

УПРАВЛЕНИЕ ДЕНЕЖНЫМ КАПИТАЛОМ ОРГАНИЗАЦИИ: ТЕОРИЯ И МЕТОДОЛОГИЯ

В современных условиях организации, с одной стороны, имеют широкий спектр возможностей по формированию и наращиванию их денежного капитала, а с другой – функционируют в условиях возрастания количественного и качественного влияния факторов на стоимость и структуру денежного капитала. Предметом исследования в настоящей статье выступает денежный капитал как ключевой ресурс, необходимый организации для осуществления ее деятельности. Целью исследования является развитие теории и методологии управления денежным капиталом организации в современных условиях. Исследование проведено на основе использования таких методов, как анализ, синтез, обобщение. Автором получены следующие результаты проведенной работы. Анализ современной экономической научной литературы свидетельствует об отсутствии единого подхода к понятию «денежный капитал организации» и к составу его элементов. На основе этого в статье автор предлагает рассматривать разработанные им подходы к трактовке научного термина «денежный капитал организации»: элементный, бухгалтерский, ресурсный и целевой подходы. Обосновывается необходимость использования расширенной трактовки денежного капитала организации в целях повышения эффективности его управления. В статье автор выделяет подходы к структурированию денежного капитала организации: финансовый, стоимостной, теоретический и экспертный подходы. Особое внимание уделяется государственной поддержке организации как элементу ее денежного капитала. Доказывается необходимость учета воздействия внешних и внутренних факторов при формировании денежного капитала организации. Представлена авторская трактовка понятия «денежный капитал организации» с уточнением его целевого назначения. В статье представлена авторская позиция по вопросу управления денежным капиталом организации: дается алгоритм, состоящий из четырех последовательных этапов управления денежным капиталом организации; применение данного алгоритма способно повысить качество финансового управления организацией и улучшить состояние ее денежного капитала. Полученные в результате исследования выводы и рекомендации носят как теоретическую, так и практическую значимость.

Ключевые слова: денежный капитал организации, собственные средства, привлеченные средства, заемные средства, внешние источники, внутренние источники, государственная поддержка, стоимость денежного капитала, структура денежного капитала, управление денежным капиталом организации.

Актуальность темы исследования

В процессе осуществления производственной и инвестиционной деятельности организация испытывает потребности в формировании достаточного объема денежного капитала, выступающего основой простого и расширенного воспроизводства.

Результаты деятельности организации зависят в первую очередь от специфики формирования ее денежного капитала. Соответственно, одним из направлений повышения эффективности данного процесса и улучшения качества финансового управления в области финансирования деятельности является управление денежным капиталом организации.

Степень изученности и проработанности проблемы

Проблема формирования структуры денежного капитала и управления его стоимостью длительное время изучается в научном сообществе. Среди зарубежных ученых, работающих над данной проблемой, можно выделить таких, как Ю. Бригхем, Л. Гапенски, М. Миллер, Ф. Модельяни и др. Отечественные ученые также исследуют данную проблему: И. А. Блан-

¹ Пионткевич Надежда Сергеевна – кандидат экономических наук, доцент кафедры финансового менеджмента Уральского государственного экономического университета, г. Екатеринбург, Россия (620144, г. Екатеринбург, ул. 8 Марта, 62); e-mail: nspiont@gmail.com.

ка, О. Б. Веретенникова, Л. В. Донцова, В. П. Иваницкий, И. В. Ивашковская, А. Ю. Казак, В. В. Ковалев, Я. М. Миркин, Н. А. Никифорова, Г. Б. Поляк, М. В. Романовский, Е. И. Шохин и др.

Предлагаемые методы и подходы и их оригинальность (новизна)

Сущность и характеристика элементов денежного капитала организации остается дискуссионным вопросом. В экономической литературе традиционно под структурой источников финансирования понимается соотношение между собственными и заемными источниками.

Для решения данного вопроса автор выделил две группы подходов:

- подходы к трактовке научного понятия «денежный капитал организации»;
- подходы к структурированию денежного капитала организации.

I. Предлагаемые автором подходы к трактовке научного понятия «денежный капитал организации» представлены на рис. 1.

1. Сторонники *элементного подхода* характеризуют денежный капитал организации в виде набора элементов капитала, т. е. отдельных источников финансирования.

Так, профессор В. В. Ковалев рассматривает денежным капиталом организации как совокупность источников финансирования, разделяемых по отдельным классификационным признакам:

- по происхождению источников указывает на собственные и привлеченные;
- по отношению к фирме выделяет внутренние и внешние источники средств;
- по срочности денежный капитал делит на краткосрочные и долгосрочные источники;
- по платности традиционно рассматривает платные и бесплатные источники финансирования.

При этом ученый предлагает создавать так называемую финансовую структуру фирмы [1, с. 324].

Профессор Е. И. Шохин, исследуя денежный капитал организации, называет его «суммой источников краткосрочного и дол-

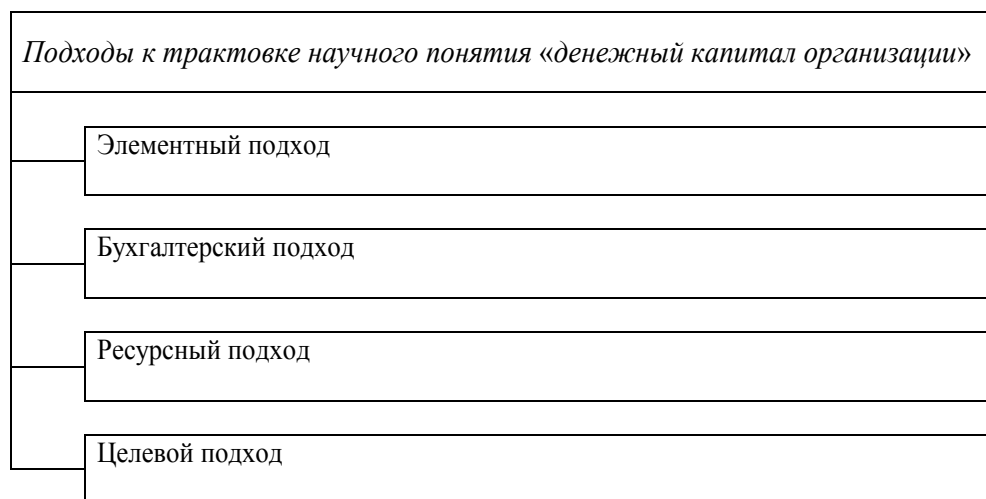


Рис. 1. Подходы к трактовке научного понятия «денежный капитал организации» (составлено автором)

госрочного характера» [2, с. 96]. По мнению автора, данная позиция не является полной, поскольку рассматривает сущности денежного капитала организации только с учетом временного фактора.

Согласно позиции профессора И. В. Ивашковской, денежный капитал организации представляет собой «специальное логическое понятие, введенное в специальный финансовый анализ для обозначения комбинаций (соотношения) источников заемного и собственного финансирования, которая принята в организации для реализации ее рыночной стратегии» [3, с. 18].

Профессора И. А. Бланка имеет схожую точку зрения на структуру денежного капитала как соотношение собственного и заемного капитала, но при этом уточняет состав этих элементов, включая прибыль, аморти-

зацию, эмиссию акций, облигаций, банковский и коммерческий кредит, лизинг и др. [4, с. 43–45].

Представители уральской финансовой школы трактуют денежный капитал организации как «совокупность денежных средств, которая создается самой организацией в ходе ведения предпринимательской деятельности, а также та часть денежных средств, которая привлекается организацией с рынков капитала и из бюджета» [5, с. 55].

Элементный подход, по мнению автора, является верным направлением исследования сущности денежного капитала организации в разрезе его отдельных составляющих. При этом автор предлагает детализировать состав источников финансирования (рис. 2).



Рис. 2. Внешние и внутренние элементы денежного капитала организации (составлено автором по [5, с. 56, 91])

2. Представители *бухгалтерского подхода* понимают под денежным капиталом отдельные пассивные статьи бухгалтерского баланса организации.

Так, профессор Л. В. Донцова придерживается мнения, что денежный капитал организации следует рассматривать как «...источник финансирования финансово-хозяйственной деятельности организации, величина которого отражается в пассиве бухгалтерского баланса» [6, с. 199]. Такая позиция свидетельствует о тождественности денежного капитала и величины пассивной части бухгалтерского баланса организации, что подтверждает бухгалтерскую природу источников финансирования.

3. *Ресурсный подход* к трактовке денежного капитала организации характеризует его как совокупность ресурсов, за счет которых обеспечивается удовлетворение текущих и инвестиционных потребностей организации.

Среди представителей данного подхода можно отметить профессора Я. М. Миркина, который под денежным капиталом организации понимает «сумму средств, инвестированную собственниками в организацию на постоянной основе в качестве ресурсной базы его деятельности» [7, с. 81]. По мнению автора, в данном контексте не учитывается ряд источников финансирования, привлекаемых в организацию другими субъектами. Кроме того, учитывая роль и назначение денежного капитала организации, при исследовании его сущности необходимо рассматривать направления использования данного капитала с целью обоснования эффективности его формирования.

4. *Целевой подход* рассматривает денежный капитал организации с точки зрения целевого назначения его дальнейшего использования.

Так, профессор Г. В. Поляк денежный капитал организации трактует как «стоимость, авансируемую в производство с целью извлечения прибыли, т. е. стоимость, воспроизводящую новую стоимость» [8, с. 119]. Анало-

гичного подхода придерживается профессор М. В. Романовский, он рассматривает денежный капитал организации как «само-возрастающую стоимость, т. е. стоимость, авансированную (инвестированную) в производство в целях извлечения прибыли (воспроизводства новой стоимости)» [9, с. 143].

По мнению автора, такой подход отражает основное целевое назначение источников финансирования – накопление, но не охватывает часть средств, используемых в организации на цели потребления, например, фонд потребления в составе собственного капитала.

Глобальной точки зрения к целевому назначению денежного капитала и удовлетворению потребностей всех субъектов управления организации придерживается профессор И. А. Бланк. По его мнению, денежный капитал организации является «главной экономической базой создания развития организации ..., обеспечивающей интересы государства, собственников и персонала» [10, с. 414].

Проведенное автором исследование сущности денежного капитала организации подтверждает наличие в экономической литературе различных точек зрения на содержание экономического термина «денежный капитал организации», при этом автор в большей степени придерживается комбинированного подхода – элементно-стоимостного, согласно которому сущность денежного капитала организации проявляется через характеристику его отдельных элементов в привязке к цели его вложения.

II. На основе исследования российской и зарубежной литературы *по вопросам структурирования денежного капитала организации* автор выделил следующие подходы (рис. 3).

1. *Финансовый подход*: оптимальная структура денежного капитала организации рассчитывается с помощью специальных финансовых инструментов, по которым определяется соотношение между отдель-

ными элементами денежного капитала и значения таких финансовых коэффициентов как финансовый рычаг, рентабельность собственного капитала, чистая прибыль на акцию и др.

При выборе структуры денежного капитала организация сталкивается с риском снижения доходности за счет обслуживания того или иного обязательства, т. е. с финансовым риском, обусловленным отсутствием возможности отвечать в полном объеме и в нужный срок по долговым обязательствам. *Эффект финансового рычага* показывает, насколько может измениться рентабельность собственного капитала в случае привлечения долгосрочных и краткосрочных кредитов (при формировании капитала долгосрочные кредиты и займы приравниваются к собственному капиталу в целях анализа). Если структура капитала не позволит рассчитаться по возникшим обязательствам, не снижая рентабельности собственного капитала, то эффект финансового рычага будет отрицательным. Если заемные средства позволяют увеличить рентабельность собственного капитала, то

эффект финансового рычага будет положительным, а привлечение кредитов и займов считается выгодным.

Существуют европейская и американская концепции эффекта финансового рычага [5, с. 142].

Европейская концепция основывается на следующих рассуждениях.

Допустим, организация формирует собственный капитал только за счет эмиссии акций и части чистой прибыли, идущей на накопление. Рентабельность собственного капитала $R_{СК}$ будет рассчитываться по формуле (1):

$$R_{СК} = \frac{ЧП}{СК} \cdot 100\%, \quad (1)$$

где ЧП – чистая прибыль;

СК – собственный капитал.

Используя понятие «рентабельность чистых активов» (под *чистыми активами* понимается разность между суммой всех активов и текущими обязательствами. Чистые активы формируются за счет собственных средств и долгосрочных займов), эту формулу можно записать в следующем виде:

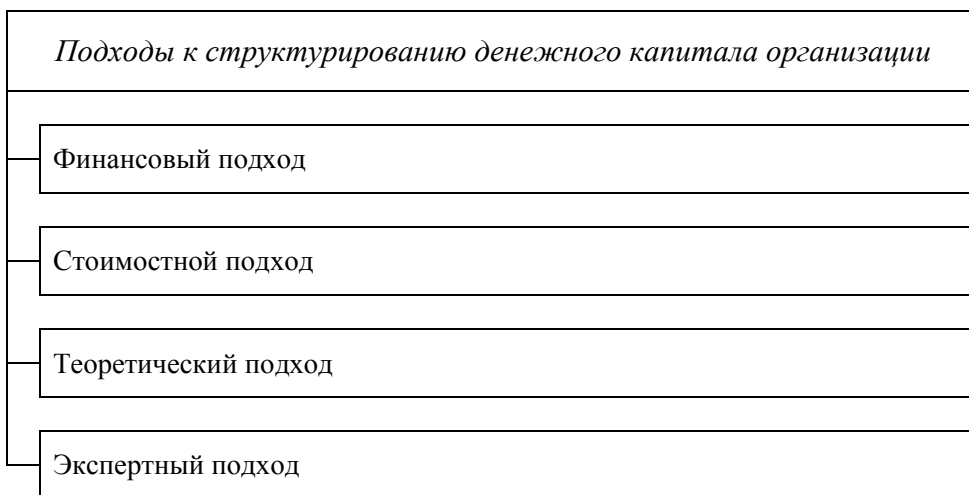


Рис. 3. Подходы к структурированию денежного капитала организации (составлено автором)

$$R_{СК} = (1 - T) \cdot R_{ЧА}, \quad (2)$$

где T – ставка налога на прибыль;

$R_{ЧА}$ – рентабельность чистых активов².

Рентабельность собственного капитала показывает тот возврат, который генерируется, с одной стороны, собственным капиталом и долгосрочными заимствованиями, а с другой – теми чистыми активами, которые профинансированы этими источниками.

Представим, что организация наряду с собственным капиталом привлекает долгосрочные заимствования. В этом случае рентабельность собственного капитала с учетом этих заимствований примет вид:

$$R_{СК} = (1 - T) \cdot R_{ЧА} \cdot \text{ЭФР}, \quad (3)$$

где ЭФР – эффект финансового рычага (прирост коэффициента рентабельности собственного капитала).

В свою очередь, эффект финансового рычага находится по формуле (4)³:

$$\text{ЭФР} = (1 - T) \cdot (R_{ЧА} - P) \cdot \frac{ЗК}{СК}, \quad (4)$$

где $(1 - T)$ – налоговый корректор, показывающий влияние ставки налога на прибыль на эффект финансового рычага;

$(R_{ЧА} - P)$ – дифференциал финансового рычага, определяющий разницу между рентабельностью чистых активов и стоимостью долгосрочных заимствований;

$\frac{ЗК}{СК}$ – коэффициент финансового рычага, или коэффициент задолженности, характеризующий величину заемного капитала, приходящегося на единицу собственного.

² Рентабельность чистых активов определяется как отношение прибыли от реализации продукции, работ, услуг к чистым активам.

³ Эту же формулу используют для принятия решений о выгодности краткосрочных кредитов. Однако она будет иметь несколько другое содержание: вместо рентабельности чистых активов необходимо использовать рентабельность текущих активов, а в заемный капитал будут включаться и долгосрочные и краткосрочные кредиты.

Таков европейский подход к определению эффекта финансового рычага, базирующийся на том, что привлечение капитала происходит за счет рынка кредитных ресурсов.

Несколько отличается от европейского подхода американская концепция эффекта финансового рычага. Она базируется на приоритетности такого сегмента рынка капитала, как фондовый рынок. Оценка привлекательности того или иного источника финансирования проводится через определение влияния на такие показатели, как прибыль на акцию и отношение цены акции к прибыли на акцию.

Силу воздействия финансового рычага рассчитывают по формуле (5):

$$\text{ЭФР} = \frac{\Delta EPS / EPS}{\Delta EBIT / EBIT}, \quad (5)$$

где $\Delta EPS / EPS$ – изменение чистой прибыли на обыкновенную акцию, в процентах;

$\Delta EBIT / EBIT$ – изменение налогооблагаемой прибыли, в процентах.

Эффект финансового рычага, таким образом, определяет финансовый риск организации. Однако у организации существует и производственный риск, сопутствующий финансовому и определяемый с помощью эффекта операционного рычага. Общий предпринимательский риск может быть определен путем умножения эффекта операционного рычага на эффект финансового рычага по формуле (6):

$$\text{ЭОПФ} = \text{ЭОР} \cdot \text{ЭФР}, \quad (6)$$

где ЭОПФ – эффект операционно-финансового рычага;

ЭОР – эффект операционного рычага.

Эффект операционного рычага равен определяется по формуле (7):

$$\text{ЭОР} = \frac{B - З_{\text{ПЕР}}}{\text{ПР}_{\text{ТП}}}, \quad (7)$$

где B – выручка от реализации;

$З_{\text{ПЕР}}$ – переменные затраты;

$\text{ПР}_{\text{ТП}}$ – прибыль от реализации товарной продукции.

Из формулы (7) следует основное правило финансового менеджмента: финансовый риск можно увеличивать лишь в том случае, если на ту же величину снижается производственный риск.

Инструментом финансового рычага необходимо пользоваться при выборе финансовой стратегии развития организации, разработке финансовой части бизнес – плана инвестиционных проектов, формировании финансового бюджета. Иными словами, у организации должна формироваться такая структура денежного капитала (пассивов), которая повысит рентабельность и ликвидность, а в перспективе – стоимость и рыночную цену организации.

2. *Стоимостной подход*: при формировании структуры денежного капитала организации учитывается его стоимость, влияющая на уровень рентабельности собственного капитала.

При расчете стоимости денежного капитала организации учитывается стоимость и удельный вес каждого его элемента, что непосредственно влияет на рыночную стоимость организации (табл. 1).

3. *Теоретический подход* основывается на исследовании структуры капитала с позиции эволюции взглядов ученых по данному вопросу.

Традиционно выделяются следующие теории структуры денежного капитала организации: традиционная теория, теория индифферентности, компромиссная теория и теория асимметричной информации [12, с. 5–31].

Традиционная теория рассматривает стоимость заемного капитала, как меньшую, в сравнении с собственным капиталом, и призывает к увеличению доли заемных средств в организации. Данная позиция привела данную теорию к полной несостоятельности.

Следующим этапом эволюции теорий структуры денежного капитала организации стало формирование взглядов Ф. Модильяни и М. Миллером в виде теории индифферентности. Основная идея данной теории заклю-

чается в том, что стоимость денежного капитала полностью зависит от рентабельности деятельности организации и принимаемых ее рисков, соответственно, рыночная стоимость организации должна определяться суммированием стоимости ее активов [13, с. 261–297].

Далее последовала компромиссная теория, родоначальниками которой стали М. Миллер, Р. Масюлис, Дж. Уорнер. Отличительной особенностью данной теории является учет внешних и внутренних факторов, влияющих на доходность и риски организации в процессе привлечения денежного капитала и его использования в деятельности организации.

Заключительной теорией структуры денежного капитала организации стала теория асимметричной информации, предусматривающая неравномерность информационных потоков, связанных с перспективами развития организации, у разных участников рынка.

4. *Экспертный подход* применяется при выборе источников финансирования в случае отсутствия возможности проводить количественный анализ, либо для подтверждения его результатов. Данный подход ориентирован на учет полного спектра факторов, влияющих на структуру денежного капитала организации. Мнение экспертов должно быть нестандартное в отдельных ситуациях, что призвано решить проблему финансирования более рационально и эффективно.

В рамках экспертного подхода следует рассматривать потребности и возможности организации получить в качестве элемента денежного капитала государственную поддержку. Особую актуальность данный источник финансирования приобретает в кризисные периоды развития экономики страны. При изыскании возможности получения государственной поддержки следует учитывать, что антикризисные меры применяются с целью укрепления экономики в кризисные периоды и предоставляются организациям в зависимости от их отраслевой принадлежности и значимости для государства на

Показатели стоимости денежного капитала организации⁴

Наименование показателя	Формула расчета	Пояснение
1	2	3
<i>Показатели цены собственных источников финансирования</i>		
Цена функционирующего собственного капитала	$СК_{\text{фо}} = \frac{ЧП_{\text{с}} \cdot 100\%}{\bar{СК}}$	$СК_{\text{фо}}$ – цена функционирующего собственного капитала, в процентах; $ЧП_{\text{с}}$ – распределенная прибыль собственникам организации; $\bar{СК}$ – средний объем собственного капитала
Цена дополнительно привлекаемого акционерного капитала за счет эмиссии привилегированных акций	$ССК_{\text{пр}} = \frac{Д_{\text{пр}} \cdot 100}{K_{\text{пр}} \cdot (1 - ЭЗ)}$	$ССК_{\text{пр}}$ – цена собственного капитала, привлекаемого за счет эмиссии привилегированных акций, в процентах; $Д_{\text{пр}}$ – сумма дивидендов, предусмотренных к выплате в соответствии с контрактными обязательствами эмитента; $K_{\text{пр}}$ – объем собственного капитала, привлекаемого за счет эмиссии привилегированных акций; $ЭЗ$ – затраты по эмиссии акций, выраженные в десятичной дроби по отношению к сумме эмиссии
Цена дополнительно привлекаемого акционерного капитала за счет эмиссии простых акций	$ССК_{\text{па}} = \frac{K_{\text{а}} \cdot Д_{\text{па}} \cdot ПВ_{\text{т}} \cdot 100}{K_{\text{па}} \cdot (1 - ЭЗ)}$	$ССК_{\text{па}}$ – цена собственного капитала, привлекаемого за счет эмиссии простых акций, в процентах; $K_{\text{а}}$ – количество дополнительно выпущенных акций; $Д_{\text{па}}$ – сумма дивидендов, выплаченных на одну простую акцию, в процентах; $ПВ_{\text{т}}$ – планируемый темп выплат дивидендов (процентов по паям), выраженный десятичной дробью; $K_{\text{па}}$ – объем собственного капитала, привлеченного за счет эмиссии простых акций; $ЭЗ$ – затраты по эмиссии акций, выраженные в десятичной дроби по отношению к сумме эмиссии акций

⁴ Составлено автором по: [11, с. 63–84; 5, с. 138–139].

Продолжение табл. 1

1	2	3
Показатели цены заемных источников финансирования		
Цена заемного капитала в форме банковского кредита	$C_{БК} = \frac{CT_{ПК} \cdot (1 - H)}{1 - Z_{ПК}}$	$C_{КБ}$ – цена заемного капитала, привлекаемого в форме банковского кредита, в процентах; $CT_{ПК}$ – ставка процента за банковский кредит, в процентах; H – ставка налога на прибыль; $Z_{ПК}$ – затраты на привлечение банковского кредита.
Цена финансового лизинга	$C_{ФЛ} = \frac{(ЛС - H_A) \cdot (1 - H)}{1 - Z_{ФЛ}}$	$C_{ФЛ}$ – цена заемного капитала, привлекаемого на условиях лизинга, в процентах; $ЛС$ – годовая лизинговая ставка, в процентах; H_A – годовая норма амортизации актива, привлеченного на условиях лизинга, в процентах; H – ставка налога на прибыль, выраженная десятичной дробью; $Z_{ФЛ}$ – уровень расходов по привлечению актива на условиях финансового лизинга к стоимости этого актива, выраженный десятичной дробью
Цена заемного капитала, привлекаемого за счет эмиссии купонной облигаций	$C_{КО} = \frac{C_{КП} \cdot (1 - H)}{1 - Z_{ЭО}}$	$C_{КО}$ – цена купонной облигации; $C_{КП}$ – цена купонного процента по облигациям, в процентах; H – ставка налога на прибыль; $Z_{ЭО}$ – уровень затрат по выпуску облигаций (в долях к объему эмиссии)
Цена заемного капитала, привлекаемого за счет эмиссии процентной облигаций	$C_{ПО} = \frac{D_r \cdot (1 - H) \cdot 100}{(H_0 - D_r) \cdot (1 - Z_{ЭО})}$	$C_{ПО}$ – цена процентной облигации; D_r – среднегодовая сумма дисконта по облигации; H_0 – номинал облигации, подлежащей погашению, остальные обозначения известны
Расчет цены коммерческого кредита	$C_{ик} = \frac{(C_k \cdot 360) \cdot (1 - H)}{t_{кр}}$	$C_{ик}$ – цена коммерческого кредита, предоставляемого, в процентах; C_k – размер скидки за продукцию, в процентах; $t_{кр}$ – период предоставления коммерческого кредита, в днях

1	2	3
Показатели цены совокупного капитала организации		
Средневзвешенная цена капитала	$WACC = \sum_{i=1}^n K_i \cdot d_i$	<i>WACC</i> – средневзвешенная цена капитала, в процентах; <i>K_i</i> – цена <i>i</i> -го источника средств, в процентах; <i>d_i</i> – удельный вес <i>i</i> -го источника в общей сумме, в процентах
Рыночная стоимость организации	$V = \frac{ЧП}{WACC} \cdot 100\%$	<i>V</i> – стоимость организации, тыс. руб.; <i>ЧП</i> – чистая прибыль организации, тыс. руб.

определенном этапе циклического развития экономики. Так, в зависимости от указанных факторов, государственная поддержка может быть выделена организациям на разных уровнях управления: на федеральном, региональном и муниципальном.

К основным направлениям антикризисных мер государственной поддержки на федеральном уровне можно отнести следующие:

а) финансовые меры:

- субсидирование процентных ставок по кредиту;
- налоговые преференции (ускорение возврата НДС, отсрочка НДС по импорту);
- взносы в уставный капитал;
- государственные гарантии;
- субсидирование экспорта;
- целевые региональные субвенции;
- авансирование государственного оборонного заказа;

б) меры стимулирования спроса:

- таможенно-тарифное регулирование (оптимизация экспортных и импортных пошлин);
- субсидии по лизингу при потреблении отечественной продукции;
- поощрения отечественным товаропроизводителям;
- государственные закупки (государственный оборонный заказ);

в) меры инвестиционного стимулирования:

- применение государственно-частного партнерства;
- субсидирование технического перевооружения;
- субсидии на покрытие процентных ставок по кредиту на инвестиционные цели;
- субсидии по научно-исследовательской и опытно-конструкторской работе;
- инвестиционные льготы;

г) меры социального стимулирования:

- организационная и финансовая поддержка общественных работ для сотрудников организаций на период неполной занятости;
- переподготовка кадров организаций через службы занятости;
- преференции при организации малого бизнеса;
- помощь при создании новых рабочих мест;

д) меры административного стимулирования:

- поддержка при реструктуризации займов и налоговых платежей;
- помощь при согласовании действий контролирующих и надзорных органов [14, с. 27].

Кроме того, организациям следует учитывать меры государственной поддержки,

реализуемые субъектами Российской Федерации. Региональные антикризисные меры предоставляются также по направлениям поддержки:

а) финансовые меры:

- субсидирование процентных ставок по кредитам и займам на текущую деятельность;
- субсидии на приобретение сырья и комплектующих, электроэнергии, коммунальных услуг;
- налоговые преференции (сокращение ставки налога на имущество или применение дифференцированной ставки, сокращение ставки по упрощенной системе налогообложения, сокращение ставки земельного налога под промышленными объектами, реструктуризация задолженности по пени и штрафам перед региональным бюджетом, льготы по налогу на прибыль в части, направляемой в региональный бюджет);
- взносы в уставный капитал;
- государственные гарантии субъекта Российской Федерации;

б) меры стимулирования спроса:

- субсидии на сертификацию продукции по международным стандартам;
- субсидии на рекламу регионального продукта в средствах массовой информации;
- субсидии на участие в выставочно-ярмарочных мероприятиях;
- субсидии при продвижении продукции региональных организаций на внешних рынках и развитие субконтрактинговых отношений;

в) меры инвестиционного стимулирования:

- субсидии при осуществлении капитального ремонта, строительства, технического перевооружения, лизинга;
- субсидии при осуществлении программ энергосбережения;

- субсидии при использовании инновационного оборудования и технологий;

- субсидии на осуществление научно-исследовательских и опытно-конструкторских работ;

г) меры социального стимулирования:

- субсидии при подготовке, переподготовке, повышении квалификации рабочих специалистов;
- субсидии новых производств, обеспечивающих создание дополнительных рабочих мест на территории региона;

- дополнительное финансирование мероприятий Программы поддержки занятости на территории региона;

д) меры административного стимулирования:

- поддержка при реструктуризации займов и налоговых платежей;
- помощь при согласовании действий контролирующих и надзорных органов [14, с. 28–29].

На уровне муниципалитетов в кризисные периоды в условиях нехватки финансирования из местных бюджетов реализуются только меры социального и административного стимулирования. Первые ориентированы на сокращение безработицы и рост количества малых организаций, которые призваны обеспечить население рабочими местами, а вторые должны сформировать комфортные условия ведения предпринимательской деятельности при взаимодействии с контролирующими органами.

На основе предложенных автором подходов к трактовке научного понятия «денежный капитал организации» и подходов к структурированию денежного капитала организации предлагается уточнить научное понятие» обозначением его целевого назначения. Так, «денежный капитал организации представляет собой совокупность собственных, привлеченных и заемных средств организации, аккумулируемых в

целях обеспечения эффективного функционирования организации и повышения ее стоимости»⁵.

Под управлением денежным капиталом организации автор понимает систему управления собственными, привлеченными и заемными средствами в процессе осуществления текущей и инвестиционной деятельности организации.

Автор предлагает последовательно применять следующие этапы управления денежным капиталом организации (рис. 4).

На первом этапе «Анализ исходного состояния денежного капитала организации» делается оценка состояния денежного капитала по выбранным организацией показателям. В качестве наиболее значимых показателей следует рассматривать следующие: коэффициент автономии, коэффициент финансирования, рентабельность капитала, коэффициент оборачиваемости капитала, средневзвешенная стоимость капитала, стоимость организации, эффект финансового рычага и др.

Второй этап «Составление плана действий по улучшению состояния денежного капитала организации» подразумевает следующие стадии.

2.1. Постановка цели и задач управления денежным капиталом организации: под целью управления денежным капиталом организации автор понимает обеспечение эффективного финансирования организации и повышение ее стоимости.

К задачам управления денежным капиталом организации автор предлагает отнести следующие:

- формирование денежного капитала в объеме, удовлетворяющем текущие и инвестиционные потребности организации;
- использование денежного капитала в деятельности организации, обеспечивающей его окупаемость за счет чистой прибыли;
- установление стоимости денежного капитала на уровне ниже минимальной нормы рентабельности капитала

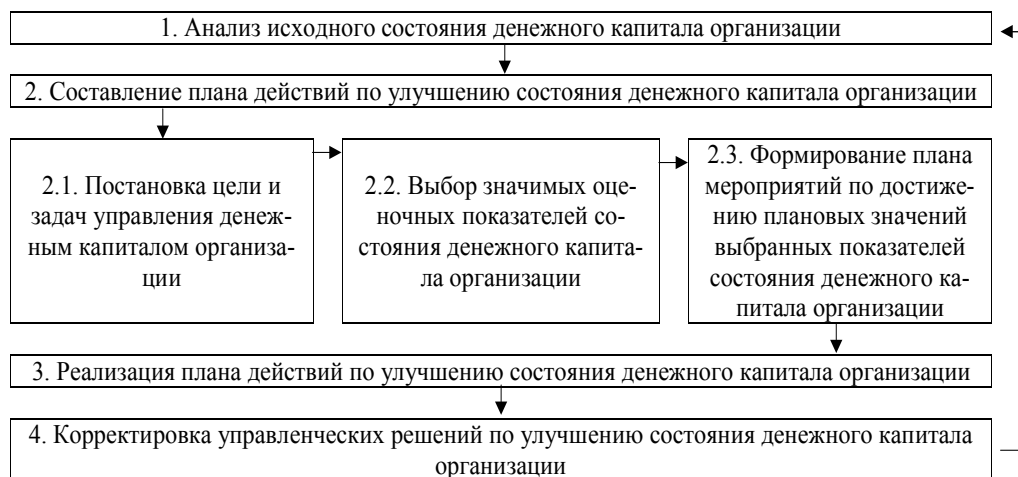


Рис. 4. Этапы управления денежным капиталом организации (составлено автором)

⁵ Данное определение денежного капитала организации уточнено автором в диссертационной работе «Формирование денежного капитала организации в условиях циклического развития экономики» [15, с. 16].

по нераспределенной прибыли для любых видов деятельности организации;

- достижение оптимальной структуры денежного капитала для сохранения и укрепления рентабельности и ликвидности (платежеспособности) предприятия и снижения предпринимательских рисков.

2.2. *Выбор значимых оценочных показателей состояния денежного капитала организации* осуществляется при условии учета следующих факторов, влияющих на стоимость и структура денежного капитала организации:

- внешних факторов – состояние финансовых рынков страны; налоговую политику государства; бюджетную политику государства, определяющую приоритетные области направлений бюджетных ассигнований; инвестиционный климат в стране и др.;
- внутренних факторов – принятую собственниками финансовую политику организации и разработанную на ее основе стратегию развития; фазу жизненного цикла; отраслевые особенности; организационно-правовую форму деятельности; взаимоотношения между собственниками и менеджерами; открытость и доступность информации об организации; уровень предпринимательских рисков и др.

Планирование оценочных показателей состояния денежного капитала организации целесообразно осуществлять не реже чем один раз в квартал.

2.3. *Формирование плана мероприятий по достижению плановых значений выбранных показателей состояния денежного капитала организации* осуществляется исходя из выявленных тенденций и ориентиров на будущее развитие. В качестве оптимальных мероприятий по улучшению состояния денежного капитала организации автором предлагается рассматривать следующие:

- наращивание собственных средств организации путем увеличения ее уставного капитала, прибыли и фондов;
- реструктуризация обязательств организации из краткосрочных в долгосрочные;
- соблюдение целевого использования средств организации;
- минимизация стоимости денежного капитала организации и др.

На третьем этапе «Реализация плана действий по улучшению состояния денежного капитала организации» внедряются принятые мероприятия по улучшению состояния денежного капитала организации, что в конечном счете создаст условия для последующего мониторинга состояния денежного капитала организации.

На четвертом этапе «Корректировка управленческих решений по улучшению состояния денежного капитала организации» вносятся изменения в ранее принятые управленческие решения по управлению денежным капиталом организации с целью улучшения его состояния.

Анализ полученных результатов

Проведенное исследование свидетельствует о необходимости повышения качества финансового управления в области формирования денежного капитала организации. Это позволит решить следующие проблемы:

- нерациональная структура источников финансирования;
- недооценка возможностей организации для расширенного воспроизводства;
- пренебрежение внешними и внутренними факторами, влияющими на структуру и стоимость денежного капитала организации;
- снижение таких ключевых финансовых показателей как ликвидность, платежеспособность и рентабельность капитала организации;
- утрата контроля над стоимостью организации и др.

Своевременная и точная оценка стоимости отдельных элементов денежного капитала и средневзвешенной стоимости капитала организации способствует принятию эффективных управленческих решений в области структурирования денежного капитала. При этом критериями данной эффективности можно считать обеспечение более целесообразного привлечения заемных источников финансирования, увеличение рентабельности собственного капитала, повышение выплат акционерам организации, а также увеличение объемов хозяйственной деятельности и, как следствие, рост рыночной стоимости организации.

Основные выводы

В статье предложены авторские подходы:

- к трактовке научного понятия «денежный капитал организации»;
- к структурированию денежного капитала организации.

В рамках элементного подхода к трактовке научного понятия «денежный капитал организации» предлагается расширенный состав денежного капитала организации в разрезе внешних и внутренних источников.

В рамках финансового подхода к структурированию денежного капитала организации рассматриваются специальные финансовые показатели, в том числе эффект финансового рычага как ключевой ориентир принятия управленческих решений от-

носительно выгоды привлечения заемных источников.

В рамках стоимостного подхода к структурированию денежного капитала организации анализируются показатели расчета стоимости отдельных элементов денежного капитала и стоимости организации как критерии эффективности деятельности.

В рамках экспертного подхода к структурированию денежного капитала организации дается характеристика антикризисных мер государственной поддержки, выступающих элементом денежного капитала отдельных организаций.

Предложено авторское определение научного понятия «денежный капитал организации» и дана авторская характеристика процесса управления денежным капиталом.

В работе изложен авторский алгоритм управления денежным капиталом организации, применение которого позволит сформировать оптимальную структуру денежного капитала по приемлемой цене в целях обеспечения требуемого уровня рентабельности, ликвидности и стоимости организации.

Проведенное автором исследование проблем формирования денежного капитала организации подтвердило их актуальность, дало оригинальные подходы к решению указанных проблем, а также возможность применения полученных результатов в дальнейших исследованиях.

Список использованных источников

1. Ковалев В. В. Курс финансового менеджмента : учебник. 2-е изд., перераб. и доп. М.: Проспект, 2011. 480 с.
2. Шохин Е.И. Финансовый менеджмент : учебник / под ред. проф. Е. И. Шохина. М.: ИД ФБК-ПРЕСС, 2004. 408 с.
3. Ивашковская И. В. От финансового рычага к оптимизации структуры капитала компании // Управление компанией. 2004. № 11 (42). С. 18–21.
4. Бланк И. А. Управление формированием капитала. Киев: «Ника-Центр», 2000. 512 с.
5. Денежное хозяйство предприятий : учебник для вузов / А. Ю. Казак, О. Б. Веретенникова, М. С. Марамыгин, К. В. Ростовцев ; под ред. проф. А. Ю. Казака, проф. О. Б. Веретенниковой. Екатеринбург: Изд-во АМБ, 2006. 464 с.

6. Донцова Л. В., Никифорова Н. А. Анализ финансовой отчетности : учеб. пособие. 4-е изд., перераб. и доп. М.: Изд-во «Дело и Сервис», 2003. 336 с.
7. Миркин Я. М. Рынок ценных бумаг России: воздействие фундаментальных факторов, прогноз и политика развития. М.: «Альпина Паблишер», 2002. 624 с.
8. Поляк Г. Б. Финансовый менеджмент : учебник / под ред. Г. Б. Поляка 2-е изд., перераб. и доп. М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2007. 527 с.
9. Финансы предприятий : учебник / под ред. М. В. Романовского. СПб.: Изд-дом «Бизнес-пресса», 2000. 528 с.
10. Бланк И. А. Основы финансового менеджмента : в 2-х т. Т. 1. Киев: «Ника-Центр», 2000. 592 с.
11. Управление инвестиционной деятельностью предприятия: монография / В. П. Иваницкий, Н. Г. Привалов, С. Г. Привалова, И. В. Токарева. Екатеринбург: УрГСХА, 2009. 244 с.
12. Бригхем Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент. Полный курс : в 2-х т. / пер. с англ. под ред. В. В. Ковалева. СПб.: Эконом. школа, 2001. Т. 1. 497 с.
13. Modigliani F., Miller M. The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment // American Economic Review. 1958. Vol. 48. No. 3. P. 261–297.
14. Макаров А. В., Веретенникова О. Б. Государственная поддержка промышленности в условиях циклического развития экономики : монография. Екатеринбург: Изд-во Уральского государственного экономического университета, 2012. 720 с.
15. Шатковская Н. С. Формирование денежного капитала организации в условиях циклического развития экономики : дис. ... канд. экон. наук. Екатеринбург, 2012. 183 с.

Piontkевич N.S., candidate of economic sciences,
Ural State Economic University,
Ekaterinburg, Russia

MANAGEMENT OF MONETARY CAPITAL OF ORGANIZATION: THEORY AND METHODOLOGY

Today, organizations, on the one hand, have a wide range of opportunities for building and increasing their monetary capital, but on the other, they function in conditions of the growing quantitative and high-quality influence of factors on the value and structure of monetary capital. Monetary capital as the key resource necessary for the performance of an organization is the subject of research in this article. The purpose of the research is to develop a theory and methodology of management of monetary capital in an organization in modern conditions. The research is conducted with the use of such methods as analysis, synthesis, generalization. The author received the following results of the conducted work. Analysis of modern economic scientific literature shows a lack of a uniform approach to the concept of monetary capital of an organization and to the structure of its elements. Proceeding from this the author suggests his own approaches to the treatment of the scientific term “monetary capital of an organization”: element-based, accounting, resource and target approaches. There is a need to use the expanded treatment of the concept of monetary capital of an organization for the sake of increasing the effectiveness of its management. The author identifies the following approaches to structuring monetary capital of an organization: financial, cost-based, theoretical and expert ones. Special attention is paid to government support of organizations as to an element of their monetary capital. The need of taking into account the influence of external and internal factors when forming monetary capital of organization is proved. The author’s treatment of the concept “monetary capital of organization” and the specification of its purpose is presented. The article presents the author’s position on management of monetary capital of an organization: an algorithm consisting of four

consecutive stages of management of monetary capital of an organization is given; application of this algorithm can increase the quality of financial management and improve its monetary capital. Conclusions and recommendations received as a result of the research have both theoretical, and practical importance.

Key words: Monetary capital of organization, own means, raised funds, borrowed funds, external sources, internal sources, state support, cost of monetary capital, structure of monetary capital, management of monetary capital of organization.

References

1. Kovalev, V.V. (2011). *Kurs finansovogo menedzhmenta [Financial management coursebook]*. Moscow, Prospekt, 480.
2. Shokhin, E.I. (2004). *Finansovyi menedzhment [Financial management]*. Moscow, FBK-PRESS, 408.
3. Ivashkovskaia, I.V. (2004). Ot finansovogo rychaga k optimizatsii struktury kapitala kompanii [From financial leverage to optimizing the structure of a company's capital]. *Upravlenie kompaniei [Management of company]*, No. 11 (42), 18–21.
4. Blank, I.A. (2000). *Upravlenie formirovaniem kapitala. [Managing Capital Formation]*. Kiev, Nika-Tsentr, 512.
5. Kazak, A.Iu. et al. (2006). *Denezhnoe khoziaistvo predpriiatiia [Monetary affairs of an enterprise]*. Ekaterinburg, AMB, 464.
6. Dontsova, L.V., Nikiforova, N.A. (2003). *Analiz finansovoi otchetnosti [Analysis of financial reporting]*. Moscow, Delo I Servis, 336.
7. Mirkin, Ia.M. (2002). *Rynok tsennykh bumag Rossii: vozdeistvie fundamental'nykh faktorov, prognoz i politika razvitiia. [Russian stock market: Impact of fundamental factors, development outlook and policy]*. Moscow, Alpina Publisher, 624.
8. Poliak, G.B. (2007). *Finansovyi menedzhment [Financial management]*. Moscow, IuNITI-DANA, 527.
9. Romanovskii, M.V. et al. (2000). *Finansy predpriiatiia [Corporate finance]*. St Petersburg, Biznes-pressa, 528.
10. Blank I.A. (2000). *Osnovy finansovogo menedzhmenta [Fundamentals of financial management]*, Vol. 1. Kiev, Nika Tsentr, 592.
11. Ivanitskii V.P. et al. (2009). *Upravlenie investitsionnoi deiatel'nost'iu predpriiatiia [Investment activity management in a company]*. Ekaterinburg, Ural State Agricultural Academy, 244.
12. Brigham E., Gapenski L. (1996). *Financial management. Dryden Press.* (Russ. ed.: Brighkem Iu., Gapenski L. (2001). *Finansovyi menedzhment. St Petersburg, Ekonomicheskaiia shkola, Vol. 1, 497).*
13. Modiliani, F., Miller, M. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *American Economic Review*. Vol. 48, No. 3, 261–297.
14. Makarov, A.V., Veretennikova, O.B. (2012). *Gosudarstvennaia podderzhka promyshlennosti v usloviakh tsiklicheskogo razvitiia ekonomiki [State support for industry in view of the cyclical pattern of economic development]*. Ekaterinburg, Ural State University of Economics, 720.
15. Shatkovskaia, N.S. (2012). *Formirovanie denezhnogo kapitala organizatsii v usloviakh tsiklicheskogo razvitiia ekonomiki. Dis. kand. ekon. nauk [Formation of monetary capital of an organization in view of the cyclical pattern of economic development. Diss. cand. econ. sci.]*. Ekaterinburg, 183.

Information about the authors

Piontkévich Nadezhda Sergeevna – Management, Ural State Economic University, Candidate of Economic Sciences, Associate Ekaterinburg, Russia (620144, Ekaterinburg, Professor, the Department of Financial 8 Marta street, 62); e-mail: nspiont@gmail.com.