

## ПРОБЛЕМЫ ФИНАНСИРОВАНИЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЙ В УСЛОВИЯХ ФИНАНСОВО-ЭКОНОМИЧЕСКОГО КРИЗИСА

© Н.М. Колесова, 2009

**Рассмотрены актуальные проблемы обеспечения отечественных предприятий в условиях мирового финансово-экономического кризиса необходимым и достаточным для осуществления и поддержания деятельности объемом финансовых ресурсов из различных источников.**

Одной из основных функций финансового менеджмента предприятия является обеспечение формирования необходимого и достаточного объема финансовых ресурсов - средств, направленных в основной и оборотный капитал предприятия. На основе использования финансовых ресурсов формируется добавленная стоимость, обеспечивается финансово-хозяйственный кругооборот и дальнейшее развитие компании.

Финансирование деятельности предприятия осуществляется за счет собственных и приравненных к ним средств, а также посредством привлечения заемного капитала, то есть формирование финансовых ресурсов может осуществляться за счет внутренних и внешних источников. Особая проблема состоит в привлечении средств из внешних источников в силу объективного сокращения инвестиционной активности субъектов рыночной экономики.

Структура источников финансирования влияет на финансовую независимость предприятия и определяет возможности привлечения дополнительного капитала, а также пути развития компании: при высоком удельном весе заемных средств значительная часть дохода направляется на погашение процентных платежей, что снижает способность предприятия к самофинансированию.

Кроме того от структуры капитала в значительной степени зависят основные финансовые показатели деятельности предприятия и его финансовая безопасность в целом:

1) ликвидность, платежеспособность и кредитоспособность компании находятся в обратной зависимости от величины заемного капитала, т.е. широкое использование заемных средств для финансирования деятельности снижает способность предприятия своевременно рассчитываться по долгам, обслуживать обязательства и может сделать проблематичным получение нового займа;

2) деловая активность (в контексте ее оценки путем расчета коэффициента оборачиваемости кредиторской задолженности) также зависит от структуры капитала. Оптимизация потоков платежей кредиторам (в т.ч. через управление величиной и составом кредиторской задолженности) позволяет избежать возникновения штрафных санкций, а также дополнительных финансовых затрат;

3) финансовая устойчивость. Показатели данной группы характеризуют структуру финансирования в целом и являются индикаторами финансовой безопасности предприятия. Коэффициенты концентрации собственного и привлеченного капитала, «плечо рычага» позволяют оценить, насколько зависит деятельность компании от внешних инвесторов. С точки зрения привлечения финансовых ресурсов разумный рост доли заемного капитала не может и не должен рассматриваться как негативное явление – он может служить признаком расширения деятельности предприятия. Однако необходимо контролировать это увеличение, поскольку большинство кредиторов предпочитает иметь дело с компаниями, для которых характерна высокая финансовая автономность;

б) оценка вероятности банкротства также базируется на исследовании структуры капитала. Так, например, в пятифакторной модели Э.Альтмана, разработанной для условий американской экономики послевоенного периода, одним из коэффициентов выступает показатель «плечо финансового рычага», рассчитанный по рыночной стоимости. Шестифакторная модель О.А. Терещенко, разработанная для оценки вероятности банкротства украинских предприятий, включает четыре показателя, непосредственно зависящие от структуры капитала компании:

$$Z = 1,04 * X1 + 0,75 * X2 + 0,15 * X3 + 0,42 * X4 + 1,8 * X5 - 0,063 * X6 - 2,16, \quad (1)$$

где

$$X1 = \frac{\text{Текущие}_\text{активы}}{\text{Текущие}_\text{обязательства}}; \quad (2)$$

$$X2 = \frac{\text{Собственный}_\text{капитал}}{\text{Совокупный}_\text{капитал}}; \quad (3)$$

$$X3 = \frac{\text{Нетто}_\text{выручка}}{\text{Вложенный}_\text{капитал}}; \quad (4)$$

X4 – коэффициент рентабельности операционных продаж по Cash Flow,

X5 – коэффициент рентабельности активов по Cash Flow,

$$X6 = \frac{\text{Нетто}_\text{выручка}}{\text{Заемный}_\text{капитал}}; \quad (5)$$

Следовательно, соотношение элементов капитала является одним из основных факторов, определяющих вероятность банкротства как угрозы финансовой безопасности предприятия.

Таким образом, эффективное управление финансовыми ресурсами и источниками их формирования является неотъемлемым условием выживания любого предприятия, поскольку структура капитала представляет собой один из важнейших параметров, определяющих финансовую безопасность компании.

В условиях финансово-экономического кризиса перед субъектами хозяйствования вопросы аккумулирования финансовых ресурсов стоят особенно остро. Так, например, с целью стабилизации банковской системы и поддержания ликвидности, в октябре 2008 г. НБУ был введен мораторий на досрочное изъятие срочных вкладов, что позволило банковскому сектору сохранить определенную часть своей ресурсной базы и, по сути, предотвратило его крах. Однако субъекты предпринимательской деятельности нефинансовой сферы лишены государственного института, который взял бы на себя функцию обеспечения стабильности величины капитала и защиты интересов в кризисных условиях. Не умаляя роли банковской системы, следует отметить, что банковские учреждения и прочие финансово-кредитные институты представляют собой финансовую инфраструктуру, чье основное назначение – аккумулирование и перераспределение финансовых ресурсов между субъектами экономики, тогда как именно реальный сектор выступает базой экономической системы.

Можно выделить ряд проблем, с которыми сталкиваются предприятия при формировании финансовых ресурсов:

1) невозможность пополнения собственного капитала. Основным источником собственных финансовых ресурсов выступает прибыль - в Украине за 1 квартал 2009 г. чистые убытки в экономике составили 3 096,3 млн. грн., 48,1% отечественных предприятий работали в убыток. А в некоторых случаях речь идет даже не о пополнении собственного капитала - компании не способны сохранить сформированный объем собственных средств, поскольку наравне с необходимостью покрытия убытков деятельности, имеет место изъятие вложенных средств акционерами и пайщиками;

2) проблематичность финансирования деятельности за счет резервов будущих платежей в условиях раскручивания инфляционной спирали. Обеспечения будущих расходов и платежей представляют собой бессрочные пассивы, наращивание которых в условиях макроэкономической нестабильности и раскручивания инфляционной спирали практически невозможно;

3) нецелесообразность привлечения банковских кредитов. В условиях роста процентных ставок предприятия просто неспособны поддерживать такую рентабельность активов, которая обеспечила бы по крайней мере нулевой эффект финансового рычага и сделала возможным привлечение заемного капитала. Падение потребительского спроса вследствие сокращения реальных доходов населения, снижения курса и падения покупательной способности гривны ведет к сокращению выручки, рост цен на ресурсы не позволяет адекватно снижать себестоимость продукции, соответственно снижается прибыль субъектов хозяйствования и рентабельность их деятельности.

Рост ставок кредитования в Украине обусловлен и необычайно высокой ставкой рефинансирования – 10,25% годовых по сравнению с учетной ставкой в странах Евросоюза 0,25% годовых;

4) невозможность финансирования деятельности за счет кредиторской задолженности. Кредиторы ужесточают платежные условия, сокращая длительность периода отсрочки платежа, снижая предельную сумму дебиторской задолженности покупателей, отменяя системы скидок и широко внедряя финансовые санкции за просрочку платежа. Контрагенты более не намерены инвестировать средства в дебиторскую задолженность и отвлекать ресурсы из оборота, несмотря на то, что до финансового кризиса большинство предприятий осуществляло краткосрочное финансирование именно за счет коммерческого кредитования. То есть перед фирмами встает вопрос поиска альтернативного источника пополнения оборотных средств в условиях крайне высокой стоимости банковских кредитов.

В качестве дополнительного источника финансовых ресурсов может рассматриваться реализация непрофильных активов. Однако не все предприятия располагают данными активами, и даже при условии предъявления платежеспособного спроса на данные специфические активы возможно получение спекулятивного убытка.

Таким образом, недоступность и крайне высокая стоимость основных источников финансовых ресурсов в перспективе ведет к разрушению системы финансирования реального сектора экономики. При этом оздоровление реального сектора за счет государственной финансовой санационной поддержки будет невозможным из-за отсутствия средств в экономике. При сокращении налоговых поступлений и соответственном уменьшении доходной части государственного бюджета выделение финансовых ресурсов возможно лишь за счет дополнительной денежной эмиссии, что в свою очередь вызовет очередной виток инфляции, который приведет к повышению учетной ставки и т.д.

Необходимо незамедлительно принимать меры по поддержанию и стимулированию деятельности отечественных предприятий, снижению стоимости источников финансирования. В противном случае Украине грозит массовое банкротство субъектов хозяйственной деятельности. Только в сравнении с экономическим кризисом 1990-х годов, когда обанкротились государственные предприятия и множество безработных вынуждены были организовывать частный бизнес, последствия нынешнего кризиса будут значительно более разрушительными. Это обусловлено тем, что ликвидироваться будут в основном предприятия частной формы собственности, и граждане потеряют не только работу, но и вложенный в собственный бизнес капитал, что неизбежно приведет к нарастанию социальной напряженности.

#### **Список использованных источников:**

1. Бланк И.А. *Основы финансового менеджмента, Т.1* /И.А. Бланк. – К.:Ника-Центр, Эльга, 2001. – 592 с.
2. Колесова И.В. *Финансовый анализ: теория и практика: Учебное пособие/ И.В. Колесова, А.Д. Козинкина. – Севастополь: Изд-во СевНТУ, 2006. – 312 с.*
3. Терещенко О.А. *Дискриминантная модель интегральной оценки финансового положения предприятия/ О.А. Терещенко // Вопросы экономики. - 2003. - № 7. – С. 38 – 44.*
4. *Національний банк України – офіційний сайт. - Електронний ресурс. – Режим доступа: <http://www.bank.gov.ua>*
5. *Чистий прибуток (збиток) підприємств за видами економічної діяльності за січень-березень 2009 року. Державний комітет статистики – офіційний сайт. - Електронний ресурс. – Режим доступа: <http://www.ukrstat.gov.ua/>*