

УДК 658.14

ДОСТУПНОСТЬ И НАДЕЖНОСТЬ ИСТОЧНИКОВ ФИНАНСИРОВАНИЯ КОМПАНИЙ: МЕТОДИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ИЗМЕРЕНИЯ**¹Гукова А.В., ¹Аникина И.Д., ²Юдина Е.Н.**¹*Волгоградский государственный университет, Волгоград, e-mail: kfbd@volsu.ru;*²*ООО «Амоко Сервис», Волгоград, e-mail: kfbd@volsu.ru*

В связи с кризисными явлениями в российской экономике, необходимостью для компании постоянного поиска дополнительных финансовых ресурсов проблема развития методов оценки доступности и надежности источников финансирования компании стала в последнее время достаточно актуальной. Целью исследования явилась разработка новых методов оценки доступности и надежности источников финансирования компании с учетом размера и стадии жизненного цикла компании. В статье на основе системного подхода к изучению совокупности финансовых ресурсов экономических субъектов и выбору источников финансирования хозяйствующих субъектов уточнена сущность понятий доступности и надежности источников финансирования компаний, а также разработаны методические рекомендации по оценке доступности и надежности источников финансирования в системе финансового управления компанией, что позволило предложить адекватные для российской экономики способы выбора источников финансирования, которые учитывают размер компании и жизненный цикл ее развития.

Ключевые слова: источники финансирования, доступность, надежность, финансовый менеджмент**AVAILABILITY AND RELIABILITY OF FUND COMPANIES: METHODOLOGICAL ASPECTS OF MEASUREMENT****¹Gukova A.V., ¹Anikina I.D., ²Yudina E.N.**¹*Volgograd State University (VolSU), Volgograd, e-mail: kfbd@volsu.ru;*²*«Amoco Service» Ltd., Volgograd, e-mail: kfbd@volsu.ru*

In connection with the crisis in the Russian economy, the need for constant search of additional financial resources to the development of methods to assess the problem of availability and reliability of sources of financing the company has recently become quite relevant. The aim of the study was to develop new methods to assess the availability and reliability of sources of financing of the company, taking into account the size and stage of the life cycle of the company. On the basis of a systematic approach to the study of the aggregate financial resources of economic agents and the choice of sources of financing economic entities, refined essence of the concepts of availability and reliability of sources of finance companies, and developed guidelines for assessing the availability and reliability of sources of financing in the financial management of the company, which allowed offer adequate for the Russian economy methods for selecting sources of financing, which take into account the size of the company and its development life cycle.

Keywords: funding sources, availability, reliability, financial management

Высокая периодичность кризисных ситуаций в российской экономике, которые сопровождаются спадом производства, потерей платежеспособности бизнеса, обуславливает необходимость для компаний 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.

Исследования показывают, что при выборе финансовых ресурсов и обосновании источников финансирования, как правило, руководствуются результатами расчета таких традиционных финансовых коэффициентов, как коэффициент автономии (отношение собственного капитала к валюте баланса (оптимальное соотношение 0,33)),

плечо рычага (отношение заемного и собственного капитала (оптимальное соотношение 1,0)), и оценкой таких критериев, как максимум чистой прибыли на одну обыкновенную акцию (для долгосрочных источников) и минимум издержек финансирования (для краткосрочных источников) [1, 2, 5, 6]. Но данные коэффициенты и их критериальные значения не учитывают характеристики каналов финансирования, что иногда приводит к противоречивым выводам, полученным в результате применения теоретических моделей оптимизации структуры капитала, и неоптимальным результатам в финансово-хозяйственной деятельности компании. Данный факт обуславливает необходимость уточнения и дополнения количества факторов, влияющих на решения в сфере финансового управления компании.

Исходя из предпосылки, что выбор источников финансирования компании определяется рядом факторов, такими как: доступность источников финансирования, объем необходимых финансовых ресурсов, соответствующих масштабу деятельности компании (транснациональные компании, организации крупного, среднего, малого бизнеса, микропредприятия), и надежность поставщиков финансовых ресурсов, которые являются ключевыми при управлении структурой источников финансирования, можно сделать вывод о том, что при управлении структурой капитала компании на стадии выбора и обоснования источников финансирования целесообразно учитывать результаты оценки их доступности и надежности.

Традиционно под «доступностью» финансовых ресурсов для компании понимаются только условия предоставления финансовых ресурсов субъектами финансирования без учета их воздействия на ее финансовое состояние в перспективе. Однако доступность целесообразно рассматривать шире, в контексте менеджмента, основанного на ожиданиях доходности компании внешними экономическими субъектами (Expectations Based Management – EBM), что позволяет учесть последствия принятых финансовых решений на будущее финансовое состояние бизнеса. Таким образом, доступность финансового ресурса представляет собой совокупность условий и требований к ретроспективному и прогнозному уровням финансовой гибкости и стабильности субъекта, привлекающего финансовые ресурсы. Доступные виды финансовых ресурсов для компании можно выявить в зависимости от уровней ее финансовой гибкости и стабильности, учиты-

вая прогнозные значения этих показателей в их взаимосвязи.

Оценка надежности источника финансирования представляет собой совокупность условий и требований со стороны субъекта-получателя финансирования к субъекту, предоставляющему финансовые ресурсы. Следовательно, надежность источника финансирования как критерий отбора финансового канала характеризует уровни финансовой гибкости и стабильности поставщиков финансовых ресурсов (кредитора, инвестора и т.п.), которые впоследствии и образуют канал финансирования.

Характеристиками надежности каналов финансирования являются: условия сотрудничества, барьеры входа и выхода из канала, репутация участников канала, отношения между участниками канала и др. Канал финансирования должен обеспечивать компании финансовые ресурсы в требуемых ему объемах, в необходимое время, на определенный срок и на определенных условиях. Помимо оценки надежности экономических субъектов финансовых отношений, анализ каналов финансирования включает в себя оценку технологии финансирования как совокупности организационных мер, операций, процедур (регламентов), направленных на оказание финансовых услуг, информационных технологий и технических средств, которые обеспечивают получение финансовых ресурсов. Цель использования канала – обеспечение потока финансовых ресурсов с заданными характеристиками между инвесторами и получателями финансовых ресурсов. Следовательно, выбор канала финансирования целесообразно осуществлять поэтапно:

- 1) выбор методов финансирования,
- 2) выбор инструментов финансирования,
- 3) определение альтернативных каналов финансирования,
- 4) анализ факторов, оказывающих влияние на выбор канала финансирования,
- 5) оценка каналов на основе анализа критериев выбора,
- 6) окончательный выбор партнеров.

При выборе канала финансирования следует учитывать следующие факторы: условия сотрудничества, барьеры входа и выхода из канала (конкуренция, конфиденциальная информация, доступная участникам канала, временные барьеры, репутация участников канала, имеющиеся и/или потенциальные отношения между участниками канала, другие факторы, специфичные для участников сделки.

Оценка альтернативных каналов финансирования может производиться путем

расчета рейтинга канала, который определяется на основе качественной или количественной оценки вышеперечисленных критериев (надежности, затрат, гибкости, времени, качества финансовых технологий и технических средств) и учета значимости каждого критерия для корпорации (путем присвоения веса критериям).

Высокие уровни финансовой гибкости и стабильности компании с устойчивой динамикой превышения их прогнозных значений над ретроспективными показателями способствуют расширению количества доступных источников финансирования для компании со стороны кредиторов и инвесторов, а превышение прогнозных значений уровней финансовой гибкости и стабильности инвестора (или кредитора) характеризует финансовый канал как надежного поставщика необходимого объема финансовых ресурсов в определенные сроки. В совокупности положительные характеристики доступности и надежности источников финансирования способствуют принятию решения о целесообразности привлечения того или иного финансового ресурса на оговоренных в договоре условиях.

Таким образом, в целях построения эффективной системы финансового менеджмента руководству компании необходимо стремиться к увеличению ожидаемой доходности над фактической, рациональному управлению структурой финансовых ресурсов в сочетании с многофакторной оценкой доступности и надежности источников финансирования. Соблюдая вышеперечисленные условия, компания получает возможность расширять каналы финансирования и спектр доступных финансовых ресурсов, обеспечивая тем самым достаточное количество ресурсов для устойчивого развития бизнеса.

Традиционно доступность финансовых ресурсов для компании рассматривается путем сравнения стоимости привлечения финансовых ресурсов и уровня ее платежеспособности без учета размера и жизненного цикла развития, что является немаловажным упущением. Стадии жизненного цикла компании характеризуются постепенным накоплением количественных и качественных изменений в ее деятельности, что, безусловно, отражается на уровнях ее финансовой стабильности и финансовой гибкости и определяет совокупность доступных для компании финансовых ресурсов. Рассматривая доступность отдельных видов источников финансирования следует отметить их следующие характеристики.

Относительно новая форма привлечения денежных средств, но уже достаточ-

но распространенная – это факторинг. Для компаний малого, среднего и крупного бизнеса факторинг доступен при наличии стабильных дебиторов. Как правило, факторинг недоступен на стадиях роста и спада. Более доступным факторинг становится на стадии расцвета и стабильности, где является одним из вариантов устранения кассовых разрывов для малых, средних и крупных компаний, поскольку для стадии расцвета и стабильности характерно наличие тенденции авансовых поставок продукции с длительной отсрочкой платежа и большого количества дебиторов, как крупных, так и мелких.

Формально лизинг доступен всем уровням экономических субъектов, готовым вносить первоначальный взнос для приобретения транспорта или оборудования, способным застраховать приобретаемые средства, однако наибольшая вероятность привлечения данного источника финансирования для компании наблюдается на стадии расцвета и стабильности.

Венчурное финансирование доступно для микропредприятий и малых компаний на стадии роста, когда компании находятся на этапе разработки бизнес-идей и начальной стадии развития, а также на стадии расцвета, когда венчурные инвесторы вкладывают финансовые ресурсы в дальнейшее развитие компании, которая уже завоевала успех на рынке. Для средних компаний венчурное финансирование становится наиболее доступным на стадии расцвета и стабильности.

Проектное финансирование, как правило, доступно для средних и крупных компаний под идею, инвестиционный проект. Осуществление данного вида финансирования является затратным и трудоемким, так как финансирование является долгосрочным, возврат средств связан с успешностью реализации проекта, риски распределены между всеми участниками проекта. Вероятность привлечения данного вида финансирования увеличивается на стадии расцвета и стабильности; на стадии спада проектное финансирование является менее привлекательным, так как на этой стадии жизненного цикла компании стараются поддерживать уровень достигнутых результатов, а не брать на себя дополнительные риски инновационных проектов.

Привлечение на фондовом рынке доступно исключительно крупным отечественным компаниям, причем на стадиях роста, расцвета и стабильности, спада, а также имеющим соответствующие финансовые показатели, прозрачность предоставляемых данных и возможность оплатить высокие транзакционные издержки.

При выборе источников финансирования оценку их доступности и надежности целесообразно проводить в контексте ожиданий будущей доходности бизнеса, поскольку в долгосрочной перспективе при воздействии на уровни финансовой гибкости и финансовой стабильности экономического субъекта недостаточно управления его финансовой структурой капитала, а требуется учет интересов финансовых и нефинансовых стейкхолдеров [3]. Исходя из выше представленных определений доступности и надежности источников финансирования, оценку уровня доступности предлагаем определять комплексной оценкой финансовой гибкости и финансовой стабильности, что позволит сформировать адекватные ожидания инвестора (или кредитора) относительно уровней финансовой гибкости и стабильности компании (заемщика). Надежность финансового канала предполагает оценку финансовой гибкости и финансовой стабильности поставщика финансовых ресурсов с позиции их получателя в целях выбора устойчивого (надежно-го) канала финансирования.

Выбор приемлемого для компании источника финансирования целесообразно осуществлять на основе оценки интегрального показателя доступности и надежности источников финансирования, учитывающего ожидания относительно прогнозируемых уровней финансовой гибкости и стабильности субъектов финансовых отношений и гармонизации их финансовых интересов [8]. Прогнозное значение уровней финансовой гибкости и финансовой стабильности сторон определяется на основе экспертной (балльной) оценки в заданном диапазоне за 3 календарных года. Расчет интегрального показателя доступности и надежности источников финансирования осуществляется следующим образом: определяются ожидаемые показатели доступности и надежности субъектов финансовых отношений, по результатам которых формируется балльная оценка индикаторов доступности (FSp) и надежности источников финансирования (FSs) в диапазоне от 0,00 до 15,00. Присвоение минимального и максимального балла зависит от степени соответствия перечисленным факторам: при несоответствии значение показателя принимает нулевое значение, при частичном совпадении – минимальное или среднее значение, при полном – максимальное. Затем рассчитывается интегральный показатель доступности и надежности источников финансирования по формуле

$$FSps = FSp + FSs.$$

Максимально допустимое значение интегрального показателя составляет 30,00 баллов, минимально допустимое – 7,50 баллов. В зависимости от полученного значения интегрального показателя уровень доступности и надежности источника финансирования компании можно отнести к одному из следующих: 1) 7,50–14,90 – низкий; 2) 15,00–24,90 – средний; 3) 25,00–30,00 – высокий. Анализ интегрального показателя доступности и надежности источника финансирования в зависимости от рассчитанного уровня показателя позволяет сделать вывод о приоритете выбора исследуемого источника финансирования при попадании в уровни средней и высокой доступности и надежности источников финансирования. Результаты, не попадающие в предлагаемый диапазон балльной оценки, предлагается не рассматривать, т.к. они характеризуют недостаточность и ненадежность источника финансирования.

Предложенные методические рекомендации по выбору источников финансирования в системе финансового управления посредством оценки доступности и надежности источников финансирования позволяют их использовать для повышения финансовой устойчивости компании, полученная в ходе оценки информация позволяет найти и оценить оптимальные способы финансирования, прогнозировать финансовую гибкость и стабильность компании, выявить проблемы, препятствующие финансовой устойчивости компании, а также взаимодействовать с кредитными институтами, органами государственной власти и другими субъектами, связанными с предоставлением финансовых ресурсов и осуществлением инвестиционной деятельности.

Список литературы

1. Аникина И.Д. Формирование финансово-инвестиционной стратегии корпорации в условиях социально ориентированной экономики: концептуальные положения // Финансовая аналитика. – 2011. – № 8. – С. 34–41 (0,9 п.л.).
2. Бланк И.А. Финансовый менеджмент: учебный курс. – 2-е изд., перераб. и доп. – Киев: Ника-Центр, 2004. – 656 с.
3. Гукова А.В., Аникина И.Д., Киров А.В. Финансовая устойчивость организации: модель оценки и прогнозирования // Финансы и бизнес. – 2013. – № 3. – С. 46–54.
4. Гукова А.В., Гавриленко А.А., Соколов П.С. Воздействие кредитно-банковской сферы на инвестиционную деятельность предприятий // Финансы и бизнес. – 2008. – № 1. – С. 25–30.
5. Тарасевич Л.И., Гребенников П.И., Леусский А.И. Теория корпоративных финансов: учебник. – М.: Высшее образование, 2008. – 237 с.
6. Теплова Т.В. 7 ступеней анализа инвестиций в реальные активы. Российский опыт. – М.: Эксмо, 2009. – 368 с.
7. Юдина Е.Н. Влияние стадий жизненного цикла компании на источники ее финансирования // Финансы и бизнес. – 2013. – № 1. – С. 100–107.

8. Юдина Е.Н. Оценка доступности и надежности источников финансирования компании // Вестник Волгоградского государственного университета. Серия 3. Экономика. Экология. – 2013. – Вып. 1 (18). – С. 181–186.

References

1. Anikina I.D. Formirovanie finansovo-investicionnoj strategii korporacii v uslovijah socialno orientirovannoj jekonomiki: konceptualnye polozenija // Finansovaja analitika. 2011. no. 8. pp. 34–41 (0,9 p.1.).

2. Blank I.A. Finansovyy menedzhment: uchebnyj kurs. 2-e izd., pererab. i dop. Kiev: Nika-Centr, 2004. 656 p.

3. Gukova A.V., Anikina I.D., Kirov A.V. Finansovaja ustojchivost organizacii: model ocenki i prognozirovaniya // Finansy i biznes. 2013. no. 3. pp. 46–54.

4. Gukova A.V., Gavrilenko A.A., Sokolov P.S. Vozdejstvie kreditno-bankovskoj sfery na investicionnuju dejatelnost predpriyatij // Finansy i biznes. 2008. no. 1. pp. 25–30.

5. Tarasevich L.I., Grebennikov P.I., Leusskij A.I. Teorija korporativnyh finansov: uchebnik M.: Vysshee obrazovanie, 2008. 237 p.

6. Teplova T.V. 7 stupenej analiza investicij v realnye aktivy. Rossijskij opyt M.: Jeksmo, 2009. 368 p.

7. Judina E.N. Vlijanie stadij zhiznennogo cikla kompanii na istochniki ee finansirovaniya // Finansy i biznes. 2013. no. 1. pp. 100–107.

8. Judina E.N. Ocenka dostupnosti i nadezhnosti istochnikov finansirovaniya kompanii // Vestnik Volgogradskogo gosudarstvennogo universiteta. Serija 3. Jekonomika. Jekologija. 2013. Vyp. 1 (18). pp. 181–186.

Рецензенты:

Нагоев А.Б., д.э.н., профессор, профессор кафедры менеджмента и маркетинга Кабардино-Балкарского государственного университета им. Х.М. Бербекова, г. Нальчик;

Придачук М.П., д.э.н., зам. директора Волгоградского филиала Российской академии народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации, г. Волгоград.