

Оригинал статьи – URL: <http://www.политуправление.рф/архив/2012/02/dmitrieva.htm>  
Копия - URL: <http://www.pu.virmk.ru/архив/2012/02/dmitrieva.htm>

## **Механизмы финансовой стабилизации кризисного состояния хозяйствующего субъекта** **Mechanisms of financial stabilization of business entity crisis**

Дмитриева Екатерина Игоревна,  
кандидат экономических наук,  
доцент кафедры «Экономика и финансы»  
Первого Тамбовского филиала РАНХиГС  
Dmitrieva Ekaterina Igorevna,  
Doctor of Economics Sciences,  
Associate professor, Department of Economics and Finance  
First Tambov branch Russian Academy of National Economy  
and Public Administration under the President of the Russian  
e-mail: k\_dim73@mail.ru

УДК 336.64  
ББК 65.290-93  
Д53

*В статье отражены факторы снижения платежеспособности и возможного банкротства хозяйствующего субъекта, которые условно можно разделить на две группы – внутренние и внешние. Основная роль в оздоровлении хозяйствующего субъекта отводится механизмам финансовой стабилизации, которые принято подразделять на оперативный, тактический и стратегический. На основании представленных механизмов финансовой стабилизации вносятся соответствующие коррективы в финансовую стратегию и целевые финансовые показатели хозяйствующего субъекта, что способствует возобновлению его платежеспособности и восстановлению финансовой устойчивости за счет внутренних резервов.*

*Ключевые слова: платежеспособность хозяйствующего субъекта, финансовая стабилизация, механизмы финансовой стабилизации (оперативный, тактический, стратегический), финансовое равновесие.*

*The article dwells on some factors of reducing solvency and possible bankruptcy of business entity that may be divided into two groups: internal and external. The main role in the improvement of business entity performance belongs to mechanisms of financial stabilization such as operational, tactic and strategic. Corresponding changes are included into the financial strategy and target financial indicators of business entity and contribute to restoring solvency and financial stability owing to internal reserves.*

*Key words: business entity solvency; financial stabilization; mechanisms of financial stabilization (operational, tactic and strategic); financial balance.*

Когда хозяйствующий субъект испытывает дефицит или кризис возможностей для исполнения имеющихся обязательств, возникает вопрос, способен ли он в полной мере, то есть, не нанося ущерба, удовлетворить требования кредиторов. В таком случае не принципиально, способен ли он удовлетворить одних кредиторов в ущерб другим, важно – способен ли экономический субъект удовлетворить без ущерба требования всех кредиторов в надлежащие сроки, то есть, платежеспособно ли он.

Неплатежеспособность есть переменная характеристика, которая может иметь разные градации: от эпизодической до устойчивой (хронической).

Устойчивая или хроническая неплатежеспособность хозяйствующего субъекта с финансовой точки зрения означает, что такой субъект:

- поглощает (с задержкой или безнадежно) ресурсы или средства кредиторов, их товары, деньги и услуги. Это средства банков, других субъектов хозяйствования, собственных работников, акционеров и т.д.;
- формирует недоимки по налогам и иным обязательным платежам, что мешает в полной мере исполнить бюджеты.

Таким образом, неплатежеспособный хозяйствующий субъект наносит финансовый ущерб кредиторам, оказывает на них отрицательное влияние путем изъятия их финансовых ресурсов.

В свою очередь, платежеспособность представляет собой результирующее состояние экономики и финансов хозяйствующего субъекта, определяемое качеством его финансовых потоков, которое влияет на всех внешних экономических агентов. Текущая платежеспособность воздействует на все внешнее макроэкономическое пространство, которое одновременно оказывает обратное влияние на каждый субъект хозяйствования.

Необходимо отметить, что своевременные и полные платежи каждым хозяйствующим субъектом во внешнюю среду обеспечивают размеренное и насыщенное деньгами течение множества финансовых потоков, которые прямо либо косвенно, но обязательно связаны и с каждой единичной транзакцией и все вместе. Напротив, несвоевременные и неполные расчёты, исходящие даже от одного хозяйствующего субъекта, вызывают напряжённость и искажения последующих транзакций по всему глобальному множеству товарных и финансовых потоков, оказывают негативное влияние и на макроэкономическую ситуацию в целом.<sup>1</sup>

Осуществление в стране рыночных реформ, нестабильность внешней финансовой среды и ряд других причин обусловили интенсивность исследований факторов снижения платежеспособности и возможного банкротства хозяйствующего субъекта, которые условно можно разделить на две группы: 1) внешние по отношению к хозяйствующему субъекту, на которые он не может влиять; 2) внутренние, проявляющиеся в зависимости от организации деятельности самого субъекта хозяйствования.

В числе внешних факторов можно выделить следующие:<sup>2</sup>

1. Платежеспособность хозяйствующего субъекта зависит от потребности покупателей регулярно приобретать, а также их способности своевременно и полностью оплачивать товары и услуги, которые предоставляет

---

<sup>1</sup> Солодухин Д.Н. Финансовая стратегия восстановления платежеспособности предприятий. Финансы. 2008. № 4. С. 66.

<sup>2</sup> Гончаров А.И. Правовые механизмы предупреждения банкротства коммерческой организации. Теория и практика: монография. М., 2010. С. 18-20.

на рынок данный хозяйствующий субъект. Объективно существующий спрос, правильно занятая товаропроизводителем ниша позволяют ему постоянно выпускать и продавать продукцию, генерируя, таким образом, свой хозяйственный денежный поток в процессе предпринимательской деятельности. Потребность покупателя иметь товар и способность надлежащим образом заплатить по своим обязательствам становится необходимой предпосылкой платежеспособности продавца-кредитора. Если товаропроизводитель понесет затраты на выпуск продукции, но не сможет с прибылью и в рациональный срок ее продать – это приведет его к банкротству.

2. Платежеспособность хозяйствующего субъекта зависит от качества правового режима предпринимательской среды, в которой данному хозяйствующему субъекту неизбежно приходится функционировать. Жесткость правового режима, т.е. устойчивость традиций в конкретной стране неукоснительно соблюдать все нормы права (а также принуждать всех, кто должен, соблюдать эти нормы), и обязательства по контрактам, в частности, дает коммерческой организации основания рассчитывать на получение денежных средств за свои товары и услуги. Уважительное отношение к законности, с одной стороны, эффективность правоприменительных механизмов с другой, обеспечивают полноту и своевременность платежей дебиторов, что трансформируется в дальнейшее движение хозяйственного денежного потока от данного субъекта его кредиторам и государству.

3. Платежеспособность хозяйствующего субъекта зависит от уровня и стабильности цен на товары и услуги, которые данный хозяйствующий субъект регулярно приобретает у поставщиков для выпуска своих товаров, а также от величины затрат, необходимых на осуществление товарно-денежных трансакций. Из хозяйственного денежного потока компании неизбежно расходуются средства на платежи за электроэнергию, газ, воду, тепло, транспорт, материальные и иные постоянно необходимые ресурсы и услуги, которые включаются в издержки предпринимательской деятельности. Рост таких издержек в течение последних 15 лет, характерный для российской экономики, негативно отражается на платежеспособности производственных компаний. Товары и услуги, цены которых высоки, т. к. включают затраты на необходимые ресурсы, трудно реализовать на рынке, поскольку такие цены не соответствуют текущей платежной способности спроса, что вызывает сбой кругооборота хозяйственного денежного потока коммерческой организации, которые ведут к ухудшению ее платежеспособности и банкротству.

4. Платежеспособность хозяйствующего субъекта зависит от последовательности и обоснованности, правовых мер государственной экономической политики, под воздействием которых данный хозяйствующий субъект находится в силу его привязки к стране пребывания.

Противоречивость и ошибочность мер государственного регулирования могут обесценивать оборотные средства компании, осложнять доступ товаропроизводителя к кредитным ресурсам, на внешние и внутренние рынки, как покупателей, так и поставщиков, могут создавать чрезмерную налоговую нагрузку, приводить к бюджетному недофинансированию, что, в конечном счете, вызывает ухудшение платежеспособности данного субъекта и далее – банкротство.

5. Платежеспособность хозяйствующего субъекта зависит от величины налоговых изъятий, на которые данный субъект обязан систематически уменьшать свой хозяйственный денежный поток, осуществляя платежи налогов и сборов в соответствии с действующим законодательством. Считается, что налоги и иные обязательные платежи формируют финансовые ресурсы всего общества для решения текущих задач его существования и развития, а управлять ими должен государственный аппарат. Формирование российского бюджета основано на принципе превышения его доходов (прежде всего, налогов) над бюджетными расходами. Статьей 57 Конституции РФ закреплено, что каждый обязан платить налоги и сборы, однако не установлено, для чего эти финансовые ресурсы предназначены, и как они связаны с расходами. Очевидно, не налоги являются первичными к бюджетным расходам, напротив – налоги должны прямо корреспондировать государственным расходам, когда общество определит сколько, кто и когда должен заплатить для решения общественно-полезных задач.

6. Платежеспособность хозяйствующего субъекта зависит от полноты и своевременности исполнения обязательств бюджетными (государственными и муниципальными) организациями, для которых данный хозяйствующий субъект производит товары либо услуги. Контрактные (гражданско-правовые) отношения компаний с бюджетными организациями – совершенно обычное явление для рыночной экономики, такие связи ничем не отличаются от правоотношений с любыми другими субъектами, в таких контрактах бюджетные организации для компаний являются такими же покупателями-дебиторами, как и частные фирмы. Несомненно, платежеспособность коммерческой организации вообще основана на ритмичных поступлениях денег от контрагентов, однако фактор бюджетного финансирования мы выделяем особо, поскольку в России своевременные расчеты по государственным (муниципальным) заказам, исполнение иных бюджетных обязательств в полном объеме являются серьезной и застарелой проблемой. Если товаропроизводитель кредитует поставкой своих товаров бюджетного покупателя, а последний не запланировал деньги (не закладывал в смету расходов), чтобы своевременно и в полном объеме расплатиться с кредитором – это приведет данного хозяйствующего субъекта к банкротству.

7. Платежеспособность хозяйствующего субъекта зависит от величины в его уставном капитале доли, которая принадлежит государству и/или муниципалитету. Если товаропроизводитель имеет в составе своих

учредителей только государственные (муниципальные) организации, нередко его миссия может не иметь ничего общего с предпринимательской деятельностью, и такие хозяйствующие субъекты *de facto* становятся банкротами в первую очередь. Когда доля государства (муниципалитета) в уставном капитале незначительна – до 25%, можно условно считать данный хозяйствующий субъект частным хозяйственным обществом, и что его платежеспособность от названного фактора не зависит.

К числу внутренних факторов можно отнести следующие:<sup>3</sup>

1. Платежеспособность хозяйствующего субъекта зависит от баланса интересов, полномочий и ответственности физических лиц, заинтересованных в деятельности данной коммерческой организации. Хозяйственный денежный поток находится под воздействием разнонаправленных влияний нескольких групп лиц, составляющих функционально-управленческую конфигурацию компании. Ситуация дисбаланса интересов, полномочий и ответственности этих лиц может приводить к неполному и несвоевременному исполнению платежей и по внутренним требованиям работников, и внешним кредиторам, что может привести коммерческую организацию к снижению платежеспособности и банкротству.

2. Платежеспособность хозяйствующего субъекта зависит от уровня качества и цен товаров и услуг, которые данный субъект поставляет своим покупателям. Высокие конкурентные свойства этих товаров и услуг позволяют компании получать максимальный в текущих спросовых ограничениях хозяйственный денежный поток. Если товаропроизводитель затрачивает время и ресурсы на выпуск продукции, но в итоге последняя вызывает нарекания со стороны потребителей из-за низкого качества и иных недостатков – это может привести коммерческую организацию к выбытию с рынков, далее к снижению платежеспособности и банкротству.

3. Платежеспособность хозяйствующего субъекта зависит от интенсивности и регулярности мероприятий, обеспечивающих своевременные продажи товаров и услуг, которые данный субъект выпускает на свои рынки сбыта. Если компания производит пусть конкурентоспособную, пользующуюся спросом продукцию, но маркетинг ведет – неагрессивно и бессистемно, это вызывает потерю темпов реализации товаров и услуг и сбой в кругообороте хозяйственного денежного потока, что, в конечном счете, ведет к потере платежеспособности и банкротству.

4. Платежеспособность хозяйствующего субъекта зависит от прибыльности предпринимательской деятельности, которую осуществляет данный субъект в текущих спросовых и ресурсных ограничениях. В силу синергии ряда позитивных для бизнеса обстоятельств существуют

---

<sup>3</sup> Гончаров А.И. Правовые механизмы предупреждения банкротства коммерческой организации. Теория и практика: монография. М., 2010. С. 21-23.

производства товаров и услуг с издержками, которые значительно ниже (более чем на 50%) денежной выручки от реализации выпуска. Таких видов легальной предпринимательской деятельности немного, в основном, рентабельность современного промышленного производства нигде не превышает 20%. Положительный финансовый результат является важнейшим целевым ориентиром в работе любого хозяйствующего субъекта, напротив, нерентабельный бизнес, ведет к сбросу хозяйственного денежного потока в убытки, к потере коммерческой организацией платежеспособности и далее – к банкротству.

5. Платежеспособность хозяйствующего субъекта зависит от длительности эксплуатации и степени износа основных средств, составляющих его производственный аппарат. Передовые, высокопроизводительные машины и оборудование позволяют с положительной доходностью выпускать качественную продукцию, которая, находя платежеспособный спрос, обеспечивает компании ритмичный кругооборот и рост хозяйственного денежного потока. Если товаропроизводитель располагает физически и морально устаревшими основными средствами, что чаще всего отрицает финансово успешный бизнес, то имеется четкая перспектива снижения платежеспособности и дальнейшего банкротства такого хозяйствующего субъекта.

6. Платежеспособность хозяйствующего субъекта зависит от рационального распределения средств хозяйственного денежного потока, которыми оперирует данный субъект в течение очередного производственного цикла. С одной стороны, запасы сырья, материалов и комплектующих обеспечивают ритмичную работу компании, а также определенную страховку от инфляции издержек; запасы готовой продукции позволяют быстро удовлетворить незапланированный спрос. С другой стороны, такие вложения в указанные активы не всегда бывают экономически выгодны и приводят к застою хозяйственного денежного потока. Кроме того, предпринимательская деятельность любого хозяйствующего субъекта немыслима без капитальных вложений на развитие производства и долгосрочных финансовых вложений, без денежных отношений с контрагентами, выступающих как кредиторами по соответствующим транзакциям, так и должниками. Ситуация, при которой предприятие имеет кредиторскую и дебиторскую задолженности является ординарной, однако, здесь важнейшее значение имеет своевременность трансформации в деньги долгов дебиторов, а также корректность расчетов с кредиторами и по иным обязательным требованиям.

7. Платежеспособность хозяйствующего субъекта зависит от величины пакетов акций (долей) уставного капитала, принадлежащих как работающим в штате данной организации, так и сторонним физическим лицам, а также от должностного статуса работающих в компании акционеров (участников). Если уставный капитал хозяйственного общества раздроблен на пакеты

акций (доли) по 10% и менее, развитие такой коммерческой организации будет замедляться, вследствие проблем с принятием как тактических, так и стратегических управленческих решений, что негативно отражается на платежеспособности компании и может привести к банкротству.

По нашему мнению, платежеспособность есть результирующее состояние экономики и финансов хозяйствующего субъекта, определяемое качеством его финансовых потоков. В российской экономике существует интегрирующее влияние рассмотренных выше негативных факторов на платежеспособность экономических субъектов, при этом происходит трансформация влияния этих факторов в массовую неплатежеспособность компаний. В то же время, текущая платежеспособность хозяйствующих субъектов воздействует на всё внешнее макроэкономическое пространство, влияющее, в свою очередь, на каждого участника финансовых расчетов.

Поскольку восстановление платежеспособности является стратегической целью, одним из механизмов вывода хозяйствующего субъекта из кризиса неплатежей является разработка и реализация финансовой стратегии восстановления платежеспособности и достижения долгосрочной финансовой устойчивости.

Все же основная роль в оздоровлении финансового положения хозяйствующего субъекта отводится широкому использованию механизмов финансовой стабилизации, направленных на обеспечение реализации срочных мер по возобновлению его платежеспособности и восстановлению финансовой устойчивости за счет внутренних резервов. Успешное применение этих механизмов позволяет не только снять финансовый стресс угрозы банкротства, но и в значительной мере избавить хозяйствующий субъект от зависимости использования заемного капитала, ускорить темпы его экономического развития.

Финансовая стабилизация в условиях кризисной ситуации последовательно осуществляется по следующим основным этапам:

1. *Устранение неплатежеспособности.* В какой бы степени не оценивался масштаб кризисного состояния хозяйствующего субъекта (легкий или тяжелый кризис), наиболее неотложной задачей в системе мер финансовой стабилизации является обеспечение восстановления способности платежей по своим текущим обязательствам с тем, чтобы предупредить возникновение процедуры банкротства.

2. *Восстановление финансовой устойчивости.* Хотя неплатежеспособность хозяйствующего субъекта может быть устранена в течение относительно короткого периода времени за счет осуществления ряда аварийных финансовых мероприятий. Однако причины, генерирующие неплатежеспособность, могут оставаться неизменными, если не будет восстановлена до безопасного уровня финансовая устойчивость субъекта хозяйствования. Это позволит устранить угрозу банкротства не только в кратком, но и в относительно продолжительном периоде.

3. *Изменение финансовой стратегии с целью ускорения экономического роста.* Полная финансовая стабилизация достигается только тогда, когда хозяйствующий субъект обеспечивает стабильное снижение стоимости используемого капитала и постоянный рост своей рыночной стоимости. Эта задача требует ускорения темпов экономического развития на основе внесения определенных корректив в финансовую стратегию субъекта хозяйствования. Скорректированная с учетом неблагоприятных факторов финансовая стратегия хозяйствующего субъекта должна обеспечивать высокие темпы его производственного развития при одновременном снижении угрозы его банкротства в предстоящем периоде.

Каждому этапу финансовой стабилизации хозяйствующего субъекта соответствуют определенные ее механизмы, которые принято подразделять на оперативный, тактический и стратегический (таблица 1).

Таблица 1

Основные механизмы финансовой стабилизации предприятия, соответствующие основным этапам ее осуществления

Этапы финансовой стабилизации	Механизмы финансовой стабилизации		
	Оперативный	Тактический	Стратегический
1. Устранение неплатежеспособности	Система мер, основанная на использовании принципа «отсечения лишнего»	—	—
2. Восстановление финансовой устойчивости	—	Система мер, основанная на использовании моделей финансового равновесия	—
3. Изменение финансовой стратегии с целью ускорения экономического роста	—	—	Система мер, основанная на использовании моделей финансовой поддержки ускоренного роста

В свою очередь, вышеперечисленные механизмы финансовой стабилизации подразделяются иногда на «защитные» и «наступательные». Так, оперативный механизм финансовой стабилизации, основанный на принципе «отсечение лишнего», представляет собой защитную реакцию хозяйствующего субъекта на неблагоприятное финансовое развитие и лишен каких-либо наступательных управленческих решений. Тактический механизм финансовой стабилизации, используя отдельные защитные мероприятия, в

целом представляет собой наступательную тактику, направленную на перелом неблагоприятных тенденций финансового развития. Стратегический механизм финансовой стабилизации представляет собой исключительно наступательную стратегию финансового развития, подчиненную цели ускорения всего экономического роста хозяйствующего субъекта.

Рассмотрим более подробно содержание каждого из механизмов, используемых на отдельных этапах финансовой стабилизации предприятия.

Оперативный механизм финансовой стабилизации представляет собой систему мер, направленную, с одной стороны, на уменьшение текущих внешних и внутренних финансовых обязательств хозяйствующего субъекта, а с другой стороны, на увеличение денежных активов, обеспечивающих эти обязательства. Принцип «отсечения лишнего», лежащий в основе этого механизма, определяет необходимость сокращения размеров как текущих потребностей (вызывающих соответствующие финансовые обязательства), так и отдельных ликвидных активов (с целью их срочного перевода в денежную форму).

Уменьшение текущих внешних и внутренних финансовых обязательств хозяйствующего субъекта достигается за счет следующих основных мероприятий:

а) сокращения суммы постоянных издержек (включая сокращение управленческого персонала, расходов на текущий ремонт и т.п.);

б) сокращения уровня переменных издержек (включая сокращение производственного персонала основных и вспомогательных подразделений; снижение объема производства не пользующейся спросом продукции, с соответствующим сокращением необходимого объема финансовых ресурсов и т.п.);

в) продления сроков кредиторской задолженности по товарным операциям (получаемому коммерческому кредиту);

г) пролонгации краткосрочных банковских кредитов;

д) отсрочки выплаты начисленных дивидендов, процентов на паи и других.

Увеличение суммы денежных активов в текущем периоде достигается за счет следующих основных мероприятий:

а) ликвидации портфеля краткосрочных финансовых вложений;

б) реализации отдельных высоколиквидных денежных и фондовых инструментов портфеля долгосрочных финансовых вложений;

в) рефинансирования дебиторской задолженности (с использованием всех форм этого рефинансирования) с целью уменьшения общего ее размера;

г) ускорения оборота дебиторской задолженности, особенно по товарным операциям за счет сокращения сроков предоставляемого коммерческого и потребительского кредита;

д) нормализации размера текущих запасов товарно-материальных ценностей и др.

Цель этого этапа финансовой стабилизации считается достигнутой, если устранена текущая неплатежеспособность, т.е. значение коэффициента абсолютной платежеспособности превысит единицу. Это означает ликвидацию признаков развития кризисной ситуации на стадии кризиса ликвидности в текущем отрезке времени. Но угроза банкротства хозяйствующего субъекта при этом носит, как правило, отложенный характер. Это означает, что хотя неплатежеспособность компании может быть устранена в течение короткого периода за счёт осуществления ряда аварийных финансовых операций, причины, генерирующие неплатежеспособность, могут оставаться неизменными, если не будет восстановлено до безопасного уровня финансовое равновесие компании. Только это позволит устранить угрозу банкротства не только в коротком, но и в относительно более продолжительном промежутке времени.

Тактический механизм финансовой стабилизации представляет собой систему мер, основанную на использовании моделей финансового равновесия в долгосрочном периоде. Финансовое равновесие хозяйствующего субъекта обеспечивается при условии, что объем положительного денежного потока по всем видам хозяйственной деятельности (производственной, инвестиционной, финансовой) в определенном периоде равен планируемому объему отрицательного денежного потока.

Положительный денежный поток (или прирост собственных финансовых ресурсов) по всем видам хозяйственной деятельности рассчитывается по формуле:

$$\text{ДПп} = \text{Пч}_{\text{пр}} + \text{Аот} + \Delta\text{АК} + \text{СФРп}, \quad (1)$$

где ДПп – сумма планируемого положительного денежного потока по всем видам хозяйственной деятельности;

$\text{Пч}_{\text{пр}}$  – сумма чистой прибыли, направляемой на производственное развитие;

$\text{Аот}$  – сумма амортизационных отчислений;

$\Delta\text{АК}$  – прирост акционерного капитала (при дополнительной эмиссии акций);

$\text{СФРп}$  – прирост собственных финансовых ресурсов за счет прочих источников (снижение размера чистого рабочего капитала и т.п.).

В свою очередь, отрицательный денежный поток (или необходимый объем инвестиций) рассчитывается по формуле:

$$\text{ДПо} = \Delta\text{ВА} + \Delta\text{ЧРК}, \quad (2)$$

где ДПо – сумма планируемого отрицательного денежного потока;

$\Delta\text{ВА}$  – планируемая сумма прироста внеоборотных активов (основных фондов, долгосрочных финансовых вложений, нематериальных активов). По своей экономической сущности эта сумма представляет собой объем планируемых инвестиций в эти активы, уменьшенный на сумму реализации части этого имущества по остаточной стоимости;

$\Delta\text{ЧРК}$  – прирост суммы чистого рабочего капитала (оборотных активов за минусом текущих обязательств). По своей экономической сущности эта сумма представляет собой объем планируемых инвестиций в прирост оборотных активов.

Таким образом, принципиальная модель финансового равновесия в долгосрочной перспективе будет иметь следующий вид:

$$\text{ДПп} = \text{ДПо}, \text{ или } \text{Пч}_{\text{пр}} + \text{Аот} + \Delta\text{АК} + \text{СФРп} = \Delta\text{ВА} + \Delta\text{ЧРК}. \quad (3)$$

С учетом возможных объемов генерирования и расходования финансовых ресурсов модель финансового равновесия может быть представлена графически (рис. 1).

Уровень потребления дополнительных финансовых ресурсов в процессе развития	Уровень генерирования собственных финансовых ресурсов (положительного денежного потока)		
	Низкий	Средний	Высокий
Низкий	A1	A2	A3 Зона повышения финансовой устойчивости
Средний	A4	A5	A6
Высокий	A7 Зона снижения финансовой устойчивости	A8	A9

Рис. 1. Модель финансового равновесия

Приведенная на рисунке принципиальная модель финансового равновесия была впервые предложена для практического использования французскими исследователями Ж. Франшоном и И. Романэ.

Из приведенной модели видно, что линия финансового равновесия предприятия проходит через поля A1, A5 и A9. Эти поля называются «полями финансового равновесия», так как в них объем потребления дополнительных финансовых средств (инвестируемых в прирост внеоборотных активов и рабочего капитала) практически соответствует объему генерируемых собственных финансовых ресурсов. Иными словами, в этих полях экономическое развитие хозяйствующего субъекта обеспечивается на принципах самофинансирования. Для экономических

субъектов, не сталкивающихся с угрозой банкротства, такая финансовая модель развития представляется наиболее оптимальной.

В условиях кризисного развития восстановление финансовой устойчивости возможно лишь при нахождении хозяйствующего субъекта в полях А2, А3 и А6 (при этом наиболее высокие темпы такого восстановления будут в поле А3). Во всех этих полях объем генерирования собственных финансовых ресурсов превышает объем дополнительного их потребления, что позволяет хозяйствующему субъекту снизить удельный вес используемого заемного капитала. Эта модель финансового оздоровления базируется на неравенстве  $ДПп > ДПо$ .

Что касается полей А4, А7 и А8, то продолжительное нахождение в них будет способствовать дальнейшему углублению кризисного состояния хозяйствующего субъекта (особенно в поле А7), так как в этом случае его экономическое развитие будет сопровождаться дальнейшим возрастанием удельного веса заемного капитала, а соответственно и снижением финансовой устойчивости.

Цель данного этапа финансовой стабилизации считается достигнутой, если хозяйствующий субъект вышел на рубеж финансового равновесия, предусматриваемый целевыми показателями финансовой структуры капитала и обеспечивающий достаточную его финансовую устойчивость. При этом создаются предпосылки к восстановлению потенциала, активы которого в будущем способны приносить высокую отдачу, чем облегчается выживание и укрепляется фундамент успешного развития хозяйствующего субъекта.

Однако полная финансовая стабилизация достигается только тогда, когда компания обеспечила долгосрочное финансовое равновесие в процессе своего предстоящего экономического развития, сформировала предпосылки стабильного снижения стоимости используемого капитала и постоянного роста своей рыночной стоимости, а вместе с этим, в стратегической перспективе, и создания возможности финансового успеха.

*Стратегический механизм финансовой стабилизации* представляет собой систему мер, основанную на использовании моделей финансовой поддержки ускоренного экономического роста и определения необходимости пересмотра отдельных направлений финансовой стратегии хозяйствующего субъекта. Обновленная финансовая стратегия компании должна обеспечивать высокие темпы устойчивого роста операционной деятельности при одновременной нейтрализации угроз стратегического кризиса.

Модель ускоренного экономического роста базируется на увеличении темпов прироста объема реализации продукции в предстоящем периоде. Соответственно модель финансовой поддержки ускоренного экономического роста требует обеспечения соответствующих пропорций финансового развития.

Принципиальная модель финансовой поддержки ускоренного экономического роста хозяйствующего субъекта, наиболее часто используемая в практике антикризисного управления, имеет следующий вид:

$$Пч_{\text{пр}}/СК = Пч/Орп \times Пч_{\text{пр}}/Пч \times Орп/А \times А/СК, \quad (4)$$

где Орп – объем продажи продукции в соответствующем отчетном периоде;

$Пч_{\text{пр}}/СК$  – чистая рентабельность собственного капитала с учетом дивидендных выплат;

Пч – планируемая общая сумма чистой прибыли;

$Пч_{\text{пр}}$  – планируемая сумма чистой прибыли, направляемой на производственное развитие;

А – средняя сумма используемых активов в планируемом периоде;

СК – средняя сумма используемого собственного капитала в планируемом периоде.

Содержание приведенной модели показывает, что намечаемый темп экономического роста хозяйствующего субъекта в плановом периоде требует финансовой поддержки по четырем основным параметрам:

а) возрастание уровня рентабельности продажи ( $Пч/Орп$ ). Такое возрастание может быть обеспечено эффективной ценовой политикой, использованием эффекта операционного левериджа, осуществлением эффективной налоговой политики и рядом других условий. В данном случае действие операционного рычага проявляется в том, что любое изменение выручки от реализации всегда порождает более сильное изменение прибыли. В практических расчетах для определения силы воздействия операционного рычага применяют отношение валовой маржи к прибыли на определенный момент времени. В свою очередь, налоговая политика является составная часть финансовой стратегии хозяйствующего субъекта, заключающаяся в выборе наиболее эффективного варианта уплаты налоговых платежей при альтернативных вариантах его хозяйственной деятельности;

б) возрастание доли чистой прибыли, направляемой на производственное развитие ( $Пч_{\text{пр}}/Пч$ ). Этот рост может быть обеспечен путем осуществления определенной дивидендной политики, целью которой является оптимизация пропорций между текущими выплатами дивидендов и обеспечением роста рыночной стоимости акций в предстоящем периоде за счет капитализации прибыли;

в) ускорение оборачиваемости активов ( $Орп/А$ ). Такое ускорение может быть обеспечено за счет оптимизации соотношения внеоборотных и оборотных активов (с увеличением удельного веса последних), а также ускорения оборота отдельных элементов оборотных активов (в первую очередь, запасов товарно-материальных ценностей и дебиторской задолженности). Ускорение оборачиваемости активов снижает относительную потребность в них;

г) использование эффекта финансового левириджа (А/СК). Если коэффициент финансового левириджа еще не достиг оптимального своего значения, то эффект финансового левириджа может быть повышен (в пределах безопасного уровня финансовой устойчивости хозяйствующего субъекта). Коэффициент показывает, во сколько раз чистая рентабельность собственного капитала при использовании кредита оказывается больше, чем чистая рентабельность собственного капитала в варианте опоры лишь на самофинансирование.

С учетом задаваемого темпа экономического роста вносятся соответствующие коррективы в финансовую стратегию и целевые финансовые показатели хозяйствующего субъекта по вышерассмотренным ее направлениям.

Цель этого этапа финансовой стабилизации считается достигнутой, если в результате ускорения темпов экономического развития хозяйствующего субъекта произошло восстановление его потенциала финансового успеха и обеспечивается рост его рыночной стоимости в долгосрочной перспективе.

Исходя из выше сказанного, следует отметить, что от характера и структуры рыночных потребностей, способности и возможности ее предвидения, прогнозирования и соответствующего реагирования зависят не только судьба экономических субъектов, производящих товары и услуги, но также подъем и падение отдельных хозяйствующих субъектов, направлений и секторов экономики. Процесс неравномерного развития отечественной экономики и тем более отдельных ее частей, вызванные колебаниями объемов производства и сбыта, что характеризуется как кризисная ситуация, следует рассматривать не как стечение неблагоприятных ситуаций, а как некую общую закономерность, свойственную рыночной экономике.

#### **Список литературы:**

1. Гончаров, А.И. Правовые механизмы предупреждения банкротства коммерческой организации. Теория и практика: монография / А.И. Гончаров. – М.: «Ось-89», 2010. – 288 с.
2. Солодухин, Д.Н. Финансовая стратегия восстановления платежеспособности предприятий / Д.Н. Солодухин // Финансы. – 2008. - № 4. – С. 65-67.