

## ОСОБЕННОСТИ УПРАВЛЕНИЯ КАПИТАЛОМ КОМПАНИИ В ПЕРИОД ЭКОНОМИЧЕСКОГО КРИЗИСА И ИСПОЛЬЗОВАНИЕ ИНСТРУМЕНТОВ УПРАВЛЕНИЯ ДЕНЕЖНЫМИ СРЕДСТВАМИ НА РАСЧЕТНЫХ СЧЕТАХ КРУПНЫХ КОМПАНИЙ

Батуриная О.А., Лунина Т.А.

*Сибирский государственный университет путей сообщения, Новосибирск,  
e-mail: baturinskay@yandex.ru*

В статье рассматриваются основные факторы, влияющие на формирование структуры капитала компании, влияние экономических кризисов на источники формирования собственных и заемных средств, рассмотрены возможные риски и взаимосвязи при использовании различных инструментов, формирование денежных потоков, целесообразные пути привлечения заемных средств и их влияние на развитие и деятельность предприятия, расчет оптимального остатка денежных средств на расчетных счетах предприятия, использование приемлемых инструментов казначейского контроля и предоставляемых банковских продуктов с возможными путями минимизации остатков денежных средств на расчетных счетах крупных вертикально интегрированных предприятий, применение механизма «Красное сальдо», использование различных финансовых инструментов в том числе договоров факторинга, цессии и прочих инструментов для управления остатками на расчетных счетах и недопущения кассовых разрывов в финансовой деятельности предприятий. Проведен анализ структуры капитала ОАО «РЖД» за период с 2011 по 2019 годы в части формирования активов и пассивов предприятия, изменения уровня финансового левериджа, чистого оборотного капитала. Материалами для статьи послужили научные статьи и учебная литература за период с 2010 по 2020 годы.

**Ключевые слова:** собственный капитал, заемный капитал, остатки на расчетном счете, «Красное сальдо», капитал компании, леверидж, факторинг, цессия

## FEATURES OF THE COMPANY'S CAPITAL MANAGEMENT DURING THE ECONOMIC CRISIS AND THE CASH MANAGEMENT USE TOOLS ON THE LARGE COMPANIES CURRENT ACCOUNTS

Baturinskaya O.A., Lunina T.A.

*Siberian Transport University, Novosibirsk, e-mail: baturinskay@yandex*

The article considers the main factors affecting the company's capital structure formation, the economic crises impact on the own and borrowed funds formation sources, possible risks and relationships when using various tools, the cash flows formation, appropriate ways to attract borrowed funds, and their impact on the development and the enterprise operation, the fund's optimal balance calculation on the company's current accounts, acceptable Treasury control use tools and banking products provided with possible ways to minimize cash balances on the large vertically integrated enterprises settlement accounts, the «Red balance» mechanism use, factoring agreements use, cession agreements and other financial instruments to prevent cash gaps in the enterprise's financial activities. The JSC «Russian Railways» capital structure analysis for the period from 2011 to the 2nd quarter of 2020 in the company assets and liabilities formation terms, changes in the leverage ratio, net working capital, the tax shield, and changes use in profit per 1 share of the company. The materials for the article were scientific articles and educational literature for the last ten years.

**Keywords:** equity, debt capital, current account balances, «Red balance», company capital, leverage, factoring, assignment

Кризисное состояние экономики явление не редкое во всех странах мира. Как правило, после стремительного роста экономики обязательно наступают экономические спады, которые заставляют предприятия пересматривать свои бизнес процессы, в том числе и связанные с политикой управления капиталом компании. Обычно во время экономического кризиса снижается объем предлагаемых финансовых займов либо увеличивается стоимость его привлечения.

Один из экономических кризисов происходит в настоящий момент. Так, в связи с объявленной всемирной организацией здравоохранения в январе 2020 года пандемией новой корона вирусной инфекции – COVID-19, практически все страны столкнулись с необходимостью использова-

ния жестких профилактических мер, которые приводят к ограничениям в работе разных отраслей экономики и как следствие, снижение экономической активности. В данной статье рассмотрены возможности оптимизации структуры капитала в управлении финансами предприятия.

Целью исследования является изучение структуры капитала компании, анализ влияния экономического кризиса на формирование капитала, предложение некоторых инструментов, которые может использовать предприятие для эффективного использования денежных потоков, возникающих в процессе хозяйственной деятельности фирмы.

### Материалы и методы исследования

Материалами для исследования послужили научные статьи и учебная литература,

отчетные данные ОАО «РЖД» за период с 2011 по 2019 годы, в работе применялись теоретические методы исследований (анализ, обобщение, прогнозирование).

**Результаты исследования и их обсуждения**

«Финансы организации представляют собой совокупность денежных отношений, возникающих в процессе формирования, распределения и использования капитала и фондов денежных средств в соответствии с целями и задачами деятельности организации» [1].

Для поддержания финансовых отношений, предприятию необходимо определить структуру капитала, основанную на стоимости его элементов, определить приемлемую и предельную величину затрат на обслуживание капитала. Важно учитывать отраслевые особенности предприятия, уровень его поддержки государством, взаимоотношения с кредиторами, финансовую и дивидендную политику и т.п.

оно имеет наивысшую финансовую устойчивость, но при этом не использует финансовые возможности прироста прибыли на вложенный капитал, не использует «налоговый щит», и как следствие ограничивает темп своего роста.

С другой стороны, при использовании заемного капитала, предприятие обеспечивает более высокий потенциал развития и расширение масштабов финансово – хозяйственной деятельности, увеличение рентабельности капитала, однако финансовые риски при этом для предприятия возрастают.

Формирование оптимальной структуры капитала должно быть направлено на решение следующих задач: формирование достаточного объема капитала, обеспечивающего необходимый темп экономического развития предприятия; обеспечение условий достижения желаемой доходности при допустимом уровне финансового риска; обеспечение необходимой финансовой гибкости предприятия; обеспечение удовлетворения потребности в капитале; и т.д.

**Таблица 1**

Положительные и отрицательные последствия использования собственного и заемного капитала предприятием

| Использование собственного капитала                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Преимущества                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              | Недостатки                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| 1. Простота привлечения<br>2. Обеспечение финансовой устойчивости компании и платежеспособностью в долгосрочном периоде, снижение риска банкротства.<br>3. Более высокая способность генерирования прибыли, нет необходимости уплачивать ссудный процент                                                                                                                                                                                                                  | 1. Ограниченность объема привлечения.<br>2. Более высокая стоимость привлечения чем заемный капитал.<br>3. Исключение возможности роста рентабельности капитала за счет привлеченных заемных средств                                                                                                  |
| Использование заемного капитала                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| Преимущества                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              | Недостатки                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| 1. Большие объемы привлечения, необходимо наличие залога или гарантийных обязательств, влияние кредитного рейтинга компании.<br>2. Возможность увеличения финансового потенциала компании в связи с необходимостью роста масштаба хозяйственной деятельности.<br>3. Стоимость заемного капитала ниже стоимости собственного капитала за счет «Налогового щита».<br>4. Генерирование роста коэффициента рентабельности собственного капитала за счет финансового левериджа | 1. Снижение финансовой устойчивости предприятия и потеря платежеспособности.<br>2. При неуплате долгов возможно банкротство предприятия.<br>3. Снижение величины прибыли в связи с необходимостью выплачивать процентов по кредитам.<br>4. Достаточно сложная процедура привлечения заемного капитала |

Поведя PEST-анализ предприятие может определить приемлемую политику формирования финансовых ресурсов опираясь на финансовые риски, преимущества и недостатки при использовании собственного и заемного капитала.

Из проведенного в таблице сравнения можно сделать вывод, что, если предприятие опирается в своей хозяйственной деятельности только на собственный капитал,

Модель оптимизации структуры капитала предприятия в общем виде представлена на рисунке [2].

В зависимости от изменения факторов, принимаются решения об источниках финансирования, которые базируются на следующих важнейших аспектах:

– Уровень процентных ставок (в период кризиса банки поднимают процентные ставки, страхуясь от финансовых рисков);

– Текущее состояние рынка акций (в период экономического кризиса наблюдается спад фондового рынка, так в марте 2020 года стоимость акций многих крупных предприятий России упала в среднем на 20% от стоимости на 31.12.2019 г. В этот период выпуск облигаций может становиться более привлекательней, чем выпуск акций;

– Круг инвесторов, привлекательных для фирмы.

В силу сложности точной оценки многих факторов, оказывающих влияние на оптимальную структуру капитала фирмы, целевое соотношение разных видов финансирования может находиться в определенном диапазоне. При этом параметры могут меняться, в зависимости от ситуации.

Стратегия оптимизации структуры капитала в условиях кризиса предполагает два направления: прирост собственного капитала и сокращение оттока собственного капитала.

Как уже описывалось ранее, одной из групп отношений предприятия являются отношения с банковскими институтами, при использовании предлагаемых банков продуктов и грамотном управлении денежными потоками возможно эффективное использовать ресурсы, поддерживать

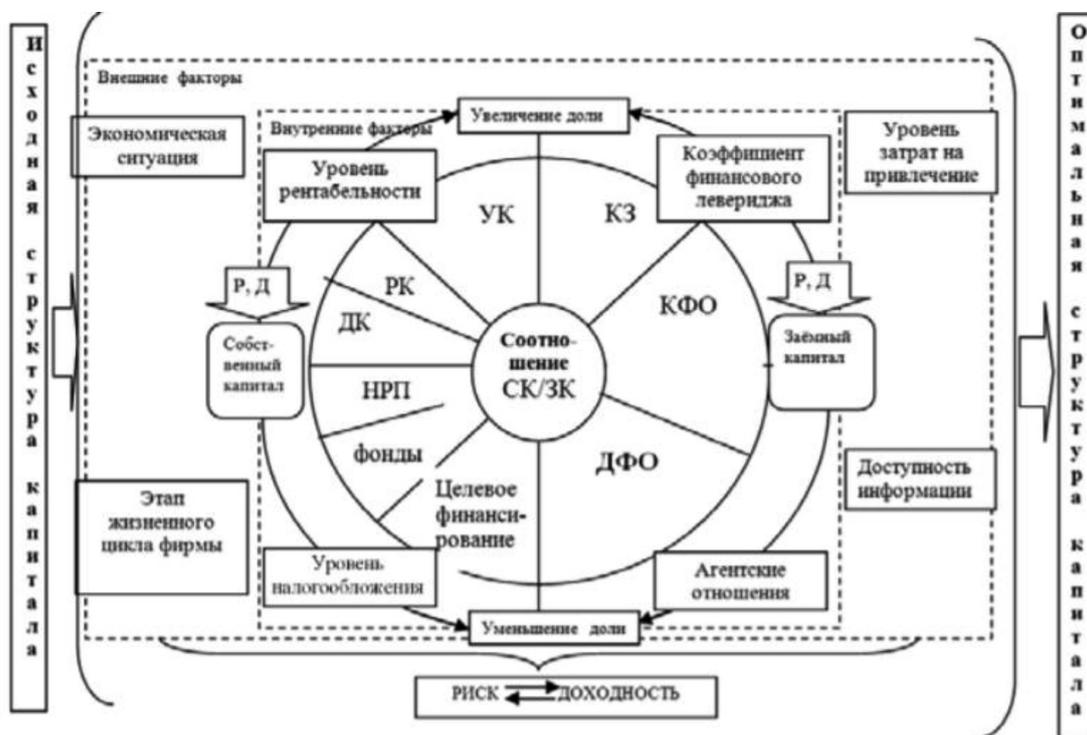
платежеспособность предприятия и получать дополнительный доход от финансовых вложений.

На практике предприятие может определить допустимый остаток денежной наличности на расчетных счетах в зависимости от внешних факторов, влияющих на предприятие и выбранной финансовой политики.

Например, «при консервативном подходе (т.е. высоком риске потери ликвидности) – на банковских счетах предприятию рекомендуется оставлять сумму, равную операционным расходам компании за три месяца. Остальные же деньги возможно размещать на срочных депозитах с различными сроками (зависит от финансового плана компании)» [3].

При меньшем риске потери ликвидности предприятию можно рассчитать необходимый «минимальный остаток (без учета выручки) по текущим счетам или по коротким депозитам (1-3 дня) как произведение среднесуточных расходов (платежей) компании на ее денежный оборот, выраженный в днях» [3].

При определении политики компании в части денежных остатков следует учитывать государственные регуляторы банковской сферы.



Модель оптимизации структуры капитала предприятия

На крупных предприятиях с вертикально интегрированной структурой достаточно много структурных подразделений и у каждого из них открыты свои банковские счета, при этом не всегда один. Как правило, финансирование структурных подразделений осуществляется с основного банковского счета компании, при этом практически вся выручка предприятия аккумулируется тоже на основном расчетном счете. Структурные подразделения могут находиться в разных часовых поясах и для своевременного исполнения своих обязательств перед сотрудниками и контрагентами, на счетах структурных подразделений всегда должны находиться или своевременно поступать денежные средства.

Вопрос управления остатками и ликвидностью крупных предприятий является ключевым для казначейства компании независимо от того, выделена ли казначейская функция в компании в отдельное структурное подразделение, или реализована в структуре финансового блока. Управление остатками средств на банковских счетах является одной из финансовых задач любой организации в связи с чем идет тесное сотрудничество предприятий с банками партнерами по использованию всех возможных инструментов, которые может предложить банк [4]. Это могут быть схемы кэш-пуллинга как физического, так и автоматического, различные варианты овердрафтов, возможные варианты размещения свободных остатков на депозитах различной продолжительностью, применение прогрессивных банковских систем, например, использование технологий host-to-host.

Если предусмотреть возможность проведения платежей структурными подразделениями при отсутствии остатка на расчетном счете предприятия (внутридневной овердрафт) с гарантированным резервом данной суммы на мастер – счете центрального подразделения предприятия и пополнением расчетного счета после окончания операционного дня, то можно регулировать притоки и оттоки денежных средств и минимизировать их остатки. В этом и заключается определение механизма, названного «красное сальдо».

Целью использования данного механизма является: сокращение расходов на внешние заимствования путем актуализации фактически понесенных расходов в операционном дне структурными подразделениями; минимизация остатков на расчетных счетах структурных подразделений, сокращение документооборота; соблюдение сроков расчета с персоналом компании; своевременный расчет по обязательствам

компании согласно предельных сроков и соблюдение всех процедур казначейского контроля, если он организован на предприятии.

В период экономических кризисов у предприятий остро стоит вопрос при расчете с поставщиками и подрядчиками, зачастую предприятия сталкиваются с кассовыми разрывами, одним из способов отсрочки платежа является применение факторинга. Он позволяет ликвидировать кассовый разрыв и обеспечивает стабильность финансового оборота. Так, например, если в политике предприятия предусмотрена отсрочка платежа в 45 дней, применение факторинга позволяет производить расчет с фактором в течении 90 дней с оплатой минимальной комиссии фактору, при этом поставщик своевременно получает денежные средства.

Тщательным образом проверяются компании, которые относятся к тем экономическим отраслям, в которых существуют какие-либо сложности, проблемы ликвидности или платежеспособности [5].

Крупные предприятия могут изменять договорные отношения с поставщиками, сдвигая оплату поставок на следующий год. Контрагентам предлагается воспользоваться факторингом, что приводит к массовому притоку новых клиентов в сегмент.

Факторинг традиционно «выстреливает» в кризисные периоды, подтверждает исполнительный директор Ассоциации факторинговых компаний (АФК) Дмитрий Шевченко. По итогам третьего квартала 2020 г. члены ассоциации ожидают роста рынка вплоть до 50% к предыдущему кварталом [6].

В следующем году может произойти резкое падение рынка, когда оплаты поставщикам все же пройдут, а новые программы модернизации и крупные инвестпрограммы будут приостановлены.

Договор цессии широко применяется в коммерческой деятельности. Часто таким договором не совсем верно называют договор уступки права требования.

В обычном соглашении по уступке вместе с правами возможна переуступка связанных с ними обязанностей. Именно факт передачи обязанностей отличает простой договор уступки от договора цессии, который тоже является договором переуступки прав, но без обязанностей.

Например, когда банк переуступает право получения денег по кредиту: он передает контрагенту лишь право.

В вышеперечисленных инструментах можно отметить как положительные, так и отрицательные моменты. При принятии решения об их использовании необходимо просчитать все возможные риски.

Таблица 2

Анализ отчетности ОАО «РЖД» с 2011 г. по 2019 г.

| Период                                               | 2011  | 2012  | 2013   | 2014   | 2015  | 2016  | 2017  | 2018  | 2019  |
|------------------------------------------------------|-------|-------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Лeverидж                                             | 0,23  | 0,24  | 0,3    | 0,38   | 0,42  | 0,35  | 0,39  | 0,42  | 0,48  |
| Изменение к предыдущему году в %                     |       | 4%    | 25%    | 27%    | 11%   | -17%  | 11%   | 8%    | 14%   |
| Проценты к уплате (размер налогового щита) млрд.руб. | 17,65 | 17,16 | 25,19  | 34,69  | 64,51 | 64,23 | 55,22 | 55,89 | 72,15 |
| Изменение к предыдущему году в %                     |       | -3%   | 47%    | 38%    | 86%   | 0%    | -14%  | 1%    | 29%   |
| Чистый оборотный капитал млрд. руб.                  | -86,8 | -144  | -125,9 | -135,4 | -107  | -207  | -259  | -392  | -486  |
| Изменение к предыдущему году в %                     |       | 66%   | -12%   | 7%     | -21%  | 94%   | 25%   | 51%   | 24%   |
| Прибыль на акцию, руб.                               | 9,91  | 7,9   | 0,4    | -22,68 | 0,16  | 3,17  | 8,27  | 8,44  | 23,76 |

Анализируя отчетность ОАО «РЖД» с 2011 по 2019 годы на предмет соотношения заемного и собственного капитала, изменения его структуры, объема «налогового щита» – суммы процентов к уплате, полученные результаты, приведенные в табл. 2.

Таблица составлена по данным финансовой отчетности ОАО «РЖД», размещенной на сайте <https://www.rzd.ru/>.

Из приведенных данных видно, что за рассматриваемый период ОАО «РЖД» наращивает коэффициент финансового левериджа, за период с 2011 по 2019 года изменение данного показателя составило 0,25, что свидетельствует об увеличении доли заемного капитала.

На протяжении рассматриваемого периода чистый оборотный капитал отрицательный, что свидетельствует об агрессивной модели поведения предприятия в управлении оборотным капиталом. В связи с ростом привлечения заемных средств, проценты к уплате за период с 2011 по 2019 года возросли в 4 раза, тенденция к росту продолжается и в первом полугодии 2020 года. Стоит отметить, что ОАО «РЖД» активно использует описанные в статье финансовые инструменты, так с середины 2019 года запущен пилотный проект «Красное сальдо» в одном из крупнейших филиалов ОАО «РЖД», к концу 2020 года этот проект планируется внедрить еще в нескольких филиалах. В 2020 году чаще стали использоваться договоры цессии и факторинга.

### Заключение

В данной статье рассмотрены возможные инструменты для формирования струк-

туры капитала компании и эффективном использовании денежных средств и кредитных продуктов, однако стоит отметить, что источники финансирования деятельности имеют свои особенности. Это зависит от вида деятельности компании, структуры и использования активов, способность организовать формирования чистого притока денежных средств, инвестиционной и дивидендной политики предприятия, ценой привлечения заемных средств и других факторов. Из этого следует, что ключевым вопросом при формировании структуры капитала в условиях экономического кризиса является рациональность соотношения отдельных групп источников средств в составе собственного и заемного капитала.

### Список литературы

1. Чалдаева Л.А. и др. Финансы: учебник и практикум для среднего профессионального образования / Под ред. Л.А. Чалдаевой. 2-е изд., перераб. и доп. М.: Издательство Юрайт, 2020. 439 с. (Профессиональное образование) // ЭБС Юрайт. [Электронный ресурс]. URL: <https://urait.ru/bcode/457474> с.209 (дата обращения: 25.01.2021).
2. Ушаева С.Н. Грани оптимизации структуры капитала в условиях кризиса // Вестник Челябинского государственного университета. 2010. № 5.
3. Как управлять денежными средствами на счетах компании? // Ваш казначей. [Электронный ресурс]. URL: <https://vashkaznachei.ru/kak-upravljat-ostatkami-na-schetah-kompanii/> (дата обращения: 25.01.2021).
4. Лукасевич И.Я. Развитие подходов к управлению запасами денежных средств на предприятии // Финансы. 2015. № 12.
5. Факторинг: что это такое, сколько стоит, зачем и кому он нужен. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.klerk.ru/bank/articles/430093/> (дата обращения: 25.01.2021).
6. Факторинг стал популярнее из-за кризиса. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.klerk.ru/buh/news/503014/> (дата обращения: 25.01.2021).