

## ФИНАНСОВАЯ СТАБИЛИЗАЦИЯ ПРЕДПРИЯТИЯ В УСЛОВИЯХ ДЕЙСТВИЯ НЕБЛАГОПРИЯТНЫХ ФАКТОРОВ

**Аннотация.** Представлен механизм финансовой стабилизации предприятия, который включает в себя следующие составляющие: оперативную, тактическую, стратегическую.

**Ключевые слова:** стабилизация, предприятие, механизм, коэффициент, стратегия, тактика, модель, устойчивость.

**I. Введение.** Полная финансовая стабилизация достигается только тогда, когда предприятие обеспечило длительное финансовое равновесие в процессе в процессе своего предстоящего экономического развития, т.е. создало предпосылки стабильного снижения стоимости используемого капитала и постоянного роста своей рыночной стоимости. Эта задача требует ускорения темпов экономического развития на основе внесения определённых корректив в отдельные параметры финансовой стратегии предприятия. Скорректированная с учётом неблагоприятных факторов финансовая стратегия предприятия должна обеспечивать высокие темпы его операционной деятельности при одновременной нейтрализации угрозы его банкротства в предстоящем периоде.

**II. Постановка задачи.** Каждому этапу финансовой стабилизации предприятия соответствуют определенные ее внутренние механизмы, которые в практике финансового менеджмента принято подразделять на оперативный, тактический и стратегический.

**III. Результаты.** *Оперативный механизм* финансовой стабилизации представляет собой систему мер, направленную, на уменьшение размера текущих внешних и внутренних финансовых обязательств предприятия в

краткосрочном периоде, а с другой стороны, - на увеличение суммы денежных активов, обеспечивающих срочное погашение этих обязательств. Принцип «отсечения лишнего», лежащий в основе этого механизма, определяет необходимость сокращения размеров как текущих потребностей (вызывающих соответствующие финансовые обязательства), так и отдельных видов ликвидных активов (с целью их срочной конверсии в денежную форму).

Выбор соответствующего направления оперативного механизма финансовой стабилизации диктуется характером реальной неплатежеспособности предприятия, индикатором которой служит *коэффициент чистой текущей платежеспособности*. В отличие от традиционного коэффициента текущей платежеспособности, он требует дополнительной корректировки (определяемой кризисным финансовым состоянием предприятия) как состава оборотных активов, так и состава краткосрочных финансовых обязательств.

Из состава оборотных активов исключается следующая неликвидная (в краткосрочном периоде) их часть:

- безнадежная дебиторская задолженность;
- неликвидные запасы товарно-материальных ценностей;
- расходы будущих периодов.

Из состава краткосрочных финансовых обязательств исключается следующая внутренняя их часть, которая может быть перенесена на период завершения финансовой стабилизации:

- расчеты по начисленным дивидендам и процентам, подлежащим выплате;
- расчеты с дочерними предприятиями (филиалами).

С учетом внесения этих коррективов коэффициент чистой текущей платежеспособности определяется по следующей формуле:

$$КЧТП = \frac{ОА - ОА_n}{КФО - КФО_{вн}}, \quad (1)$$

где КЧТП - коэффициент чистой текущей платежеспособности предприятия в условиях его кризисного развития; ОА - сумма всех оборотных активов предприятия; ОА<sub>н</sub> - сумма неликвидных (в краткосрочном периоде) оборотных активов предприятия; КФО - сумма всех краткосрочных (текущих) финансовых обязательств предприятия; КФО<sub>вн</sub> - сумма внутренних краткосрочных (текущих) финансовых обязательств предприятия, которая может быть отложена до завершения его финансовой стабилизации.

С учетом значения коэффициента чистой текущей платежеспособности предприятия направления оперативного механизма его финансовой стабилизации могут быть представлены следующей схемой (рис. 1).

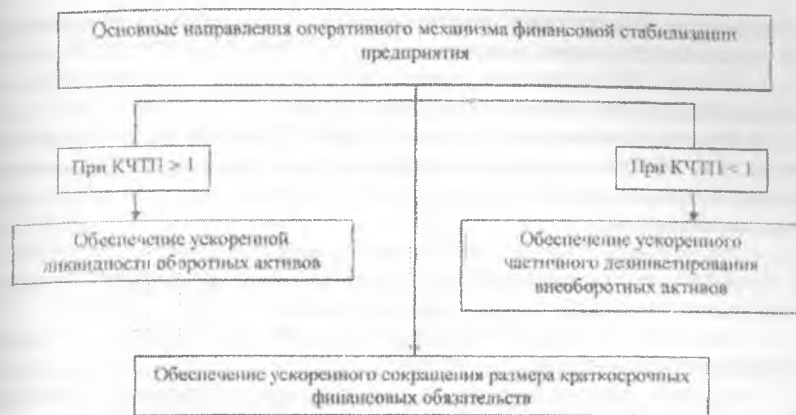


Рис. 1. Основные направления оперативного механизма финансовой стабилизации предприятия, определяемые значением коэффициента чистой текущей платежеспособности

Как видно из приведенной схемы, основой стабилизации является обеспечение сбалансирования денежных активов и краткосрочных финансовых обязательств предприятия, достигаемое различными методами в зависимости от диктуемых условий реального финансового состояния предприятия.

*Ускоренная ликвидность оборотных активов*, обеспечивающая рост положительного денежного потока в краткосрочном периоде, достигается за счет следующих основных мероприятий:

- ликвидации портфеля краткосрочных финансовых вложений;
- ускорения инкассации дебиторской задолженности;
- снижения периода предоставления товарного (коммерческого) кредита;
- увеличения размера ценовой скидки при осуществлении наличного расчета за реализуемую продукцию;
- снижения размера страховых запасов товарно-материальных ценностей;
- уценки трудноликвидных видов запасов товарно-материальных ценностей до уровня цены спроса с обеспечением последующей их реализации и других.

*Ускоренное частичное дезинвестирование внеоборотных активов*, обеспечивающее рост положительного денежного потока в краткосрочном периоде, достигается за счет следующих основных мероприятий:

- реализации высоколиквидной части долгосрочных финансовых инструментов инвестиционного портфеля;
- проведение операций возвратного лизинга, в процессе которых ранее приобретенные в собственность основные средства продаются лизингодателю с одно-временным оформлением договора их финансового лизинга;

- ускоренной продажи неиспользуемого оборудования по ценам спроса на соответствующем рынке;
- аренды оборудования, ранее намечаемого к приобретению в процессе обновления основных средств и других.

Ускоренное сокращение размера краткосрочных финансовых обязательств, обеспечивающее снижение объема отрицательного денежного потока в краткосрочном периоде, достигается за счет следующих основных мероприятий:

- пролонгации краткосрочных финансовых кредитов;
- реструктуризации портфеля краткосрочных финансовых кредитов с переводом отдельных из них в долгосрочные;
- увеличение периода предоставляемого поставщиками товарного (коммерческого) кредита;
- отсрочки расчетов по отдельным формам внутренней кредиторской задолженности предприятия и других.

Цель этого этапа финансовой стабилизации считается достигнутой, если устранена текущая неплатежеспособность предприятия, т.е. объем поступления денежных средств превысил объем неотложных финансовых обязательств в краткосрочном периоде. Это означает, что угроза банкротства предприятия в текущем отрезке времени ликвидирована, хотя и носит, как правило, отложенный характер.

Тактический механизм финансовой стабилизации представляет собой систему мер, направленных на достижение точки финансового равновесия предприятия в предстоящем периоде. Принципиальная модель финансового равновесия предприятия имеет следующий вид:

$$\text{ЧПо} + \text{АО} + \Omega_{\text{АК}} + \Omega_{\text{СФРп}} = \Omega_{\text{Иск}} + \text{ДФ} + \text{ПУП} + \text{СП} + \Omega_{\text{РО}}, \quad (2)$$

Где ЧПо - чистая операционная прибыль предприятия; АО - сумма амортизационных отчислений;  $\Omega_{\text{АК}}$  - сумма прироста акционерного (паевого) капитала при дополнительной эмиссии акций (увеличении размеров паевых взносов в уставный фонд);  $\Omega_{\text{СФРп}}$  - прирост собственных финансовых ресурсов за счёт прочих источников;  $\Omega_{\text{Иск}}$  - прирост объема инвестиций, финансируемых за счёт собственных источников; ДФ - сумма дивидендного фонда (фонда выплат процентов собственникам предприятия на вложенный капитал); ПУП - объём программы участия наёмных работников в прибыли (выплат за счёт прибыли); СП - объём социальных, экологических и других внешних программ предприятия, финансируемых за счёт прибыли;  $\Omega_{\text{РФ}}$  - прирост суммы резервного (страхового) фонда предприятия.

Как видно из приведенной формулы, правую ее часть составляют все источники формирования собственных финансовых ресурсов предприятия, а левую - соответственно все направления использования этих ресурсов. Поэтому в упрощенном виде модель финансового равновесия

предприятия, к достижению которой предприятие стремится в кризисной ситуации, может быть представлена в следующем виде:

$$\text{ОГсфр} = \text{ОПсфр}, \quad (3)$$

где ОГсфр - возможный объём генерирования собственных финансовых ресурсов предприятия; ОПсфр - необходимый объём потребления собственных финансовых ресурсов предприятия.

С учетом возможных объемов генерирования и расходования собственных финансовых ресурсов варианты моделей финансового равновесия могут быть выражены графически (табл. 1).

Таблица 1  
Варианты моделей финансового равновесия предприятия в долгосрочном периоде

Необходимый уровень потребления собственных финансовых ресурсов в процессе развития	Возможный уровень генерирования собственных финансовых ресурсов		
	Низкий	Средний	Высокий
Низкий	1	2	3
Средний	4	5	6
Высокий	7	8	9

Приведенные на рисунке принципиальные модели финансового равновесия были впервые предложены для практического использования французскими исследователями Ж. Франшоном и И. Романэ.

Из приведенной схемы видно, что линия финансового равновесия предприятия проходит через поля А1; А5 и А9. Эти поля называются «полями финансового равновесия», так как в них необходимый объем потребления собственных финансовых средств (инвестируемых в прирост оборотных и внеоборотных активов) практически соответствует объему генерируемых собственных финансовых ресурсов. Иными словами, в этих полях экономическое развитие предприятия обеспечивается на принципах самофинансирования. Для предприятий, не сталкивающихся с угрозой банкротства, такая финансовая модель развития представляется наиболее оптимальной.

В условиях кризисного развития восстановление финансовой устойчивости возможно лишь при нахождении предприятия в полях А2; А3 и А6 (при этом наиболее высокие темпы такого восстановления в поле А3). Во всех этих полях объём генерирования собственных финансовых ресурсов превышает объём дополнительного их потребления, что позволяет предприятию снизить удельный вес используемого заёмного капитала. Эта модель антикризисного финансового управления базируется на неравенстве  $\text{ОГсфр} > \text{ОПсфр}$ .

Что касается полей А4; А7 и А8, то продолжительное нахождение в них будет способствовать дальнейшему углублению кризисного состояния предприятия (особенно в поле А7) так как в этом случае его эконо-

мическое развитие будет сопровождаться дальнейшим возрастанием удельного веса заёмного капитала, а соответственно и снижением финансовой устойчивости.

Какие бы меры не принимались в процессе использования тактического механизма финансовой стабилизации предприятия, все они должны быть направлены на обеспечение неравенства:  $ОГсфр > ОПсфр$ . Однако в реальной практике возможности существенного увеличения объёма генерирования собственных финансовых ресурсов (левой части неравенства) в условиях кризисного развития ограничены. Поэтому основным направлением обеспечения достижения точки финансового равновесия предприятия в кризисных условиях является сокращение объёма потребления собственных финансовых ресурсов (правой части неравенства). Такое сокращение связано с уменьшением объёма как операционной, так и инвестиционной деятельности предприятия и поэтому характеризуется термином «сжатие предприятия».

Сжатие предприятия в процессе обеспечения вышеприведенного неравенства должно сопровождаться мерами по обеспечению прироста собственных финансовых ресурсов. Чем в большей степени предприятие сможет обеспечить положительный разрыв соответствующих денежных потоков этого неравенства, тем быстрее оно достигнет точки финансового равновесия в процессе выхода из кризисного состояния.

*Увеличение объёма генерирования собственных финансовых ресурсов*, обеспечивающее рост левой части неравенства, достигается за счёт следующих основных мероприятий:

- оптимизации ценовой политики предприятия, обеспечивающей дополнительный размер операционного дохода;
- сокращение суммы постоянных издержек (включая сокращение управленческого персонала, расходов на текущий ремонт и т.п.);
- снижение уровня переменных издержек (включая сокращение производственного персонала основных и вспомогательных, подразделений; повышение производительности труда и т.п.);
- осуществления эффективной налоговой политики, обеспечивающей минимизацию налоговых платежей по отношению к сумме дохода и прибыли предприятия (направленной на возрастание суммы чистой прибыли предприятия);

*Сокращение необходимого объёма потребления собственных финансовых ресурсов*, обеспечивающее снижение левой части неравенства, достигается за счёт следующих основных мероприятий:

- снижения инвестиционной активности предприятия во всех основных ее формах;
- обеспечения обновления операционные оборотных активов преимущественно за счёт их аренды (лизинга);

- осуществления дивидендной политики, адекватной кризисному финансовому развитию предприятия с целью увеличения чистой прибыли, направляемой на производственное развитие;

- сокращение объёма программы участия наёмных работников в прибыли (в период кризисного развития должны быть существенно снижены суммы премиальных выплат за счёт этого источника).

Цель этого этапа финансовой стабилизации считается достигнутой, если предприятие вышло на рубеж финансового равновесия, предусматриваемый целевыми показателями финансовой структуры капитала и обеспечивающий достаточную его финансовую устойчивость.

*Стратегический механизм* финансовой стабилизации представляет собой систему мер, направленных на поддержание достигнутого финансового равновесия предприятия в длительном периоде. Этот механизм базируется на использовании модели устойчивого экономического роста предприятия, обеспечиваемого основными параметрами его производственной и финансовой стратегии.

Модель устойчивого экономического роста имеет различные математические варианты в зависимости от используемых базовых показателей финансовой стратегии предприятия. Однако, учитывая, что все эти базовые показатели количественно и функционально взаимосвязаны, результаты расчета основного искомого показателя - возможного для данного предприятия темпа прироста объёма реализации продукции (т.е. объёма операционной его деятельности) - остаются неизменными.

Если базовые параметры финансовой стратегии предприятия остаются неизменными в предстоящем периоде, расчетный показатель будет оставлять оптимальное значение возможного прироста объёма реализации продукции. Любое отклонение от этого оптимального значения будет или требовать дополнительного привлечения финансовых ресурсов (нарушая финансовое равновесие), или генерировать дополнительный объём этих ресурсов, не обеспечивая эффективного их использования в операционном процессе.

Если же по условиям конъюнктуры товарного рынка предприятие не может выйти на запланированный темп прироста объёма реализации продукции или наоборот, может существенно его превысить, для обеспечения новой ступени финансового равновесия предприятия в параметры его финансовой стратегии должны быть внесены соответствующие коррективы (т.е. изменены значения отдельных базовых финансовых показателей).

Таким образом, модель устойчивого экономического роста является регулятором оптимальных темпов развития объёма операционной деятельности (прироста объёма реализации продукции) или в обратном её варианте - регулятором основных параметров финансового развития предприятия (отражаемых системой рассмотренных коэффициентов). Она позволяет закрепить достигнутое на предыдущем этапе антикризисного управления предприятием финансовое равновесие в долгосрочной перспективе его экономического развития.

Таким образом, по стратегическому механизму финансовой стабилизации предприятия можно сделать следующие основные выводы:

1. Максимальный период бескризисного развития при достигнутом равновесном финансовом состоянии предприятия определяется периодом соответствия темпов прироста объема реализации продукции их значениям, рассчитанным по модели устойчивого экономического роста. Любое отклонение от расчетных значений этого показателя приводит к потере предприятием состояния финансового равновесия.

2. Устойчивый экономический рост предприятия обеспечивается следующими основными параметрами его финансового развития:

- коэффициентом рентабельности реализации продукции;
- политикой распределения прибыли (отражаемой коэффициентом капитализации чистой прибыли);
- политикой формирования структуры капитала (отражаемой коэффициентом финансового левериджа) или соответственно политикой финансирования активов (отражаемой коэффициентом левериджа активов);
- политикой формирования состава активов (отражаемой коэффициентом оборачиваемости активов).

Изменяя любые перечисленные параметры финансовой стратегии предприятия можно добиться приемлемых темпов его экономического развития в условиях финансового равновесия.

3. Все параметры модели устойчивого экономического роста изменчивы во времени и в целях обеспечения финансового равновесия предприятия должны периодически корректироваться с учетом внутренних условий его развития, изменения конъюнктуры финансового и товарного рынков и других факторов внешней среды.

Исходя из этих выводов в параметры финансовой стратегии предприятия в процессе антикризисного управления и в ходе дальнейшего его развития вносятся необходимые коррективы, задаваемые возможными темпами прироста объема реализации продукции.

Цель этого этапа финансовой стабилизации считается достигнутой, если в результате ускорения темпов устойчивого экономического роста предприятия обеспечивается соответствующий рост его рыночной стоимости в долгосрочной перспективе.

IV. Вывод. Рассмотренные методы антикризисного управления свидетельствуют о широком диапазоне возможностей финансовой стабилизации предприятия за счет использования ее внутренних механизмов.

#### Литература

1. Захарченко В.И., Запоточный И.В. Хозяйственная деятельность предприятий в условиях действующей налоговой системы // Фондовый рынок. - 2001. - № 2-3.

2. Ольше Н.Г., Рой Ж., Ветер М. Оценка эффективности деятельности компании. Практическое руководство по использованию сбалансированной системы показателей. Пер. с англ. - М.: Вильямс, 2004. - 304 с.