

### 3.5. ПРИНЦИПЫ И МЕТОДЫ ФИНАНСОВОЙ СТРАТЕГИИ ПРЕДПРИЯТИЙ В УСЛОВИЯХ ЭКОНОМИЧЕСКОГО КРИЗИСА

Вилькомир А.К., аспирант кафедры международного менеджмента

*Международная высшая школа управления Санкт-Петербургского политехнического университета*

В статье предлагаются основные этапы разработки финансовой стратегии в условиях экономического кризиса. Предлагаемая стратегия опирается на систему финансовых показателей деятельности предприятия и позволит достичь поставленных целей, добиться преимуществ перед конкурентами, повысить рыночную стоимость предприятия.

В современной экономике эффективность деятельности предприятия в значительной степени определяется его финансовой стратегией, которая во многом обуславливает другие функциональные стратегии и играет важную роль в повышении конкурентоспособности предприятия, обеспечении эффективного привлечения и использования его финансовых ресурсов, координации их потоков, что в конечном счете обеспечивает рост рыночной стоимости предприятия и благосостояния его собственников.

Разработка финансовой стратегии должна опираться на систему финансовых показателей деятельности предприятия, воплощение которых в стратегическом периоде позволит достичь поставленных целей, добиться преимуществ перед конкурентами, повысить рыночную стоимость предприятия. Поскольку разработка финансовой стратегии направлена на эффективное привлечение и использование финансовых ресурсов, позволяющих обеспечить рост рыночной стоимости предприятия и финансовую безопасность его деятельности. Под финансовой стратегией компании следует понимать пути и способы достижения долгосрочных финансовых целей организации в изменяющихся условиях внешней среды. По содержанию финансовая стратегия может включать в себя две составляющие: целевую финансовую стратегию и ресурсную финансовую стратегию. Финансовая целевая стратегия в свою очередь имеет определенные разновидности, к которым можно отнести стратегию роста стоимости компании, стратегию роста объемов продаж, стратегию роста прибыли.

Таким образом, при разработке финансовой стратегии предприятия моделирование достижимых темпов его роста позволяет найти оптимальное сочетание следующих показателей:

- достижимые темпы роста продаж при заданных параметрах финансовой стратегии;
- темпы устойчивого роста, а также способы повышения темпов роста при изменении внешних и внутренних факторов;
- параметры финансовой стратегии для обеспечения роста продаж, адекватного факторам внешней среды;
- оптимальное соотношение активов, продаж, прибыли, собственных и заемных средств, выплаты дивидендов;
- сбалансированный рост продаж, активов и собственного капитала;
- коэффициент реинвестирования прибыли в производство;
- разработка портфеля альтернативных вариантов финансовой стратегии.

Вид разрабатываемой финансовой стратегии должен соответствовать условиям внешней и внутренней среды

предприятия. Выбор конкретного ее вида, а именно целесообразность формирования финансовой стратегии выживания или стабилизации может быть определена с помощью двухфакторной и пятифакторной моделей Альтмана. Эти модели позволяют прогнозировать возникновение возможности банкротства предприятия заранее, еще до появления его очевидных признаков. Кроме того, их использование в рамках уже разработанной финансовой стратегии позволит повысить уровень финансовой безопасности предприятия.

Если в нормальной экономической ситуации основной задачей предприятия является повышение эффективности деятельности и увеличение капитализации бизнеса, то в период финансовой нестабильности особое внимание уделяется контролю за ликвидностью и финансовой устойчивостью, которая характеризуется способностью предприятия вовремя расплачиваться со своим обязательствам и генерировать для своих собственников прибыль. Поскольку в период нестабильности сильно возрастает риск неплатежей, то даже очень прибыльный бизнес может быть поставлен на грань выживания, а длительные и сравнительно большие неплатежи грозят уже банкротством и, вполне возможно, полной потерей бизнеса. Ведь в соответствии с п. 2 ст. 3 и п. 2 ст. 6 Федерального закона «О несостоятельности (банкротстве)» от 26 октября 2002 г. №127-ФЗ возбуждение дела о банкротстве возможно уже при просрочке выполнения своих обязательств на три месяца на сумму более 100 000 руб.

Итак, что же происходит с активами компании во время кризиса:

- остатки денежных средств сокращаются;
- краткосрочные вложения в акции и облигации обесцениваются за счет падения фондового рынка и дефолта по облигациям;
- вследствие банкротства ряда контрагентов дебиторская задолженность подлежит существенному списанию;
- стоимость запасов также снижается в связи с общим спадом, при этом часть запасов становится вообще неликвидной;
- стоимость основных средств падает на 50% (и это еще возможно считать благоприятным обстоятельством);
- нераспределенная прибыль вследствие переоценки оказалась отрицательной, т.е. предприятие получило убытки.

В системе финансового оздоровления организации в первую очередь необходимо широко использовать внутренние резервы финансовой стабилизации. Это связано с тем, что их успешное применение позволяет не только снять финансовую угрозу банкротства, но и в значительной мере избавить организацию от зависимости использования заемного капитала, ускорить ее восстановление с меньшими издержками.

В условиях кризисной финансовой ситуации восстановление организации осуществляется поэтапно.

#### **Этап 1. Анализ финансового состояния предприятия на неплатежеспособность предприятия и на предмет банкротства**

Финансовое состояние предприятия постоянно изменяется. Для выявления причин финансовых проблем необходимо регулярно проводить анализ финансового состояния. В основе анализа финансового состояния предприятия лежит расчет ключевых параметров, дающих картину прибылей и убытков, изменений в структуре активов и пассивов, в расчетах с дебиторами и кредиторами и т.д.

Оценка финансового состояния предприятия производится на основе анализа экономической ситуации путем

исследования различных параметров его функционирования и их сравнения с нормативными значениями или с рядом аналогичных показателей родственных предприятий. Данный анализ призван раскрыть содержание экономических факторов и причин, влияющих на предприятие, и нацелен на осмысление их результатов и последствий. Его использование помогает обнаружить слабые стороны предприятия (источники возможного возникновения финансовых проблем в будущем), а также выявить его сильные стороны, на которые следует опираться в дальнейшем. Помимо этого он позволяет выполнить сравнительную и сопоставительную оценку финансового состояния предприятия во времени или по отношению к другим предприятиям. Необходимо отметить, что методы анализа и его результаты не обладают абсолютной точностью, поскольку подобная оценка всегда относительна.

Методы и методики анализа финансового состояния предприятия позволяют оценивать его финансовую деятельность в динамике. Однако не всегда можно корректно устранить влияние прошлого на состояние предприятия в настоящем. Действующая система анализа финансового состояния предприятия определяет текущее финансовое положение и проецирует его на ближайшую перспективу, как правило, в неизменном виде, не учитывая возможные варианты стратегического развития предприятия, включая его инновационную деятельность в посткризисный период. Следовательно, сложность прогнозирования возможных финансовых состояний предприятия в будущем является одним из основных недостатков действующей системы анализа его финансового состояния.

Мировой финансовый кризис и его следствие – нестабильность на финансовых рынках – вызвали резкое увеличение числа банкротств предприятий на фоне замедления и даже падения экономического роста. В связи с этим для обеспечения стабильного функционирования предприятия в условиях сложной макроэкономической ситуации необходимо не только осуществлять анализ текущего его финансового состояния, но и проводить раннюю диагностику на предмет возможного банкротства в будущем. Это обуславливает высокую актуальность разработки эффективной модели оценки риска банкрот-

ства, которая позволила бы своевременно прогнозировать кризисные ситуации на российских предприятиях.

Как показывают результаты специально проведенного исследования, использование зарубежных методов оценки риска банкротства на отечественных предприятиях не является эффективным, что, на наш взгляд, обусловлено следующими основными причинами [1-7]:

- различиями в исходных данных, используемых для построения моделей. Зарубежные модели были построены на основе выборки иностранных предприятий с нормативными параметрами структуры баланса и эффективности деятельности, отличными от российских;
- различиями в макроэкономической ситуации. Вследствие значительной неравномерности уровня экономического развития стран в мировом масштабе коэффициенты моделей оценки риска банкротства, разработанных для предприятий стран с развитой рыночной экономикой, не применимы для стран с переходной экономикой;
- мультиколлинеарностью факторов. В ходе исследования были выявлены случаи мультиколлинеарности факторов, вызывавшей искажения оценок коэффициентов моделей;
- не учитывается отраслевая специфика деятельности предприятий. Большинство зарубежных моделей изначально разрабатывались как «универсальные», т.е. применимые для предприятий любых отраслевых сегментов. Вместе с тем оптимальные значения ключевых показателей финансового состояния значительно варьируются для предприятий различных отраслей.

Одним из элементов выхода из кризиса предприятия является диагностика кризиса, и поэтому мы предлагаем методику оценки степени банкротства предприятия. Предлагаемая методика состоит из следующих этапов, которые описаны ниже.

Определение предприятий для анализа. Нами была сделана выборка из 40 предприятий, 12 из которых являются банкротами, 28 являются небанкротами. Показатели для определения предприятий-банкротов были взяты из открытых источников. Так как выборка довольно большая, в своей работе мы опишем выборочные показатели для предприятий, входящих в промышленный индекс РТС.

Предварительно выбранные показатели финансового состояния и их расчет представлены в табл. 1.

Таблица 1

### МЕТОДИКА РАСЧЕТА ОСНОВНЫХ ФИНАНСОВО-ЭКОНОМИЧЕСКИХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ

Коэффициенты	Расшифровка	Методика расчета
<i>K1</i>	Коэффициент текущей ликвидности	<i>Стр. 290 форма 1 / (Стр.690 – Стр. 640) форма 1</i>
<i>K2</i>	Коэффициент быстрой ликвидности	<i>(Стр. 290 – Стр. 210 – Стр. 220) форма 1 / (Стр. 690 – Стр. 640) форма 1</i>
<i>K3</i>	Коэффициент автономии собственных средств	<i>(Стр. 490 + Стр. 640) форма 1 / Стр. 300 форма 1</i>
<i>K4</i>	Индекс постоянного актива	<i>Стр. 190 форма 1 / (Стр. 490 + Стр. 640) форма 1</i>
<i>K5</i>	Уровень просроченной задолженности	<i>(Просроченная задолженность на конец отчетного периода) / (Долгосрочные обязательства на конец отчетного периода + Краткосрочные обязательства на конец отчетного периода) * 100</i>
<i>K6</i>	Покрытие платежей по обслуживанию долгов	<i>(Чистая прибыль за отчетный период + Амортизационные отчисления за отчетный период + Проценты к уплате – Дивиденды, подлежащие уплате) / (Проценты, подлежащие уплате в отчетном периоде)</i>
<i>K7</i>	Отношение суммы привлеченных средств к капиталу и резервам, %	<i>Стр. (590 + 690 – 640) / (490 + 640) * 100% форма 1</i>
<i>K8</i>	Отношение суммы краткосрочных обязательств к капиталу и резервам, %	<i>Стр. (690 – 640) / (490 + 640) * 100% форма 1</i>
<i>K9</i>	Оборачиваемость дебиторской задолженности, раз	<i>Стр. 010 форма 2 / Средн. (Стр. 230 + Стр. 240) форма 1</i>
<i>K10</i>	Рентабельность активов	<i>(Чистая прибыль) / (Балансовая стоимость активов) * 100</i>
<i>K11</i>	Рентабельность собственного капитала	<i>(Чистая прибыль) / (Капитал и резервы – Целевые финансирование и поступления + Доходы будущих периодов – Собственные акции, выкупленные у акционеров) * 100</i>
<i>K12</i>	Сумма непокрытого убытка на отчетную дату	<i>Непокрытый убыток прошлых лет + Непокрытый убыток отчетного года</i>

После модификации модель имеет следующий вид (табл. 2).

Таблица 2

РЕЗУЛЬТАТЫ ОЦЕНКИ

Переменные	Коэффициент	Стандартная ошибка	t-статистика	Вероятность
<b>C</b>	-0,004336	0,001874	-2,313183	0,06
<b>K1</b>	0,002878	0,001784	1,613095	0,16
<b>K4</b>	0,001481	0,000682	2,173097	0,07
<b>K5</b>	-0,000166	0,000124	-1,338944	0,23
<b>K6</b>	4,84E-05	3,55E-05	1,365160	0,22
<b>K7</b>	-1,40E-05	7,65E-06	-1,833964	0,11
<b>K8</b>	1,14E-05	8,11E-06	1,409581	0,21
<b>K10</b>	0,000609	0,000388	1,569753	0,17
<b>K11</b>	-0,000306	0,000200	-1,529183	0,18
<b>K12</b>	-2,09E-10	5,74E-13	-364,0919	0,0000
<b>R-squared</b>	0,999989	Mean dependent var		0,125000
<b>Adjusted R-squared</b>	0,999973	S,D, dependent var		0,341565
<b>S.E. of regression</b>	0,001775	Akaike info criterion		-9,560591
<b>Sum squared resid</b>	1,89E-05	Schwarz criterion		-9,077723
<b>Log likelihood</b>	86,48473	Hannan-Quinn criter,		-9,535865
<b>F-statistic</b>	61698,79	Durbin-Watson stat		1,260457
<b>Prob(F-statistic)</b>	0,000000	-	-	-

Оцениваемое уравнение имеет следующий вид:

$$B1 = C(1) + C(2) * K1 + C(3) * K4 + C(4) * K5 + C(5) * K6 + C(6) * K7 + C(7) * K8 + C(8) * K10 + C(9) * K11 + C(10) * K12 \quad (1)$$

Тесноту связи изучаемых явлений характеризует коэффициент детерминации **R2**, значения которого находятся в пределах [0; 1]. Чем ближе значение данного коэффициента к единице, тем теснее связь между показателями. Высокое значение коэффициента означает, что в регрессионную модель включены существенные факторы и рассматриваемая форма связи отражает реальное соотношение между переменными, включенными в модель. Для построенной модели значение коэффициента детерминации равно 0,999989.

Оценить качество построенной модели можно также с помощью критерия Дарбина-Уотсона, характеризующего наличие автокорреляции в остатках. Значения критерия находятся в пределах [0; 4]. Модель считается качественной и ее можно использовать (автокорреляция остатков отсутствует), если значение этого критерия не превышает 1,4. В построенной модели значение критерия Дарбина-Уотсона равно 1,260457.

Оценка качества найденных коэффициентов регрессии осуществляется с помощью t-статистики при определенном уровне значимости. Уровень значимости – это вероятность отвергнуть правильную гипотезу. Чем меньше уровень значимости, тем с большей вероятностью мы можем утверждать, что уравнение и его коэффициенты статистически значимы и тем больше их надежность. Связь между переменными считается статистически значимой, если уровень значимости не превышает 0,1. Это значит, что надежность (доверительная вероятность), с которой мы нашли коэффициенты в уравнении регрессии, должна быть не менее 90%. Статистическая значимость факторов определяется значениями последнего столбца табл. 3. Чем меньше значение данного показателя,

тем большее влияние фактор оказывает на результирующий показатель. Ниже показатели ранжированы по уровню значимости (табл. 3).

Таблица 3

УРОВЕНЬ ЗНАЧИМОСТИ ФАКТОРОВ

№	Переменные	Статистическая значимость
1	Сумма непокрытого убытка на отчетную дату	0.00
2	Индекс постоянного актива	0.07
3	Отношение суммы привлеченных средств к капиталу и резервам, %	0.12
4	Коэффициент текущей ликвидности	0.16
5	Рентабельность активов	0.17
6	Рентабельность собственного капитала	0.18
7	Отношение суммы привлеченных средств к капиталу и резервам, %	0.21
8	Покрытие платежей по обслуживанию долгов	0.22
9	Уровень просроченной задолженности	0.23

Таким образом, исходя из табл. 3, следует обращать внимание на следующие показатели при определении риска банкротства предприятия: сумма непокрытого убытка на отчетную дату (при наличии такого убытка предприятие может быть банкротом), индекс постоянного актива(чем больше данный индекс, тем больше вероятность банкротства) и отношение сумм привлеченных средств к капиталу и резервам в процентах(чем меньше данная величина, тем больше риск банкротства, рентабельность активов и рентабельность собственного капитала(если данная величина отрицательная – предприятие имеет высокий риск банкротства). Если мы сложим сумму всех показателей и умножим на коэффициент, то величина, близкая к единице, говорит о высокой степени банкротства предприятия, к нулю – о низкой. Данную модель можно использовать как прогностическую.

Этап 2. Устранение неплатежеспособности

Устранение неплатежеспособности организации обеспечивается двумя путями:

- уменьшением размера текущих внешних и внутренних финансовых обязательств организации в краткосрочном периоде, принятием на себя меньших по объему новых обязательств;
- увеличением суммы денежных средств, обеспечивающих погашение просроченных и исполнение срочных обязательств.

Здесь применяется принцип отсекающего лишнего, который требует сокращения размеров текущих потребностей в материально-технических, трудовых ресурсах и т.д. (вызывающих соответствующие долги), при этом отдельные виды ликвидных активов переводятся в денежные средства без значительного ущерба для производства.

Оптимальная стратегия финансового оздоровления кризисного предприятия задана двумя параметрами:

- перспективной целью стабилизации финансового положения и устранения признаков кризисного состояния;
- находящимся в распоряжении конкретного предприятия финансовым потенциалом.

Комплекс инструментов финансового оздоровления кризисных предприятий достаточно широк. Выбор тех или иных инструментов на конкретно взятом предприятии обусловлен определенными причинами, параметрами и степенью его кризисного состояния.

Поскольку применение различных инструментов финансового оздоровления кризисных предприятий подразумевает осуществление какой-либо программы, их целесообразно классифицировать в разрезе базовых стратегий финансового оздоровления. Такая группировка комплекса инструментов финансового оздоровления упростит задачу финансовым менеджерам при разработке конкретной программы финансового оздоровления кризисного предприятия. Следует отметить, что некоторые инструменты могут быть использованы при реализации различных базовых стратегий.

Процесс оздоровления финансов для повышения финансовой устойчивости осуществляется при взаимодействии различных инструментов, которые в каждой конкретной ситуации сочетаются или применяются индивидуально.

Неплатежеспособность организации может быть устранена в течение короткого периода за счет осуществления ряда аварийных финансовых операций, но если сами причины, генерирующие неплатежеспособность, будут оставаться неизменными, то вскоре организация снова может оказаться неплатежеспособной. Поэтому важно одновременно устранить негативные причины или резко ограничить их влияние на финансовую устойчивость организации. Это позволит устранить угрозу банкротства не только в коротком, но и в относительно более продолжительном промежутке времени.

Восстановление финансовой устойчивости организации в среднесрочном периоде происходит как продолжение реализации принимаемых мер сокращения потребления финансовых ресурсов и увеличению собственных финансовых ресурсов.

### Этап 3. Обеспечение финансового равновесия в длительном периоде

Полная финансовая стабилизация достигается только тогда, когда организация обеспечила длительное финансовое равновесие в процессе своего функционирования, создала условия для своего самофинансирования, развития производства и устранения старых и возникающих новых угроз улучшению финансовых результатов деятельности организации.

Обеспечение финансовой стабильности (равновесия) в длительном периоде обеспечивается целым рядом мер:

- внедрением новых видов рентабельной продукции, обладающей конкурентными преимуществами на рынке;
- использованием эффективных видов материальных ресурсов для снижения себестоимости выпускаемой продукции;
- повышением качества продукции и улучшением потребительских свойств выпускаемой продукции;
- ускорением оборачиваемости оборотных активов;
- увеличением объема выпуска за счет обновления оборудования и использования новых технологий;
- сокращением сроков расчетов за поставляемую продукцию;
- использованием фондовых инструментов для повышения дохода от внебюджетной деятельности и др.

Обеспечение финансовой устойчивости организации в длительном периоде за счет увеличения прибыли создает хорошие условия для самофинансирования экономического роста организации и сокращения привлечения кредитных ресурсов.

Таким образом, предлагаемые рекомендации позволяют сформулировать оптимальную финансовую стратегию предприятий в условиях экономического кризиса.

### Литература

1. Altman E.I. Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy // Journal of finance. 1983. Vol. 23(4). p. 589-609.
2. Altman E., McGough T. Evaluation of a company as a going concern // Journal of accountancy. 1974. December. Pp. 50-57.
3. Cormier D., Magnan M., Morard B. The auditor's consideration of the going concern assumption: a diagnostic model // Journal of accounting, auditing and finance. 1995. Vol. 10(2). p. 201-221.
4. Koh H.C., Brown R.M. Probit predictions of going and non-going concerns // Managerial auditing journal. Vol. 6(3). p. 18-23.
5. Koh H.C., Killough L.N. The use of discriminant analysis in the assessment of the going concern status of an audit client // Journal of business finance and accounting. Vol. 17(2). p. 179-192.
6. Levitan A.S., Knoblett A. Indicators of exceptions to the going concern assumption // Auditing: a journal of practice and theory. 1985. Vol. 5(1). p. 26-39.
7. Mutchler J.P. A multivariate analysis of the auditor's going concern opinion decision // Journal of accounting research. 1985. Vol. 23(2). p. 668-682.

### Ключевые слова

Финансовая стратегия предприятия; методы оценки банкротства предприятия; финансовый кризис; эконометрическое моделирование.

*Вилькомир Александр Константинович*

### РЕЦЕНЗИЯ

Содержание статьи соответствует актуальным проблемам развития стратегии предприятий в условиях экономического кризиса. Данная тема является особенно актуальной для Российской Федерации, так как на данный момент предприятия могут испытывать затруднения в формировании антикризисной финансовой стратегии. В связи с этим проблема разработки оптимальной финансовой стратегии становится все более и более актуальной.

Автор достаточно аргументировано и всесторонне раскрывает сущность и содержание этапов разработки стратегии предприятия, предлагает и обосновывает новую методику прогнозирования банкротства предприятий.

Сильной стороной исследования является применение малоизученных в РФ методов эконометрики для прогнозирования банкротства, наличие теоретического обоснования предлагаемой модели. Также к преимуществам статьи можно отнести использование зарубежной литературы при обосновании преимуществ и недостатков исследуемых моделей.

Статья «Принципы и методы финансовой стратегии предприятий в условиях экономического кризиса» Вилькомира А.К. является актуальным, самостоятельным исследованием и рекомендуется для публикации в журнале «Аудит и финансовый анализ».

*Лукаевич И.Я., д.э.н., зав. кафедрой «Финансового менеджмента», профессор Всероссийского заочного финансово-экономического института, академик РАЕН*

## 3.5. PRINCIPLES AND METHODS OF FINANCIAL STRATEGIES OF ENTERPRISES IN THE ECONOMIC CRISIS

A.K. Vilkomir, Graduate

*St. Petersburg Polytechnic University,  
International School of Management*

The article proposes the basic steps for the development of financial strategy amid the economic crisis. The proposed strategy relies on a system of financial performance of the company and will achieve our goals and achieve competitive advantage, increasing the market value of the enterprise.

**Literature**

1. E.I. Altman. (1983). Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy. *Journal of Finance*, 23(4), 589-609 p.
2. E. Altman and T. McGough. (1974). Evaluation of a Company as a Going Concern. *Journal of Accountancy*, (December), 50-57 p.
3. D. Cormier, M. Magnan and B. Morard (1995). The Auditor's Consideration of the Going Concern Assumption: A Diagnostic Model. *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 10(2), 201-221 p.
4. H.C. Koh and R.M. Brown (1991). Probit Predictions of Going and Non-going Concerns. *Managerial Auditing Journal*, 6(3), 18-23 p.
5. H.C. Koh and L.N. Killough (1990). The Use of Discriminant Analysis in the Assessment of the Going Concern Status of an Audit Client. *Journal of Business Finance and Accounting*, 17(2), 179-192 p.
6. A.S. Levitan and Knoblett, 1. A. (1985). Indicators of Exceptions to the Going Concern Assumption. *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, 5(1), 26-39 p.
7. J.P. Mutcher (1985). A Multivariate Analysis of the Auditor's Going Concern Opinion Decision. *Journal of Accounting Research*, 23(2), 668-682 p.

**Keywords**

The financial strategy of the enterprise; methods of assessment of bankruptcy; financial crisis; econometric modeling.