступность способов обеспечения выполнения обязательств по привлеченному кредиту и др.;
- по облигационным займам – уровень финансовой устойчивости эмитента; длительность организации, значительные расходы на проведение эмиссии; обязательное наличие обеспечения; срок при-

влечении финансовых ресурсов и др.

– по лизингу – высокая стоимость услуги, сложность организации и др.

Величина обязательств в плановом балансе (O_{20}) определяется по формуле:

$$O_{20} = O_{10} + B - \Pi \quad (9)$$

где O_{20} – величина обязательств (краткосрочных или долгосрочных) по данным бухгалтерского баланса отчетного года (фактически сложившаяся в отчетном периоде величина обязательств);

B – возникновение обязательств в плановом периоде;

Π – прекращение обязательств в плановом периоде.

Величина разделов планового баланса определяется путем суммирования плановых величин составляющих их строк, определенных с использованием представленных выше формул. По данным планового баланса рассчитывается плановая структура источников средств.

На втором этапе строится нормативный (пограничный) баланс, в процессе чего определяются нормативные (пограничные) значения его разделов, при которых структура источников средств (нормативная структура источников средств) будет обеспечивать нижнюю границу финансовой устойчивости.

Для нахождения значений разделов нормативного баланса предлагаем, используя приведенные в Инструкции по анализу и контролю за финансовым состоянием и платежеспособностью субъектов предпринимательской деятельности как официального документа [5], нормативные значения коэффициентов текущей ликвидности, обеспеченности собственными оборотными средствами, обеспеченности финансовых обязательств активами, с учетом определенной на первом этапе величины валюты планового баланса решить следующую систему уравнений:

$$\left\{ \begin{array}{l} B\delta = K_{\text{иР}} + O; \\ B\delta = \frac{O}{K_{\text{офОА}}}; \\ B\delta = \frac{O_{\text{А}} \times (1 - K_{\text{осОС}})}{K_{\text{офОА}}}; \\ O_{\text{А}} = K_{\text{тл}} \times (O - ДКЗ); \\ B\delta = O_{\text{А}} + В_{\text{А}}. \end{array} \right. \quad (10)$$

где $K_{\text{тл}}$ – установленное Инструкцией нормативное значение коэффициента текущей ликвидности;

$K_{\text{осОС}}$ – установленное Инструкцией нормативное значение коэффициента обеспеченности собственными оборотными средствами;

$K_{\text{офОА}}$ – установленное Инструкцией нормативное значение коэффициента обеспеченности финансовых обязательств активами;

$O_{\text{А}}$ – оборотные активы;

$В_{\text{А}}$ – внеоборотные активы;

$В\delta$ – валюта баланса;

$K_{\text{иР}}$ – капитал и резервы;

O – обязательства;

$ДКЗ$ – долгосрочные кредиты и займы.

Решение данной системы уравнений позволит определить минимально необходимую величину собственного капитала и максимально возможную величину обязательств (долгосрочных и краткосрочных), обеспечивающих нижний граничный уровень финансовой устойчивости. Они могут использоваться в качестве нормативных критериев оптимизации структуры источников финансирования.

По данным нормативного баланса рассчитывается нормативная структура источников средств. Пограничные значения собственного капитала и обязательств (пассива) нормативного (пограничного) баланса и формируемая на их основе нормативная структура источников средств отражают критическую степень финансового риска и критическую величину заемного капитала, когда резервный заемный потенциал как «способность предприятия в случае необходимости привлечь заемный капитал в желаемых объемах и на приемлемых условиях» [10, с.404] равен нулю.

Сопоставление нормативной (пограничной) и плановой структуры источников средств позволяет отразить резервный заемный потенциал. Возможность его отражения способствует реализации принципов эластичности и гибкости в рамках организации планирования, что обеспечивает механизм адаптации планов организации к изменяющимся внешним условиям развития - важную методологическую особенность планирования в настоящее время [1].

На третьем этапе осуществляется сравнение плановой и нормативной структуры источников средств и формирующих эти структуры плановых и нормативных величин разделов соответствующих балансов с целью выявления отклонений от нормативной структуры и нормативных значений соответствующих разделов.

При этом негативными необходимо считать отклонения: в случае собственного капитала – его недостаток по сравнению с нормативным значением; в случае долгосрочных и краткосрочных обязательств – их суммарный избыток по сравнению с нормативным суммарным значением и также в случае только долгосрочных обязательств – их недостаток по сравнению с нормативным значением.

На четвертом этапе, в случае отсутствия негативных отклонений, оптимизации плановой структуры источников средств осуществляется по условию:

$$K_{\text{фн}} \rightarrow 1 \quad (11)$$

При выявлении негативных отклонений необходимо осуществлять управление источниками финансирования, и, соответственно, источниками средств, через управление дебиторской и кредиторской задолженностью посредством реализации ряда мероприятий:

- 1) гибкая система форм расчетов с покупателями и поставщиками – расчеты наличными в установленном законодательством порядке; предоставление коммерческих займов (кредитов) – рассрочки, отсрочки; аккредитивы;
- 2) обеспечение обязательств покупателей – неустойка (штраф, пеня), возмещение убытков (реальных и неполученных доходов), залог, банковская гарантия;
- 3) перемена лиц в обязательстве - перевод долга, уступка требования, факторинг;
- 4) неденежные формы прекращения денежных обязательств – зачет; встречное требование, зачет при уступке требования и др.
- 5) недопущение нереальной ко взысканию дебиторской задолженности – своевременное предъявление претензий и исков; ведение «историй» покупателей;
- 6) разработка нормативов дебиторской и кредиторской задолженности и др.

Названные этапы реализовываются на стадии разработки либо корректировки бизнес-плана, в составе которого предусматривается составление планового баланса.

Предложенный подход к оптимизации структуры источников средств обладает следующими преимуществами:

- основывается на четко определенной информационной базе, обоснованных горизонте и критерии оптимизации;
- учитывает уровень финансовой устойчивости;
- закладывает основы стратегического финансового планирования структуры источников средств и задает ориентиры в управлении источниками финансирования;
- учитывает финансовый риск и позволяет, таким образом, повысить объективность планирования и привести его в соответствие с современными реалиями развития экономики Республики Беларусь;
- учитывает то обстоятельство, что для достижения определенного результата в структуре источников средств и их значениях управлять необходимо источниками финансирования.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

1. Аникеенко Н.П., Якубова И.П. Направления совершенствования системы финансового планирования на микроуровне в условиях динамичной экономической среды / Н.П. Аникеенко, И.П. Якубова // Консультант Плюс : Беларусь. [Электронный ресурс] / ООО «ЮрСпектр», Нац. центр правовой информ. Респ. Беларусь. – Минск, 2011.
2. Бланк И.А. Финансовая стратегия предприятия. – К.: Эльга, Ника-Центр, 2004. – 270 с.
3. Дергун Л. Оптимизация структуры источников инвестиций в основной капитал / Л. Дергун // Финансы. Учет. Аудит. – 2011. – 1. – с.32 – 35.
4. Левкович, А. О. Концепции оптимальной структуры капитала и финансового рычага / А. О. Левкович // Вестник Белорусского государственного экономического университета. - 2009. - N 1. - С. 96-102.
5. Об утверждении Инструкции по анализу и контролю за финансовым состоянием и платежеспособностью субъектов предпринимательской деятельности : Постановление Министерства финансов Республики Беларусь, Министерства экономики Республики Беларусь, Министерства статистики и анализа Республики Беларусь от 14.05.2004 N 81/128/6536 // Консультант Плюс : Беларусь. Версия 4000.00.11 [Электронный ресурс] / ООО «ЮрСпектр», Нац. Центр правовой информации. Респ. Беларусь. – Минск, 2009.