

ПОВЫШЕНИЕ УСТОЙЧИВОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ С ПОМОЩЬЮ ИНСТРУМЕНТОВ ФИНАНСОВОГО РЫНКА

Д.В. Петренко

Ключевые слова: финансовая устойчивость, экономика, предприятие, государство, управление, ценная бумага, акция, облигация, рынок ценных бумаг, показатель, ликвидность, платежеспособность, фактор, собственный капитал, заемное финансирование, риск, фьючерс, опцион, модель, инвестиция.

Финансовая устойчивость предприятия предполагает такое состояние его ресурсов, которое обеспечивает развитие на основе роста прибыли и капитала при сохранении платежеспособности и кредитоспособности в условиях допустимого уровня риска. Уровни платежеспособности и ликвидности активов определяют степень устойчивости предприятия. Условия для непрерывного движения финансовых ресурсов, необходимых для осуществления хозяйственной деятельности предприятия, создаются финансовым рынком. Таким образом, степень развитости финансового рынка оказывает прямое воздействие на финансовое состояние предприятия. Кроме того, с помощью финансового рынка государством решается ряд макроэкономических задач, включая регулирование денежной массы, находящейся в обращении (например, за счет увеличения видов и объема обращаемых на рынке ценных бумаг может решаться задача сдерживания и снижения инфляции (в краткосрочном периоде) – что в свою очередь ведет к снижению объема доступных кредитных средств и объемов заимствований, а в результате – к повышению устойчивости предприятий).

Установить факторы, оказывающие влияние на сохранение и повышение устойчивости предприятия, позволяет анализ относительных и абсолютных показателей устойчивости предприятия [1, 2]. Данный анализ представляет практическое значение как для отдельно взятых предприятий, так и для органов государственного управления, определяющих направления развития экономики, ибо его результаты позволяют наметить пути повышения эффективности деятельности субъектов хозяйствования и экономики в целом.

Коэффициент автономии $K_1(1)$ характеризует степень обеспеченности капитала предприятия собственными средствами:

$$K_1 = \frac{\text{Собственный капитал}}{\text{Валюта баланса}} \quad (1)$$

Увеличение значения K_1 свидетельствует об увеличении финансовой устойчивости предприятия, таким образом, увеличение размера собственного капитала (в первую очередь, за счет мер, не требующих специальных дополнительных вложений) будет способствовать увеличению устойчивости предприятия. Источниками его средств являются уставный фонд, собственные акции (доли), выкупленные у акционеров (учредителей), резервный фонд и др. В отношении увеличения размера собственного капитала предприятия необходимо отдельно рассмотреть факторы, прямо связанные с деятельностью органов государственного управления, и факторы, определяемые деятельностью предприятия. Естественно, направления деятельности органов государственного управления опосредованно зависят и от деятельности субъектов хозяйствования (через посреднические структуры, представляющие интересы предпринимателей, средства массовой информации и т.д.). Факторами увеличения размера собственного капитала предприятия с помощью государства являются: рост инвестиций в реальный сектор экономики за счет создания государством благоприятных условий для осуществления инвестиций (в том числе иностранных) путем создания льготных налоговых режимов, облегченных процедур осуществления регистрации предприятий и т.д.; создание финансовых резервов на уровне государства для оказания помощи субъектам хозяйствования в неблагоприятные периоды

развития экономики; создание условий, способствующих активизации рынка ценных бумаг (развитие законодательной базы, инфраструктуры, расширение спектра разрешенных к обращению видов ценных бумаг), с целью увеличения объемов выпуска ценных бумаг предприятий и повышения ликвидности обращающихся ценных бумаг. Факторами увеличения размера собственного капитала предприятия за счет мероприятий, проводимых непосредственно самим предприятием, являются: осуществление эмиссии собственных ценных бумаг; создание резервов в благоприятные периоды существования для увеличения собственного капитала в неблагоприятные моменты (например, в случае роста стоимости заемного финансирования, снижения спроса на продукцию предприятия и, соответственно, роста риска осуществления заемного финансирования, возникновения убытков вследствие воздействия факторов внешней и внутренней среды предприятия); рост инвестиций за счет создания благоприятных условий для их осуществления на уровне предприятия (например, определение стратегии развития, направленной на значительные выплаты дивидендов акционерам); активизация деятельности предприятия по реализации собственных ценных бумаг (за счет маркетинговых и рекламных мероприятий, использования услуг посредников). Например, размещение ценных бумаг при первичной эмиссии может осуществляться эмитентами либо самостоятельно, либо при помощи фирмы-посредника, являющейся профессиональным участником фондового рынка. Выбор способа размещения определяется эмитентом на основании анализа различных факторов (сравнительной стоимости услуг посредника и размера собственных затрат по размещению ценных бумаг, возможности преждевременного разглашения информации и т.д.). В большинстве случаев отечественные эмитенты занимаются размещением ценных бумаг самостоятельно, полагаясь на собственные силы, хотя использование услуг посредников может оказаться намного выгоднее в отношении как уровня затрат, так и сроков размещения.

Коэффициент соотношения заемных и собственных средств K_2 (2) характеризует степень зависимости предприятия от внешних источников финансирования):

$$K_2 = \frac{\text{Заемный капитал}}{\text{Собственный капитал}} \quad (2)$$

$$K_3 = \frac{\text{Собств.капитал} + \text{Долгосрочные обязательства-Внеоборотные активы}}{\text{Оборотные активы}} \quad (3)$$

Увеличение значения K_2 свидетельствует о росте зависимости предприятия от внешних источников финансирования, поэтому для увеличения его устойчивости необходимо снижать долю заемного финансирования. Факторами снижения его доли государством являются: сокращение объемов денежной массы, находящейся в обращении, с помощью выпуска государственных ценных бумаг; снижение объемов денежной массы, находящейся в обращении, с помощью развития законодательной базы, регулирующей обращение ценных бумаг, а также инструментов рынка ценных бумаг, способствующих увеличению объемов их выпуска и оборота. Активизация оборота ценных бумаг на рынке, как правило, приводит к сокращению объемов денежной массы, находящейся в обращении. Дефицит свободных денежных средств способствует удорожанию стоимости кредитных ресурсов и снижению объемов заемного финансирования. Факторами снижения его доли предприятием являются: изменение структуры пассивов в пользу уменьшения доли заемных средств путем снижения задолженности предприятия перед кредиторами (например, с помощью привлечения более дешевых альтернативных источников ресурсов); снижение потерь по внереализационным операциям (путем своевременного и полного выполнения обязательств перед контрагентами); снижение операционных расходов (путем привлечения более дешевых поставщиков услуг, осуществления части операционных расходов за счет покупателей); ускорение оборачиваемости оборотных средств (за счет совершенствования организации производства, в том числе расчетов). Эффективность осуществления указанных мероприятий может быть повышена за счет использования различных видов ценных бумаг (акций, векселей и др.), позволяющих снизить потребность предприятия в заемном финансировании и ускорить расчеты. Наличие развитого рынка ценных бумаг в свою очередь дает возможность, во-первых, кредиторам легко реализовать ценные бумаги предприятия, во-вторых, предприятию легко реализовать ценные бумаги, переданные ему дебиторами в счет оплаты за полученную от предприятия продукцию.

Коэффициент обеспеченности собственными источниками финансирования K_3 (3) характеризует долю оборотных активов, обеспеченных за счет собственных источников:

Коэффициент покрытия инвестиций K_4 (4) связанного с долгосрочными источниками финансирования: характеризует долю имущества предприятия,

$$K_4 = \frac{\text{Собственный капитал} + \text{Долгосрочные обязательства}}{\text{Активы}} \quad (4)$$

Умеренный рост K_3 и K_4 (в том числе за счет повышения доли долгосрочных обязательств и снижения доли внеоборотных активов (для K_3) свидетельствует о повышении финансовой устойчивости предприятия.

Абсолютный показатель (излишек (недостаток) собственных оборотных средств и заемных (долгосрочных) источников формирования запасов) (5) характеризует состояние нормальной финансовой устойчивости ($\Delta CЗC$):

$$\Delta CЗC = \text{Собств. оборот. средства} + \text{Заемные средства(долгоср.)} - \text{Запасы} \quad (5)$$

Наличие долгосрочных кредитов, оформленных заблаговременно, способствует укреплению нормальной финансовой устойчивости. Фактором увеличения значения показателей K_3 , K_4 , $\Delta CЗC$ государством является развитие рынка ценных бумаг, способствующее, во-первых, повышению ликвидности ценных бумаг, предоставляемых предприятиями в качестве обеспечения по банковским кредитам (ипотечных закладных, векселей и др.), росту рынка долгосрочного кредитования, снижению ставок по кредитам; во-вторых, повышению ликвидности ценных бумаг, предоставляемых в оплату за реализуемые предприятием внеоборотные активы. Факторами увеличения значения данных показателей предприятием являются: умеренное увеличение доли долгосрочного заемного финансирования (за счет использования ценных бумаг в качестве обеспечения по кредитам, рыночной инфраструктуры для повышения рыночной стоимости предприятия (котировки акций предприятия на биржах, реализации акций предприятия для наращивания объема собственного капитала и, соответственно, улучшения показателей, учитываемых при оценке кредитоспособности предприятия); реализация неиспользуемых внеоборотных активов (с помощью ценных бумаг в качестве расчета).

$$K_5 = \frac{\text{Внеоборотные активы}}{\text{Активы}} \quad (6)$$

Коэффициент иммобилизации активов K_5 (6) характеризует долю внеоборотных активов в общем объеме активов предприятия:

Значение K_5 для предприятий различных сфер деятельности может различаться в силу неодинакового объема внеоборотных активов. Чем выше значение K_5 , тем ниже мобильность активов (имущества) предприятия.

Коэффициент маневренности собственных средств K_6 (7) характеризует степень свободы маневрирования собственными средствами:

$$K_6 = \frac{\text{Собственные оборотные средства}}{\text{Собственный капитал}} \quad (7)$$

Коэффициент обеспеченности оборотных активов собственными оборотными средствами K_7 (8) характеризует степень обеспеченности предприятия в целом собственными оборотными средствами:

$$K_7 = \frac{\text{Собственные оборотные средства}}{\text{Оборотные активы}} \quad (8)$$

Важное значение для финансовой устойчивости предприятия имеет размер собственных оборотных средств. Например, абсолютная устойчивость предприятия характеризуется излишком собственных оборотных средств ($\Delta CОC$) (9):

$$\Delta CОC = \text{Собственные оборотные средства} - \text{Запасы} \quad (9)$$

Для улучшения значений K_5 , K_6 , K_7 , $\Delta CОC$ (включая другие абсолютные показатели) необходимо повышение доли собственных оборотных активов и снижение доли внеоборотных активов. Добиться повышения доли собственных оборотных активов предприятия возможно в первую очередь за счет ускорения оборачиваемости оборотных средств и, как следствие, увеличения прибыли и на этой основе наращивания объемов собственного оборотного капитала. Увеличение прибыли может быть достигнуто за счет сокращения объемов незавершенного производства и введения в эксплуатацию активов, которые позволят получить дополнительную прибыль. Финансирование, необходимое для ввода в эксплуатацию объектов, может быть

обеспечено за счет эмиссии ценных бумаг или реализации принадлежащих предприятию ценных бумаг.

Коэффициент обеспеченности материальных запасов собственными оборотными средствами K_8 (10) характеризует степень обеспеченности материальных запасов собственными оборотными средствами и отсутствия необходимости привлечения заемных средств:

$$K_8 = \frac{\text{Собственные оборотные средства}}{\text{Запасы}} \quad (10)$$

Улучшение значения K_8 может быть достигнуто за счет увеличения собственных оборотных средств и «взвешенного» сокращения запасов (например, за счет ускорения оборачиваемости оборотных средств, снижения «плохой» дебиторской задолженности (с помощью перевода долгосрочной задолженности из денежной формы в форму ценных бумаг, что позволяет ускорить превращение дебиторской задолженности в денежные средства после реализации ценных бумаг на рынке). Например, даже реализованный с дисконтом вексель дебитора может позволить предприятию получить причитающиеся ему денежные средства за реализованную продукцию. Данный эффект достигается за счет использования полученных в результате продажи векселя средств в качестве инвестиций для получения дополнительного дохода. Кроме того, дебиторская задолженность может обернуться для предприятия убытками, связанными с непогашением дебиторской задолженности или отсрочкой ее погашения.

Коэффициент соотношения дебиторской и кредиторской задолженностей K_9 (11) характеризует соотношение задолженности контрагентов предприятию и обязательств предприятия:

$$K_9 = \frac{\text{Дебиторская задолженность}}{\text{Кредиторская задолженность}} \quad (11)$$

Улучшение значения K_9 достигается за счет соблюдения примерно равного соотношения между размерами дебиторской и кредиторской задолженности. Значительное превышение дебиторской задолженности над кредиторской может привести к нарушению устойчивости предприятия. Одним из направлений сокращения этого разрыва является увеличение кредиторской задолженности, которое, однако, может привести к нарушению нормального ритма работы предприятия в случае несвоевременного поступления сумм

дебиторской задолженности. Выходом для предприятия в данном случае является осуществление эмиссии собственных долговых обязательств (облигаций) на условиях (в первую очередь касающихся сроков выплаты доходов и порядка выкупа ценных бумаг), установленных предприятием. Вторым направлением сокращения разрыва величины дебиторской и кредиторской задолженностей является сокращение дебиторской (например, за счет использования в расчетах ценных бумаг). В случае, если дебиторская задолженность меньше кредиторской, то для выполнения обязательств предприятию необходимо использовать свободные оборотные средства или привлекать заемное финансирование. Ценные бумаги, находящиеся в собственности предприятия, могут быть использованы в качестве средства расчета и обеспечения по кредитам.

Дополнительные преимущества в отношении снижения рисков хозяйственной деятельности и, соответственно, потребности в заемном финансировании дает использование специальных финансовых инструментов (форвардных контрактов, производных ценных бумаг (фьючерсных контрактов, опционов)). Форвардные контракты представляют собой срочные сделки о купле-продаже в будущем актива с исполнением в заранее оговоренный срок, заключаемые для страхования сделки от неблагоприятного изменения цены актива. Фьючерсные контракты подлежат страхованию с помощью клиринговой организации (биржи) и, по сути, соответствуют форвардным, однако могут и не предусматривать реальной поставки актива. Возможность получить дополнительный доход и (или) застраховаться от возможного изменения цены актива позволяет использование опциона. Владелец его приобретает право на покупку (продажу) актива или же в течение определенного срока может отказаться от совершения соответствующих операций. К сожалению, указанные финансовые инструменты, позволяющие повысить устойчивость предприятия за счет снижения рисков, не получили широкого распространения в Беларуси (за исключением банковской сферы).

При осуществлении мероприятий по повышению финансовой устойчивости не следует забывать, что избыточная устойчивость препятствует развитию предприятия из-за создания излишних запасов и резервов, требующих дополнительных затрат на их сохранение. Средством преодоления излишней

финансовой устойчивости является размещение оборотных активов предприятия в высоколиквидные ценные бумаги.

В зависимости от различных факторов осуществление инвестирования может производиться в ценные бумаги с различной степенью рискованности и, соответственно, доходности. При значительном запасе средств можно осуществлять инвестирование в высоко-рисковые (высокодоходные) ценные бумаги (акции, облигации предприятий). Незначительный размер излишних оборотных средств предопределяет инвестирование в ценные бумаги с высокой степенью надежности (государственные облигации и т.п.). Такая осторожность инвестирования необходима в связи с тем, что показатели финансовой устойчивости подвержены изменениям вследствие воздействия различных факторов, и отвлеченные из оборота средства могут срочно понадобиться предприятию при ухудшении его финансового состояния. Выбор объекта инвестирования может быть осуществлен с помощью сформированной с учетом особенностей деятельности конкретного предприятия многофакторной модели цели инвестирования (12), учитывающей, кроме фактора наличия ресурсов, дополнительные факторы (например, цели развития предприятия (достижение максимальной доходности, обучение инвестированию, сбережение средств от инфляции)):

$$I = \sum_{k=1}^N I_k \times N_k \quad (12)$$

где: I – общая оценка предполагаемого объекта инвестирования (группы объектов); I_k – оценка значимости k -го фактора; N_k – численное значение k -го фактора. С учетом определенных предприятием характеристик ранжируются потенциальные объекты инвестирования (по степени рискованности, доступности, ликвидности, срокам погашения и др.). В зависимости от значения общей оценки предполагаемого объекта инвестирования подбираются его объекты. Важным элементом данной работы является поддержание в актуальном состоянии базы данных потенциальных объектов инвестирования и их оперативная оценка по различным критериям. Например, для оценки рискованности вложений в акции отдельного предприятия может

использоваться метод оценки вознаграждения за риск, предполагающий определение в-коэффициента, характеризующего соотношение между риском конкретного вложения и рисками других инвестиций, а также степень изменчивости курса акций предприятия относительно среднего курса акций на рынке. Оценка в-коэффициента осуществляется, как правило, путем обработки данных биржевой статистики с корректировкой, производимой на основе анализа финансового состояния предприятия и перспектив изменения его финансового состояния в будущем [3]. К безрисковым вложениям субъектов хозяйствования в условиях Беларуси могут быть отнесены государственные ценные бумаги Министерства финансов, муниципальные облигации. Рынок других ценных бумаг (в первую очередь, акций и облигаций предприятий), ввиду низкой ликвидности и отсутствия широкой информации о деятельности эмитентов (за исключением банков) представляет собой сложный объект с точки зрения анализа курсовой стоимости ценных бумаг [4].

Таким образом, для совершенствования управления финансовой устойчивостью предприятия необходимо как развитие механизма управления инвестициями, в том числе в ценные бумаги, на уровне предприятия, так и развитие рынка ценных бумаг как объекта инвестирования на уровне государства, в том числе развитие инфраструктуры данного рынка. Особое внимание должно быть обращено на оба сектора фондового рынка – первичный и вторичный. Развитый первичный рынок является фактором повышения устойчивости предприятия-эмитента за счет увеличения размера собственного капитала и предприятия-инвестора – за счет получения дополнительных доходов от инвестиций. Вторичный рынок способствует повышению устойчивости предприятия на основе роста прибыли от выгодного инвестирования и возможности повышения ликвидности оборотных средств. Кроме того, на устойчивости предприятия-инвестора благоприятно сказывается снижение уровня рисков хозяйственной деятельности при использовании определенных инструментов финансового рынка.

ЛИТЕРАТУРА

1. Лапуста, М.Г. Финансы организаций (предприятий): учебник / М.Г. Лапуста, Т.Ю. Мазурина, Л.Г. Скамай. – М.: ИНФРА-М, 2008. – 575 с.
2. Финансовый менеджмент: прикладной аспект: пособие / А.О.Левкович [и др.]; под ред. А.О. Левковича. – Минск: Элайда, 2008. – 578 с.
3. Бригхем, Ю. Финансовый менеджмент. Полный курс: в 2-х т. / Ю. Бригхем, Л.Гапенски; редактор Т.Н. Богданова. – СПб.: Экономическая школа, 2000. – Т.1. – 497 с.
4. <http://www.afn.by>

РЕЗЮМЕ

В статье исследована проблема зависимости финансовой устойчивости предприятия от состояния финансового рынка. Проанализированы факторы повышения финансовой устойчивости предприятия, связанные с деятельностью органов государственного управления и определяемые деятельностью предприятия.

Предложены мероприятия, позволяющие повысить финансовую устойчивость предприятия за счет использования инструментов рынка ценных бумаг. Разработаны основы методики выбора объекта инвестирования с помощью многофакторной модели.

SUMMARY

In the article the problem of dependence of financial stability of the enterprise from a condition of the financial market is investigated. Factors of increase of financial stability the enterprises connected with activity of state bodies, and the enterprises defined by activity are analysed.

Are offered measures, allowing to raise financial stability of the enterprise at the expense of use of tools of a securities market. Bases of a technique of a choice of object of investment by means of multifactorial model are developed.

* Статья поступила в редакцию 7 мая 2010 г.