

## ФИНАНСОВАЯ СОСТАВЛЯЮЩАЯ СТРАТЕГИЧЕСКОЙ УСТОЙЧИВОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ

А. В. Кучерявый, Н. В. Лясников, В. В. Шеметов

*Российская академия предпринимательства, г. Москва*

Проблеме финансовой устойчивости предприятия посвящена обширная литература, поэтому мы сосредоточимся на рассмотрении динамики переходных процессов и их роли в достижении финансовой устойчивости как одной из составляющих стратегической устойчивости компании. Финансовая устойчивость означает способность фирмы сохранять устойчивую структуру активов как в ходе текущих операций, так и на всех этапах ее развития. Особую опасность представляет резкое изменение организационной структуры фирмы при слияниях, поглощениях, объединениях с другими фирмами, при которых нарушается ее эволюционное развитие и происходит скачкообразное изменение ее характеристик. Известно, что скачкообразное изменение свойств управляемого объекта всегда сопровождается переходными процессами различной интенсивности, зачастую имеющими колебательный характер и затрагивающими разные области деятельности фирмы. Эти процессы взаимодействуют друг с другом, и в случае их резонансного сложения могут вызвать значительные отклонения параметров управляемого объекта от равновесного состояния, что может закончиться его разрушением.

Устойчивость структуры активов мы понимаем в статистическом смысле [1], т. е. как редкость (малую вероятность) существенных отклонений параметров активов компании от эффективной структуры, обеспечивающей разумное соотношение между ликвидностью, рентабельностью и уровнем риска для активов в каждый момент времени. Известно, что банкротство, как предельный случай утраты устойчивости фирмы, наступает вследствие кризиса ликвидности активов, при котором фирма испытывает трудности с наличными деньгами и не в состоянии погасить свои финансовые обязательства в течение трех месяцев со дня на-

ступления сроков платежа по обязательствам. Если сумма долга превышает пороговую сумму (100 тыс. руб.), Закон о банкротстве позволяет возбудить против фирмы дело о банкротстве в арбитражном суде, что де-факто означает признание неэффективности управления [2].

Для характеристики финансовой стабильности фирмы наиболее часто употребляются коэффициенты (показатели) финансовой устойчивости, деловой активности, рентабельности, коэффициенты, отражающие положение предприятия на рынке, и коэффициенты, характеризующие эффективность персонала предприятия [3].

В свою очередь, в группе *коэффициентов финансовой устойчивости (стабильности)* выделяют коэффициенты, характеризующие ликвидность активов, и коэффициенты долгосрочной платежеспособности. Коэффициенты ликвидности активов характеризуют способность предприятия оплачивать в предусмотренные законом и контрактом сроки предъявляемые ему счета. Все показатели этой группы связаны с оборотными средствами предприятия или их составной частью, так как краткосрочные заимствования оплачиваются именно из этой структурной части активов. Наиболее употребительны среди них коэффициенты покрытия, текущей ликвидности, оборачиваемости по расчетам и оборачиваемости материальных запасов.

*Долговременная устойчивость финансов* предприятия характеризуется набором коэффициентов, отражающих степень подверженности его финансовой политики воздействию со стороны внешних инвесторов, их способность повлиять на долговременные планы предприятия. В этот набор входят коэффициенты соотношения собственных и заемных средств, коэффициент концентрации собственного капитала и сопряженный с ним коэффициент финансовой зависимости (сумма ко-



коэффициента концентрации собственного капитала и коэффициента финансовой зависимости равна единице). Коэффициент концентрации собственного капитала определяется как отношение собственных средств предприятия к общей сумме средств, авансированных в его деятельность (собственных плюс заемных). Распространено мнение, что оптимальное значение этого показателя должно быть не ниже 0,6, однако очевидно, что оно зависит от состояния экономики (чем экономика менее устойчива, тем выше должно быть значение коэффициента) и вида хозяйственной деятельности, которая определяет скорость движения оборотных средств (чем скорость выше, тем меньше может быть его значение).

*Коэффициенты деловой активности* показывают степень эффективности использования предприятием его средств. К этой группе относят различные показатели оборачиваемости, характеризующие скорость превращения средств предприятия в денежную форму, его производственно-технический и маркетинговый потенциалы. Наиболее часто применяются следующие показатели: коэффициент оборачиваемости активов, коэффициент оборачиваемости дебиторской и кредиторской задолженности и коэффициент оборачиваемости материальных и производственных запасов.

*Коэффициенты рентабельности* характеризуют прибыльность деятельности предприятия. Наиболее часто в этой группе коэффициентов пользуются коэффициентом рентабельности активов предприятия, коэффициентом рентабельности реализации продукции и коэффициентом рентабельности собственного капитала. *Коэффициент рентабельности активов предприятия* вычисляется как отношение чистой прибыли к среднегодовой стоимости всех активов предприятия и показывает, сколько денежных единиц (независимо от их происхождения) потребовалось предприятию для получения каждой единицы прибыли. Этот коэффициент является наиболее важным индикатором экономической эффективности предприятия, который в значительной мере определяет эффективность управленческого труда команды менеджеров предприятия. Кроме того, коэффициент рентабельности активов предприятия в сравнении со среднеотраслевым значением этого коэффициента непосредственно отражает его текущую конкурентоспособность.

Группа *коэффициентов, отражающих положение предприятия на рынке*, основывается на оценке рыночной стоимости его акций. Рыночная стоимость акции характеризует оценку вкладчиками как потенциальных прибылей предприятия, так и инвестиционных рисков. Более полную информа-

цию о положении компании можно получить, если проанализировать динамику рыночной стоимости ее акций во взаимосвязи с прибылью, приходящуюся на одну акцию, дивидендами, выплачиваемыми по акциям, а также ценами на акции других предприятий отрасли. Весьма важным показателем, отражающим отношение собственников к перспективам развития бизнеса, а также отношения между собственниками и менеджментом предприятия, является *коэффициент выплаты дивидендов*.

Этот коэффициент рассчитывается как дивиденд на одну акцию, отнесенный к размеру чистой прибыли на одну акцию, и показывает, какая часть чистой прибыли направлялась на выплату дивидендов. Выбор оптимального значения этого коэффициента представляет весьма сложную задачу, которую к тому же необходимо решать в динамике, поскольку ее решение зависит от непрерывно меняющихся внешних условий и настроений собственников компании. Поскольку одна из главных целей любой предпринимательской деятельности состоит в извлечении прибыли, направляемой на удовлетворение потребностей собственника, предприятие с низкими дивидендами инвестору экономически неинтересно. С другой стороны, отвлечение прибыли предприятия на потребление означает снижение темпов развития производства вследствие снижения доли реинвестируемых доходов предприятия. Таким образом, вопрос об оптимальном значении коэффициента выплаты дивидендов, по существу, сводится к вопросу о приоритетах между текущим и будущим потреблением (и, соответственно, темпами развития бизнеса).

Один из наиболее признанных методов оценки компании, широко применяемый в Северной Америке и Европе, базируется на долгосрочной оценке финансовых потоков предприятия. Акционерная стоимость компании оценивается по прогнозируемым свободным потокам наличности в ее будущие периоды деятельности. Поток свободных денежных средств в прогнозируемый период состоит из валового дохода за вычетом налогов и амортизации, капитальных расходов и средств, направляемых на увеличение чистых текущих активов. Ожидаемые потоки свободной наличности дисконтируются к моменту проведения оценки, что дает их текущую действительную стоимость, принимаемую за общую стоимость компании. Из полученной величины следует вычесть долги, и тогда может быть спрогнозирована биржевая стоимость акций. Таким образом, эта оценка представляет собой оценку перспективных поступлений компании — ни настоящие, ни, тем более, прошлые достижения компании не являются главными параметрами в этой оценке (как, например, в оценке рентабель-

ности компании). Концепция биржевой стоимости компании ориентирована на оценку долгосрочной хозяйственной политики компании, т. е. ее стратегическую устойчивость.

Наконец, группа *коэффициентов, характеризующих эффективность исполнительского персонала предприятия*, служит для сопоставления экономических показателей деятельности предприятия с численностью трудовых ресурсов, задействованных в производственном процессе. Среди этой группы коэффициентов наиболее употребительны производительность труда, капиталовооруженность (фондовооруженность), средняя заработная плата и прибыльность единицы персонала. *Производительность труда* характеризует доходность производства в расчете на одного работника и вычисляется как отношение годового дохода предприятия к среднегодовому числу его работников [3].

Перечисленные показатели финансовой стабильности имеют разные характерные времена изменения, что обусловлено их связью с разными производственными и экономическими процессами. Самым коротким является цикл восстановления равновесия коэффициентов ликвидности. Эти коэффициенты, определяемые через оборотные активы предприятия, тесно связаны с производственным циклом, поэтому, обеспечивая оптимальные значения коэффициентов этой группы, менеджмент поддерживает оперативную устойчивость активов фирмы. Закон определяет максимальный временной интервал нарушения ликвидности активов предприятия в три месяца, после чего может последовать возбуждение дела о банкротстве предприятия. Более продолжительным, сравнимым со временем жизни отрасли, являются периоды изменения рентабельности активов и коэффициентов деловой активности, связанные с превращением активов предприятия в денежную форму и получаемой при этом прибыли. Этот период имеет масштаб нескольких циклов производства плюс распределения, что по порядку величины совпадает с продолжительностью жизненного цикла отрасли. С позиций стратегической устойчивости, проявляющейся на отрезках времени и около нескольких отраслевых циклов, такой временной масштаб является тактическим. Таким образом, цикл восстановления рентабельности активов обеспечивает тактическую устойчивость структуры финансовых активов предприятия. Наконец, самым продолжительным является характерное время изменения показателей, описывающих положение предприятия на рынке, что отражает стратегические изменения в положении компании. К числу таких стратегических показателей относится, например, рыночная стоимость акций фирмы и

деловая репутация фирмы (гудвилл), которая в полной мере проявляется как экономическая категория при покупке оцениваемой фирмы и количественно измеряется разницей между ценой, уплаченной за чистые активы приобретенного предприятия, и суммарной реальной стоимостью этих чистых активов в отдельности. Деловая репутация может рассматриваться как объективная долгосрочная оценка эффективности высшего менеджмента компании экономическим сообществом.

Коэффициенты, отражающие эффективность персонала предприятия, участвуют в описании двух связанных процессов — колебаниях, порождаемых переводом деятельности предприятия в новые отрасли (эффект кривой обучения), и общем повышении производительности труда, обусловленном технологическим прогрессом. Первый процесс характеризует эффективность адаптации персонала предприятия к условиям производства в новой отрасли, имеет временной масштаб нескольких производственных циклов и потому обеспечивает тактическую устойчивость предприятия, в то время как второй процесс характеризует динамику средней заработной платы и прибыльности единицы персонала.

Оба эти показателя имеют характерные времена, равные нескольким отраслевым циклам, и их динамика отражает изменения в стратегическом положении компании. Все перечисленные показатели отражают динамику связанных между собой производственных, экономических и организационных процессов на предприятии, имеющих колебательную составляющую в своем движении. Эти колебания могут налагаться друг на друга, иногда помогая погасить нежелательные процессы, а иногда усиливая их, что может угрожать устойчивости предприятия. Поэтому для достижения стратегической устойчивости предприятия необходимы активные управленческие процедуры, способные гасить нежелательные колебания.

Сравнение периодов для различных циклов устойчивости предприятия — оперативных, тактических и стратегических — проясняет типовую тактику менеджмента предприятий, попавших в затруднительное положение. Например, широко распространенная практика исправлять положение некоторой группы показателей, временно жертвуя состоянием (из-за ухудшения значений) более медленно меняющихся групп показателей.

Хотя в тактическом смысле эти шаги могут принести временное облегчение, они наносят ущерб стратегическим ресурсам компании, который будет впоследствии проявляться в увеличении удельной стоимости факторов производства и снижении доходности от реализации продукции компа-



нии продолжительное время (крупномасштабные стратегические циклы). В качестве примера можно привести ситуацию, в которой повышение рентабельности операций при относительном снижении качества продукции фирмы достигалось за счет агрессивной рекламной политики, что с неизбежностью наносит ущерб репутации фирмы. Правильное решение — своевременные меры по совершенствованию качества продукции либо переадресация продукции (смещение в другой сегмент рынка либо уточнение целевой потребительской группы фирмы в том же сегменте — фокусирование стратегии).

Другую ошибку совершают менеджеры, которые пытаются исправить положение с рентабельностью путем снижения ликвидности, как это часто бывает у российских предприятий, против которых возбуждаются дела о банкротстве. Хотя рентабельность и ликвидность активов представляют собой взаимно дополняющие показатели, т. е. при определенных условиях увеличение одного из них влечет за собой снижение другого, рентабельность является более инерционной характеристикой бизнеса: она принадлежит к тактическим циклам устойчивости, в то время как ликвидность принадлежит к оперативным циклам. Поэтому при попытке исправить рентабельность операций за счет снижения ликвидности не может быть даже выигрыша во времени, который возникает в рассмотренном выше случае. Этот путь просто ведет к скорому и неизбежному проигрышу (если продолжение функционирования предприятия действительно является целью его менеджмента), что и подтверждает весь опыт дел о банкротстве. Отметим, что как первая, так и вторая рассмотренные ошибки были спровоцированы тем, что менеджмент предприятия упустил время для начала адекватной реакции на изменения во внешней среде в соответствующем цикле — тактическом или стратегическом — в тщетных попытках реагировать на качественно новые явления и процессы традиционными для фирмы методами и потому уже неадекватными этим процессам. Таким образом, для эффективного подавления развития нежелательных процессов в организации недостаточно иметь адекватную противодействующую

процедуру, большую роль играет и своевременный запуск этой процедуры.

Как правило, нарушение структуры активов фирмы наступает в следующих случаях. Во-первых, при резком изменении активов фирмы, например, в случае поглощения ослабленного конкурента, что ведет к временному снижению средней рентабельности операций фирмы. Если в течение периода, длительность которого зависит от резервов, выделенных на поглощение и адаптацию новых активов, не удастся выйти на среднеотраслевой уровень рентабельности совокупных активов, возможно снижение запаса финансовой устойчивости. Во-вторых, при попытках руководства фирмы поднять экономическую отдачу от ее операций хотя бы на короткий период, поскольку к этому времени у фирмы начались трудности с ресурсным обеспечением ее деятельности. Стремясь повысить рентабельность операций в этих условиях, руководство фирмы часто идет на снижение уровня текущей ликвидности, что угрожает утратой платежеспособности и, как следствие, банкротством предприятия. Эти трудности могут возникать либо в результате продолжительной недостаточной рентабельности активов фирмы (“кризис успеха”), либо в результате прямых убытков, вызванных использованием активов предприятия при неоправданно высоких рисках. Обе причины являются результатом стратегических и тактических ошибок менеджмента (за исключением случаев резкого изменения внешней среды, в том числе и в результате форс-мажорных обстоятельств), поэтому *эффективность менеджмента* является важным фактором достижения и укрепления стратегической устойчивости фирмы.

## ЛИТЕРАТУРА

1. Кучерявый А., Лясников Н., Шеметов В. Стратегическая устойчивость предприятия: понятие и составляющие // Надежность. — (В печати).
2. Федеральный Закон РФ “О несостоятельности (банкротстве)” от 26 октября 2002, № 127-ФЗ.
3. Экономика предприятия / Ред. В.М. Семенов. — М.: Центр экономики и маркетинга, 1998.

☎ (095) 775-89-63

E-mail: acadra@yandex.ru

