

# НАПРАВЛЕННОСТЬ УПРАВЛЕНИЯ ФИНАНСОВОЙ УСТОЙЧИВОСТЬЮ ПРЕДПРИЯТИЙ В УСЛОВИЯХ КРИЗИСА: СОВРЕМЕННЫЕ ТЕНДЕНЦИИ

## THE DIRECTION OF FINANCIAL STABILITY MANAGEMENT OF ENTERPRISES IN A CRISIS: CURRENT TRENDS

*K. Kubantsev*

*Summary.* Some issues of financial stability management of enterprises are revealed with an emphasis on the implementation of internal incentives for investment growth based on the principles of interaction of enterprises with the financial market.

Based on the results of the analysis, the conclusion is formulated that the general nature of the orientation of modern trends in managing the financial stability of enterprises in crisis conditions determines the possibility of increasing the role of the financial market, which can be strengthened by domestic sources of financing.

*Keywords:* financial stability management, external capital, own working capital, financial results, inflation, sanctions, securities, shareholders.

**Кубанцев Кирилл Андреевич**

Аспирант, Институт международного права и экономики имени А.С. Грибоедова  
reyven21@hotmail.com

*Аннотация.* Раскрываются отдельные вопросы управления финансовой устойчивостью предприятий с акцентом на реализацию внутренних стимулов инвестиционного роста на принципах взаимодействия предприятий с финансовым рынком.

По итогам анализа сформулирован вывод, что общий характер направленности современных тенденций управления финансовой устойчивостью предприятий в условиях кризиса обуславливает возможность повышения роли финансового рынка, которая может быть усилена за счёт отечественных источников финансирования.

*Ключевые слова:* управление финансовой устойчивостью, внешний капитал, собственные оборотные средства, финансовые результаты, инфляция, санкции, ценные бумаги, акционеры.

**П**редприятия, которые желают укрепить потенциал своего выживания, должны формировать финансовую устойчивость и управлять ею, и это представляется одной из основных их задач.

«Финансовая устойчивость» хотя и вошла в научный оборот как комплексная категория экономического анализа [1], тем не менее не нашла ещё единого теоретического определения [2]. Анализ показывает, что финансовая устойчивость предприятий позволяет и сохранять их потенциал, и обеспечивать как качественный подъём, так и конкурентоспособность.

В этом аспекте исследование специфики финансовой деятельности выдвигает необходимость осмысления вопросов текущего и перспективного управления финансовой устойчивостью предприятий, что, во-первых, непосредственно связано с проблемой соотношения собственных и заёмных финансовых ресурсов и рационального их использования для обеспечения развития предприятий, и, соответственно, оптимизации структуры капитала [3].

Преобладание же заёмных средств в структуре капитала может подточить платёжеспособность и финансовую устойчивость хозяйствующих субъектов, что можно определить первопричиной контрпродуктивности структуры капитала. Но всякая деятельность, направленная на устранение потерь, или на повышение эффективности, потребует вычленения их источников, каждый из которых имеет свои причины возникновения.

Понятно, что заёмные средства требуется аккумулировать при острой необходимости, к примеру, при хронологическом несоответствии с учётом поступления ресурсов на отдельные виды затрат и их необходимостью на решение пошаговых задач. Порой нельзя не прибегать к кредитованию как к наиболее действенной возможности реализации капитальных вложений. И если мы говорим о такой проблеме как оптимизация структуры капитала, то для её решения в определённых случаях можно пренебречь сокращением доли заёмных средств. К примеру, при выборе предприятием обоснованной схемы реконструкции основных произ-

водственных фондов следует акцентировать внимание на объёме получаемой прибыли.

С другой стороны, при выборе наиболее обоснованного контура реконструкции основных производственных фондов необходимо акцентировать внимание на соотношении затрат и прибыли. Анализ основных показателей производственной деятельности предприятий должен показать, что кредит служит инструментом роста эффективности производства, наращивания объёмов выпускаемой продукции, и, соответственно, увеличения прибыли предприятия с одновременным увеличением объёмов реализации для удовлетворения общественных потребностей — это будет возможно при мониторинге и кредиторской и дебиторской задолженности, контроле за объёмом заёмных средств и использовании их при необходимости строго для реконструкции основных производственных фондов.

Риски, нарушающие финансовую устойчивость предприятий во многом определены в текущих условиях западными санкционными пакетами, ограничивающими эффективность финансового управления и пр. Соответственно, значительное влияние на ключевые решения, принимаемые экономическими агентами, стали оказывать немонетарные факторы инфляции [4]. Обесценивается остаток средств на счетах, возникает ориентация части предпринимательства на деятельность главным образом на внутреннем рынке, растут цены на товары и услуги и т.п.

Для борьбы с негативными последствиями инфляции и санкций правительством определены мероприятия, которые в основном сводятся к следующему: возобновляются инвестиционные процессы, повышаются нормативы обязательных резервов, формируются стратегии выпуска ценных бумаг.

Учитывая, что 2022 год внёс в реальность российского фондового рынка (рынка ценных бумаг) исключительные проблемы, которые, скорее всего, сохранятся и в перспективе, в текущих условиях с весны прошедшего года инвестиционные процессы ещё не сложились в результативную организационную концепцию, тем не менее, анализ прогнозов показывает ожидаемую доходность и наиболее перспективные активы для инвестирования на отечественном рынке акций.

С одной стороны, отечественные инвестиционные процессы определены центристскими принципами управления, государственным определением приоритетов по типам инвестиций. Многие публичные компании эмитенты по крайней мере до весны 2023 года приостановили публикацию даже обобщённой отчётности как контрследствие наложенных санкций [5] и рисков

установления новых сдерживающих условий, но инвесторы даже на волне волатильности тем не менее ожидают публикации консолидированной отчётности, учитывая, что отчётность будет возобновлена как минимум в декабре 2023 года [6] в новом формате, где не будут фиксироваться данные, способствующие наложению новых санкций. Пока что рынок испытывает проблемы в поиске аналитических прогнозов прибыли, а когда компания не соответствует этому прогнозу, то это может стать причиной волатильности стоимости акций. Конечно, это усложняет принятие решений инвесторами, но нужно понимать, что реализация рисков может стать причиной потери значительной части экспортной выручки отечественных предприятий.

С другой стороны, на отечественном фондовом рынке в среднесрочной перспективе будут сокращаться инвестиционные потоки трансграничного характера и это нивелирует его привлекательность. Следствием этой ситуации становится то, что инвестиционные альтернативы станут иметь значение лишь для отечественных розничных инвесторов, когда те или иные ценные бумаги конкурируют между собой в своей привлекательности с точки зрения приращения капитала, общая активность снижена, а спекулятивные тенденции возрастают, при том, что флагманы рынка прибавляют даже более 20%.

Но несмотря на геополитические риски, в нынешнем финансовом шторме на отечественном рынке не ослабевает спрос на инвестирование в иностранные бумаги, связанные с высокотехнологическими компаниями — с зелёной энергетикой, полупроводниками, кибербезопасностью. Они приносят весьма значительный доход, хотя на Московской бирже реализуются по демпинговым ценам. В целом же западные акционеры технически заморозили большую часть свободно обращающихся акций.

Понятно, что фондовый рынок остаётся одним из инструментов, где отечественные частные инвесторы как физические лица могли бы реально сохранять сбережения от инфляции, получая дивиденды, однако нюансы биржевой торговли не всегда это позволяют [7].

В качестве стимула для обеспечения финансовой устойчивости и инвестиционного роста были повышены нормативы обязательных резервов по размещённым депозитам предприятий, что с точки зрения финансовых идеологов должно было снизить и уровень инфляции [8]. Статистика показывает, что на начало мая месяца 2022 года корпоративные клиенты разместили обязательств на сумму 40,1 трлн. рублей.

Условия выпуска ценных бумаг определяются геополитической обстановкой, состоянием экономики

и фондового рынка, потребностью в финансировании государственных расходов, регуляторными ограничениями.

С этой точки зрения ожидается рост потребности в финансировании государственных расходов. Так, федеральным бюджетом на 2023–2025 гг. на 2023 год предусмотрен дефицит в 2,9 трлн. руб. или 2% ВВП. Отрицательный разрыв доходов и расходов будет поэтапно снижаться (в 2024 г. дефицит составит 1,4%, а в 2025 г. — 0,7%). Согласно бюджету, в частности, господдержка малого и среднего предпринимательства будет, скорее всего, сокращена — на 2023 г. предусмотрено сократить объём ассигнований на 2,8% по сравнению с предыдущим периодом, что составит 79,4 млрд. руб., а в 2024 г. финансирование не превысит 74,6 млрд. рублей. Бюджетом также определено на 2023–2024 гг. снижение господдержки малого и среднего предпринимательства и физлиц, применяющих специальные налоговые режимы в регионах — из госбюджета в 2023 г. планируется сократить на 7,7% или на 1,4 млрд. руб. Впоследствии, в 2024 г. господдержку малого и среднего предпринимательства в бюджетах регионов сократят ещё на 14,9%, или до 8,9 млрд. руб. (на 1,5 млрд. руб.) [9]. Понятно, что возникнет необходимость увеличения внутренних заимствований, возможно, более активной эмиссии.

Финансовая устойчивость выступает важнейшим аспектом деятельности предприятий, и для управления ею можно было бы потенциально использовать, говоря современным языком, облигационные дорожные карты.

Прежде всего, мы имеем в виду номинированные в валюте внутренние облигации. Во-первых, это «замещающие» облигации, которые замещают евробонды отечественных предприятий, но по которым инвесторы не получают платежи из-за санкций. Учитывая, что на рынке обращаются сотни вариофикаций корпоративных еврооблигаций российских предприятий, транши по которым отложены на сумму около 28,9 млрд. долл., и которые претерпели технический дефолт (только пятьсот розничных инвесторов Evraz), в текущем году объём «замещающих» ценных бумаг, по всей вероятности, возрастёт.

Во-вторых, это облигации отечественных эмитентов в иностранной валюте без замещения. К ним можно отнести государственные евробонды и новинку — восемнадцать выпусков корпоративных юаневых облигаций, размещённых на 52 млрд. юаней. Суверенные валютные евробонды с согласия их владельцев и одобрения Госдумы правительство России заменит на новые ОФЗ номинальной стоимостью около восьмисот миллиардов рублей.

Понятно, что их валютный тип не нивелирует кредитные риски, а в числе эмитентов числятся преимущественно крупные хозяйственные структуры, такие как «Сургутнефтегаз», «Вымпелком» и «Татнефть».

В-третьих, это облигации с переменной или «плавающей» ставкой купонов, так называемые ОФЗ-флоатеры. У купонов периодически пересчитываются процентные ставки. Так, 29.12.2022 г. 19-ю участниками совершено 75 сделок по ставке Ruonia равной 7,37% годовых.

Частные инвесторы считают наиболее надёжным биржевым инструментом облигации федерального займа. На фондовой бирже обращаются такие бумаги с переменными и постоянными купонными выплатами, с амортизацией и индексируемым капиталом. Хотя заявленная доходность к погашению составляет 6,7%, тем не менее эти облигации пользуются спросом, но проблема в том, что брокеры имеют свою комиссию, купоны облагаются налогом, и реальная (с учётом инфляции) доходность будет очень низкой.

Нельзя не проанализировать и отдельные, представляющие определённый интерес, сегменты рынка высокодоходных облигаций. И, прежде всего, это облигации крупных застройщиков (ГК «Инград», группы ЛСР группы ПИК, ГК «Самолёт»), также как и мелких и средних застройщиков, наращивающих свою активность и разместивших свои облигационные займы как опциональный источник финансирования новых жилых проектов, который откроет девелоперам прямой доступ к средствам дольщиков после пересмотра схемы оплаты строительства жилья с привлечением эскроу-счетов. Вопрос в том, увидят ли частные инвесторы, приобретающие недвижимость, альтернативу в этих ценных бумагах непосредственной покупке жилья.

Как сегмент рынка следует выделить облигации, размещаемые малыми и средними предприятиями.

Механизм управления финансовой устойчивостью малых и средних предприятий координирует инвестиционные процессы и включает такие экономические составляющие, как, к примеру, механизм взаимодействия с рынком облигаций, управления финансами, создаёт условия для освоения инвестиций и т.п.

Анализ показывает, что и в условиях кризиса взаимодействие предприятий с рынком облигаций возрастает: отечественные инвесторы с начала текущего года постепенно открывают длинные позиции. В частности, в текущих условиях как обычно будут пользоваться спросом облигации, на которых инвесторы смогут заработать, среди которых представлены выпуски облигаций Московской биржи МСП.

Важно выделить принципы, на которых строится управление финансовой устойчивостью в условиях кризиса.

К их числу следует отнести предварительную диагностику кризисных, остро неопределённых явлений в финансовой устойчивости предприятий. Для того, чтобы в период кризиса предприятия смогли бы адекватно реагировать на сложившуюся ситуацию, катализатором которой, бесспорно, стали экономические санкции, важно проводить предварительную диагностику ещё только зарождающихся кризисных явлений внутри предприятия. Уход от возможных проблем путём выработки новых стратегических решений в той или иной ситуации позволит существенно расширить бизнес.

Финансовую устойчивость предприятия в условиях кризисной турбулентности можно укрепить, реализовав внутренние стимулы инвестиционного роста на принципах оптимизации возможностей предприятия.

В частности, если руководство принимает решение повысить экономические показатели, конкурентоспособность продукции, расширить бизнес, могут потребоваться экстренные меры. Это может быть пересмотр контрактов для перераспределения финансовой нагрузки с точки зрения её соответствия денежным средствам предприятия и использования новых возможностей. В данном случае руководство предприятия будет находиться между интересами кредиторов и инвесторов и руководство всегда будет перед выбором. Статистика показывает, что более половины предприятий не может обслуживать долги в кризис, поэтому они стремятся к пересмотру условий кредитования, и даже если это усилит их долговое наполнение, то даст возможность преодолеть снижение доли в капитале акционеров при распределении дохода.

Повысить финансовую устойчивость предприятия возможно и путём обмена долга на акции при согласии части кредиторов обратить долговые облигации в долевые ценные бумаги, т.е. обмена долга на акции. Снизить нагрузку возможно через реализацию активов с одновременным приобретением их у приобретателя в лизинг — лизинговый контракт оформить проще, чем банковскую ссуду, для лизинговой сделки не потребуются дополнительные гарантии; компании-арендаторы могут не оплачивать налог на имущество по арендованным активам (если учитывать активы на балансе лизингодателя), при том, что приобретение активов непременно повысит имущественный налог.

Отдельные предприятия имеют возможность реализовывать инвестиционные программы с меньшими издержками. В условиях кризиса появляется возмож-

ность оперативнее решать текущие кадровые вопросы. Так, на предприятиях, оказывающих услуги, возможна смена классического найма на аренду кадров из числа фрилансеров или самозанятых.

На рынке труда меняется фокус внимания к востребованности кадров, это выражается в росте спроса на рабочие специальности, найме сотрудников на выполнение срочных конкретных задач без перспективы повышения зарплаты. Кроме того, в 2022 году большинство предприятий не реализовывали внутрикорпоративные программы, сократили социальные расходы и бонусные выплаты — премии, расходы на образование, транспорт и т.п, что оптимизировало расходы на персонал и конечно же повысило общую финансовую устойчивость предприятий.

Более выигрышную позицию занимают предприятия, которые ещё до кризиса сформировали резервный фонд и не имели значительной долговой нагрузки. Руководители многих предприятий осознали необходимость формирования подобных фондов для обеспечения финансовой устойчивости в период кризисов, для работы в периоды вроде пандемии, когда у предприятий прибыль близка к минимуму.

Анализ показывает, что апробированная практика долгового финансирования снижает свою остроту. Привлечение ресурсов на фондовом рынке тоже затруднено — биржи как площадки для привлечения дополнительного финансирования испытали серьёзное падение. Так, на 3 января 2023 года индекс Nasdaq Composite упал на 35%, а S & P500 — на 20% от их максимального курса.

Со своей стороны, Министерство финансов Российской Федерации ожидает, что к 2030 году рост инвестиций на российском финансовом рынке достигнет 43 трлн. рублей (в 2021 г. — 23 трлн. руб.) [10]. Таким образом, с точки зрения финансовых аналитиков, рынки капитала заместят банковское кредитование (долевые инструменты, IPO, венчуры) .

Как мы видим, опыт преуспевающих предприятий убеждает в том, что их устойчивое развитие стало возможным благодаря гибкости и скорости реакций на волатильность конъюнктуры рынка, конкурентным преимуществам, динамичной инвестиционной и инновационной активности как результативных показателей стратегического развития.

Требуется создать необходимый уровень самофинансирования в сочетании с использованием привлечённых ресурсов, развивать хозяйственную деятельность в дальнейшем периоде.

Общий характер направленности современных тенденций управления финансовой устойчивостью предприятий в условиях кризиса обуславливает воз-

можность усиления роли финансового рынка, которая может быть усилена за счёт отечественных источников финансирования.

#### ЛИТЕРАТУРА

1. Кочетков С.А., Тихомиров С.В. Финансовая устойчивость как экономическая категория и её роль в хозяйственном механизме предприятия // Современные наукоёмкие технологии. Региональное приложение. 2013. — № 2 (34) .— С. 57–65.
2. Новак М.А. и др. Анализ научных подходов российских авторов к определению понятия «финансовая устойчивость» и выявление его взаимосвязи с ликвидностью и платёжеспособностью // Инновационная экономика: перспективы развития и совершенствования.— 2020.— № 7 (49) .— С.125–130.
3. Селезнёва Н.Н., Ионова А.Ф. Финансовый анализ. Управление финансами: Уч. пос. 2-е изд.— М., 2003.
4. Макроэкономический опрос Банка России. URL: [https://cbr.ru/statistics/ddkp/mo\\_br/](https://cbr.ru/statistics/ddkp/mo_br/)
5. Постановление правительства Российской Федерации от 12 марта 2022 года № 351 «Об особенностях раскрытия и предоставления в 2022 году информации, подлежащей раскрытию и предоставлению в соответствии с требованиями Федерального закона «Об акционерных обществах» и Федерального закона «О рынке ценных бумаг», и особенностях раскрытия инсайдерской информации в соответствии с требованиями Федерального закона «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» // Собрание законодательства Российской Федерации от 21 марта 2022 г. ст. 1837 (с изм. от 24 ноября 2022 г. № 2131).
6. Постановление Правительства РФ от 24 ноября 2022 года № 2131; Информационное письмо Банка России от 15.11.2022 № ИН-018–34/132.
7. <https://bcs-express.ru/novosti-i-analitika/rossiiskii-rynok-aktsii-strategiia-2023?ysclid=lcdpl4ftvu825751297>
8. Указание Банка России от 27 июля 2022 года № 6208 -У «Об обязательных резервных требованиях» // [www.garant.ru](http://www.garant.ru)
9. <https://www.gosrf.ru/biznes-ne-v-prioritete-v-proekte-byudzheta-na-2023-god-sokrashheny-rashody-na-razvitie-promyshlennosti-i-podderzhku-predprinimatelej/?ysclid=lcdl5bzd3f472892895>
10. Распоряжение Правительства РФ от 29.12.2022 № 4355-р «Об утверждении Стратегии развития финансового рынка РФ до 2030 года» // [consultant.ru](http://consultant.ru)

© Кубанцев Кирилл Андреевич ( [reyven21@hotmail.com](mailto:reyven21@hotmail.com) ).

Журнал «Современная наука: актуальные проблемы теории и практики»