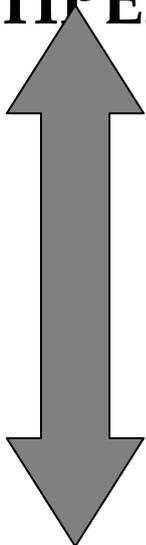


В.В. Жариков
И.А. Жариков
А.И. Евсейчев



**АНТИКРИЗИСНОЕ
УПРАВЛЕНИЕ
ПРЕДПРИЯТИЕМ**



◆ ИЗДАТЕЛЬСТВО ТГТУ ◆

Учебное издание

ЖАРИКОВ Валерий Викторович,
ЖАРИКОВ Игорь Алексеевич,
ЕВСЕЙЧЕВ Анатолий Игоревич

АНТИКРИЗИСНОЕ УПРАВЛЕНИЕ ПРЕДПРИЯТИЕМ

Учебное пособие

Редактор Е.С. Мордасова
Корректор Е.С. Кузнецова
Инженер по компьютерному макетированию Т.Ю. Зотова

Подписано в печать 13.10.2009

Формат 60 × 84/16. 7,44 усл. печ. л. Тираж 100 экз. Заказ № 410

Издательско-полиграфический центр
Тамбовского государственного технического университета
392000, Тамбов, Советская, 106, к. 14
Министерство образования и науки Российской Федерации
ГОУ ВПО «Тамбовский государственный технический университет»

В.В. Жариков, И.А. Жариков, А.И. Евсейчев

АНТИКРИЗИСНОЕ УПРАВЛЕНИЕ ПРЕДПРИЯТИЕМ

*Рекомендовано Учёным советом ТГТУ
в качестве учебного пособия*



Тамбов
Издательство ТГТУ
2009

УДК 658.15(075)
ББК У291.931я73
Ж-345

Рецензенты:

Доктор экономических наук, профессор,
Директор института «Экономики и управления производствами» ТГТУ
Б.И. Герасимов

Доктор экономических наук, профессор,
Заведующий кафедрой «Менеджмент организации» ТГТУ
В.В. Быковский

Жариков, В.В.

Ж-345 Антикризисное управление предприятием : учебное пособие / В.В. Жариков, И.А. Жариков, А.И. Евсейчев. – Тамбов : Изд-во Тамб. гос. техн. ун-та, 2009. – 128 с. – 100 экз. – ISBN 978-5-8265-0847-3

Содержит основные термины и определения, даёт пояснения и выводы по наиболее сложным проблемам, возникающим на предприятиях.

Предназначено студентам экономических специальностей, преподавателям, читающим соответствующие курсы, аспирантам, а также практическим работникам, занимающимся вопросами менеджмента предприятия. Может быть использовано на курсах подготовки и переподготовки экономистов: менеджеров, финансистов и бухгалтеров, а также как учебный материал при дистанционном обучении.

УДК 658.15(075)
ББК У291.931я73

ISBN 978-5-8265-0847-3

© ГОУ ВПО «Тамбовский государственный
технический университет» (ТГТУ), 2009

ВВЕДЕНИЕ

Предприятия, находящиеся в предкризисном и кризисном состоянии, нуждаются в разработке действенных мероприятий по выводу их из кризиса. Они основываются на управленческих решениях, имеющих тактический характер (наиболее активных) и дающих быструю экономическую отдачу.

Результаты производственно-хозяйственной деятельности предприятий рассматриваются как взаимодействие внешних и внутренних факторов, оказывающих влияние на существующую и будущую организацию управления; умение быстро приспосабливаться к изменению политических, экономических, демографических, технологических и социальных последствий общеэкономического спада производства, как к его результату – гиперинфляции. Изложены вопросы совершенствования системы управления предприятием в условиях рыночной нестабильности. Основное внимание уделяется проблемам:

- стабилизации финансирования на микроуровне;
- оптимизации менеджмента;
- использования самых современных методик и накопленного мирового опыта в антикризисном управлении.

Предлагаемые рекомендации основываются на материалах проведённых экономических исследований и анализе практических результатов, полученных в последнее время отечественной экономической наукой. Западный опыт антикризисного управления представлен лишь в части, которая может оказаться полезной в специфических условиях современной России с учётом её особенностей и менталитета.

Рыночной экономической наукой выработана система разнообразных финансовых методов, позволяющих своевременно привести в действие специальные финансовые механизмы защиты и необходимости проведения реорганизационных процедур.

Основным направлением повышения эффективности антикризисного управления является разработка системы антикризисных процедур, которая позволяет эффективно ликвидировать последствия кризисных явлений с учётом реальных возможностей предприятия.

РАБОЧАЯ ПРОГРАММА

ЦЕЛЬ И ЗАДАЧИ КУРСА

Целью изучения курса является овладение знаниями управленческого аспекта финансового оздоровления предприятий, понятиями реструктуризации и её методологии на основании проведённой аудиторской проверки и заключения.

Для изучения данного курса необходимо уметь:

- практически пользоваться бухгалтерской, статистической, финансовой и внутренней отчётностью предприятия как основными источниками управленческого анализа;
- определять показатели, характеризующие состояние, эффективность производства и реализации продукции, а также динамику производственных издержек, влияющих на ценообразование;
- принимать управленческие решения по результатам оценки и анализа показателей производственно-хозяйственной деятельности предприятия.

Структура курса

Наименование тем	Аудиторные занятия				Самостоятельная работа
	Всего	В том числе			
		лекции	лабораторные	практические	
1. Аудит, сущность и основные понятия аудиторской деятельности	6	2	2	2	–
2. Реструктуризация предприятия, её методологическая основа	12	2	6	2	2
2.1. Реформирование, реорганизация и реструктурирование предприятия	11	4	2	4	1
2.2. Модели дисконтированного денежного потока и определение стоимости бизнеса	30	12	2	12	4
2.3. Инвестиционные программы предприятий с признаками несостоятельности (банкротства)	?	?	?	?	?
3. Управленческий аспект финансового оздоровления	26	10	4	10	2
3.1. Правовые аспекты	4	2	–	2	–
3.2. Анализ неплатёжеспособности предприятия	10	4	2	4	–
3.3. Модели финансового оздоровления предприятия (российский и зарубежный опыт)	12	4	2	4	2
Всего	111	40	20	40	11

1. АУДИТ, СУЩНОСТЬ И ОСНОВНЫЕ ПОНЯТИЯ АУДИТОРСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

1.1. ВИДЫ АУДИТА: ВНУТРЕННИЙ И ВНЕШНИЙ, ОБЯЗАТЕЛЬНЫЙ И ИНИЦИАТИВНЫЙ

Аудит – это проверка на основе договора квалифицированным, имеющим соответствующие полномочия от государственных органов, специалистом баланса и счёта прибылей и убытков предприятия и всей бухгалтерской документации, чтобы установить, дают ли эти финансовые отчёты верное и полное представление о предприятии и отвечают ли они законодательным нормам.

Аудиторская деятельность – это предпринимательская деятельность по осуществлению независимых проверок бухгалтерской (финансовой) отчётности, платёжно-расчётной документации, налоговых деклараций и других финансовых обязательств и требований к обследуемому предприятию, а также оказание аудиторских услуг:

- восстановление и ведение бухгалтерского учёта;
- анализ финансово-хозяйственной деятельности;
- составление деклараций о доходах, бухгалтерской и финансовой отчётности;
- оценка активов и пассивов;
- консультирование по вопросам финансового, налогового и банковского законодательства.

Аудит подразделяют на два вида: внешний и внутренний.

Внешний аудит проводится независимым аудитором, его независимость определяется как законодательными, так и этическими нормами. Руководствуясь целями, стоящими перед аудиторами, и решаемыми ими задачами, внешний аудит подразделяют на обязательный и инициативный.

Правила аудиторской деятельности в Российской Федерации и Федеральный закон об аудиторской деятельности определяют, что обязательный аудит проводится в случаях, сроках и объёмах, определённых этими законодательными актами. Инициативный аудит проводится в любое время и в тех объёмах, которые определяются договором с аудируемым предприятием. При проведении инициативного аудита аудитор решает любые задачи для достижения целей, определённых договором. Такими задачами могут быть консультирование, анализ, обзорная проверка, проверка экономических расчётов и т.д.; целями – устранение выявленных недостатков, внедрение стратегического планирования или обучение персонала.

При проведении обязательного аудита перед проверяющим стоит единственная цель – формирование и выражение мнения о достоверности бухгалтерской отчётности предприятия.

Внутренний аудит является элементом управленческого контроля. Он необходим для предотвращения потерь ресурсов в процессе производства и оперативного регулирования структуры управления предприятием.

Функции внутренних аудиторов выполняют ревизорские комиссии при бухгалтерии предприятия, подчинённые непосредственно финансовому или генеральному директору, и включают в себя:

- контроль за состоянием активов и пассивов, а также недопущение убытков предприятия за отчётный период;
- подтверждение правильности управленческой информации, используемой руководством предприятия при принятии решений;
- анализ эффективности функционирования системы внутреннего контроля и обработки информации;
- оценку качества системы управления предприятием;
- подтверждение (или опровержение) внутрипроизводственных контрольных процедур.

Основными задачами внутреннего аудита являются проверка качественной стороны производственной деятельности предприятия, оценка экономической эффективности хозяйственной деятельности и финансовых инвестиций, совершенствование управления, организации производства и труда, рационального использования всех видов ресурсов и их экономии.

Очень близок к управленческому аудиту аудит хозяйственной деятельности или эффективности работы предприятия.

Аудит хозяйственной деятельности проводится по инициативе администрации предприятия, но может быть проведён по требованию третьей стороны, в том числе государственных органов. Аудит на соответствие требованиям заключается в анализе финансовой или общехозяйственной деятельности предприятия с целью определения её соответствия предписаниям, условиям, правилам или законам. Например, соответствие положениям устава предприятия по видам его основной деятельности.

Аудит на соответствие требованиям, установленным государственными актами, проводится ревизорами, работающими в государственном органе, осуществляющим контроль за исполнением актов, или сторонними аудиторами, которым поручается такой контроль. Результаты аудита докладываются соответствующему государственному органу.

Аудит финансовой отчётности представляет собой проверку отчётности предприятия с целью вынесения заключения о соответствии её установленным критериям и общепринятым правилам бухгалтерского учёта. Ре-

зультаты аудита финансовой отчётности публикуются и рассылаются широкому кругу пользователей – владельцам акций, кредиторам и органам государственного регулирования.

Специальный аудит – это проверка деятельности предприятия по соблюдению норм и узаконенных правил, добросовестности и эффективности деятельности руководства предприятия, правильности составления налоговой отчётности и использования социальных фондов.

Первоначальный аудит проводится впервые на данном предприятии. Это увеличивает риск и трудоёмкость аудита, поскольку аудиторы не располагают необходимой информацией об особенностях деятельности предприятия и действующей системой внутреннего контроля.

Согласованный (или повторяющийся) аудит осуществляется регулярно и основан на знании специфики деятельности предприятия, его положительных и отрицательных сторон в организации бухгалтерского учёта и внутреннего контроля. Частая смена аудиторов нежелательна, так как вызывает особую настороженность у работников налоговой инспекции, кредиторов и акционеров.

В динамике аудит подразделяется на три независимые стадии.

1. Подтверждающий аудит (проверка и подтверждение бухгалтерских документов и отчётности).
2. Системно-ориентированный аудит (аудиторская экспертиза на основе анализа системы внутреннего контроля. Практика показала, что при эффективной системе внутреннего контроля вероятность ошибок незначительна, необходимость в детальной проверке отпадает. При неэффективной системе внутреннего контроля предприятию выдаются рекомендации по её улучшению).
3. Аудит, базирующийся на риске, т.е. на концентрации работы в области высокого риска, что в значительной степени упрощает аудит в областях с пониженным риском.

1.2. ФИНАНСОВАЯ ФУНКЦИЯ АНТИКРИЗИСНОГО УПРАВЛЕНИЯ

Понятие антикризисного управления относится к управлению предприятиями-банкротами – независимо от того, объявлены ли они таковыми в судебном порядке или нет.

В современных условиях антикризисное управление может без преувеличения рассматриваться как способ повышения эффективности экономики, так как оно позволяет:

- вовремя выявить на предприятиях финансовый кризис и предотвратить его последствия;
- при объявлении предприятий банкротами в рамках их финансового оздоровления попытаться сохранить их как действующие или хотя бы предотвратить распад имущественного комплекса этих предприятий путём его продажи (или его автономных частей, обеспечивающих выпуск определённой продукции) более эффективным хозяевам.

По существу антикризисное управление предприятием-банкротом исходит из нескольких важнейших предпосылок, которые и определяют основные критерии эффективности антикризисного управления с точки зрения интересов государства и общества. Этими предпосылками являются следующие моменты, объясняемые соображениями необходимости сохранения рабочих мест и источников налоговых поступлений в бюджеты всех уровней:

- предприятие-банкрот, подвергаемое процедуре антикризисного управления, предпочтительнее всего должно оставаться действующим, когда его рассматривают как «on-going-concern»;
- от антикризисного управления предприятием-банкротом следует ожидать не просто финансового оздоровления, а преодоления кризиса как в его текущих операциях, так и в развитии данного предприятия;
- предприятие-банкрот в результате применения к нему антикризисного управления должно опять стать местом выгодного приложения труда и капитала, должно восстановить свои функции субъекта хозяйствования и работодателя;
- более предпочтительным результатом эффективного антикризисного управления должно стать возникновение на базе и с участием рассматриваемого предприятия сети новых, изначально финансово здоровых предприятий малого и среднего бизнеса (включая инфраструктурные отрасли), создающих дополнительные места приложения труда и капитала.

Последние два пункта особенно существенны в отношении так называемых градообразующих предприятий, выступающих практически монополистами (монополистами-покупателями) на рынках труда, локализованных в пределах небольших (и сравнительно отдалённых от крупных центров) промышленных городов и посёлков городского типа, где такие предприятия не только содержат за свой счёт местную коммунальную инфраструктуру (тепло-снабжение, социальные активы и т.п.), но и являются единственными крупными работодателями, способными предоставить источники доходов и средства существования населению. Население же не может переселиться в другие места, так как не имеет денег на приобретение недвижимости в иных регионах (в то время как цены на недвижимость в рассматриваемых городках и посёлках крайне невысокие).

В роли подобных монополистов на территориально изолированных рынках труда могут оказаться и сельскохозяйственные предприятия индустриального типа, а также рыболовецкие предприятия и предприятия лесного и водного хозяйства.

Подчеркнём, что с учётом отмеченного антикризисное управление предприятиями-банкротами следует весьма чётко отличать от финансовой санации такого рода предприятий, перед которой не ставятся те напря-

жённые и социально специфичные цели, которые в интересах нормального существования общества присутствуют в случае действительно антикризисного управления.

Именно поэтому антикризисное управление является более сложной деятельностью, чем простое финансовое оздоровление предприятия. Такое оздоровление может быть осуществлено путём простого сокращения невыгодных операций, свёртывания или закрытия нерентабельных продуктовых линий (видов деятельности, бизнесов), не компенсируемых развитием новых, более выгодных и перспективных производств.

Задача антикризисного управления – найти и освоить (изыскав для этого средства) те новые продукты и процессы, которые способны заменить прежние, сделав деятельность предприятия-банкрота рентабельной, а само предприятие – финансово привлекательным и динамичным.

Таким образом, антикризисное управление характеризуется двумя следующими функциями.

1. Финансовая функция антикризисного управления заключается в максимизации, по истечении периода этого управления, рыночной стоимости предприятия-банкрота, чего необходимо достичь в результате финансового оздоровления и рационального инвестирования в новые для предприятия бизнесы. Продажа предприятия (имущественного комплекса, без сохранения его как действующего) по такой стоимости позволит кредиторам максимизировать покрытие текущей стоимости просроченных им (предприятием) долгов.

2. Социальная функция антикризисного управления состоит в сохранении предприятия как действующего и способного предоставлять применение местному труду и капиталу с минимальными издержками трансакций в связи с наймом рабочей силы (включая затраты работников на поездки к месту работы, на их социальное обеспечение и др.), а также привлекать инвестиции.

1.3. МЕТОДИКА АУДИТОРСКОЙ ПРОВЕРКИ НА ПРЕДПРИЯТИИ

Во время аудиторских проверок должны составляться рабочие документы, подтверждающие объём и качество выполняемой ими работы. Документы составляются в произвольной форме. В них содержится справочная информация о предприятии и описание выполняемой работы.

Методика проведения проверки – это сплошной или выборочный объём проверяемой бухгалтерской документации.

В рабочих документах отражается система внутривозвратного контроля с выделением слабых мест и положительных сторон, а также программа аудита и результаты проверки за прошедший год.

Выводы, которые сделал аудитор, носят чёткий, однозначный характер.

На основании записей, произведённых в рабочих документах, составляется аудиторское заключение. Аудит проводится по форме и содержанию, встречной проверкой, взаимной проверкой бухгалтерских операций и документов, аналитическими и логическими приёмами.

При проверке первичных документов по форме и содержанию определяется соблюдение нормативно-правовых актов в процессе отражения хозяйственных операций в представленных документах. В прямом соответствии с требованиями положения о бухгалтерском учёте и отчётности первичные документы должны содержать обязательные реквизиты:

- наименование;
- код;
- дата составления;
- содержание производственно-хозяйственной операции;
- показатели производственно-хозяйственной операции в натуральном и денежном выражении;
- наименование должностных лиц, ответственных за совершение производственно-хозяйственных операций и правильность их оформления;
- личные подписи и их расшифровки.

В первичных документах и учётных регистрах неоговорённые исправления не допускаются. Исправления ошибок должны быть подтверждены подписями лиц, утвердивших документы, с указанием даты исправления. В кассовых и банковских документах исправления не допускаются.

Проверяется подлинность подписей, сверенных с образцами, находящимися в бухгалтерии, а также по другим документам, например заявлению о приёме на работу или трудовому соглашению; наличие печатей и штампов, росписей в получении материальных ценностей.

Проверяется наличие всех приложений к первичным документам и оснований на отпуск материальных ценностей, спецификаций и доверенностей.

Приложенные приходные и расходные ордера, а также документы, послужившие основанием для выплаты заработной платы, подлежат обязательному гашению штампом или надписью от руки «Получено» или «Оплачено» с указанием даты. Проверка документов по содержанию состоит в критической оценке содержания документа на соответствие характеру отражённой в нём хозяйственной операции; достаточность информационного её отражения, обоснованность цены и закрепление полученных ценностей за материально-ответственными лицами.

При возникшем сомнении в достоверности отражения хозяйственных операций, аудитор имеет право применить метод служебного расследования, т.е. опрос лиц, участвовавших в оформлении документа, уточнение его достоверности, а при необходимости требование от этих лиц разъяснений в письменной форме.

Проверка проводится с использованием методического приёма контрольного замера выполненной работы или проведения специальной экспертизы. Достоверность хозяйственных операций, зафиксированных в документе, проверяется встречной проверкой.

Встречная проверка позволяет выявить факты полного или частичного неоприходования материальных ценностей на предприятии, полученных от поставщиков или оптовых баз.

Аналитическая проверка документов сочетается с использованием логических и счётно-вычислительных процедур в части проверки арифметических операций.

Логический метод проверки документов сочетается с процедурами нормативно-правового регулирования в части правильности отражения операций, использованных в представленных документах.

Использование в финансово-хозяйственном контроле документальных методических приёмов позволяет дать количественную и качественную оценку выявленным недостаткам, установить ответственных за них лиц, определить размер их материальной ответственности. Если аудит на предприятии проводится впервые, важно вначале внимательно изучить учредительные документы, такие как устав предприятия, предмет его деятельности, учредительный договор и учётную политику предприятия.

Сплошной проверке подвергаются все денежные и расчётные документы, а также авансовые отчёты подотчётных лиц. Проверкая достоверность финансовой отчётности, необходимо сопоставлять данные финансовых отчётов, бухгалтерского баланса и регистров синтетического и аналитического учёта; обязательно изучить внешнеэкономическую деятельность предприятия: её правовые основы, структуру экспорта и импорта, а также законность осуществления экспортно-импортных операций и расчётов, законность и достоверность операций с иностранной валютой.

При проверке первичной документации и записей в учётных регистрах аудитор должен исходить из следующих требований.

1. Соблюдение в течение отчётного года принятой учётной политики отражения отдельных хозяйственных операций и оценки имущества. Изменение учётной политики по сравнению с предыдущим годом должно быть письменно обосновано и объяснено.

2. Полнота отражения в учёте за отчётный период (месяц, квартал, год) всех хозяйственных операций, осуществлённых за этот период времени, а также результатов инвентаризации имущества и обязательств.

3. Правильность отнесения доходов и расходов к отчётным периодам (месяц, квартал, год).

4. Правильность оценки имущества и хозяйственных операций.

5. Правильность формирования фондов и резервов.

6. Разграничение в учёте текущих затрат на производство (издержки обращения) и долгосрочных инвестиций (капитальных вложений).

7. Тожественность данных аналитического учёта оборотам и остаткам по счетам синтетического учёта на первое число каждого месяца.

Аудитор ставит в известность руководство предприятия о выявленных ошибках или фальсификации фактических данных и даёт рекомендации по исправлению недостоверной информации.

Если предприятием-заказчиком в ходе проведения аудиторской проверки не были устранены нарушения в ведении бухгалтерского (финансового) учёта или составлении государственной отчётности и соблюдения законодательства Российской Федерации, в заключении аудиторской проверки делается запись о невозможности подтверждения достоверности бухгалтерской (финансовой) отчётности.

В соответствии с правилами аудиторской деятельности в Российской Федерации результатом аудиторской проверки является заключение аудитора (аудиторской фирмы) – документ, имеющий юридическое значение для всех юридических и физических лиц, органов государственной власти и управления, органов местного самоуправления и судебных органов.

Заключение аудитора (аудиторской фирмы) по результатам проверки, проведённой по поручению государственных органов, приравнивается к заключению экспертизы, назначенной в соответствии с процессуальным законодательством Российской Федерации.

Заключение аудитора состоит из трёх частей: вводной, аналитической и итоговой.

2. УПРАВЛЕНЧЕСКИЙ АСПЕКТ ФИНАНСОВОГО ОЗДОРОВЛЕНИЯ

2.1. АЛЬТЕРНАТИВНЫЕ КОНЦЕПЦИИ АНТИКРИЗИСНОГО УПРАВЛЕНИЯ НА ПРЕДПРИЯТИИ

Антикризисное управление на предприятии (в международной практике и теории обозначается термином «crisis management») – достаточно широкое понятие. Оно не привязано к какой-то конкретной юридически определённой форме кризиса, т.е. совсем не обязательно, чтобы кризисное предприятие было признано банкротом или чтобы по нему было введено арбитражное управление. Фактически на предприятии наблюдается финансовый кризис, связанный с:

- нарастающими убытками по текущим операциям;
- резко уменьшившейся ликвидностью предприятия;
- «обвалом» размера собственного капитала (рыночной капитализации, уставного капитала, оценки обоснованной рыночной стоимости собственного капитала);
- появлением у фирмы просроченной кредиторской задолженности;
- меньшей или большей степенью проявившейся неплатёжеспособности.

Антикризисное управление – это комплекс мер по выводу предприятия из такого фактического финансового состояния.

Антикризисное управление завершается с выходом предприятия из финансового кризиса, что выражается либо в исчезновении угрозы банкротства, либо – при более «мягком» варианте – в преодолении убыточности фирмы.

Цели антикризисного управления в разных ситуациях должны отвечать как интересам кредиторов предприятия (чтобы минимизировать потерю ими средств по ранее предоставленным банковским или коммерческим кредитам), так и имущественным и другим материальным интересам иных лиц, связанных (или которые могут быть связаны в будущем) с данным предприятием.

Например, если финансовый кризис на предприятии настолько глубок, что по предприятию начата процедура банкротства, то на первый план выдвигается задача минимизации потерь его кредиторов, возврат максимальной части суженных ими средств или стоимостного эквивалента оказанных в кредит поставок и услуг (включая трудовые услуги работников). Если же финансовое состояние фирмы не настолько плохо, чтобы признать её банкротом, то антикризисное управление происходит в интересах её акционеров, чтобы минимизировать их потери. Последнее имеет место и тогда, когда финансовое состояние предприятия действительно крайне плохо, но не находится того, кто был бы способен инициировать процедуру банкротства и не опасался бы этого (так как в этом случае мог бы потерять одного из немногих покупателей своих товаров (услуг) или одного из немногих своих плательщиков либо в случае банкротства должника мог бы оказаться в одной из последних очередей на удовлетворение претензий).

Кроме того, в любой ситуации антикризисное управление должно быть ориентировано также на социальные цели – сохранение нормально оплачиваемых рабочих мест, поддержание местной коммунальной инфраструктуры, обеспечиваемой градообразующими (посёлкообразующими) предприятиями в отдельных местностях, и др.

Даже в ситуации, когда по предприятию начата процедура банкротства, максимальное удовлетворение интересов его кредиторов не является единственной целью антикризисного управления. Если процедура банкротства примет форму принудительной продажи не имущества фирмы, а её акций, то наряду с социальными целями должны учитываться и интересы тех её новых акционеров, которым фирма будет продана. Эти акции должны иметь как можно более высокий доходный потенциал – что, кстати, повысит их стоимость при продаже и, в свою очередь, позволит увеличить степень погашения кредиторской задолженности банкрота. В прочих ситуациях интересы акционеров всегда имеют приоритет – в том числе интересы государства как крупного акционера.

Минимизация же потерь акционеров и максимизация их доходов возможны как на базе преодоления текущих убытков (максимизации текущих прибылей), так и на основе максимизации ожидаемых будущих прибылей предприятия. Причём для акционеров открытых акционерных обществ последнее может означать, что достаточно скоро возрастут и их текущие доходы. Ставшие в любой форме достоянием участников фондового рынка сведения об ожидаемых будущих прибылях повысят рыночную стоимость акций открытых акционерных обществ и тем самым создадут возможность для курсового дохода их акционеров.

Следовательно, цели антикризисного управления на предприятии всегда требуют поиска тех выходов из финансового кризиса, которые позволили бы обеспечить доходы с предприятия не только в ближайшей, но и в более отдалённой перспективе.

Конечно, при этом наиболее срочной задачей остаётся восстановление и/или обеспечение текущей платёжеспособности предприятия. Однако, как следует из отмеченного выше, краткосрочные цели антикризисного управления должны преследоваться параллельно с долгосрочными. Соответственно, в рамках антикризисного

управления должны планироваться и мероприятия, проекты, одни из которых рассчитаны на получение скорейшей отдачи, а другие – на отдачу в обозримом будущем.

Ещё более решающее значение в построении правильной стратегии антикризисного управления имеет то, на какого рода отдачу ориентируют осуществляемые антикризисные меры.

В теории и на практике сталкиваются две идеологии антикризисного управления.

Согласно одной из них (антикризисное управление как всемерная экономия и избавление от излишнего имущества) – к сожалению, пока более распространённой в нашей стране – антикризисное управление на предприятии понимается в первую очередь как сокращение текущих издержек предприятия и продажа его избыточных активов.

Подобный подход к антикризисному управлению способен дать предприятию быстрые доходы (от реализации избыточного имущества) и существенное уменьшение издержек – особенно в результате сокращения постоянной (условно-постоянной) части текущих расходов, которые необходимо нести независимо от объёма выпуска и продаж продукции (оплата аренды, заработная плата административно-управленческого аппарата, а также некоторых категорий вспомогательного и обслуживающего персонала, нетехнологические затраты на электроэнергию и топливо и др.). Однако он может являться главным только в том случае, если не возникает особых проблем с основным и регулярным источником финансового благосостояния и существования предприятия как такового – с продажами его продукции, когда фирма вполне удовлетворена этим объёмом.

Если рассматривать предприятие как действующее, которое изначально не собираются ликвидировать, то спрашивается: какой смысл сосредоточиваться на сокращении каких-то элементов текущих издержек, если не обеспечена возможность оправдывать продажами продолжение любых текущих издержек?

Что же касается реализации «избыточных активов» предприятия, то:

1) доход от такой реализации является разовым доходом и даже в краткосрочном плане никак не позволяет максимизировать будущие выручку и прибыли (если не считать того косвенного положительного фактора, который предполагает, что вследствие продажи ненужного имущества возрастает ликвидность предприятия и улучшается его привлекательность как поставщика и объекта для инвестиций);

2) при попытке продлить во времени получение доходов от реализации имущества в категорию «избыточных» могут начать попадать те активы, которые составляют производственные мощности предприятия и ненужными являются только в расчёте на существующие на данный момент объёмы выпуска и продаж продукции (у финансово-кризисных предприятий они чаще всего резко сокращены); очевидно, что, продав их, фирма вообще утратит для себя возможность увеличивать доходы от текущей деятельности;

3) часть «избыточных активов» может быть таковой лишь для сегодняшней неконкурентоспособной либо не ориентированной на платёжеспособный спрос продукции; они способны оказаться необходимыми при освоении иной, имеющей спрос и более качественной и дешёвой продукции;

4) активы, которые будут продаваться предприятием, по большей части являются специальными (как-то «привязанными» к роду деятельности фирмы), а следовательно, малоликвидными; их можно продать только за сравнительно небольшие суммы и для этого потребуется много времени, в течение которого предприятие будет продолжать переживать финансовый кризис и может окончательно обанкротиться; если же финансовый кризис предприятия связан с неблагоприятной конъюнктурой на рынках его продукции или покупательных ресурсов, то отмеченное усугубляется тем, что подобные специальные активы вообще зачастую нельзя продать, так как имущество, необходимое для выпуска невыгодной продукции, никому не нужно.

Другая идеология антикризисного управления (антикризисное управление как налаживание выпуска и реализации конкурентоспособной продукции) сводится в первую очередь к улучшению способности предприятия получать регулярные надёжные доходы от продаж той или иной продукции (товаров, услуг).

Для этого может потребоваться как улучшение на предприятии маркетинга по прежней продукции (имеется в виду весь комплекс работ по её продвижению на рынок и сбыту, пересмотру предлагаемых цен, условий поставки, оплаты и др.), так и освоение новой, более выгодной продукции, повышение качества ранее выпускавшихся товаров или предлагавшихся услуг. Эта вторая идеология совсем не обязательно должна противопоставляться первой как рассчитанная на более позднюю отдачу. Меры по улучшению продаж, если они основаны на имеющемся коммерческом и технологическом заделе, способны дать очень скорый эффект.

Антикризисное управление в фирме, нацеленное на улучшение продаж, является решающим в выводе предприятия из финансового кризиса, если у предприятия существуют проблемы с конкурентоспособностью продукции либо наличием на неё платёжеспособного спроса. Даже когда указанные проблемы не кажутся самыми значимыми, всё равно ориентированность антикризисного управления на увеличение продаж на предприятии с неиспользуемыми резервами производственных мощностей и в краткосрочном, и в долгосрочном плане должна рассматриваться в качестве первоочередной задачи.

Причина подобной постановки вопроса заключается в том, что платёжеспособность фирмы всегда в большей степени зависит от налаженного регулярного притока средств от выполнения предприятием главной его функции – продавать товары и услуги. Если предприятие не способно это делать, то оно не является предприятием в истинном смысле этого слова, т.е. не имеет своего бизнеса, не может быть сколь-либо привлекательным для инвесторов и никогда не будет в состоянии прибегать к заимствованиям.

Последнее объясняется тем, что в цивилизованной рыночной экономике кредиты выдаются кредиторами в расчёте на их нормальное обслуживание, а не на получение назначенного по ним имущественного залога. В

банковских кредитах это объясняется заинтересованностью банков в получении от заёмщика ликвидных средств (т.е. денег) для обслуживания рефинансирующих ссуд других банков, Центрального Банка, вкладов клиентов. Срыв в обслуживании кредита с вхождением в права собственности по заложенному малоликвидному имуществу всегда создаёт для банка сложности по продаже предмета залога. Кроме того, увеличение доли «плохих долгов» (не обслуживаемых заёмщиками) выступает весьма отрицательным показателем при оценке надёжности банка клиентами и эффективности работы его менеджеров акционерами банка. Что же касается коммерческих (товарных) кредитов со стороны поставщиков предприятия, то эти поставщики тем более заинтересованы в чёткой оплате предоставленных ими с оплатой в рассрочку (или простым коммерческим векселем) товаров, так как важным элементом имущественного обеспечения товарного кредита чаще всего служит сама поставленная продукция, возврат которой для поставщика может создать проблемы её сбыта иным покупателям.

Антикризисное управление на основе увеличения продаж и притока средств от текущей деятельности находится в русле легального и имеющего в стране перспективу бизнеса, который способен обеспечить и рабочие места, и регулярные налоговые платежи. Напротив, реализация «избыточных активов» граничит с намерением тех, кто в процессе недавней быстротечной приватизации скупил предприятие за небольшую цену, получить простейшую отдачу со своих затрат не посредством налаживания выпуска и продаж продукции, а путём реализации имущества приобретённого предприятия.

Применительно к предприятиям, павшим жертвой подобной скупки, антикризисное управление должно сначала восстановить условия нормального владения предприятием, т.е. привести к установлению над предприятием собственности со стороны сколько-либо стабильных и, по мере возможности, эффективных владельцев. Для этого могут быть использованы банкротство с принудительной продажей бизнеса и/или соответствующая действующему законодательству национализация (в счёт налоговых недоимок) с последующей реприватизацией. Только затем можно говорить о преодолении финансово-кризисного состояния фирмы в обычном его понимании.

Ориентацию на увеличение выпуска и продаж продукции, конечно, следует сочетать с экономией на текущих – особенно постоянных (условно-постоянных) – издержках. Именно при условии такого сочетания нацеленность на рост выпуска и реализации товаров и услуг в наибольшей степени соответствует истинному понятию антикризисного управления предприятием.

Антикризисное управление предприятием на основе увеличения выпуска и продаж продукции является также безусловно предпочтительным в условиях конкурентного рынка. Если предприятие на таком рынке позволит себе выходить из кризиса просто путём сокращения текущих затрат, уменьшая объём выпуска продукции, оно практически безвозвратно потеряет свою долю рынка («нишу» на нём). Возвратить её можно будет только с помощью значительных инвестиций в улучшение и продвижение продукта. Это особенно актуально для отечественных малых и средних предприятий, специализирующихся на выпуске стандартизованных товаров и услуг, которые имеют много производимых конкурентами аналогов. На рынках менее стандартизованных и быстро обновляемых продуктов ситуация, кроме того, осложнится конкуренцией со стороны зарубежных, финансово более мощных поставщиков, что особенно характерно для наукоёмких товаров и услуг.

В наукоёмких отраслях (где повышенным является отношение затрат на исследования и разработки к объёму реализации продукции) для выживания предприятия на конкурентных (хотя бы из-за импорта) рынках необходимо, кроме того, чтобы предприятие разрабатывало и осваивало новые виды продукции и технологические процессы. В то же время в интересах окупаемости затрат на исследования и разработки надо, чтобы предприятие выпускало и продавало как можно больше новой продукции.

Наконец, максимизация продаж чаще всего является как в долгосрочном, так и в краткосрочном плане просто более финансово эффективным способом преодоления убытков, чем экономия на издержках и продажа активов при сокращении выпуска и объёма реализации. Это связано с тем, что указанная экономия имеет технологические ограничения. Так, во многих отраслях невозможно уменьшить издержки сверх минимума, позволяющего поддерживать дееспособность производственных мощностей (хотя бы как в металлургии или угольной промышленности; на уровне их консервации). Кроме того, постоянные издержки не могут быть полностью устранены даже тогда, когда вызванные сокращаемым производством переменные расходы сводятся к нулю.

Таким образом, в определённой мере всеобщей закономерностью является следующее: антикризисное управление, нацеленное на увеличение продаж, экономически, социально и финансово более предпочтительно, чем антикризисное управление, сводящееся к простому сокращению издержек и реализации «избыточного» имущества фирмы.

Важно, что предприятию выходить из кризиса на основе роста выпуска и продаж продукции более выгодно и с точки зрения избежания банкротства, если процедура банкротства ещё не начата. Причина здесь в том, что регулярное получение выручки от реализации продукции всегда надёжнее, чем эпизодическое получение дохода от продажи «избыточных активов», так как менеджерам предприятия будет затруднительно выступать специалистами на многочисленных рынках разнообразных видов подобного имущества. Кроме того, потребуются пойти на уплату весьма значительных, возможно, комиссионных расходов посредникам, нанимаемым для реализации отдельных видов имущества.

Антикризисное управление, нацеленное на увеличение продаж, предполагает также ориентированность на осуществление доступных предприятию (по возможностям финансирования) инвестиций в расширение выпус-

ка и продаж прежней продукции или в освоение (при необходимости – и разработку) новой, более выгодной продукции либо технологических процессов, которые более экономичны и/или обеспечивают лучшее качество и позиционирование продукта. Последнее означает работу по определению набора характеристик продукта, в большей степени соответствующих изменяющимся потребностям на целевом сегменте рынка.

Инвестиции в контексте ориентированного на рост продаж антикризисного управления могут заключаться – если в настоящее время выпускаемая предприятием продукция конкурентоспособна, но предприятие просто не способно финансировать её выпуск и поставку (выплачивая за свой счёт заработную плату, оплачивая закупку материалов и пр.) – и в пополнении оборотных средств фирмы до некоторого норматива, соблюдение которого позволяет предприятию братья за заказы на принятых на рынке данной продукции условиях оплаты и поставки.

Так, нехватка оборотных средств может не позволить предприятию братья за заказы тогда, когда на данном рынке в результате конкуренции со стороны отечественных и зарубежных поставщиков принято поставлять продукцию не с предоплатой, а с оплатой по факту поставки товара без авансов или с оплатой в рассрочку. Точно так же на рассматриваемом рынке способно сложиться положение, когда принято, что поставщики берут на себя, за более высокую цену, обязательства по более напряжённым для поставщика базисам поставки, когда он должен поставить товар к месту потребления или страховать его в пользу покупателя на время нахождения товара в пути следования, – типа базисов поставки групп С (CIF, CAF и т.п.) или D (DDP, DDUP и т.п.) согласно рекомендуемым Международной торгово-промышленной палатой Международным правилам торговли (International Commercial Terms, «Инкотермс»).

Если сегодняшняя продукция предприятия неконкурентоспособна, то инвестиции будут направлены на создание собственными силами или приобретение материальных и нематериальных активов, нужных для освоения указанных новых видов продукции, технологических процессов и техники.

Антикризисное управление, понятое как налаживание выпуска и реализации конкурентоспособной продукции, может быть, таким образом, охарактеризовано в качестве инвестиционного (основанного на инвестициях) антикризисного управления – при условии, конечно, доступности соответствующих инвестиций за счёт самофинансирования, привлечённого или заёмного капитала.

Разновидностью базирующегося на инвестициях антикризисного управления, направленного на увеличение выпуска и продаж продукции, является антикризисное управление на основе инноваций, которые требуют инвестиций. Осуществление инвестиционных проектов при инвестировании в новые для предприятия технологии (они могут быть новыми и для отрасли и для рынка) часто называют инновационными проектами. Антикризисное управление, состоящее в выполнении соответствующих инновационных проектов, и служит предметом настоящего исследования.

При этом антикризисное управление может акцентировать как новые технологии собственно в производстве (создание и освоение новой для предприятия или для разного масштаба рынка продукции, новых технологических процессов её выпуска, новой техники и материалов), так и новые технологии в организации выпуска и продаж продукции. Всё это обычно называют антикризисным управлением на основе инноваций.

Антикризисное управление фирмой в нашей стране применительно ко многим предприятиям в настоящее время является повседневным, хотя и чрезвычайным, способом управления. Это объясняется целым комплексом причин.

Во-первых, сказывается недостаток у предприятий собственных оборотных средств, которые были «съедены» гиперинфляцией в 1992 – 1996 гг. Повышение темпа инфляции во второй половине 1998 г. вновь сделало острой эту проблему, заключающуюся в том, что предприятиям при нехватке оборотных средств не удаётся братья за те крупные заказы по выпуску имеющей спрос продукции на условиях отсутствия предоплаты, которые устраивали бы заказчиков. Прибегнуть же к пополнению оборотных средств за счёт краткосрочных кредитов затруднительно из-за плохого финансового состояния (в первую очередь, малой ликвидности) и, следовательно, низкой оценки кредитоспособности финансово-кризисных предприятий со стороны банков либо товарных кредиторов.

Они даже при предоставлении им подобными заёмщиками заключённых контрактов на поставку надёжным (в том числе престижным зарубежным) плательщикам под закупку сырья и материалов, для выполнения которых испрашивается кредит, вынуждены требовать по таким кредитам имущественное обеспечение в виде залога ликвидных активов (типа недвижимости, не приспособленной под специализированные нужды) или залога сырья, полуфабрикатов и продукции (тоже ликвидных, т.е. достаточно универсального использования).

Предоставить же обозначенное имущественное обеспечение финансово-кризисные специализированные (особенно промышленные) предприятия чаще всего не в состоянии, так как для залога у них просто нет необходимой массы ликвидных универсальных (неспециализированных) активов, а их достаточно специальная продукция такова, что и сырьё, и полуфабрикаты для неё тоже специфичны и малоликвидны.

Во-вторых, процентная ставка по кредитам, даже если они предоставляются, в условиях повышенной инфляции и неопределённых инфляционных и курсовых (обменного курса национальной валюты) ожиданий настолько высока, что делает кредитный рычаг даже по самым выгодным контрактам отрицательным.

Это означает, что ставка процента по кредиту (берущемуся для приобретения покупных ресурсов в интересах таких контрактов) в пересчёте, например, на годовое выражение, оказывается больше, чем рентабельность контракта. Очевидно, что никакой экономической заинтересованности в поддержании своей деятельности у предприятий тогда не будет.

Хорошим примером здесь может являться лесная и лесоперерабатывающая промышленность на севере и востоке России. Предприятия этих отраслей на данных территориях не могут обойтись без сезонных кредитов, за счёт которых они должны сначала зимой, пока замерзают болота, через зимники (временные ледяные дороги) подвезти заготовленный лес к рекам, а весной и летом сплавить его по ним до центров лесопереработки (лесопильных мощностей) или морских лесозэкспортных портов. Только затем, по осени, они могут реализовать полученную продукцию деревопереработки либо круглый товарный лес. На время от зимы до лета лесопромышленные предприятия, таким образом, должны брать сезонные кредиты на шесть – восемь месяцев. Иначе они не могут хозяйствовать. В 1992 – 1996 гг. названные отрасли промышленности пережили коллапс, так как кредитный рычаг (разница между рентабельностью продукции и ставкой кредита) для них был в это время заведомо отрицательным. В 1997 г. и первой половине 1998 г. положение стало выправляться – при годовой рентабельности в 30 – 35 % по сравнению с годовым процентом за сезонный кредит в 25 – 30 %. Во второй половине 1998 г. кредитный рычаг опять стал отрицательным и эти отрасли снова вошли в финансовый кризис. В 1999 г. кредитный рычаг для них стал положительным.

В-третьих, нестабильный обменный курс пока ещё лишь внутренне конвертируемого рубля в наукоёмких отраслях промышленности, которые в условиях технологического отставания отечественных поставщиков элементной базы (особенно в электронной промышленности) не могут обеспечивать выпуск конкурентоспособной продукции без импорта комплектации к своим финальным изделиям, делает слишком рискованной регулярную закупку импортных комплектующих изделий. В итоге предприятия в этих отраслях теряют свои «ниши» на отечественных и экспортных рынках, хотя в отношении последних, казалось бы, девальвация рубля должна была бы способствовать экспортной экспансии (она наблюдается только для экспортёров сырья, которые не испытывают такой зависимости от импорта зарубежных комплектации и услуг).

При этом сказывается резкое падение курса рубля, которое для импортёров повышает издержки и заставляет увеличивать цены до уровня, когда объём продаж при эластичном спросе на готовую продукцию падает в более значительной мере, чем предприятия в состоянии отпускной ценой компенсировать растущие расходы на импорт. В результате выручка от реализации продукции отстаёт от повышения затрат на приобретение покупных ресурсов.

В-четвёртых, сказывается и общая макроэкономическая нестабильность, выражающаяся в несбалансированности федерального государственного бюджета, а также многих местных бюджетов субъектов федерации и муниципальных образований.

Эта несбалансированность приводит к тому, что предприятия (даже наиболее социально значимые, градообразующие) не могут рассчитывать не только на прямую поддержку субсидиями или кредитами из государственного бюджета, но и на какие-либо налоговые послабления. Напротив, налоговое бремя, несмотря на постоянные разговоры политиков о его снижении, растёт. В настоящее время оно составляет более 55 % от выручки (значительно более 100 % от показываемой в бухгалтерских отчётах прибыли), что выше, чем во всех промышленно развитых странах мира.

Нереальными оказываются и прочие косвенные формы государственной поддержки в рамках объявленной промышленной политики – правительственные или местные гарантии, государственное страхование потерь инвесторов, финансирование развития инфраструктуры малого и среднего бизнеса (например, технопарков, бизнес-инкубаторов и др.), залог государственных ресурсов под получаемые коммерческие кредиты и т.п.

В-пятых, в России после неудачно (крайне политизированно, поспешно, с акцентом на скорейшее появление новых псевдособственников как опоры власти) проведённой приватизации сложилась ситуация, когда держателями контрольных пакетов акций серьёзных предприятий оказались лица (физические и юридические, динамичные в скупке приватизационных ваучеров либо просто коррумпированные), не имеющие средств для инвестирования в поддержку и развитие скупленных задёшево фирм. В то же время эти лица под предлогом «необратимости реформ» и при отсутствии значимого фондового рынка блокируют перераспределение прав собственности на предприятия, предпочитая получать отдачу от своих объективно скромных, но решающих для себя вложений в покупку предприятий, в виде простой и быстрой распродажи (опять-таки задёшево) основных активов приватизированных предприятий.

В-шестых, российская экономика в существенной мере стала заложником слишком большого количества предприятий-банкротов, которые, как «зомби», заражают её неплатежами, обостряя и без того острый кризис банковской системы страны. Приблизительно из 850 млн. действующих предприятий в стране процедура банкротства окончательно завершилась не более чем по 3,5 тыс. фирм.

Ошибки в проведении процедуры банкротства, когда на конкурс по преимуществу выставлялись в розницу (с продажей поэлементно) имущественные комплексы предприятий-банкротов и тем самым прекращалась их хозяйственная деятельность (терялись рабочие места), дискредитировали процедуру банкротства и заставили местную администрацию сопротивляться проведению банкротств, тогда как нормально проводимое банкротство крупного и среднего предприятия (с принудительной продажей не его имущества либо имущественного комплекса, а акций по отдельности) должно не закрывать фирму, а способствовать её финансовому оздоровлению и восстановлению деятельности.

В-седьмых, фактический «дефолт» (отказ платить) по государственным облигациям для юридических лиц в августе–сентябре 1998 г. поставил на грань банкротства наиболее ликвидные крупные банки страны, резерви-

ровавшие средства путём покупки считающихся в мире безрисковыми государственных облигаций. Эти резервы в краткосрочном плане прекратили быть таковыми, хотя окончательно и не потеряны. В результате банки не только заморозили многие депозитные счета (что обесценило активы фирм), но и стали систематически скрывать проводку текущих платежей предприятий, без чего предприятия не в состоянии нормально функционировать и теряют фактическую ликвидность, неожиданно оказываются финансово-кризисными.

В подобных условиях предприятия вынуждены увеличивать долю оборота, опосредуемого не ликвидными деньгами, а сомнительным по своей ликвидности бартером. Они также «выталкиваются» в сферу оборота неучтённой наличностью («чёрным налом»), которая для нужд срочных легальных платежей ещё требует времени и средств на рискованное и дорогостоящее «отмывание».

В-восьмых, потеря доверия к отечественному фондовому рынку местных и иностранных инвесторов резко снизила ликвидность этого рынка, что в свою очередь временно уменьшило рыночную капитализацию ведущих российских фирм («голубых фишек», чьи акции активно торговались). Соответственно сократились возможности для этих фирм привлекать средства с фондового рынка от эмиссии своих новых акций. Для таких предприятий, как нефтяные компании «Лукойл» и «Юкос», это – значительная потеря.

В-девятых, в силу общей дестабилизации внешней среды бизнеса в России увеличиваются контрактные риски при осуществлении потока сделок по реализации продукции и приобретению покупных ресурсов (товаров и услуг), если предприятие в антикризисном управлении, согласно второй из рассматривавшихся его идеологий, делает ставку на расширение масштаба операций. Это предопределяет необходимость роста вертикальной интегрированности (доли собственных работ при выпуске продукции) российских фирм, что, после превышения некоторого экономически разумного «порога» степени вертикальной интегрированности, начинает повышать себестоимость продукции и снижать её качество и конкурентоспособность.

При всех отмеченных трудностях антикризисное управление предприятием как действующим всё равно должно базироваться в первую очередь на идеологии налаживания выпуска и реализации конкурентоспособной продукции, так как ориентация на продажу имущества отрицает саму возможность (пусть и с риском) выйти из финансового кризиса и восстановить приемлемый уровень доходов – как для самого предприятия, так и для его собственников (включая государство как акционера).

Нет альтернативы подобному подходу и с точки зрения социально-экономического и бюджетного эффекта (сохранения и роста числа рабочих мест, налоговых поступлений и др.).

К сожалению, в общественном мнении и даже в кругах профессионалов-менеджеров в России в настоящее время всё ещё популярным является такой способ экономического мышления, когда считают, что отдельным финансово-кризисным предприятиям (находящимся на грани признания несостоятельными или даже банкротами) и всей экономике России приходится, мол, думать *о выживании, а не об инвестициях*. Тем более часто встречается отрицательное отношение к инвестициям в новые технологии, в технологические и организационные инновации.

Это совершенно неправильный подход – как теоретически, так и практически.

С чисто методологической точки зрения здесь следует указать на то, что переключение предприятия на иные, более выгодные и обеспеченные платёжеспособным спросом продукты (без чего нельзя преодолеть финансовый кризис) как раз и предполагает реализацию инвестиционных проектов по освоению новых для предприятия (совсем не обязательно для всей экономики) технологий.

Иных действительно реалистичных (без расчёта на «чудо» в виде каких-либо особых субсидий или дополнительных налоговых и таможенных льгот за счёт и так дефицитных государственных бюджетов всех уровней) путей выхода из кризиса просто не существует.

Сокращение объёма операций, снижение объёма выпуска без скорейшего освоения указанных новых технологий дают лишь кажущийся эффект – в форме экономии на *переменных*, зависящих от объёма выпуска, расходах. *Постоянные* же (условно-постоянные) издержки предприятий (арендные платы, платежи за коммунальные услуги и услуги связи, налог на имущество, тарифно-окладная часть заработной платы административного и обслуживающего персонала вкупе с приходящимися на них обязательными отчислениями в пенсионный фонд, в фонд обязательного медицинского страхования, плата за поддержание в силе титулов собственности и др.) из-за сокращения производства не делаются меньше (или уменьшаются не намного). Такое сокращение лишь способно осложнить финансовую ситуацию предприятия в части зарабатывания им средств на осуществление минимально необходимых (срочных) постоянных платежей.

Другое дело – откуда взять средства на осуществление соответствующих инвестиций (пусть и с максимально коротким сроком окупаемости).

С практической точки зрения правомерность акцента на инвестиции в технологические и организационные инновации подтверждается, например, ставшим уже «каноническим» сравнительным анализом того, как преодолевали финансовый кризис два близких по своему профилю крупных российских промышленных предприятия – Горьковский автомобильный завод и московский ЗиЛ. Первый в 1992 – 1995 гг. (в особенно тяжёлое для экономики страны время) сосредоточил своё внимание и последние средства (а также остатки доверия к нему кредиторов) на срочном завершении разработки и освоении явно выгодного продукта – семейства малых грузовиков и микроавтобусов «Газель». Второй же продолжал надеяться на самые разные формы эксклюзивной поддержки со стороны федерального и московского правительств, сокращал – вместо того, чтобы параллельно *не менее активно* инвестировать в разработку новшеств – объёмы производства и занятости.

Всем известно, чем это кончилось в 1997–1998 гг. Горьковский автомобильный завод всё же сумел наладить теперь быстро растущие продажи новой продукции. Причём правильность курса на освоение новшеств была признана фондовым рынком ещё в 1995–1996 гг., когда заводу удалось полностью разместить на рынке выпуск своих среднесрочных облигаций (только четырём промышленным предприятиям удалось это тогда сделать – рынок поверил в их перспективы; подчеркнём, что все эти предприятия в момент выпуска облигаций уже осваивали безусловно выгодные технологические новшества). Московский же ЗиЛ пришлось в итоге спасать московскому правительству, причём в самой дорогой для «спасателя» форме – путём приобретения контрольного пакета акций несостоятельного предприятия.

2.2. ОТНОШЕНИЯ АНТИКРИЗИСНОГО УПРАВЛЯЮЩЕГО С КРЕДИТОРАМИ ПРЕДПРИЯТИЯ-БАНКРОТА И МЕСТНОЙ ВЛАСТЬЮ

Центральным вопросом квалифицированности антикризисного управления и наилучшего выполнения таким управлением своей финансовой функции являются отношения антикризисного управляющего:

- а) с кредиторами предприятия-банкрота;
- б) с местной властью.

Отношения с кредиторами предприятия-банкрота важны уже потому, что именно в их интересах должен действовать антикризисный управляющий, чтобы реализовать финансовую функцию антикризисного управления – в максимальной мере покрыть выручкой от продажи предприятия целиком или по частям долги банкрота кредиторами.

Отношения же с местной властью являются ключевыми для того, чтобы облегчить осуществление социальных функций антикризисного управления – оставить предприятие в числе действующих, сохранить максимально возможное количество рабочих мест, сделав продолжение такой политики выгодной и для новых владельцев предприятия. Поскольку эти проблемы касаются интересов местной власти (отвечающей за социальную ситуацию на своей территории), отношения здесь могут строиться на основе взаимодействия, получения от местной власти сильной поддержки в развитии предприятия как действующего.

В отношениях с кредиторами предприятия-банкрота антикризисному управляющему рекомендуется учитывать следующее.

Во-первых, после судебного объявления предприятия банкротом и введения на нём режима арбитражного управления верховным органом управления на предприятии становится собрание кредиторов, где голосующие права распределены пропорционально оставшимся долгам банкрота (из наиболее крупных кредиторов формируется исполнительный орган собрания кредиторов – комитет кредиторов). Всегда необходимо выделять ведущих кредиторов и оценивать их возможную позицию в отношении практических процедур антикризисного управления (в рамках процедур арбитражного), которые в любом случае будут выноситься на утверждение собранием кредиторов.

Во-вторых, необходимо помнить, что интересы различного типа кредиторов (промышленных, не получивших оплату по ранее предоставленным поставкам; финансовых, например, банков, предоставивших ранее банкроту банковские кредиты; работников, не получивших заработную плату; государственных фискальных органов, т.е. налоговой инспекции, таможни, государственного пенсионного фонда и др.) существенно отличаются друг от друга.

«Нетерпеливыми» чаще всего являются банки, которые тем или иным способом рефинансировали заёмными средствами предоставление кредитов банкроту (брали кредиты на межбанковском кредитном рынке, использовали средства вкладчиков и т.п.). В ситуации, когда им не отдаётся кредит и блокируется (фактом введения арбитражного управления) вхождение в права по имущественному обеспечению этого кредита (залогам и закладам по нему из активов банкрота), кредиторы банка могут сами оказаться на грани банкротства, не говоря уже о крайне отрицательном влиянии на их финансовый «имидж» обнародования (например, посредством публикации финансовых отчётов банков, имеющих форму открытых акционерных обществ) информации об их «плохих» долгах.

Наиболее «терпеливыми» оказываются промышленные кредиторы, особенно в случаях, когда предприятие-банкрот является крупным потребителем их продукции и поставщики не заинтересованы в том, чтобы в принципе лишиться крупного покупателя. То же самое справедливо и тогда, когда продукция поставщиков специфична (например, специальные комплектующие изделия) и пользуется спросом только на узком сегменте рынка, куда входит и предприятие-банкрот, выпускающее с использованием специфичных поставок смежников также специфичную финальную продукцию.

Что касается работников и государственных фискальных органов, то однозначно прогнозировать их позицию при утверждении практических процедур антикризисного управления весьма затруднительно. Многое зависит от того, организованы ли работники в дееспособный и достаточно экономически и юридически грамотный профсоюз, какие плановые и чрезвычайные (при дефиците государственных бюджетов и пенсионного фонда) требования предъявляет в настоящий момент правительство к сбору налогов, отчислений в государственный пенсионный фонд, таможенных пошлин. Скажутся и другие, в том числе личностные, факторы.

В-третьих, сориентировавшись в интересах и подходах кредиторов предприятия, антикризисный управляющий имеет возможность (и обязан) представить собранию кредиторов не просто отчёт об оценке предпри-

ятия и перспективах получения выручки от продажи его целиком или по частям, но и разные виды планов по текущему антикризисному управлению предприятием, а также технико-экономические обоснования вариантов инвестиционных проектов предприятия на базе антикризисных инноваций.

Этим он передаёт на решение кредиторов окончательный выбор конкретной направленности антикризисного управления – одновременно и проявляя свою квалифицированность (тем, что подготовил многовариантные оценки и планы), и как бы «страхуясь» от возможных последующих претензий кредиторов в части неправильной стратегии антикризисного управления (впоследствии внешний конкурсный управляющий всегда может оправдываться тем, что лишь исполнял план, принятый самими кредиторами).

В-четвёртых, каждый из представляемых на суд собрания кредиторов планов и проектов должен содержать в себе обоснованные соответствующими маркетинговыми и технологическими проработками оценки того, как и к какому времени изменится рыночная стоимость предприятия (а значит и выручка от его продажи), если будет принят данный план или проект. Тогда кредиторы – в зависимости от своих предпочтений между покрытием большей доли их долгов через большее время или получением меньшей, но более быстрой компенсации – смогут сами решить, какой из вариантов финансового оздоровления предприятия (содержащий продолжение или начало инвестиционных проектов либо нет) для них более предпочтителен.

Главное – дать им эту возможность, а также представить убедительные расчёты в пользу эффективности адекватных ситуаций инвестиционных проектов развития предприятия.

В-пятых, если собрание кредиторов выберет вариант с реализацией тех или иных инвестиционных проектов, вероятно и то, что от тех же кредиторов можно будет добиться и выделения небольшого дополнительного финансирования (в виде банковских или товарных кредитов) указанных проектов, а также льготной реструктуризации имеющихся долгов предприятия.

Поверив в хорошо обоснованные инвестиционные проекты, они могут предпочесть рискнуть ещё некоторыми средствами, видя, что это лучше, чем не получить практически ничего от продажи не продвинувшего эти проекты предприятия (это «ничего» соответствует проявившей себя, в частности в Восточной Германии, практике продажи многих предприятий-банкротов за символическую цену в одну марку, когда эта цена на самом деле могла быть и отрицательной, компенсировавшейся государством дополнительными льготами для покупателей подобных фирм).

В отношениях с местной властью антикризисным управляющим желательно иметь в виду следующее.

Во-первых, местная власть, будучи не заинтересована в росте на её территории безработицы и в экономии фондов местных служб занятости, может предоставить предприятиям-банкротам налоговые льготы не только на срок антикризисного (здесь – арбитражного) управления, но и в дальнейшем, если эти предприятия не будут сокращать число рабочих мест больше, чем на специально оговорённые количества.

Во-вторых, под особо перспективные инвестиционные проекты на основе инноваций и развития предприятия при содействии местной власти можно попытаться получить налоговые инвестиционные кредиты, добиться решения о реструктуризации (отсрочке, рассрочке) задолженности по платежам в местный бюджет и/или обеспечить то, чтобы банки, кредитующие эти проекты целевыми инвестиционными кредитами, с сумм этих кредитов тоже получали налоговые льготы (хотя бы по местным налогам).

В-третьих, для привлечения внешних инвестиций под упомянутые проекты перед местной властью целесообразно ставить вопрос о хотя бы частичном их гарантировании или регарантировании.

В-четвёртых, стоит проверить, нельзя ли рассчитывать (в порядке поддержки местных производителей) на муниципальный заказ на уже выпускаемую либо вновь осваиваемую конкурентоспособную продукцию предприятия.

В-пятых, в случае, когда антикризисный управляющий ориентируется на поиски вариантов продолжения функционирования финансово оздоравливаемого предприятия с минимальными сокращениями и тем самым действует в интересах местной власти, в последующих возможных конфликтных ситуациях для него важна будет и общая политическая поддержка со стороны местной власти.

Упомянутые же конфликтные ситуации вполне вероятны тогда (впоследствии), когда антикризисный управляющий слишком упрощённо понимает свою задачу и избирает наиболее лёгкий, быстрый, но неэффективный путь. На нём не максимизируется **текущая стоимость (!)** выручки от продажи предприятия-банкрота, которая, даже с учётом дисконтирования будущих доходов, могла бы быть больше, если бы антикризисный управляющий реализовал соответствующие проекты развития предприятия на основе инноваций.

Таким путём является простое закрытие пока нерентабельных производств с увольнением работников – без того, чтобы сначала предпринять необходимые меры по экономии постоянных издержек, по внедрению наиболее оперативных процессных новшеств (не говоря уже о перепрофилировании этих производств на новые, более выгодные продукты лишь с временным направлением работников на другие работы или даже в минимально оплачиваемые отпуска). В итоге кредиторы, разочарованные в выручке от продажи неперспективного предприятия по крайне невысокой ликвидационной стоимости его активов (из-за преобладающей доли в них специальных малоликвидных активов), могут начать судебное и иное преследование столь неквалифицированно действовавшего антикризисного управляющего.

Это преследование может быть тем более эффективным, если выяснится, что антикризисный управляющий имел к тому же в прошлом связи с приобретшими предприятие по низкой цене инвесторами. Тогда он будет просто обвинён в мошенничестве. И даже если такое обвинение не удастся доказать, карьера скомпромети-

рованного антикризисного управляющего на этом может закончиться. Его не будут назначать на новые предприятия.

Всё это должно понуждать антикризисного управляющего весьма скрупулёзно относиться к выбору максимизирующего как финансовую, так и социальную эффективность варианта подготовки предприятия к продаже с предварительным повышением его рыночной цены на основе освоения инноваций и базирующихся на них инвестиционных проектов. Именно такими действиями антикризисный управляющий будет способен, в частности, защититься от вероятных обвинений в «инсайдерских» операциях в интересах не оплачивающих его труд кредиторов, а новых владельцев (инвесторов) предприятия, с которыми всё равно у антикризисного управляющего неминуемо сложатся предварительные контакты. Без наличия подобного рода контактов он не сможет учитывать инвестиционные критерии и планы конкретных инвесторов, правильно оценивать «под них» инвестиционную – в противоположность чисто теоретической, так называемой обоснованной рыночной – стоимость предприятия, которую реально получить за предприятие в сделках с конкретными его покупателями.

2.3. ПРАКТИЧЕСКИЕ ЦЕЛИ ФИНАНСОВОГО ОЗДОРОВЛЕНИЯ ПРЕДПРИЯТИЯ, ПРИЗНАННОГО В СУДЕБНОМ ПОРЯДКЕ БАНКРОТОМ, ПРИ СОХРАНЕНИИ ЕГО КАК ДЕЙСТВУЮЩЕГО

Если финансовый кризис на предприятии зашёл настолько далеко, что предприятие по иску одного из его кредиторов (для этого, согласно действующему законодательству о банкротствах, достаточно факта задолженности на сумму более 500 минимальных месячных размеров оплаты труда, просроченной более чем на 3 месяца) официально признано арбитражным судом банкротом, антикризисное управление на данном предприятии, в соответствии с современной концепцией Федеральной службы Российской Федерации по финансовому оздоровлению и банкротствам, ориентируется на сохранение предприятия-банкрота как действующего, что означает в первую очередь сохранение:

- рабочих мест;
- источников налоговых поступлений для местных (муниципального образования, субъекта федерации) и федерального бюджетов;
- производства и соответствующего вклада в национальный совокупный валовой продукт.

В этом случае на предприятии-банкроте вводится режим *внешнего управления* (сначала, возможно, *внешнего наблюдения*), нацеленный на финансовое оздоровление сохраняемого как действующее предприятия и предполагающий отстранение ранее действовавших на предприятии менеджеров (при внешнем наблюдении этого не происходит, но внешнему наблюдателю должна предоставляться вся отчётная и текущая финансовая и производственно-сбытовая информация, а также заключённые и заключаемые договоры).

Курс практических действий и официальная доктрина Федеральной службы Российской Федерации по финансовому оздоровлению и банкротствам за последние два года действительно резко изменились и стали именно такими, как отмечено выше. Это произошло во многом в результате резкой критики, которой подвергалось данное ведомство на местах, т.е. на уровне российских регионов, которые долго страдали от слишком радикальной ориентации указанной службы на скорейшее «очищение» отечественной экономики от порождающих кризисы неплатежей банкротств.

Финансовое оздоровление предприятия предполагает достижение одного из следующих результатов (именно они в действующем законодательстве рассматриваются в качестве так называемых «успешных» случаев внешнего управления, дающих право внешнему управляющему претендовать на государственную лицензию высшего уровня и быть назначенным арбитражным судом на пост внешнего управляющего по более крупным предприятиям).

1. Достижение кризисным предприятием мирового соглашения с его кредиторами о реструктуризации задолженности предприятия с постепенным её погашением за счёт ставших стабильными операционных прибылей фирмы после истечения срока, выделенного на финансовое оздоровление предприятия.

2. Погашение просроченной задолженности предприятия-банкрота непосредственно в пределах указанного срока.

Наиболее реалистичным обычно является первый из приведённых выше вариантов.

При этом реструктуризация задолженности означает:

- а) отсрочку её долгов;
- б) их рассрочку (процентные платежи по отложенным долгам выплачиваются в любом случае);
- в) их конвертацию (обмен на долевое участие в предприятии, включая участие в управлении им и в его прибылях) в обыкновенные голосующие акции фирмы по рыночному эквиваленту долга и акций (обычно это требует привлечения независимого оценщика бизнеса).

Мировое соглашение с кредиторами предприятия-банкрота предполагает, что:

- назначенным внешним управляющим предприятия составлен бизнес-план финансового оздоровления предприятия, нацеленный на сохранение его как действующего;
- бизнес-план финансового оздоровления предприятия направлен не столько на зарабатывание предприятием в процессе внешнего управления им полного размера средств на погашение всех его задолженностей,

сколько на то, чтобы выйти на постоянную рентабельную работу и режим стабильного постепенного погашения долгов всем оставшимся кредиторам;

– в том, что касается реструктуризации долгов на условиях их отсрочки или рассрочки, условия реструктуризации должны быть одинаковыми для всех участников мирового соглашения.

При этом отдельным вопросом является реструктуризация задолженности по пеням и прочим штрафным санкциям, накопившимся в отношении просроченной задолженности.

В результате заключения мирового соглашения с кредиторами предприятия-банкрота о реструктуризации его задолженности по итогам успешного финансового оздоровления предприятия кредиторы прекращают процедуру банкротства фирмы, отзывая соответствующий иск из арбитражного суда.

Критически важным моментом является то, что, с точки зрения кредиторов предприятия, может оказаться, что гораздо более благоприятной является именно та альтернатива, согласно которой не объявляемые безнадежными долги предприятия будут погашаться пусть и постепенно, но достаточно надёжно.

В антикризисном управлении рекомендуется!, чтобы до того, как основанное на определённом бизнес-плане финансового оздоровления предприятия мировое соглашение о реструктуризации его кредиторской задолженности выносилось на обсуждение собрания кредиторов, в котором представлены наиболее крупные кредиторы предприятия, претензии относительно мелких кредиторов предприятия были бы удовлетворены в первую очередь. Это объясняется тем, что по поводу бизнес-плана финансового оздоровления компании можно предметно говорить только с ограниченным кругом крупных кредиторов, которые, как правило, более, чем мелкие кредиторы, заинтересованы в непроявлении в их отчётности «плохих долгов» и более полном их погашении, пусть и в течение более длительного времени. Любые переговоры с мелкими кредиторами к тому же физически мало реальны с точки зрения их сложной организации и соответствующих издержек.

Бизнес-план финансового оздоровления кризисного предприятия должен предусматривать в первую очередь соответствующие мероприятия и затраты по первоочередному погашению обязательств фирмы в отношении её относительно мелких кредиторов.

Для кредиторов предприятия-банкрота смысл пойти на реструктуризацию его задолженности сводится в основном к тому, что в случае перехода процедуры банкротства этого предприятия к объявлению по нему конкурсного производства с ликвидацией (закрытием) предприятия и распродажей его активов (продажей имущественного комплекса фирмы по частям) выручка от такой распродажи покроет лишь очень незначительную долю просроченного долга.

Как показывает немецкая статистика (отечественной статистики ещё не накоплено), эта доля не будет превышать 10 % долга даже для кредиторов первых трёх очередей. Она окажется ещё меньшей для кредиторов четвёртой и пятой очередей.

Если же предприятие-банкрот имеет шансы (при ближайшем анализе бизнес-плана финансового оздоровления) выйти на стабильный режим рентабельной работы, то многие кредиторы способны предпочесть, пусть и в более позднее время, но более полное погашение им долгов.

Для кредиторов всех пяти очередей текущая (дисконтирования по соответствующей сниженным рискам меньшей ставке дисконта) стоимость будущих надёжных платежей в счёт погашения задолженности станет больше, чем вероятные долевые поступления от выручки в результате распродажи активов предприятия-банкрота по их низкой ликвидационной стоимости.

Тогда на период внешнего управления предприятием-банкротом кредиторы могут сначала утвердить разумный бизнес-план его финансового оздоровления, а в случае успешного выполнения этого бизнес-плана истёкших 12 месяцев (с учётом возможности продления срока внешнего управления на шесть месяцев – 18) согласиться на мировое соглашение о реструктуризации задолженности предприятия с постепенным её погашением за счёт ставших стабильными операционных прибылей фирмы, если хотя бы к концу срока, выделенного для внешнего управления, прибыли фирмы действительно стали стабильными либо стабильно растущими.

При этом важно, чтобы предприятие-банкрот за счёт указанных прибылей хотя бы начало стабильно погашать накопившуюся задолженность, что может внушить кредиторам уверенность в том, что и далее предприятие способно продолжать делать начатое.

В этом смысле можно сказать, что целями финансового оздоровления предприятия-банкрота в пределах выделенного для него времени являются:

– *в краткосрочном плане* – восстановление платёжеспособности (включая разблокирование тем самым операционных счетов);

– *в среднесрочном плане* – выход на рентабельный режим работы;

– *в долгосрочном плане* (но в рамках срока до 18 месяцев) – обеспечение роста рентабельности операций и увеличение прибылей, направляемых хотя бы на начало погашения ранее образовавшейся и просроченной задолженности (при осуществлении всех текущих обязательных платежей).

Очевидно, в рассматриваемом контексте бизнес-план финансового оздоровления чаще всего должен основываться не просто на всемерной экономии издержек, а на предложении и осуществлении некоторых эффективных инвестиционных проектов с коротким сроком окупаемости. Именно они, основанные на продуктовых и процессных технологических инновациях, способны дать необходимый эффект.

Конечно, не всегда и не со всеми кредиторами удаётся договориться о реструктуризации просроченной задолженности, даже если предприятие в результате успешной реализации разумно составленного бизнес-плана финансового оздоровления начало стабильно выплачивать свои долги (с большим числом мелких кредиторов подобная договорённость зачастую физически невозможна, так как их слишком много, поэтому, как отмечалось выше, нацелившись на реструктуризацию кредиторской задолженности предприятию рекомендуется их притензии удовлетворить в первую очередь).

Следовательно, многое зависит от того, кто является кредиторами предприятия-банкрота. К типам кредиторов, обычно чувствительных к возможности получить, пусть и позднее, но более значительную часть «зависшего» долга, относятся следующие:

- банки, предоставлявшие предприятию-банкроту долгосрочные кредиты (независимо от существовавшего по этим кредитам имущественного обеспечения);
- поставщики специальных комплектующих изделий (компонентов) и полуфабрикатов;
- разумные местные администрации посёлков и городов, по отношению к которым предприятие-банкрот выступает градообразующим.

Банки, предоставлявшие предприятию-банкроту долгосрочные кредиты, обычно предпочли бы такой вариант разрешения конфликта с задолжавшим заёмщиком, который бы не предполагал публикации сведений о сомнительном и тем более безнадежном долге банку данного заёмщика. Если подобные сведения «просочатся» к общественности (вкладчикам банка, имеющим в нём депозиты, а также к другим банкам, которые выдали кредиты рассматриваемому банку), то возможна паника по поводу способности банка справиться со своими обязательствами, что в итоге может привести к банкротству банка.

Вхождение банком-кредитором в права собственности на заложенное по безнадежному либо сомнительному кредиту имущество заёмщика не спасает банк от серьёзных коммерческих неприятностей, так как самым важным для банка всё равно является необходимость справиться с обслуживанием рефинансирующих кредит займов. Указанное имущество значимо для банка лишь постольку, поскольку оно может быть быстро продано по его ликвидационной стоимости, что далеко не всегда возможно, даже если заложенное имущество на момент предоставления кредита представлялось достаточно ликвидным.

Менеджеры банков-кредиторов предприятия-банкрота могут иметь и личную заинтересованность в пролонгировании долгов банкрота, так как для них обнародовать перед акционерами банка безнадежный долг означает «расписаться» в непрофессионализме по поводу предоставления ссуд несостоятельному или не способному исполнить кредитуемый инвестиционный проект заёмщику. Если же банк является открытым акционерным обществом, то информация о сомнительных и безнадежных долгах банка публикуется, что может отпугнуть или встревожить вкладчиков и привести, вследствие их одновременного востребования вкладов, к банкротству самого банка.

Кредиторы-поставщики специальных комплектующих изделий (компонентов), специальных полуфабрикатов или финальной продукции с ограниченным кругом потребителей обычно не заинтересованы в ликвидации либо фактическом закрытии немногочисленных заказчиков своей продукции (если не планируют радикальной переспециализации), так как тогда они вообще потеряют клиентов.

Разумные местные администрации посёлков и городов, по отношению к которым предприятие-банкрот служит градообразующим, не могут позволить себе выступать в качестве полноценных по своим правам кредиторов рассматриваемого предприятия, так как администрации этих посёлков и городов в любом случае отвечают за условия жизни населения, которое на ближних выборах предстанет в качестве весьма ревнивых выборщиков.

Поэтому финансовое оздоровление предприятий-банкротов, которые являются градообразующими (в большинстве субъектов федерации это предполагает, что налоговые поступления предприятия-банкрота в местный бюджет соответствующего муниципального образования превышают 70 %), должно быть предметом заботы не только градообразующего предприятия, но и местной администрации.

При этом следует весьма осторожно относиться к аргументам типа того, что, мол, в интересах муниципального образования оказывается скорейшее фактическое закрытие производства-банкрота с тем, чтобы быстрее распродать могущие быть использованными в малом бизнесе элементы его имущественного комплекса и тем самым дать импульс восстанавливающему рабочие места местному малому бизнесу. В силу незначительности той части имущественного комплекса достаточно высокотехнологичных градообразующих предприятий, которая представляет интерес для местного малого бизнеса (он сосредоточен преимущественно в сфере услуг), необходимо тщательно соотносить количество рабочих мест и объём налоговых поступлений, утрачиваемых в результате закрытия градообразующих предприятий-банкротов, с вероятными новыми рабочими местами и налоговыми поступлениями, создаваемыми указанным малым бизнесом.

Мировое соглашение финансово-кризисного предприятия с его кредиторами может рассматриваться не только как результат успешно проведённого его финансового оздоровления, но и как предпосылка финансового оздоровления предприятия.

Погашение просроченной задолженности предприятия-банкрота непосредственно в пределах выделенного для финансового оздоровления срока не является приоритетной целью финансового оздоровления, если это практически недостижимо из-за большого объёма накопившихся долгов и пени или если, при наличии у предприятия разумных кредиторов, можно рассчитывать на гораздо более реалистичный вариант мирового соглашения финансово кризисного предприятия с его кредиторами по результатам выполнения бизнес-плана финансового оздоровления.

Тем не менее, если финансовый кризис предприятия «диагностирован» своевременно (до появления оснований для объявления компании банкротом) и мероприятия по антикризисному управлению намечаются оперативно, то непосредственной (ближайшей) целью финансового оздоровления может выступать и погашение просроченной задолженности рассматриваемого предприятия. Лишь в том случае, когда финансовое оздоровление предприятия с сохранением его как действующего (с сохранением рабочих мест и источников налоговых поступлений) не удаётся, может оказаться целесообразным введение *конкурсного производства* по поводу фирмы-банкрота, которое предполагает ликвидацию предприятия и распродажу по их ликвидационной стоимости всех активов фирмы (с погашением её долгов кредиторам вне зависимости от сроков их погашения согласно установленным законодательством о банкротствах пяти очередям, в которые тогда «выстраиваются» кредиторы). Статистика банкротств российских предприятий за последние годы свидетельствует, к сожалению, о том, что пока в большинстве случаев финансовое оздоровление предприятий-банкротов с сохранением их как действующих (на основе заключения мировых соглашений о реструктуризации задолженности, которую предприятия-банкроты начали стабильно погашать) не удаётся. Из 2000 предприятий, где для их финансового оздоровления ранее было введено внешнее управление, срок которого истёк в 2003 г., только на 6,5 % предприятий внешние управляющие сумели реализовать бизнес-планы финансового оздоровления, которые позволили начать надёжно погашать накопившуюся задолженность и прийти с кредиторами к мировому соглашению о реструктуризации кредиторской задолженности и прекращению процедуры банкротства. Рассмотренные выше практические цели финансового оздоровления предприятия, признанного в судебном порядке банкротом, и сам процесс финансового оздоровления предприятия при стремлении сохранить его как действующее могут быть представлены следующим образом (рис. 2.1).

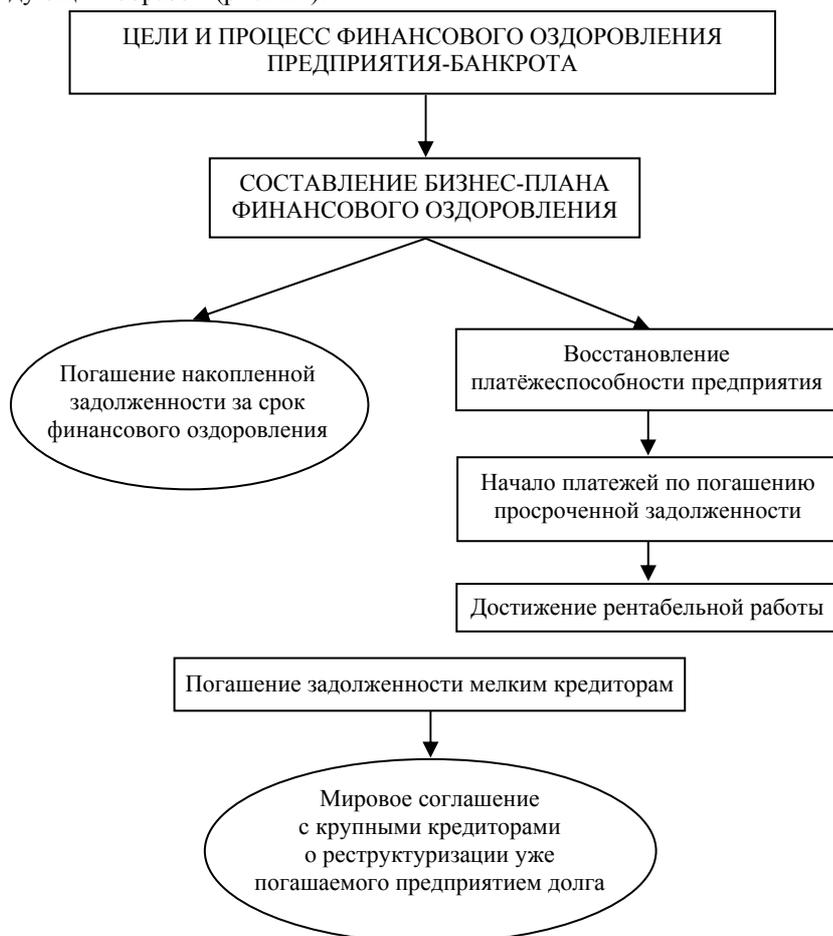


Рис. 2.1. Цели и процесс финансового оздоровления предприятия-банкрота

Как ориентация на мировое соглашение с кредиторами, так и стремление к погашению накопленной задолженности (и пени по ней) чаще всего предполагают включение в бизнес-план финансового оздоровления пред-

приятия-банкрота так называемых антикризисных инвестиционных проектов, основанных на конкретных инновациях и способных обеспечить необходимые финансовые результаты. Подобные инновации должны касаться в первую очередь используемых предприятием технологий и выпускаемой продукции. Новшества в управлении фирмой (включая весь комплекс того, что в последнее время принято называть реинжинирингом корпорации) при этом рассматриваются как мероприятия, обеспечивающие коммерческий успех технологических инноваций.

В итоге следует ещё раз отметить, что к концу 1990-х гг. официальная позиция Федеральной службы Российской Федерации по делам о несостоятельности и финансовому оздоровлению (после того, как такой позиции либо ранее не было, либо она ориентировалась на конкурсное производство в процедуре банкротства) направлена в первую очередь на финансовое оздоровление предприятий-банкротов и сохранение их как действующих. Лицензия высшего уровня арбитражным управляющим (после дополнительной переподготовки), дающая им право занимать посты внешних управляющих крупных предприятий, теперь выдаётся только после того, как тот или иной претендент на эту лицензию сумел добиться двух успешных случаев финансового оздоровления предприятий-банкротов с сохранением их как действующих.

2.4. АНАЛИЗ УСЛОВИЙ БЕЗУБЫТОЧНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ И ПЕРВООЧЕРЕДНЫЕ МЕРЫ ПО УВЕЛИЧЕНИЮ ЕГО ПРИБЫЛИ

Если диагностируемое предприятие является убыточным или малоприбыльным, то следует провести экономический анализ достижимости им условий безубыточности (хотя бы нулевой рентабельности).

Эти условия анализируются в комплексе:

- сформировавшейся на рынке цены на профильную продукцию предприятия;
- спроса на эту продукцию;
- структуры издержек предприятия и доли в них, а также общей величины постоянных расходов;
- наличия у предприятия резерва производственных мощностей;
- кредитоспособности предприятия в части привлечения дополнительных заёмных оборотных средств;
- платёжеспособности и надёжности клиентов предприятия.

При установившейся рыночной цене (P) на свою продукцию предприятие может быть безубыточным или иметь нулевую прибыль (Π):

$$\Pi = (P - C_v) Q_a - C_f = 0,$$

где C_v – удельные (на единицу выпуска) переменные затраты (зависящие от объёма выпуска); к ним относятся прямые затраты на сырьё, материалы, комплектующие изделия, расходы по сдельной оплате труда и др.; Q_a – объём выпуска и продаж продукции, обеспечивающий безубыточность предприятия («объём безубыточности» или «порог нулевой рентабельности»); C_f – постоянные (условно-постоянные) расходы предприятия (не зависящие от объёма выпуска продукции): затраты по оплате аренды, налог на имущество, амортизация основных фондов, тарифно-окладная оплата штатных работников, затраты на административно-управленческий аппарат, расходы на поддержание в силе патентов и лицензий и др.

Эластичность (E_f) прибылей предприятия по отношению к уровню постоянных издержек оказывается самой высокой. Она определяется как изменение прибыли ($\Delta\Pi$) в ответ на изменение на единицу указанных издержек (ΔC_f):

$$E_f = \Delta\Pi / \Delta C_f.$$

Объём (Q_a) выпуска и продаж продукции, при котором при данной цене и издержках предприятие может хотя бы не иметь убытков, рассчитывается как:

$$Q_a = C_f / (P - C_v).$$

Необходимо проверить, насколько далеко фактический объём (Q_f) выпуска и продаж продукции предприятия находится от «объёма безубыточности». Иначе говоря, надо выявить разность между Q_f и Q_a . Ещё лучше эту разность соотнести со значением Q_a , получив таким образом индекс IQ_a «относительного запаса прочности» предприятия

в части преодоления им «порога нулевой рентабельности» («индекс безубыточности»):

$$IQ_a = (Q_f - Q_a) / Q_a.$$

Для убыточного предприятия индекс безубыточности будет отрицательным, но тогда важно, насколько велик дефицит объёма выпуска и продаж относительно объёма безубыточности. В долях последнего на это и указывает отрицательный индекс безубыточности.

Для малоприбыльного предприятия индекс безубыточности окажется положительным, но небольшим, так как фактический объём выпуска и продаж недалеко «перешагнул порог нулевой рентабельности».

Таким образом, индекс безубыточности может действительно рассматриваться как мера относительного «запаса прочности» предприятия по критерию преодоления им «порога нулевой рентабельности».

Считается, что индекс безубыточности должен быть больше 10 %.

В более долгосрочном плане прибыль предприятия и его индекс безубыточности могут быть увеличены посредством освоения более выгодных видов продукции (услуг), совершенствования технологий выпуска прежнего продукта (уменьшением переменных затрат в результате снижения коэффициентов удельного расхода дорогостоящих покупных ресурсов), лучшего позиционирования продукта (усовершенствования его в соответствии с запросами потенциальных покупателей), значительного наращивания производственных мощностей и проведения рекламных кампаний и др.

Однако в краткосрочном плане, что особенно важно для срочного финансового оздоровления кризисных предприятий, круг доступных способов действия резко сужается.

При неудовлетворительном индексе безубыточности повысить его и увеличить прибыль (устранить убытки) можно в первую очередь срочным снижением постоянных издержек предприятия: отказом от избыточно арендуемых помещений; сокращением или пересмотром условий оплаты персонала, заработная плата которого является частью постоянных расходов; продажей или списанием избыточного имущества; отказом от поддержания в силе ненужных на данный момент патентов и лицензий и др. Всё это позволит сдвинуть в меньшую сторону объём безубыточности Q_a , снизит постоянные платёжные бремени предприятия.

Когда резервы экономии на постоянных расходах и уменьшения показателя Q_a исчерпаны, следует провести анализ факторов, в наибольшей степени ограничивающих увеличение предприятия продаж и/или выпуска продукции, т.е. увеличение показателя Q_f .

Этими факторами являются:

- а) спрос на продукцию (с учётом конкуренции);
- б) производственная (торговая) мощность предприятия.

Возможны четыре ситуации:

- 1) недостаточный спрос при недостаточной производственной (торговой) мощности;
- 2) недостаточный спрос при наличии неиспользуемого резерва производственной (торговой) мощности;
- 3) достаточный спрос при недостаточной производственной (торговой) мощности;
- 4) достаточный спрос при наличии неиспользуемого резерва производственной (торговой) мощности.

Ситуация (1) наиболее неблагоприятна. В краткосрочном плане её не преодолеть. Нужно лишь проверить, есть ли возможность увеличить спрос изменением условий поставки и оплаты – с переходом на более удобные покупателям, но и более дорогие для фирмы базисы поставки, а также на безавансовую оплату продукции и на оплату её в рассрочку. Если такая возможность существует, необходимо провести специальный анализ реалистичности и финансовой доступности указанных переходов.

В ситуации (2) рекомендуется исследовать:

– насколько прочно на рынке профильной для предприятия продукции установилась текущая рыночная цена и нет ли возможности иной ценовой политикой предприятия её изменить (возможно, на рынке вообще нет единой рыночной цены);

– как изменятся – при выявлении определённой свободы для «ценового манёвра» – условия безубыточности предприятия при некотором (в пределах – до уровня удельных переменных затрат C) уменьшении цены за предлагаемую продукцию.

Уменьшение цены при эластичном спросе на продукцию способно увеличить количество продаж в большей степени, чем из-за уменьшения цены возрастёт объём безубыточности. Тогда главной проблемой предприятия станет увеличение масштаба операций, объёма выпуска – что возможно при наличии у предприятия резерва производственной (сбытовой, торговой) мощности.

При её недостатке после описанного уменьшения цены ситуация (2) переходит в ситуацию (3), из которой в краткосрочном плане выходом может быть (не имея в виду привлечение малодоступных инвестиционных ресурсов) аренда производственных (торговых) мощностей или привлечение других (менее «расторопных») финансово-кризисных предприятий той же отрасли в качестве контрагентов-субподрядчиков.

Ситуация (4), как правило, имеет место при недостатке у предприятия оборотных средств (особенно после периода повышенной инфляции). Проблему можно решить привлечением дополнительных заёмных оборотных средств по краткосрочным кредитам. Этому часто опасаются из-за, как считается, высокой ставки банковского кредита. Иногда полагают, что такие кредиты недоступны.

В действительности увеличение краткосрочной задолженности:

– выгодно, если рентабельность продукции по текущим операциям в расчёте на срок кредита выше, чем процентная ставка по нему (т.е. если «кредитный рычаг» положителен);

– увеличивает риски предприятия в допустимой степени, если после возрастания краткосрочной задолженности коэффициенты текущей и немедленной ликвидности предприятия (отношения соответственно текущих и текущих ликвидных активов к краткосрочной задолженности) остаются удовлетворительными, т.е. не превышающими нормальный для отрасли уровень;

– является реальным, если кредиты будут брать под контракты с заказчиками, которые рассматриваются банком как надёжные плательщики (имеющие хорошую «платёжную историю»), достаточный кредитный

рейтинг, удовлетворительные финансовые показатели, относящиеся к финансово благополучным отраслям и странам).

Из последнего следует, что:

1) у предприятия должно быть как можно больше клиентов из числа надёжных плательщиков – даже в ущерб количеству более выгодных, но менее надёжных в глазах банка;

2) контракты с ними надо заключать (хотя бы парафировать) до привлечения недостающих оборотных средств, а не после.

Намеченные ситуации в резерве отдельных видов продукции более сложного для анализа многономенклатурного предприятия и уже с учётом необходимых инвестиций исследуются в главе 6 в связи с рассмотрением вариантов производственно-сбытового и инвестиционного планов.

3. ОПЕРАЦИОННЫЙ И ФИНАНСОВЫЕ РИСКИ ПРЕДПРИЯТИЯ

Операционный (деловой) риск предприятия характеризуется неустойчивостью доходов (чистых операционных прибылей) предприятия.

В условиях конкуренции особенно важным оказывается то, насколько резко реагируют прибыли предприятия на даже небольшие успехи или неудачи предприятия в борьбе за заказы и клиентов, когда, например, очень вероятное уменьшение продаж всего на 1 % приводит к такому сильному уменьшению прибылей, что предприятие может вообще стать убыточным.

Подобный характер зависимости прибылей от объёма продаж наблюдается, когда предприятие имеет большой объём продаж, незначительно отличающийся от рассматривавшегося выше «объёма безубыточности». В свою очередь, причиной этого тревожного состояния, как отмечалось ранее, может быть повышенная величина постоянных издержек.

Признаком неудовлетворительного уровня деловых рисков предприятия является слишком большое по сравнению со среднеотраслевой величиной значение операционного рычага (ОР) предприятия или самого бизнеса. Показатель операционного рычага устанавливается по формуле:

$$OP = [(D_1 - D_0) / D_0]_{cp} / [(V_1 - V_0) / V_0]_{cp},$$

где $[(D_1 - D_0) / D_0]_{cp}$ – среднее годовое (в квартал, месяц) изменение (в долях единицы) дохода с бизнеса (например, операционной прибыли предприятия) за ряд предшествующих периодов; D_1 и D_0 – годовой (квартальный, месячный) доход с бизнеса соответственно на конец и на начало каждого из предшествующих периодов; $[(V_1 - V_0) / V_0]_{cp}$ – среднее годовое (в квартал, месяц) изменение (в долях единицы) выручки (объёма реализации) по оцениваемому бизнесу за ряд предшествующих периодов; V_1 и V_0 – годовая (квартальная, месячная) выручка от продаж продукции (услуг) соответственно на конец и начало каждого из предшествующих периодов.

Показатель операционного рычага представляет собой меру чувствительности (эластичности) доходов с бизнеса к изменению (особенно к уменьшению) объёма продаж продукции, которое может произойти в результате конкуренции на рынках сбыта продукции. Если предприятие работает на достаточно конкурентных рынках сбыта продукции, то операционный рычаг бизнеса указывает, таким образом, на то, в какой мере стабильность доходов предприятия защищена от вероятных на подобных рынках сравнительно незначительных успехов или неудач в конкуренции.

Чем выше операционный рычаг, тем больше риск того, что даже вследствие незначительных потерь в объёме продаж (потери всего одного клиента, уменьшения продаж всего на 1 % и т.д.) предприятие потеряет в прибыли так много, что они резко понизятся или даже превратятся в убытки.

Операционный рычаг предприятия оказывается наиболее высоким, когда по своим абсолютному размеру и доле в общих операционных расходах постоянные издержки предприятия (затраты, не зависящие от объёма выпуска и продаж продукции – арендная плата, налог на имущество, тарифно-окладная часть заработной платы персонала, административные расходы и др.) настолько велики, что объём продаж, обеспечивающий безубыточность бизнеса («порог нулевой рентабельности»), незначительно меньше фактического и доступного предприятию объёма продаж.

Показатель операционного рычага может быть использован и в другом контексте. Он может указывать на то, в какой мере способствует исключительно повышению прибылей предприятия малейшее увеличение объёма реализации его продукции (товаров, услуг). Если на операционный рычаг фирмы смотреть таким образом, то, чем он больше, тем для предприятия лучше. Перспективной оказывается в этом смысле та фирма, чей операционный рычаг (операционный «левередж», operational leveredge) больше среднеотраслевого.

Очевидно, что с учётом деловых рисков подобный взгляд на операционный рычаг оправдан тогда, когда рынок сбыта продукции предприятия ненасыщен, на нём имеются «ниши», ёмкость рынка не исчерпана предложением конкурентов и маловероятно, что предприятие пострадает от уменьшения продаж в результате проигрыша в конкуренции. В то же время рассматриваемая фирма – уже хотя бы в силу того, что в своём жизненном цикле она находится лишь в стадии роста и просто не успела нарастить свои производственные мощности – выпускает и продаёт продукции ненамного больше, чем «объём безубыточности».

Помимо снижения постоянных операционных издержек, операционные риски предприятия и его операционный рычаг могут быть уменьшены за счёт диверсификации продукции (хозяйственной деятельности) фирмы.

Смысл подобной диверсификации состоит в том, чтобы, кроме наиболее прибыльной продукции, которая, однако, нестабильно прибыльна, параллельно освоить производство и продажи, пусть и менее рентабельной, но более стабильной по доходам продукции.

При этом важно, что у предприятия увеличиваются возможности манёвра ресурсами, так как в случае падения прибыльности основной профильной продукции оно сможет быстро переключиться на увеличение выпуска и продаж параллельной продукции, опираясь на уже имеющийся опыт её производства и сбыта. Особенно существенно последнее, потому что по такой продукции предприятие будет иметь не только опыт продаж, но и определённую сеть сбыта.

Диверсификация продукции (хозяйственной деятельности) может быть конгломератной и горизонтальной. Конгломератная диверсификация всего лишь полностью соответствует поставленным выше целям. Горизонтальная же диверсификация отличается тем, что в качестве параллельно осваиваемых видов товаров и услуг выбираются так называемые комплементарные виды продукции, дополняющие основную (профильную) продукцию в потреблении так, что без них потребление основной продукции становится менее эффективным или невозможным (пример: основная продукция – компьютеры, комплементарный продукт – дополнительное программное обеспечение).

Горизонтальная диверсификация продукции хороша тем, что может также стабилизировать продажи основной продукции, если её продавать «в пакете» с комплементарными продуктами.

Финансовый риск предприятия – это риск для его владельцев, состоящий в неустойчивости их доходов с предприятия, а также в том, что вложенный в предприятие капитал может вообще быть потерян при банкротстве предприятия.

В определённой мере финансовый риск предприятия – это также риск для его кредиторов, долги которым могут неустойчиво обслуживаться из-за неустойчивых доходов самого предприятия.

Недостаточная финансовая устойчивость реализующего бизнес предприятия связана с повышенной долей заёмных (а не собственных) оборотных средств и объясняется нацеленностью менеджмента фирмы на увеличение в среднем достигаемой доходности её операций при положительном кредитном («производственном») рычаге по текущим операциям предприятия (когда рентабельность продукции выше ставки процента по финансирующим оборот кредитам).

Указанная неустойчивость приводит к меньшей стабильности остающихся для распределения акционерам чистых доходов. Любой срыв по контрактам с поставщиками покупных ресурсов вызовет необходимость уменьшить эти доходы на суммы штрафных санкций по просроченным краткосрочным кредитам, заставит использовать и затем пополнять резервные фонды и т.д.

Повышенная доля заёмного капитала в капитале предприятия (слишком большая долгосрочная его задолженность) – что также является следствием сознательных действий менеджеров по привлечению кредитов на финансирование выгодных инвестиционных проектов – приведёт к тому, что на одни будущие периоды будет приходиться пониженное бремя погашения основной части разных долгов, а на другие – повышенное. Это также обусловит нестабильность чистых доходов, остающихся в разные будущие периоды для распределения владельцам бизнеса (не говоря о нестабильности объявляемых чистых прибылей, которая предопределяет высокую изменчивость курсовой стоимости акций открытой компании и нестабильность возможного для их держателей курсового дохода).

Финансовая устойчивость предприятия признаётся недостаточной, если наблюдаются следующие признаки.

Признак первый. Более низкие, чем в среднем по отрасли (по предприятиям, специализирующимся на том же продукте), коэффициенты текущей и немедленной ликвидности предприятия (отношения, соответственно, всех собственных и ликвидных собственных оборотных средств фирмы и её краткосрочной задолженности). При этом среднеотраслевые (нормальные для отрасли) значения этих коэффициентов целесообразно вычислять по публикуемым балансовым отчётам только тех открытых компаний отрасли, которые признаются финансово здоровыми и привлекательными для инвестиций не какими-либо экспертами, а фондовым рынком (значит и их финансовые коэффициенты признаются им нормальными для отрасли), что выражается в стабильности или даже повышении рыночной стоимости их акций (в постоянных ценах). Даже если цены на всём фондовом рынке понижаются, акции таких компаний должны падать в цене в меньшей степени.

Признак второй. Более высокая, чем в среднем по отрасли (по признаваемым фондовым рынком стабильно финансово здоровым открытым компаниям), доля заёмного капитала в совокупном капитале предприятия.

Численным признаком наличия двух охарактеризованных рисков может рассматриваться также повышенное, по сравнению со среднеотраслевым, значение так называемого финансового рычага (ФР) предприятия, который рассчитывается как:

$$\text{ФР} = [(Y_1 - Y_0) / Y_0]_{\text{ср}} / [(D_1 - D_0) / D_0]_{\text{ср}},$$

где $[(Y_1 - Y_0) / Y_0]_{\text{ср}}$ – среднее годовое (в квартал, месяц) изменение (в долях единицы) дохода с осуществляющего бизнес предприятия, который получают акционеры предприятия (в виде дивидендов, повышения цен на акции); Y_1 и Y_0 – годовой (квартальный, месячный) доход акционеров с осуществляющего бизнес предприятия соответственно на конец и на начало каждого из предшествующих периодов.

В показателе финансового рычага, как это видно из приведённой формулы, уже различают доход с бизнеса предприятия (фирмы), которое его ведёт, и для владельцев предприятия (фирмы). При этом данный показатель отражает меру неопределённости доходов акционеров, зависящую для них не столько от меры нестабильности доходов с самого бизнеса, сколько от того, можно ли, опираясь на выявившийся уровень последней и ожидаемые доходы с бизнеса, прогнозировать уровень доходов акционеров предприятия, которое получает доходы с бизнеса.

Анализ финансового рычага (финансового «левереджа») предприятия как показателя рисков вложения в него средств акционерами (пайщиками) может быть использован и с тем, чтобы характеризовать эффективность (перспективность) инвестиций в предприятие.

Для указанной цели показатель финансового рычага преобразуется и оказывается взаимосвязанным с ранее рассматривавшимся показателем кредитоспособности фирмы.

Финансовый рычаг предприятия указывает на то, на сколько, с учётом прибыльности её операций, можно увеличить чистый доход с собственного капитала фирмы (рентабельность собственного капитала, ROE – return on equity), повышая отношение кредиторской задолженности к собственному капиталу предприятия.

Рассчитывается этот показатель в этом случае так, что имеет следующую структуру:

$$\Phi P = (ЧП / C - V_{кр} / ЗК) ЗК / СК,$$

где $(ЧП / C - V_{кр} / ЗК)$ – «дифференциал» финансового рычага; ЧП и C – соответственно чистая прибыль и операционные издержки фирмы за рассматриваемый единичный период; $V_{кр} / ЗК$ – относительная расчётная текущая стоимость заёмного капитала; $V_{кр}$ – стоимость (текущая ценность, present value) единицы заёмного капитала с учётом как определяемых кредитной ставкой процентных платежей, так и графика погашения долга (в строгом смысле слова – это приведённая к рассматриваемому моменту дисконтированная текущая стоимость будущих платежей по обслуживанию долга); ЗК – величина заёмного капитала фирмы; $ЗК / СК$ – «плечо» финансового рычага; СК – величина собственного капитала предприятия.

«Дифференциал» финансового рычага играет здесь роль рассматривавшегося выше кредитного рычага, являясь, однако, финансово гораздо более корректным показателем, в котором в качестве стоимости каждого кредитного рубля выступают не только процентные платежи, но и текущий эквивалент будущих платежей по возврату кредита. Если бы они все имели место в текущем периоде (как это и делается при расчёте кредитного рычага), то ими можно было бы пренебречь. Если же речь идёт в том числе о долгосрочном кредите, то становится важным, каков график его погашения, насколько откладывается по времени его возврат.

Расчётная текущая стоимость кредитного рубля, взятого по долгосрочному кредиту, становится меньше самого кредитного рубля. Она уменьшается ещё более, если учесть то, что процентные платежи по долгосрочным кредитам выводятся из налогооблагаемой прибыли, т.е. показатель $V_{кр}$ сокращается на величину $(1 - h) P_p$, где h – ставка налога на прибыль; P_p – размер процентных платежей по долгосрочным кредитам.

Представленный согласно приведённой формуле показатель финансового рычага предприятия позволяет видеть, что при условии положительности «дифференциала» финансового рычага (когда стоимость каждого привлечённого кредитного рубля меньше, чем его отдача для собственного капитала фирмы) увеличение на долю единицы соотношения между заёмным и собственным капиталом предприятия позволяет нарастить чистую прибыль, получаемую с рубля собственного капитала, на величину, равную произведению указанной доли на размер «дифференциала» финансового рычага. Это – положительный момент в финансовой диагностике предприятия, проводимой с позиции его собственников. Он остаётся положительным только до тех пор, пока дальнейшее наращивание доли заёмного капитала фирмы не приведёт к тому, что её финансовая автономность (измеряемая покрытием активами фирмы, особенно ликвидными, всего заёмного капитала) и структура капитала (доля заёмного капитала) не станут неудовлетворительными, т.е. худшими, чем в среднем по отрасли (точнее, по открытым компаниям отрасли, рыночная стоимость чьих акций в реальном выражении не уменьшается по сравнению с индексом всего фондового рынка).

Дополнительным критерием допустимости дальнейшего увеличения доли заёмного капитала, если она возрастает из-за более активных краткосрочных заимствований, является неумножение коэффициентов ликвидности ниже их определённых критических (нормативных) значений.

Если финансовая неустойчивость предприятия и потребность в дополнительных заимствованиях для покрытия потребности в погашении имеющихся долгов слишком велики, то трудно предсказуемым оказывается то, какие в этом случае суммы из прибыли предприятия должны будут направляться на пополнение и увеличение резервных фондов фирмы. Доля доходов с бизнеса, которая будет реинвестироваться на поддержание и развитие бизнеса, тоже оказывается трудно прогнозируемой (особенно для мелких акционеров, не влияющих на соответствующие решения совета директоров и общего собрания акционеров). Всё это увеличивает меру неопределённости и нестабильности доходов акционеров. Поэтому, чем выше показатель финансового рычага, тем более рискованным для владельцев осуществляющего бизнес предприятия оказываются их инвестиции в данное предприятие.

Ненормально высокий уровень финансовых рисков и финансового рычага компании делает необходимым нацелить менеджеров предприятия на выравнивание тренда в изменении рыночной стоимости компании и на более стабильную дивидендную политику. Последнее же должно заставить их снизить долю заёмных средств в общем капитале фирмы, что позволит предприятию иметь более равномерно распределённые во времени чистые прибыли и выплачиваемые из них дивиденды.

4. СТАНДАРТНАЯ ФИНАНСОВАЯ ДИАГНОСТИКА ТЕКУЩЕЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ

Финансовая диагностика предприятия включает:

- выявление действительного уровня прибылей или убытков и рентабельности предприятия;
- анализ финансовых рисков предприятия во взаимосвязи с уровнем его рентабельности.

4.1. ОБЪЕКТИВИЗАЦИЯ ПРИБЫЛЕЙ И РЕНТАБЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ

Прибыль предприятия

Первоочередное мероприятие финансовой диагностики предприятия – проверить, насколько прибыли и убытки, объявляемые им (показываемые для налоговой инспекции и инвесторов), соответствуют действительности. При этом имеется в виду, что уровень объявляемых прибылей и убытков зависит от принятой на предприятии системы бухгалтерского учёта, которая (в рамках действующего законодательства) может быть существенно индивидуальна.

Необходимо объективизировать (сделать более объективной, близкой к действительным финансовым результатам деятельности) показываемую предприятием прибыль (убытки) с учётом четырёх обстоятельств, которые в состоянии исказить действительные финансовые результаты предприятия:

- 1) применяемого метода расчёта стоимости покупных ресурсов в себестоимости реализованной продукции (метод учёта движения товарно-материальных запасов);
- 2) используемых предприятием методов амортизации наиболее дорогостоящих основных фондов (материальных и нематериальных активов) с учётом того, насколько давно они были приобретены или созданы собственными силами;
- 3) действующего на предприятии критерия зачисления продукции (услуг) в реализованную продукцию, относительно которой рассчитывается учитываемая прибыль;
- 4) вида платёжных средств, принимаемых предприятием в оплату его поставок.

Анализ применяемых методов расчёта стоимости покупных ресурсов в себестоимости реализованной продукции

Метод расчёта стоимости покупных ресурсов в показываемой себестоимости реализованной продукции устанавливает правила учёта стоимости использованных покупных ресурсов, когда не все ранее закупленные на склад покупные ресурсы (сырьё, материалы, товары) в отчётном периоде фактически используются. Это нормально для больших бизнесов, работающих обычно со склада и имеющих переходящий складской запас.

Если предприятие применяет метод сплошной идентификации, в себестоимости реализованной продукции отражается то, какие и по какой стоимости приобретённые покупные ресурсы были в отчётном периоде фактически использованы. В этом случае себестоимость реализованной продукции действительно объективна. Однако технически применение указанного метода затруднено, требует дорогостоящей системы управления запасами и производством и поэтому применяется относительно редко.

Если предприятие использует метод средней («скользящей средней» цены), в себестоимости реализованной продукции цена за использованную единицу покупного ресурса, запас которого закупался в разное время и не полностью применён, рассчитывается как средняя (взвешенная на объём производившихся в разное время и по разным ценам закупок) из цен приобретения по частям складского запаса до и в течение отчётного периода. Этот метод в определённой мере условен, но в целом достаточно объективен.

Если предприятие использует метод LIFO (Last-In-First-Out), в зачёт использованных покупных ресурсов – независимо от того, из каких по времени закупок эти ресурсы фактически произведены – идут в первую очередь сырьё, материалы и товары наиболее позднего приобретения. В условиях инфляции это означает, что таким образом себестоимость продукции искусственно завышается, а показываемая прибыль занижается. Обычно это делается в целях экономии на налогах. Объективный анализ прибыли предприятия требует пересчёта себестоимости и прибыли, если себестоимость рассчитана с использованием метода LIFO, хотя бы на метод средней.

Если предприятие применяет метод FIFO (First-In-First-Out), напротив, себестоимость реализованной продукции занижается исходя из предположения, что в первую очередь из не полностью израсходованного складского запаса в отчётном периоде расходовались покупные ресурсы самых ранних закупок, в условиях инфляции осуществляющихся по наиболее низким ценам. Подобным образом искусственно занижается себестоимость и завышается прибыль (обычно для представления предприятия как высокодоходного в интересах улучшения его кредитоспособности, выигрыша при продаже его долей по более высоким ценам, а также в целях лучшего размещения вновь выпускаемых акций).

Объективизация показателя прибылей диагностируемой фирмы здесь тоже влечёт за собой необходимость пересчёта стоимости покупных ресурсов в себестоимости реализованной продукции хотя бы на метод средней. Соответственно, это делает более реалистичным показатель прибыли.

Учёт применяемых методов амортизации

Предприятие по отдельным видам основных фондов (согласно их общенациональному классификатору) при постановке их на баланс имеет свободу выбора разных методов амортизации (начав амортизацию по одному методу, на другой метод переходить нельзя).

Все методы амортизации разбиваются на три группы:

- 1) равномерная прямолинейная амортизация;
- 2) ускоренная амортизация (согласно Международным бухгалтерским стандартам представлена в основном методом «уменьшающегося остатка» и методом «суммы чисел»);
- 3) замедленная амортизация (представлена методом «производственной амортизации»).

Если предприятие по наиболее дорогостоящим основным фондам (тем более – по всем основным фондам) применяет равномерную прямолинейную амортизацию и включает в операционные издержки суммы на амортизацию, которые равномерно их увеличивают, то показываемая предприятием прибыль (уменьшенная на эти суммы) зависит только от капиталоемкости продукции предприятия. Её можно сравнивать с прибылью прочих предприятий отрасли. Или можно анализировать, как она изменялась от года к году, не опасаясь искажающего влияния неравномерного списания на себестоимость продукции стоимости основных фондов. Можно также объективизировать показываемую прибыль (приближая её к показателю «денежного потока») простым добавлением к ней отчислений на износ и амортизацию.

Если предприятие по дорогостоящим основным фондам использует методы ускоренной амортизации, то следует выявлять, на какой стадии своей амортизации находятся эти активы.

В случае, если они приобретены или созданы собственными усилиями и поставлены на баланс недавно, отчисления на их амортизацию оказываются резко увеличенными, что также уменьшает показываемую прибыль предприятия (это делают для экономии на налогах на прибыль; такая экономия имеет характер налогового инвестиционного кредита).

В случае, если ранее ускоренно амортизировавшиеся активы находятся на поздних стадиях амортизации (примерно во второй половине срока их амортизации) и если списывать их стоимости на себестоимость продукции уже практически нечего, то включаемые в операционные издержки отчисления на износ и амортизацию основных фондов, наоборот, оказываются резко уменьшенными (по сравнению с тем, если бы они амортизировались равномерно) и показываемая предприятием прибыль искусственно увеличивается. Предприятию при этом приходится переплачивать по налогам на прибыль за счёт тех дополнительных денежных потоков, которые получены предыдущей налоговой экономией в соответствующие инвестиционные проекты.

В любом случае применение предприятием ускоренной амортизации дорогостоящих основных фондов, для того чтобы правильно относиться к показываемым им прибылям, требует объективизации этих прибылей путём пересчёта амортизационных отчислений, учитываемых при исчислении операционных издержек, хотя бы на метод равномерной прямолинейной амортизации.

Ещё лучше перейти на анализ деятельности предприятия в терминах денежных потоков, но это выходит за границы анализа прибылей и рентабельности предприятия.

Если предприятие по дорогостоящим основным фондам использует замедленную амортизацию, то точно так же следует обратить внимание на то, на какой стадии амортизации находятся эти активы.

В случае, если основные фонды начали амортизировать, вследствие небольших в первой половине срока амортизации отчислений на износ и амортизацию, операционные издержки предприятия искусственно занижаются, а объявляемые прибыли соответственно завышаются (к такому приёму прибегают при отсутствии возможности делать амортизационные отчисления из небольшой выручки от продаж вновь осваиваемой продукции, а также желая показать бизнес высокодоходным).

Если рассматриваемое имущество, которое первоначально амортизировалось замедленно, уже давно поставлено на баланс, текущие отчисления на его износ и амортизацию фактически должны являться непропорционально высокими. Это искусственно увеличивает операционные издержки и так же искусственно уменьшает показываемую предприятием прибыль.

Факт замедленной (по состоянию на момент постановки на баланс) амортизации основных фондов предприятия также обуславливает необходимость пересмотра операционных издержек и принимаемой во внимание прибыли предприятия из расчёта того, какими они были бы, если бы предприятие с самого начала по своим дорогостоящим активам использовало хотя бы «нейтральный» метод равномерной прямолинейной амортизации.

Корректировка на метод зачисления продукции в объём реализованной продукции

Составляя отчёт о прибылях и убытках, предприятие может зачислять продукцию в состав реализованной на разных основаниях:

- 1) по поступлению средств в её оплату при оплате по факту поставки продукции;
- 2) по поступлению средств в оплату первой рассрочки при продажах в кредит (с рассрочкой платежей);
- 3) по факту выполнения базиса поставки в различных договорах на поставку продукции (где базисы поставки, в свою очередь, могут быть самыми разными – от поставки на условиях «франко-склад», «ex warehouse», до поставки на условиях «франко-борт», «FOB, FOR, FOT», CIF, CAF или «франко-склад покупателя», «DDP»).

Если в последующей финансовой диагностике будет специально анализироваться соотношение кредиторской и дебиторской задолженностей, то системой зачисления продукции в реализованную, наиболее адекватную объективному исчислению прибыли предприятия, является зачисление продукции в реализованную (относительно объёма которой рассчитывается прибыль) по факту поступления на счёт предприятия средств от заказчиков (включая факт поступления от них оплаты первой рассрочки за проданные в кредит товары).

Соответственно, в случае использования предприятием иных критериев зачисления продукции в реализованную объективизацию его прибыли предполагает *пересчёт объёма реализованной продукции («выручки») с этих иных критериев на систему зачисления в реализованную продукцию только той продукции, за которую поступили платежи*. Относительно пересчитанного объёма реализации должна быть пересчитана и прибыль.

Анализ принимаемых в оплату альтернативных платёжных средств (с учётом уплаты или за фактически использованные покупные ресурсы)

В условиях, когда в стране остаётся распространённой оплата поставок продукции *бартером или имеющими обращение ценными бумагами (банковскими и иными векселями, обязательствами по налоговому зачётам и др.)*, прибыль предприятия должна корректироваться с учётом *ликвидности и изменения рыночной стоимости заменяющих деньги платёжных инструментов*.

В той части, в какой выручка предприятия состоит из указанных не денежных платёжных средств, она должна быть скорректирована на их рыночную (с учётом ликвидности соответствующих платёжных инструментов) стоимость на момент окончания отчётного периода. При этом *объём реализованной продукции, оплаченный не денежными платёжными инструментами, должен быть учтён по отмеченной рыночной стоимости*.

Если при зачислении в реализованную продукцию продаваемой в кредит продукции, по которой поступила оплата только первой рассрочки, последующая оплата по условиям договоров поставки предполагается также в не денежных платёжных инструментах, то эту последующую оплату необходимо учесть (дополнительно пересчитав объём реализации) по прогнозируемой (на моменты ожидаемого поступления окончательной оплаты) рыночной стоимости платёжных инструментов, оговорённых в сбытовых контрактах предприятия.

Точно так же следует переучесть стоимость использованных предприятием (согласно применяемому им методу учёта движения товарно-материальных запасов; при объективизации прибыли – по методу средней цены) покупных ресурсов, если они оплачивались им не денежными платёжными инструментами. Стоимость покупных ресурсов должна определяться на уровне рыночной стоимости (по состоянию на конец отчётного периода) уплаченных за них не денежных платёжных инструментов. По результатам переучёта стоимости использованных предприятием покупных ресурсов пересчитывается себестоимость реализованной продукции.

В итоге описанного пересчёта выручки (объёма реализации) и операционных издержек пересчитывается (дополнительно объективизируется) показываемая предприятием прибыль.

4.2. РЕНТАБЕЛЬНОСТЬ ПРЕДПРИЯТИЯ

Различают следующие виды рентабельности:

- 1) рентабельность предприятия по его текущим операциям;
- 2) рентабельность предприятия по инвестированному в него капиталу.

Рентабельность предприятия по его текущим операциям представляет собой отношение текущей прибыли предприятия к его текущим операционным издержкам.

Рентабельность предприятия по инвестированному в него капиталу вычисляется как отношение текущей прибыли предприятия к величине инвестированного в него (ранее) капитала.

Рентабельность предприятия по его текущим операциям является показателем эффективности предприятия с точки зрения того, как в нём «работают» оборотные средства.

Рентабельность предприятия по инвестированному в него капиталу (её также называют «доход на инвестированный капитал» или «доход на инвестиции») служит показателем эффективности предприятия с учётом того, как в нём «работает» основной капитал инвесторов (акционеров) и долгосрочных кредиторов.

Рентабельность предприятия по его текущим операциям важна для менеджеров, работников и краткосрочных кредиторов.

Рентабельность по инвестированному капиталу отвечает интересам инвесторов (в первую очередь – собственников) фирмы. Очевидно, наиболее ценен этот показатель, когда он определяется как средняя величина в реальном выражении за достаточно длительное время. Обе указанные рентабельности должны рассчитываться по объективизированным прибылям. При этом рентабельность по текущим операциям в знаменателе имеет также объективизированные операционные издержки или сумму себестоимости реализованной продукции, отчислений на износ и амортизацию и накладных расходов.

В качестве оценки инвестированного в предприятие капитала при расчёте показателя «доход на инвестированный капитал» в зависимости от того, на какую часть инвестированного капитала рассчитывается этот показатель (на собственный капитал предприятия в интересах его акционеров или на весь инвестированный капитал с целью определения эффективности предприятия для любого долгосрочного инвестора, включая кредиторов), берутся или балансовая стоимость собственного капитала фирмы, или общая сумма его активов.

В целях более объективного отражения эффективности предприятия с позиции любого его долгосрочного инвестора при расчёте рентабельности предприятия по инвестированному в него капиталу с текущими прибылями предприятия можно рекомендовать соотносить не балансовую стоимость активов фирмы (она, будучи остаточной балансовой стоимостью, зависит от применяемых методов амортизации), а их первоначальную (восстановительную) стоимость, по которой на доверенные предприятию деньги фактически приобреталось (создавалось собственными силами) его имущество.

Суждения о нормальности или ненормальности всех показателей рентабельности предприятия выносятся на основе сравнения их с аналогичным образом рассчитанными показателями сопоставимых по размеру открытых компаний той же отрасли (на основе их публикуемых финансовых отчётов).

Рентабельность рассматриваемого предприятия может быть признана ненормально низкой, если его показатели рентабельности ниже соответствующего среднеотраслевого показателя.

В расчёт берутся только те компании, которые фондовым рынком признаются финансово здоровыми («нормальными»), что отражается хотя бы неснижением (в реальном выражении) курса их акций. При потрясениях фондового рынка в целом стоимость их акций может снижаться, но с более низким темпом, чем это происходит на всём фондовом рынке.

Критические уровни рентабельности капитала предприятия

Если оценивать предприятие с позиции его акционеров (имеющихся и потенциальных новых инвесторов фирмы), то решающим с их точки зрения показателем в оценке предприятия является показатель съёма чистых прибылей с оставшегося в фирме капитала (с учётом его амортизации), который был ранее помещён в предприятие акционерами.

Этот показатель, согласно терминологии Международных бухгалтерских стандартов, называется return on equity (ROE). В русскоязычной терминологии его принято называть рентабельностью собственного капитала (капитала акционеров, на который, за вычетом обязательств предприятия, при ликвидации фирмы могут иметь претензии её собственники, т.е. акционеры; они же могут претендовать на причитающуюся им часть данного капитала при выкупе фирмой акций).

Рентабельность собственного капитала называют также рентабельностью чистых активов, так как балансовая стоимость собственного капитала по своей величине совпадает с чистыми активами предприятия, т.е. с суммой остаточной балансовой стоимости активов фирмы за минусом всех её обязательств (с очищенной от заёмного капитала стоимостью имущества предприятия).

Для инвесторов (акционеров) предприятия важно, чтобы их оставшийся в предприятии после амортизации капитал работал, как минимум, не менее эффективно, чем, если бы он был перевложен хотя бы на банковский депозит. Поэтому минимально допустимым, с точки зрения инвесторов, критическим уровнем рентабельности собственного капитала предприятия является то её значение, которое за несколько отчётных периодов (не случайно) сравнивается с наблюдавшейся за это же время рыночной ставкой $i_{\text{деп}}$ депозитного процента.

Учитывая позицию инвесторов, необходимо постоянно осуществлять следующее сравнение показателя ROE с текущей рыночной ставкой депозитного процента:

«Чистая прибыль (прибыль после уплаты процентов и налогов) /
собственный капитал (остаточная балансовая стоимость активов
за вычетом заёмного капитала)» > < «Текущая рыночная ставка
депозитного процента», т.е.

$$\text{ROE} > < i_{\text{деп}}$$

Для предприятия (его работников, менеджеров) особенно опасна ситуация, когда его показатель ROE (рассчитывается как возможная для распределения на дивиденды чистая прибыль предприятия к средней за отчётный период балансовой стоимости чистых, после выплаты процентов за кредит и налога, активов фирмы) систематически (не за один период «случайно», а в течение нескольких периодов) оказывается меньше, чем текущая рыночная депозитная ставка процента.

В этой ситуации крупные внешние акционеры предприятия, не связанные с ним отношениями смежничества (кооперации) по поводу выпуска продукции, даже с учётом неизбежных потерь (окончательно убедившись в неэффективности сделанной инвестиции) захотят извлечь свои вложенные в предприятие средства в силу того, что эти средства были бы способны «работать» более эффективно (приносить более высокую прибыль), хотя бы будучи перевложены на банковский депозит.

Непосредственная опасность для предприятия будет состоять в том, что крупные его акционеры, контролирующие менеджеров фирмы, станут заставлять их принять от лица фирмы решение о выкупе ею акций крупных акционеров.

Этот выкуп – по рыночной стоимости акций (даже для закрытых акционерных обществ Закон об акционерных обществах предусматривает определение выкупной цены на основе так называемой обоснованной рыночной стоимости предприятия, которая устанавливается независимым оценщиком бизнеса) – будет производиться за счёт продажи части имущественного комплекса предприятия, так как его накоплений и текущих прибылей, как правило, в подобных ситуациях не хватит. В то же время разрушение имущественного комплекса фирмы делает невозможным выпуск им профильной продукции и доходы от её реализации, что подорвёт само существование предприятия и его ценность как действующей фирмы.

После же того, как о систематически недостаточно высоком (по сравнению с рыночной депозитной ставкой процента) уровне показателя ROE предприятия узнают его мелкие инвесторы (акционеры), следует ожидать, что они, не удовлетворённые показателем ROE, предпримут одновременный (в силу того, что одновременно узнают о прошедшем аудите и представленном собранию акционеров финансовом отчёте акционерного общества) «сброс» акций фирмы на их вторичном рынке (биржевом либо внебиржевом фондовом рынке).

Это приведёт к резкому снижению рыночной стоимости акций предприятия, что:

а) подорвёт его возможности привлекать капитал посредством выпуска новых акций;

б) снизит кредитоспособность компании в глазах ориентирующихся на её рыночную стоимость банков, т.е. уменьшит размер выделяемых предприятию кредитов (особенно под финансирование оборота, т.е. на закупку сырья, материалов, полуфабрикатов, комплектующих изделий, труда, необходимых для выполнения заказов, которые предприятие было бы готово взять на себя, если бы указанное финансирование было обеспечено).

Исключение из правила сравнения инвесторами (обыкновенными акционерами) предприятия показателя ROE с хотя бы депозитной ставкой процента для принятия ими решения об изъятии ранее вложенных в предприятие средств составляют те акционеры фирмы, которые с ней связаны так, что не могут позволить себе принимать решения о перевложении из компании средств только исходя из финансовой нецелесообразности сохранения капитала в предприятии.

К подобным особо связанным с фирмой акционерам относятся:

1) наёмные работники предприятия, заинтересованные в любом случае в сохранении предприятия и неизвлечении из него средств, потому что от предприятия имеют рабочее место и трудовой доход (гораздо больший и надёжный, чем доход с принадлежащего им небольшого количества акций);

2) те менеджеры фирмы, которые с точки зрения их доходов являются такими же наёмными работниками;

3) нефинансовые институциональные инвесторы (другие фирмы-акционеры), являющиеся предприятиями-смежниками, т.е. поставщиками покупных ресурсов или заказчиками, приобретавшими акции данной компании в расчёте не столько на получение дивидендов или прирост рыночной стоимости её акций, сколько на параллельные косвенные доходы в форме дополнительной прибыли в результате того, что приобретённое влияние в компании позволяет получать от неё надёжные льготные заказы либо поставки.

Перечисленные категории инвесторов компании не будут извлекать из неё капитал, когда чистая прибыль предприятия на его собственный капитал (ROE) меньше рыночной депозитной ставки процента, так как у них есть иные (указанные выше не финансовые, а экономические) мотивы сохранения капитала в фирме.

Если оценивать предприятие с позиции его кредиторов, другим критическим показателем рентабельности капитала предприятия выступает рентабельность активов фирмы (return on assets, ROA). Этот показатель характеризует, насколько эффективно на предприятии работает любой оставшийся после амортизации капитал – не важно, собственный либо заёмный. Он представляет собой съём общей операционной прибыли с единицы стоимости имеющихся у предприятия активов. Причём кредиторам интересна здесь именно операционная прибыль, так как платежи за проценты по кредитам являются первоочередными. По краткосрочным кредитам они включаются в калькуляцию себестоимости, по долгосрочным кредитам производятся из прибыли, но ещё до уплаты налога и распределения прибыли на иные нужды.

Кредиторы отслеживают, в каком соотношении показатель рентабельности активов находится с текущей рыночной ставкой $i_{кр}$, по которой на настоящий момент предприятию придётся брать кредиты. Они наблюдают за тем, какое из ниже приводимых неравенств выполняется (за этим же должны постоянно следить и на предприятии):

$$\frac{\text{Операционная прибыль (прибыль до процента и налога)}}{\text{Сумма стоимости активов (капитал после амортизации)}} > i_{кр},$$

т.е.

$$ROA > i_{кр}.$$

Операционная прибыль при этом берётся за отчётный период, а сумма активов рассчитывается как среднегодовая величина (среднеарифметическая из сумм стоимости активов на начало и конец отчётного периода).

Если рентабельность активов предприятия меньше, чем текущая рыночная кредитная ставка, то с точки зрения кредиторов это значит, что предприятие не справится с обслуживанием кредита, т.е. с уплатой за него процентов, потому что прибыли с рубля активов оно раньше зарабатывало меньше, чем нужно для оплаты про-

центов за старые кредиты, и есть все основания считать, что так произойдёт и с новыми кредитами. Кредиторы в этом случае не выделяют новых кредитов или хотя бы сократят их объём.

Без доступа же к кредитам сколь-либо крупное предприятие обойтись не может. Они нужны для постоянного пополнения оборотных средств (на закупку сырья, материалов, услуг, труда и прочего по принимаемым на себя фирмой заказам, лишь по их выполнению оплачиваемых заказчиками), потребность в которых особенно растёт во времена повышенной инфляции, а также для финансирования инвестиций. Следовательно, предприятию необходимо обеспечивать поддержание рентабельности активов на уровне, который бы всё время был выше текущей рыночной кредитной ставки.

Выявление направлений финансового оздоровления с использованием формулы Дюпона

Финансовая диагностика предприятия предполагает необходимость выявления тех направлений его финансового оздоровления, на которых следует сосредоточиться. Для этой цели может использоваться одна из модификаций так называемого анализа Дюпона, которая ниже условно именуется формулой Дюпона.

Она помогает понять, из-за чего оказывается недопустимо низким главный показатель эффективности предприятия с точки зрения его сегодняшних или будущих потенциальных инвесторов (акционеров) – доходность или рентабельность собственного капитала, вложенного в предприятие инвесторами (ROE).

Данный показатель, как известно, представляет собой отношение чистой прибыли (П) (прибыли после уплаты процентов за кредит и налога на прибыль), которая в принципе может быть распределена акционерами, к величине (по балансу) собственного капитала предприятия (СК):

$$ROE = П / СК.$$

В формуле Дюпона рентабельность (доходность) собственного капитала как бы «раскладывают» на другие важнейшие показатели эффективности предприятия, рассматривая последние в качестве факторов, определяющих уровень показателя ROE. Для этого показатель ROE представляют в виде произведения показателей-факторов:

$$\begin{aligned} ROE &= (\text{Прибыль} / \text{Собственный Капитал}) = (\text{Прибыль} / \text{Реализация}) \times \\ &\quad \times (\text{Реализация} / \text{Сумма активов по балансу}) \times \\ &\quad \times (\text{Сумма активов по балансу} / \text{Собственный Капитал}), \\ ROE &= (П / СК) = (П / Р) (Р / \Sigma A_6) (\Sigma A_6 / СК), \end{aligned}$$

где Р – объём реализации (выручка, продажи) предприятия. При наличии у предприятия систематических вне-реализационных доходов вместо реализации может быть использован показатель оборота, в котором к объёму реализации добавляют вне-реализационные доходы предприятия.

Как легко увидеть, перемножение предложенных показателей-факторов при сокращении соответствующих их числителей и знаменателей действительно должно дать уровень показателя ROE.

Финансовый смысл применения формулы Дюпона состоит в том, чтобы установить, какой из коэффициентов, отражающих воздействующие на доходность собственного капитала предприятия факторы, объясняет низкое значение коэффициента ROE. Если установить это, то можно будет увидеть, какой из факторов в хозяйственной деятельности предприятия должен быть главным объектом внимания в антикризисном управлении компанией.

Когда рентабельность собственного капитала предприятия недопустимо низка, по формуле Дюпона это может быть вызвано четырьмя альтернативными возможными ситуациями:

- 1) слишком низок коэффициент «Прибыль / Реализация» (П / Р);
- 2) недопустимо мал коэффициент «Реализация / Сумма активов по балансу» (Р / ΣA_6);
- 3) критично невелик коэффициент «Сумма активов по балансу / Собственный Капитал» (ΣA_6 / СК);
- 4) одновременно слишком низки два или все три из названных финансовых коэффициентов.

Заключение о недопустимо низкой величине того или иного из коэффициентов-факторов показателя ROE должно делаться по результатам сравнения соответствующего финансового коэффициента данного предприятия со среднеотраслевым значением этого коэффициента.

Если показатель оцениваемого предприятия выше среднеотраслевого значения аналогичного коэффициента или равен ему, то рассматриваемый показатель предприятия признаётся нормальным. Недопустимо низким он может быть только тогда, когда его величина оказывается меньше присущего отрасли среднеотраслевого значения.

Информацию для расчёта по отрасли используемых в формуле Дюпона коэффициентов-факторов следует брать из публикуемых финансовых отчётов открытых акционерных обществ, специализирующихся на продукции, которая относится к той же продуктовой группе (согласно принятому Международному классификатору товаров и услуг SIC, Standard Industrial Classification, либо схожему отечественному классификатору ЕГСКП, т.е. Единой гармонизированной системе классификации продукции), что и профильная продукция диагностируемого предприятия.

В случае, когда вся отрасль, что называется, «лежит на боку» (находится в кризисе), необходимо найти хотя бы часть этой отрасли, которая фондовым рынком признаётся здоровой. Иначе говоря, нужно отыскать те открытые компании отрасли, чьи акции не падают в цене (а если и падают, то не быстрее падения всего индекса фондового рынка). Именно по ним тогда и можно подсчитать коэффициенты, перемножаемые в формуле Дюпона. Их можно считать нормальными для специфики отрасли, потому что имеющие такие коэффициенты компании признаются, таким образом, нормальными фондовым рынком.

Рассмотрим теперь выделенные выше ситуации по отдельности.

1. Если на предприятии ниже среднеотраслевого значения оказывается коэффициент «Прибыль / Реализация», то это означает, что продукция предприятия недостаточно рентабельна относительно текущих издержек на её производство и продажу, т.е. недостаточно высок показатель «Прибыль / Себестоимость». Причина в том, что коэффициент «Прибыль / Реализация» функционально связан с рентабельностью продукции, прямо пропорционален ему, так как себестоимость продукции равна разности объёма реализации и прибыли до выплаты процентов за кредит и налога на прибыль.

Значит, в этом случае следует признать, что критичным для предприятия является необходимость повышения рентабельности продукции, чего в краткосрочном плане реально достичь посредством не столько повышения закладываемой в цену штуки продукции прибыли (это требует выигрыша в конкуренции с конкурентами), сколько сокращения текущих издержек предприятия. В свою очередь, последнее наиболее быстро и с наименьшими капиталовложениями обеспечивается снижением постоянных (условно-постоянных) издержек.

Отсюда следует вывод: когда формула Дюпона указывает на решающий вклад в недопустимо низкий показатель ROE_4 слишком малого коэффициента «Прибыль / Реализация», антикризисное управление предприятием должно быть подчинено цели снижения прямых переменных (за счёт совершенствования технологий) и особенно косвенных постоянных (в режиме экономии) текущих издержек предприятия.

2. Если на предприятии ниже среднеотраслевого значения оказывается коэффициент «Реализация / Сумма активов по балансу», то можно считать, что на предприятии недостаточно высока фондоотдача, т.е. съём производимой и реализуемой продукции с имеющихся активов.

Даже на фоне повышенной капиталоемкости отрасли это может быть вызвано:

- а) наличием на предприятии излишнего «неработающего» имущества;
- б) неэффективностью сбыта;
- в) незагруженностью производственных мощностей (что также может сводиться к неэффективности сбыта, но может объясняться и недостаточностью общего спроса или неудовлетворительной конкурентоспособностью продукции);
- г) низкой конкурентоспособностью самого предприятия, не обеспечивающего надлежащего технического обслуживания своих товаров длительного пользования, не выполняющего других своих обязательств как поставщика (по удовлетворению рекламаций, возмещению ущерба от задержки поставок и др.) или не способного пойти навстречу клиентам в части условий поставки и оплаты продукции (предприятие работает только на определённых, удобных для себя базисах поставки, не готово предоставлять рассрочку в оплате и т.д.);
- д) устаревшими и неэкономичными применяемыми технологиями;
- е) недостатком оборотных средств для более полной загрузки производственной мощности по имеющей спрос продукции.

В контексте антикризисного управления из перечисленных причин наиболее оперативно устранимым фактором пониженной фондоотдачи является наличие на предприятии «избыточных активов». Следовательно, когда формула Дюпона свидетельствует о том, что решающий вклад в недопустимо малый показатель ROE делается ненормально низким коэффициентом «Реализация / Сумма активов по балансу», основное внимание в ориентированном на ближайшее будущее антикризисном управлении следует сосредоточить именно на выявлении на предприятии излишнего имущества и скорейшей его продаже (точнее, на выводе этого имущества, включая даже возможное его списание, спонсорское дарение либо реализацию по цене лома), что позволит хотя бы сэкономить на текущих затратах по обслуживанию этих активов и на налоге на стоящем на балансе предприятия имуществе.

3. Если на предприятии меньше своего среднеотраслевого значения оказывается коэффициент «Сумма активов по балансу / Собственный Капитал», то можно констатировать, что в фирме по сравнению с нормальным для отрасли уровнем слишком мало используется взаимного капитала.

В самом деле, коэффициент «Сумма активов по балансу / Собственный Капитал» функционально связан с характеризующим структуру капитала фирмы коэффициентом «Заемный капитал / Собственный Капитал» $ЗК/СК$. Это видно из следующих равенств (где сумма активов по балансу обозначена как ΣA_6):

$$\Sigma A_6 / СК = \Sigma A_6 / (\Sigma A_6 - ЗК);$$

$$ЗК = СК (ЗК / СК);$$

$$\Sigma A_6 / СК = \Sigma A_6 / [\Sigma A_6 - СК (ЗК / СК)];$$

$$ЗК / СК = \frac{\Sigma A_6 - 1 / (\Sigma A_6 / СК) - 1}{СК}.$$

Следовательно, чем ниже коэффициент «Сумма активов по балансу / Собственный Капитал», тем пропорционально ниже и соотношение ЗК / СК заёмного и собственного капитала предприятия.

Отсюда вытекает вывод: когда формула Дюпона указывает на решающий вклад в недопустимо низкий показатель ROE ненормально незначительного для отрасли коэффициента «Сумма активов по балансу / Собственный Капитал», главным предметом антикризисного управления должно стать выявление возможностей привлечения дополнительных заёмных средств, которые, однако, не должны снизить ликвидность предприятия (его коэффициент текущей ликвидности как отношение оборотных средств к краткосрочной задолженности). Следовательно, внимание надо уделить привлечению только преимущественно долгосрочных кредитов, в том числе инвестиционных.

4. Если в правой части формулы Дюпона одновременно два или три из перемножаемых коэффициентов оказываются ниже их среднеотраслевых уровней, то, очевидно, в антикризисном управлении следует делать акцент тоже одновременно на соответствующие главные направления, отдавая, однако, приоритет тем из выше названных направлений, которые позволяют привести в норму (повысить) коэффициенты, в наибольшей мере «отстающие» от своего среднеотраслевого уровня.

5. СОДЕРЖАНИЕ ПРОЦЕССНЫХ ИННОВАЦИЙ

Вся совокупность процессных антикризисных инноваций, которая анализируется ниже, представлена на рис. 5.1.

Эта совокупность инноваций развёртывается в систему более частных процессных нововведений.

Наиболее капиталоемкие процессные технологические инновации направлены прежде всего на совершенствование технологических процессов выпуска продукции, позволяющих изготавливать более качественную или дешёвую продукцию. Эти инновации также требуют специфических прикладных научно-исследовательских работ (ПНИР). Однако, если обновление технологических процессов значительно (особенно когда оно включает в себя переключение на новые для предприятия материалы, полуфабрикаты и компоненты), они могут предполагать обновление и реализующего новые технологические процессы *технологического оборудования*.

В этом случае придётся размещать заказы на разработку и поставку такого оборудования специализированным предприятиям. Придётся «проходить» цикл работ по опытно-конструкторской разработке нового технологического оборудования и оснастки (ОКР_{тоc}) и их опытно-производственной доводке (ОП_{тоc}), отражённых при рассмотрении продуктовых инноваций цепочкой «ОКР_{тоc} – ОП_{тоc}».

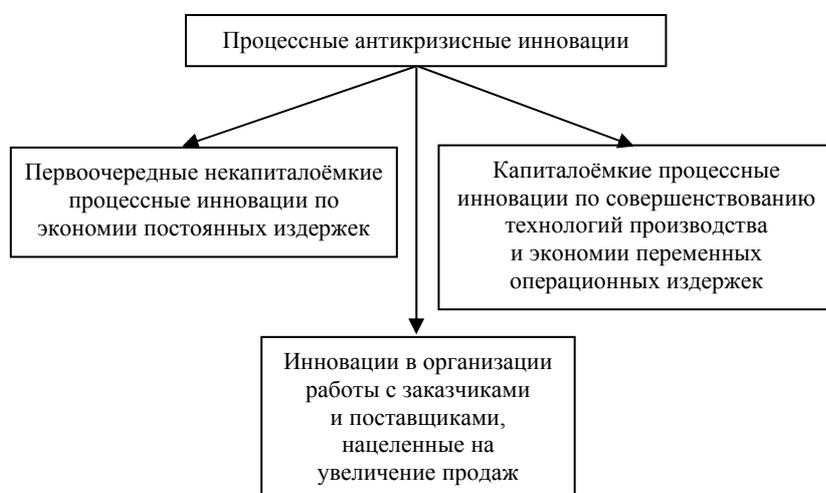


Рис. 5.1. Совокупность процессных антикризисных инноваций

Новые технологические процессы требуют проведения специальных проектно-технологических работ (ПТР), которые не сводятся только к разработке соответствующей технологической документации (по технологическим регламентам, рецептуре, последовательности операций и др.), но зачастую предполагают также разработку и изготовление опытно-промышленных установок. Тем не менее антикризисные процессные инновации в технологиях нуждаются в проведении специальных проектно-технологических работ. Они могут так же, как и в случае продуктовых технологических инноваций, сопровождаться работами по проектированию (Пр), строительству, монтажу, наладке и пуску (СПН) новых производственных мощностей.

Освоение нового технологического процесса в промышленных условиях, если продукция может продаваться в значительных размерах, предполагает передачу документации по технологическому процессу в серийное (массовое) производство и строительство реализующей новый технологический процесс промышленной установки (ПУ). Причём работы по проектированию и строительству нового завода (цеха), где будет поставлена промышленная установка, проводятся параллельно-последовательно с работами по созданию нового технологического процесса, так что его подтверждённые на опытно-промышленной установке параметры закладываются в проект нового завода (цеха).

Финансовым результатом процессных технологических инноваций выступает освоение продаж прежней (при наличии неудовлетворённого спроса на неё) либо более качественной продукции (ОПр). При этом пропорция, в которой обычно капиталовложения в проект процессной технологической инновации делаются в продвижение дополнительно производимой или более качественной продукции (по её рекламе, авансированию договоров на продажи и др.), составляет не менее 20 % от общего размера инвестиций в создание и освоение нового технологического процесса и нового технологического оборудования.

Последовательность работ по созданию и освоению процессных технологических инноваций отражена на рис. 5.2.

Если новый технологический процесс себя коммерчески оправдывает, то для расширения выпуска продукции проектируется, строится, монтируется, налаживается и запускается реализующая этот процесс промышленная установка. Иногда освоение нового технологического процесса на промышленной установке по сравнению с его осуществлением на опытно-промышленной установке требует дополнительных исследований

и разработок (корректировок в конструкции промышленной установки), так как осуществление того же процесса в большем масштабе на промышленной установке поначалу, как правило, не подтверждает технических параметров, достигнутых на опытно-промышленной установке.

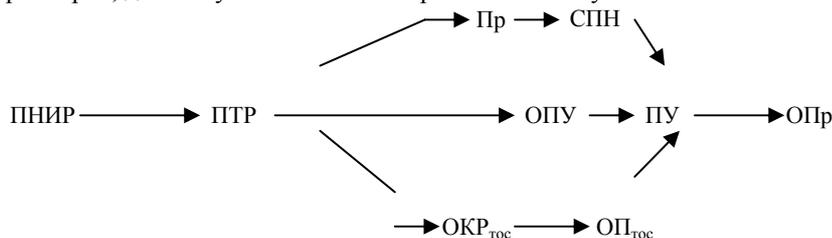


Рис. 5.2. Работы по созданию и освоению процессных технологических инноваций

Весь комплекс работ по созданию и освоению нового технологического процесса могут брать на себя специализированные *инжиниринговые компании*, строящие свою деятельность на проектировании реализующих новый технологический процесс производств (поэтому такие компании базируются на соответствующих проектных институтах) и координации работ всех привлекаемых субподрядчиков по исполнению проекта создаваемого производства.

Чем более выражен финансовый кризис на предприятии, тем, очевидно, менее комплексными в смысле осуществления всех обозначенных на рис. 5.2 стадий должны быть антикризисные процессные инновации.

5.1. ПЕРВООЧЕРЕДНЫЕ ПРОЦЕССНЫЕ ИННОВАЦИИ В АНТИКРИЗИСНОМ УПРАВЛЕНИИ

«Классическими» процессными инновациями в антикризисном управлении считаются те новшества в процессах функционирования предприятия, которые способны привести к скорейшим результатам в финансовом оздоровлении фирмы.

Таковыми процессными нововведениями, как правило, являются усовершенствования, не затрагивающие выпускаемого предприятием продукта (т.е. не обязательно подразумевающие одновременное внедрение продуктовых инноваций). Это инновации, не требующие каких-либо значительных стартовых инвестиций и времени для их реализации.

Инновации, вносимые в технологические процессы выпуска продукта, не отвечают указанным критериям. Они – за исключением мелких рационализаторских предложений и мероприятий по укреплению технологической дисциплины в расходе покупных ресурсов – требуют и более серьёзных капиталовложений, и большего времени.

Технологические процессные новшества, конечно, ориентированы на конкретный выпускаемый продукт, который, в свою очередь, может оказаться предметом обновления или радикальной смены. Поэтому нововведения в технологические процессы производства продукта обычно не относят к категории первоочередных процессных антикризисных инноваций.

Тем не менее сравнительно более капиталоемкие процессные технологические инновации тоже могут оказаться вполне реалистичными для антикризисного управления (как по доступному финансированию, так и по срокам окупаемости).

В качестве же первоочередных процессных антикризисных инноваций обычно выступают:

- мероприятия по экономии постоянных (условно-постоянных, не зависящих или слабо, в пределах данного интервала объёма выпуска и продаж, зависящих от объёма выпуска продукта) операционных расходов предприятия;

- неотложные новшества в управлении персоналом фирмы;

- нововведения в организации работы с заказчиками (покупателями) и поставщиками (подрядчиками).

Мероприятия по экономии постоянных (условно-постоянных) операционных расходов важны потому, что от уровня указанных расходов в наибольшей степени зависят прибыли предприятия и остающиеся у него на счёте средства.

При сокращении этих издержек особого внимания заслуживает рассмотрение возможности неотложного сокращения административно-управленческих расходов. На сравнительно крупных и ранее финансово благополучных предприятиях именно они, как правило, являются завышенными. Более подробно вопросы, связанные с сокращением этих расходов, будут проанализированы в связи с инновациями в управлении персоналом фирмы.

Наиболее «тонкая» проблема в комплексе задач по уменьшению постоянных (условно-постоянных) расходов предприятия – это проблема нефункционирующих (избыточных) активов и издержек по их содержанию. Дело в том, что некоторые активы фирмы и издержки по их эксплуатации или оплате могут быть ошибочно отнесены к категории тех, которые следует сократить. В действительности же такие активы, как это выясняется при анализе целесообразности освоения новых продуктов, вполне в состоянии оказаться необходимыми для

освоения выгодных продуктовых новшеств. Следовательно, подобные активы и расходы по их содержанию ни в коем случае не должны быть объектом сокращения.

То же касается и персонала, который обслуживает указанные активы, является сам по себе (точнее – его опыт, знания, ноу-хау) нематериальным активом предприятия, который понадобится фирме при освоении новых выгодных и перспективных продуктов.

Экономия на постоянных (условно-постоянных) издержках является первоочередным объектом внимания антикризисного управляющего в случаях, когда критическим моментом для вывода предприятия из финансового кризиса служит достижение им ранее не обеспечивавшегося объема Q_a безубыточного выпуска и продаж, при котором постоянные издержки C_f хотя бы полностью покрываются разницей между выручкой от продаж продукта и прямыми переменными издержками. Однако при этом простое увеличение объема выпуска (за счёт роста производственной мощности или задействования имеющегося резерва неиспользуемых мощностей) либо наращивание объема продаж (за счёт лучшей организации продаж, проведения рекламных кампаний и др.) невозможны – так что оказывается необходимым не столько «перешагнуть» через сложившийся порог количества выпускаемого и продаваемого продукта, обеспечивающий хотя бы безубыточность операций с продуктом, сколько «сдвинуть» этот порог в меньшую сторону, снизить критический объем Q_a .

Причинами такой ситуации являются:

- 1) отсутствие на предприятии резерва производственных мощностей;
- 2) нехватка времени или инвестиций на расширение мощностей;
- 3) ограниченный спрос на выпускаемый продукт;
- 4) острая конкуренция на рынках сбыта продукта;
- 5) недостаточное предложение покупных ресурсов, необходимых для увеличения выпуска продукта;
- 6) сильная конкуренция за доступ к упомянутым (качественным и предлагаемым по доступной цене) покупным ресурсам.

Заметим, что возникновение описанной ситуации особенно вероятно применительно к продуктам (предприятиям, специализирующимся на их выпуске), которые:

- а) требуют высокой доли и объема вложений в специальные активы, необходимые для производства (продаж) рассматриваемой продукции и непригодны для выпуска или реализации иных продуктов;
- б) ориентированы на достаточно узкие целевые рыночные сегменты;
- в) являются товарами длительного пользования, сложными в эксплуатации, дорогими и относящимися к категории «товаров доверия» (confidence goods, выявление качества которых по сравнению с качеством товаров конкурентов требует не только времени, но и затрат потребителя на повышение своей компетенции по поводу товара) – так что увеличить свою долю на рынке сбыта подобного товара предприятию, можно лишь потратив серьезные средства, время и усилия на продвижение своей внушающей доверие потребителю «торговой марки»;
- г) предполагают в качестве важного фактора их конкурентоспособности и расширения продаж значительные затраты и время на организацию системы своего предпродажного, гарантийного и послегарантийного обслуживания.

Таким образом, первоочередная необходимость экономить на постоянных (условно-постоянных) издержках возникает для предприятий, специализирующихся на выпуске наукоёмких высокотехнологичных товаров и услуг, к которым как раз и оказываются чаще всего применимы перечисленные признаки.

Если же обобщить сами основные направления экономии постоянных (условно-постоянных) издержек предприятия, то таковыми следовало бы признать экономию:

- на аренде избыточных активов;
- на покупке в собственность предприятия активов, которые ему понадобятся лишь спустя определённое время;
- вследствие продажи активов, которые классифицируются как нефункционирующие (избыточные) и могут быть либо проданы, либо сданы в аренду до возникновения в них потребности (например, в связи с планируемым освоением новых продуктов);
- на административно-управленческом и вспомогательном (обслуживающем) персонале;
- на производственном персонале, нанятом ранее в интересах выпуска продуктов, ставших невыгодными (в том числе и в перспективе);
- в результате непродления платежей по поддержанию прав собственности (преимущественных прав) на нематериальные активы типа патентов, лицензий, разнообразных льгот и т.п. (включая издержки на мониторинг соблюдения своих исключительных прав, на оплату услуг постоянно нанятых консультантов и юристов и др.);
- на отчислениях по амортизации избыточных активов, а также на отчислениях в резервные фонды, страхующие риски прекращаемых операций (включая снимаемые с производства продукты).

Неотложные новшества в управлении персоналом фирмы сводятся к следующим главным группам:

- 1) общий пересмотр системы трудовых отношений с работниками предприятия;
- 2) пересмотр трудовых отношений с носителями технологического и коммерческого ноу-хау фирмы;
- 3) перевод максимальной части персонала из категории оплачиваемых повременно в категорию оплачиваемых сдельно-прогрессивно или сдельно-премиально;

4) внедрение прогрессивных и быстродействующих приёмов повышения эффективности труда той части персонала, чья заработная плата остаётся элементом постоянных (условно-постоянных) расходов предприятия.

Общий пересмотр системы трудовых отношений с работниками предполагает ту или иную степень учёта и освоения следующих новых аспектов этой системы, которые должны быть привнесены в управление финансово кризисным, но сохраняемым как действующее предприятием.

Во-первых, необходимо срочно рассмотреть, с кем из работников предприятия стоит сохранить трудовые отношения по схеме содержания их в штате фирмы, а с кем целесообразно перейти на заключение контрактов трудового подряда – имея в виду, что последние предполагают обязательства предприятия по оплате труда работников лишь при наличии у фирмы как у заказчика конкретного объёма работ (заказа на них) для привлекаемого работника.

Такая постановка вопроса, подчеркнём, кардинально отличается от ситуации, когда работник, находясь в штате предприятия, просто сдельно оплачивается. Ведь при сдельной оплате труда вполне возможно, что предприятие должно будет выплатить причитающиеся работнику суммы, если он выполнил служившие базой для сдельных расценок операции, которые тем не менее не привели к увеличению выпуска и продаж готовой продукции (пример – оплата изготовления годных комплектующих изделий, не использованных в предложенных к реализации финальных продуктах).

Очевидно, что первыми кандидатами на сокращение в указанном свете являются должности административно-управленческого и вспомогательного (обслуживающего) персонала. Последнее должно включать и вспомогательный производственный персонал типа рабочих и инженерно-технических работников вспомогательных производств и технических служб (например, инструментального или транспортного цехов или участков, отделов стандартизации или технической безопасности и т.д.). Лишь во вторую очередь можно было бы затронуть сокращениями персонал конструкторов и технологов, имеющих отношение к созданию особо выгодных и быстро окупающихся новых продуктов и технологических процессов, которые, как отмечалось выше, сами по себе способны служить эффективными антикризисными инновациями.

Во-вторых, то же самое целесообразно рассмотреть в отношении переключения в трудовых отношениях с работниками, выполняющими чётко очерченные задания, на договоры не трудового, а предпринимательского подряда (предполагающие то, что такие работники юридически будут выступать в качестве контрагентов предприятия, действующих как индивидуальные предприниматели).

Здесь дело заключается в том, что подобная организация отношений с работниками, выполняющими чётко очерченные задания фирмы, способна оказаться взаимовыгодной как для предприятия, так и для его работников. Действительно, предприятие в этом случае сможет совершенно законным образом экономить на налогах и сборах в связи с выплачиваемой заработной платой, а работник, выступая в качестве предпринимателя, будет вправе уменьшать свой налогооблагаемый доход на сумму расходов, обусловивших возможность его появления (получая от того же самого предприятия-нанимателя документальные подтверждения данных расходов – типа акцептованных товарных чеков на приобретение материалов, заверенных актов по амортизации предметов, которые могут квалифицироваться как основные фонды и инвентарь, необходимый для выполнения порученных предприятием заданий).

К тому же работник, уже получающий значительные и подпадающие под прогрессивное налогообложение суммы, сможет избежать увеличения заявляемых трудовых доходов, которое повлекло бы за собой применение к этим доходам повышенных ставок налогообложения.

Переход на предпринимательские подряды может оказаться разумным в отношениях с работниками, чьи услуги:

- подразумевают очень высококвалифицированный труд, постоянную оплату которого посредством назначения выполняющим его лицам адекватных окладов предприятие не способно выдержать;
- ответственны и чреватые для фирмы в случае их некачественного исполнения значительным прямым и/или косвенным (упущенной выгодой) материальным ущербом;
- требуются предприятию относительно эпизодически (как например, услуги юрисконсультов, экономистов-аналитиков, технических консультантов и т.п.).

В-третьих, следует проверить, стоит ли перезаключать срочные трудовые контракты – а возможно, разорвать действующие контракты, найдя формальные юридически корректные для этого основания – с ключевыми работниками-носителями коммерческого и технологического ноу-хау фирмы.

В нормальных условиях (условиях финансово здорового существования предприятия) с такими работниками (которые, как правило, являются либо видными менеджерами, имеющими доступ к коммерческим секретам фирмы, либо ведущими научно-техническими сотрудниками – носителями технических секретов предприятия) обычно действительно рекомендуется заключать и строго выполнять срочные (на заранее обусловленный неизменный срок) и предусматривающие высокую тарифно-окладную оплату трудовые контракты на занятие этими работниками определённой должности (исполнение ими определённых должностных обязанностей). Это помогает фирме удерживать подобных работников, сохранять соответствующий ценный нематериальный актив («подобранный и обученный персонал»). Однако тогда, когда предприятию грозит банкротство или когда оно уже наступило, приходится жертвовать перспективными интересами фирмы ради сокращения постоянных трудовых расходов фирмы, обусловленных необходимостью выплачивать по указанным срочным контрактам вы-

сокую заработную плату (в виде твёрдых тарифов и/или окладов), в краткосрочном плане не влияющую на объём выпуска и продаж продукта.

Пересмотр трудовых отношений с носителями технологического и коммерческого ноу-хау фирмы, помимо отмеченного выше простого прекращения трудовых отношений с некритически важными для ближайших перспектив предприятия носителями его ноу-хау, должен предусматривать рассмотрение также следующих моментов:

1) с критически важными для ближайших перспектив предприятия носителями его ноу-хау целесообразно перейти на систему отношений, предусматривающую меньшую долю в оплате их труда высокой тарифно-окладной части, но взамен гораздо большую долю для них премий в форме участия в прибылях или продажах (выручке от продаж) продукции и услуг на основе использования соответствующего ноу-хау. Таким образом, предприятие сможет избавиться от части непосильного бремени постоянных трудовых издержек, заменив их на гибкие и имеющие место позже выплаты в случае коммерческого успеха применения рассматриваемого ноу-хау;

2) имеет смысл проверить, по-прежнему ли все работники, с кем до сих пор существовали срочные и предусматривающие высокие оклады трудовые контракты, относятся к категории носителей ключевого для предприятия ноу-хау; причём для финансово-кризисного предприятия главным критерием «отсева» соответствующих кандидатур должно быть то, является ли это ноу-хау конкурентным преимуществом, значимым для самых ближайших перспектив на получение дополнительных доходов (от внедрения антикризисных инноваций) либо для поддержания уровня уже получаемой выручки;

3) в тех случаях, когда с носителями рассматриваемого ноу-хау на настоящий момент не заключено срочных трудовых контрактов, такие контракты (с максимально возможным, в зависимости от их требований, низким уровнем тарифно-окладной части заработка) должны быть заключены; в них следует также предусмотреть прямую договорную ответственность носителей ноу-хау предприятия за передачу его третьим лицам и/или за использование охраняемого ноу-хау фирмы в собственных предприятиях (бизнесах) нанимаемых по этим контрактам работников; в заключаемых контрактах необходимо также отразить то, что права на патентование всех изобретений, вновь делаемых носителями технологического ноу-хау фирмы, передаются работодателю.

Перевод максимальной части персонала из категории оплачиваемых повременно в категорию оплачиваемых сдельно-прогрессивно или сдельно-премиально направлен на уменьшение той части издержек предприятия, которая при повременной оплате труда не зависит от объёма выпуска и продаж готовой продукции (услуг), и связан со следующими обстоятельствами:

– сдельно-прогрессивная система оплаты труда представляет собой систему оплаты труда, в основу которой кладутся содержащиеся в действующем общероссийском тарифно-квалификационном справочнике расценки за выполнение работ определённого уровня (разряда) сложности регулярно аттестуемыми работниками определённого уровня (разряда) квалификации; при этом, сверх того, выполнение задаваемых работодателем (не государством) норм выработки (в штуках деталей, единицах массы сырья и т.п. за одну смену, рабочую неделю, месяц) в более короткие сроки, чем те, на которые рассчитаны указанные нормы, стимулируется пропорциональным увеличением оплаты труда из основного фонда заработной платы предприятия, что гарантируется наличием в условиях оплаты труда простого положения о пропорциональном увеличении используемых в этих случаях расценок;

– сдельно-премиальная система отличается от описанной выше системы тем, что перевыполнение норм выработки стимулируется не увеличением расценок, гарантированно оплачиваемых из основного фонда заработной платы, а возникновением премиальных обязательств фирмы, которые, однако, могут быть выполнены только при публичном объявлении ею прибылей (в счёт выплат из прибылей);

– сдельно-прогрессивная система оплаты труда должна быть «завязана» на конечный результат, т.е. на выпуск годной небракованной продукции (иначе сдельные выплаты по изготовлению некачественных полуфабрикатов и/или комплектующих изделий всё равно окажутся частью подлежащих сокращению постоянных издержек предприятия, не зависящих от объёма выпуска качественного финального продукта);

– с учётом не столько объёма выпуска, сколько объёма продаж предприятия как сдельно-прогрессивная, так и сдельно-премиальная система оплаты труда способны уменьшить постоянные издержки фирмы лишь при условии внедрения в ней системы контроля качества, которая позволила бы выявлять текущий брак выполняемых работниками операций (брак деталей, полуфабрикатов, результатов промежуточных технологических переделов финального продукта), не ожидая выявления брака готовой предлагаемой к реализации продукции, когда ранее выплаченные работникам суммы заработной платы уже не могут быть законным способом возвращены (помимо решения суда); подобные системы контроля качества являются весьма дорогостоящими, что не позволяет уже не обладающим ими финансово кризисным предприятиям реально рассчитывать на уменьшение постоянных издержек путём введения сдельно-прогрессивной либо сдельно-премиальной систем оплаты труда.

Внедрение прогрессивных и быстродействующих приёмов повышения эффективности труда той части персонала, чья заработная плата остаётся элементом постоянных (условно-постоянных) расходов предприятия, предполагает, что:

1) необходимо резкое повышение трудовой дисциплины и размера санкций за её нарушение; при этом рекомендуется вводить правила, которые бы предусматривали различные подробно дифференцированные и достаточно чувствительные наказания за нарушения трудового распорядка;

2) в качестве меры, профилактически повышающей мотивацию к инициативному и добросовестному труду административно-управленческого персонала среднего и нижнего уровня, а также вспомогательного технического персонала, можно было бы практиковать отправление подобного рода работников, необходимость в чьих услугах на ближайшее время отсутствует, в оплачиваемые на уровне минимальной заработной платы внеочередные отпуска в связи с временной избыточностью их рабочих мест;

3) на этот и иные небольшие по длительности периоды рационально привлекать временно нанятых и исполняющих обязанности отправленных в отпуск работников (стажёров, кандидатов на занятие формально других должностей, практикантов и др.);

4) перевод (с заключением индивидуальных трудовых контрактов в тех случаях, когда их до сих пор не было) работников административно-управленческого аппарата и служб сбыта и закупок с тарифно-окладной оплатой труда на оплату их работы преимущественно в виде премий, выплачиваемых из прибыли фирмы (и при её наличии) в зависимости от её прироста, обусловленного результатами труда указанных работников (экономией операционных расходов, дополнительными рентабельными – не ниже назначенного норматива – продажами, удешевлением материально-технического снабжения и др.).

5.2. АНТИКРИЗИСНЫЕ ИННОВАЦИИ В ОРГАНИЗАЦИИ РАБОТЫ С ЗАКАЗЧИКАМИ (ПОКУПАТЕЛЯМИ) И ПОСТАВЩИКАМИ

Инновации касаются, с одной стороны, «стратегии» работы с названными контрагентами (партнёрами) по сделкам, а с другой стороны – с организацией договорной работы предприятия.

В том, что относится к «стратегии» работы с контрагентами и клиентами (тоже контрагентами по сделкам) главным является следующее.

1. Выявить надёжных и ненадёжных контрагентов (заказчиков или поставщиков).
2. Переключиться с имеющихся ненадёжных на надёжных выявленных контрагентов (включая заказчиков).

Выявление надёжных и ненадёжных контрагентов должно заставить предприятие срочно осуществить мероприятия, сводящиеся к тому, чтобы определить платёжеспособность, дееспособность и нефиктивность имеющихся и предлагающих себя (потенциальных) заказчиков и поставщиков. Причём все эти три момента должны проверяться как по заказчикам (клиентам) фирмы, так и по её поставщикам. Это объясняется тем, что, например, нефиктивный и дееспособный поставщик, будучи недостаточно платёжеспособным, точно так же и именно из-за дефицита оборотных средств может сорвать заключённый контракт, как и по той же причине его не выполнит в части оплаты заказа недостаточно платёжеспособный клиент.

Что касается *платёжеспособности* контрагентов по сделкам, то:

1) необходимо наладить постоянный «мониторинг» (наблюдение, отслеживание) и анализ публикуемых финансовых отчётов тех главных (на кого приходится повышенная доля оборота предприятия) поставщиков и заказчиков (клиентов), которые по своей юридической форме являются открытыми акционерными обществами и обязаны публиковать указанные годовые отчёты (отчёты о прибылях и убытках, балансы и пр.). Если они нарушают Закон Российской Федерации об акционерных обществах и не публикуют таких отчётов, то следует активно добиваться доступа к этим отчётам через суд. Могут использоваться также публиковавшиеся при выпуске новых акций проспекты эмиссии.

Анализ финансовых отчётов поставщиков и клиентов должен быть нацелен на расчёт по опубликованным балансовым отчётам основных финансовых коэффициентов контрагентов и сравнение полученных их значений со среднеотраслевыми величинами тех же коэффициентов по соответствующей отрасли, в которую входит конкретный поставщик или заказчик. В случае, если данные по отрасли отсутствуют, либо не могут быть положительной базой для сравнения (в силу возможного общего кризиса соответствующей отрасли), достаточно сравнить финансовые коэффициенты контрагента с финансовыми коэффициентами хотя бы одного заведомо финансово здорового предприятия, аналогичного (в первую очередь по продукту и размеру) с предприятием-контрагентом. При этом объективным признаком финансового здоровья упомянутого предприятия-аналога может быть тот факт, что курсовая стоимость его акций на биржевом либо внебиржевом фондовом рынке в реальном выражении (в постоянных ценах, очищенная от инфляции) как минимум не падает.

В интересах оценки платёжеспособности главных поставщиков и клиентов основное внимание должно быть обращено на выявление и сравнительную оценку по ним коэффициентов текущей и немедленной ликвидности.

Критерий оценки платёжеспособности по указанным коэффициентам сводится к простому суждению: те поставщики и клиенты, у кого коэффициенты текущей и особенно немедленной ликвидности свидетельствуют о меньшей степени покрытия текущими активами краткосрочной задолженности, чем это присуще отрасли или финансово здоровому предприятию-аналогу, считаются недостаточно платёжеспособными. От взаимодействия с ними следует срочно отказываться;

2) если контрагенты по сделкам не являются открытыми акционерными обществами и получить доступ к их финансовым отчётам не представляется возможным, то могут быть рекомендованы следующие приёмы быстрой косвенной оценки платёжеспособности поставщиков и клиентов (эти же приёмы могут параллельно использоваться наряду с мониторингом и анализом публикуемых отчётов открытых акционерных обществ):

- просьба предоставить банковские гарантии оплаты или поручительства по поставке с оплатой этих услуг стороной, обращающейся с этой просьбой;
- предложение (клиентам) перейти на платежи по документарным аккредитивам с открытием документарных аккредитивов в банке, обслуживающем клиента (оплата услуг по открытию и ведению аккредитива также берётся на себя стороной, обращающейся с данным предложением);
- инициатива по взаимному страхованию крупных сделок в компаниях, страхующих контрактные риски;
- информирование контрагента по сделкам (в первую очередь клиентов) о найме фирм – факторов или заключение договора банком о банковском факторинге.

Суть перечисленных приёмов заключается не в том, чтобы настоять на одном из указанных предложений (в итоге можно от них и отказаться), а в том, чтобы проверить реакцию контрагента по сделкам на эти предложения и по ней сделать вывод о предполагаемой степени платёжеспособности партнёра.

Рассмотрим типичные возможные реакции партнёров по сделкам и вероятный смысл с точки зрения предполагаемой степени платёжеспособности контрагента, реагирующего соответствующим образом.

Банковская гарантия оплаты заказа или поручительство (например, материнской фирмы) могут быть и прошены хотя бы на небольшую часть стоимости контракта. Если контрагент по сделке – при условии компенсации ему стоимости гарантии (поручительства) изъявит принципиальную готовность предоставить гарантию (поручительство), то это является признаком его достаточной платёжеспособности. Если же он сразу реагирует резко отрицательно, то наоборот, это может быть признаком его недостаточной платёжеспособности, так как тогда следует предположить, что причиной подобной реакции является уверенность контрагента в том, что лучше знающие его текущее финансовое состояние банк-гарант или поручитель просто не предоставят требуемого документа. Очевидно, обсуждаемые гарантии или поручительства не должны исходить от зависимых от контрагента (аффилированных с ним «по нисходящей») лиц. Таковыми не должны выступать банк, где партнёр по сделке является крупным акционером или клиентом, или дочерняя компания партнёра.

Сходную логику имеет и предложение о переходе на платежи от сомнительного клиента по оплаченным проводящим проверку предприятием документарным аккредитивам. Банк, обслуживающий партнёра по сделке и знающий его текущее финансовое состояние (информированный об остатке средств на его счетах и об их предыдущей «истории»), никогда не откроет документарного аккредитива (не возьмёт, таким образом, на себя обязательств по платежам) в отношении закупок с его точки зрения ненадёжного плательщика. Поэтому принципиальное отклонение контрагентом указанного предложения также может служить признаком его недостаточной платёжеспособности.

Отказ от взаимного страхования контрактных рисков также способен насторожить того, кто задумывается о платёжеспособности партнёра по крупной сделке, потому что любая специализирующаяся на этом виде услуг страховая компания неизбежно будет доступными ей гораздо более эффективными средствами исследовать платёжеспособность страхователей (хотя бы для того, чтобы оценить для себя рискованность и стоимость страховки в конкретном случае), в том числе контрагента. Знающий о своей недостаточной платёжеспособности партнёр по сделке захочет избежать этой процедуры из опасения распространения этой информации.

«Угроза» открытого факторинга (т.е. предупреждение контрагента о передаче, в порядке контрактной цессии, третьему лицу права истребовать с него долг или отражённую в сделке сумму прямой договорной материальной ответственности за нарушение обязательств поставщика; причём такое третье лицо, фактор, как правило, в состоянии весьма действенно реализовать переданное ему право, требуя, например, компенсации просроченного платежа с учётом процентов и возмещения не только прямого, но и косвенного имущественного ущерба) может сразу «отпугнуть» неплатёжеспособных (и недобросовестных) поставщиков и клиентов;

3) если партнёрами по сделкам являются физические лица (чаще всего тогда речь идёт о заказчиках), то как минимум надо иметь оценочную информацию о платёжеспособности всего целевого для предприятия сегмента рынка, состоящего из физических лиц с определёнными сегментообразующими признаками.

Что касается дееспособности партнёров по сделкам, то в этом отношении следует проверять:

- не является ли контрагент по сделке изначально неправомочным в части взятых им на себя обязательств (например, имеет ли он непросроченную лицензию на соответствующий вид деятельности, если она относится к категории лицензируемых государством);
- не рассматриваются ли против партнёра по сделке в судах такие имущественные иски, по которым суд может принять решение об отчуждении у партнёра того имущества, которое ему необходимо для выполнения своих обязательств (в порядке, например, наложения ареста и судебной распродажи недвижимости и оборудования, без которых поставщик физически будет не в состоянии выпускать заказываемую ему продукцию);
- надёжны ли права (титулы) собственности контрагента на имущество, имеющее ключевое значение для выполнения им контракта (особое внимание здесь следует обращать на надёжность прав собственности, полученных в результате, возможно, незаконно проведённой приватизации, на права собственности, полученной по наследству или согласно другому порядку правопреемственности, включая дарение);

– не заложены (и не перезаложены) ли получаемые от партнёра по рассматриваемому контракту имущественные объекты либо не обременены ли старшими и младшими залогами те виды имущества контрагента, которые понадобятся ему для выполнения своих контрактных обязательств (в любом из этих случаев лицо, входящее в сделку с таким контрагентом, понесёт ущерб);

– не находится ли партнёр по сделке под опекой, не ограничена ли его дееспособность по закону или по условиям каких-либо действующих в его отношении гражданско-правовых документов (в более широком смысле в данном контексте можно говорить о дееспособности в отношении рассматриваемой сделки и тех конкретных лиц, которые её заключают от имени партнёра – например, менеджеров фирмы-партнёра, дееспособность которых ограничивается действующим уставом их фирм, трудовыми контрактами менеджеров, имеющимися у них доверенностями или внутренними документами фирм, регулирующими распределение полномочий между руководителями фирмы; так, зачастую уставами акционерных обществ и обществ с ограниченной ответственностью предусматривается, что крупные заключаемые менеджерами сделки подлежат утверждению собраниями акционеров или пайщиков, т.е. входят в силу лишь после и при условии такой «ратификации»);

– не будут ли использованы (или не используются ли) поставщиком в предоставляемом им продукте технологии, защищённые не принадлежащими ему патентами (по которым поставщику не переданы патентные лицензии) на изобретения и полезные модели, а также не нарушаются ли им иные права промышленной и интеллектуальной собственности (товарные знаки, авторские права и т.п.); если это имеет место, то права собственности предприятия-покупателя подобного продукта на сам продукт и результаты его применения неизбежным образом будут также ненадёжными, что может даже привести к судебной конфискации приобретённого продукта либо имущественных результатов его использования.

Дееспособность контрагента в отношении конкретной рассматриваемой сделки может быть оценена следующими прямыми и косвенными способами:

– требованием всех документов, подтверждающих дееспособность (сохранение дееспособности) партнёра по сделке, непосредственно уполномоченным лицом, от имени партнёра совершать сделку (включая действующую лицензию, устав предприятия-партнёра, документы, подтверждающие полномочия ведущего переговоры лица, а также свидетельствующие о правах собственности на ключевое для сделки имущество);

– получением от партнёра письменных заверений (в виде, например, ответов на письменные запросы, посылаемые в порядке деловой переписки по заключаемому контракту, либо в виде специальной преамбулы в контракте) в своей дееспособности в части всех отмеченных её аспектов; такие заверения в международно принятой контрактной практике называются *warranties*;

– наведением справок по поводу действующих устава и выданных партнёру государственных лицензий на право ведения операций определённого рода в регистрационных палатах по месту регистрации партнёра (устав и выданные лицензии – это открытая для любого пользователя информация);

– обращением в судебные органы по месту юридического адреса контрагента с запросом о принятых судом исках к контрагенту и введшихся с его участием судебных процессах (это тоже открытая для публичного доступа информация);

– проведением проверки патентной чистоты предлагаемого продукта (на основе изучения информации о патентах на технические решения продукта в общедоступных патентных фондах); то же касается проверки каталогов зарегистрированных товарных знаков и «копи-райтов» (авторских прав);

– проверкой прав собственности партнёра на недвижимость в соответствующих общедоступных региональных реестрах недвижимости;

– требованием от контрагента предоставить (или оплатить) страховку титулов собственности на ключевое для контрактных отношений с ним имущество (в России уже существуют специализированные «титульные» страховые компании, которые страхуют риски опротестования прав собственности и взимают тем меньшую плату за единицу своих страховых обязательств, чем, как это следует из проводимых ими исследований, надёжнее страхуемые права собственности).

Что касается проверки *нефиктивности* партнёра по сделке, то:

1) в условиях, когда вновь регистрируется и ликвидируется большое число новых фирм, необходимо опасаться входить в хозяйственные отношения с *подставными фирмами-поставщиками*, которые могут создаваться для прикрытия истинных получателей средств заказчика (они будут незамедлительно, через трансферные сделки по завышенным ценам, через необеспеченные ссуды и т.п., «перекачаны» к тем, кто стоит за подобными подставными фирмами). Заказчикам же товаров и услуг, если их поставка включает элемент авансирования или невозможности быстро проверить качество товара после его оплаты, в этих ситуациях никакой компенсации за напрасно потраченные средства ожидать не приходится;

2) в целях получения мошеннических доходов даже ради единичных, но крупных сделок могут вновь создаваться и после получения авансов срочно ликвидироваться (с распределением свободных от долгов активов) собственно *фиктивные* фирмы (в том числе оформленные на подставных лиц);

3) фиктивные фирмы-поставщики могут быть даже не зарегистрированы (в буквальном смысле несуществующими), однако в договорах с ними для перечисления средств (авансов или оплаты по факту поставки товара, чьё качество выявится позднее) от заказчика могут быть указаны вполне реальные банковские счета третьих лиц;

4) особенно опасна юридическая фиктивность контрагента (поставщика), который является физическим лицом, не зарегистрированным в качестве индивидуального предпринимателя и не несущим тогда полной материальной ответственности за прямой и косвенный ущерб от невыполнения своих обязательств. К этой же категории рисков взаимодействия с фиктивным контрагентом – «индивидуалом» относится и риск оформления последним сделок на имя третьего лица по поддельным или похищенным личным документам;

5) определённые сомнения должна вызывать и ситуация, когда в собственном смысле слова о фиктивности партнёра по сделке говорить нельзя, но может насторожить то, что вместо отношений с солидной и имеющей серьёзную имущественную базу материнской фирмой предлагается заключать договор с её дочерней структурой, которая такой имущественной базой не обладает (а солидарной ответственности по договору материнская фирма не несёт). В наихудшем варианте такой «расклад» в состоянии привести к тому, что:

а) при ненамеренном срыве обязательств партнёром от него – в отличие от материнской фирмы – нельзя будет отсудить какое-либо существенное возмещение причинённого ущерба, так как у такого сравнительно малого предприятия не хватит имущества, на которое можно было бы наложить арест и которое можно было бы получить в порядке компенсации описанного выше ущерба;

б) партнёр (вкуче с материнской фирмой, куда будут тем или иным образом переправлены вырученные средства или полученные поставки) оказывается в положении, когда он объективно способен заранее планировать намеренный срыв своих обязательств, даже сознательно идя, по сути, на ложное банкротство (в суде доказать это намерение и факт ложного банкротства практически будет очень трудно).

В наилучшем варианте описанная ситуация может означать, что материнская фирма сознательно и экономически обоснованно переносит риски и ответственность по наиболее рискованным видам операций (особенно в связи с освоением новых для себя видов деятельности и продуктов) на специально создаваемые дочерние предприятия, но предусматривает своё участие в управлении этими операциями и в прибылях от них (если последние окажутся коммерчески успешными). Как правило, тогда всё же можно найти законные основания для обоснования определённой солидарной ответственности материнской фирмы по долгам непосредственных дочерних исполнителей. Однако это будет связано с высокими судебными издержками и потребует времени.

Поэтому вполне обычными, ненастораживающими случаями, когда нормально иметь дело не непосредственно с материнской фирмой, а с её дочерними филиалами, выступают те ситуации, когда договор предлагается заключать с местными региональными дочерними структурами крупных межрегиональных или даже транснациональных компаний или когда эти дочерние структуры давно созданы (и тогда, кстати, могли успеть накопить собственное значительное имущество) и являются либо частью традиционной сети сбыта (закупки) материнского предприятия, либо просто специализированными на данном продукте производственными фирмами (ранее имевшими статус подразделений дробившейся позднее материнской фирмы).

В целом же, проверяя партнёра на «нефиктивность», рекомендуется:

1) обращать внимание на имущественную базу (сумму активов по их рыночной стоимости), а также на величину уставного капитала партнёра по сделке, если это новый партнёр – при несопоставимой со стоимостью контракта стоимостью этой базы, при прочих равных, заключать договор с ним не стоит;

2) дополнительно проверять на фиктивность недавно учреждённых партнёров;

3) отслеживать «цепочки» учредителей и владельцев контрольных пакетов акций (контрольных паёв) партнёра по сделке и результирующий объём их ответственности (включая солидарную ответственность) за долги и обязательства контрагента; в международной практике на этом специализируются так называемые фирмы – «трейсеры», *tracers*, «следопыты», опирающиеся в своей работе в первую очередь на публикуемые, в том числе предоставляемые по требованию общественности, финансовые отчёты фирм-партнёров, которые должны содержать информацию о владельцах крупных (в США – начиная с размера пакета в 5 %) пакетов их акций или паёв;

4) наводить справки о предыстории учредителей сомнительных предлагающих себя контрагентов, обращая особое внимание на случаи имевших место банкротств их дочерних фирм, а также на имевшие место судебные процессы по признанию их солидарной ответственности за учреждённые (контролируемые) ими дочерние структуры, независимо от исхода этих процессов;

5) в любом случае проводить проверку того, зарегистрирован ли на текущий момент партнёр по крупной сделке по указанному им юридическому адресу, имеет ли он неаннулированный указанный им банковский счёт, не ликвидированы ли его учредители (владельцы контрольных пакетов его акций или контрольных паёв) – учитывая, конечно, какого рода по своему юридическому статусу является партнёр (юридическим или имеющим право на предпринимательскую деятельность физическим лицом); при наличии названного контрагентом своего адреса и банка проверка данной информации не должна составлять особой трудности, так как эта информация является открытой;

6) прибегнуть к услугам местной (по адресу фирмы или её партнёра) торгово-промышленной палаты, являющейся частью сети региональных и национальных торгово-промышленных палат, которые зачастую реализуют программы сертификации (рейтинга) своих членов либо ведут «чёрные» списки nereкомендуемых контрагентов.

5.3. КАПИТАЛОЁМКИЕ ПРОЦЕССНЫЕ ИННОВАЦИИ ПО СОВЕРШЕНСТВОВАНИЮ ТЕХНОЛОГИЙ И ЭКОНОМИИ ПЕРЕМЕННЫХ ОПЕРАЦИОННЫХ ИЗДЕРЖЕК

Процессные инновации по совершенствованию технологий и экономии переменных операционных издержек (C_v) требуют уже, как правило, сравнительно более значительных капиталовложений (даже по внедрению упоминавшихся выше рационализаторских предложений). Однако они дают и более серьёзный эффект, который к тому же имеет долгосрочный характер и сохраняется даже при переключении предприятия на иную продукцию.

Эти инновации предполагают разработку и освоение новых технологий (технологических усовершенствований), а также приобретение в ряде случаев нового оборудования, на котором можно реализовать новые (усовершенствованные) технологические процессы.

Именно из-за состава указанных этапов реализации подобных инноваций, которые необходимо финансировать, инновации по совершенствованию технологий оказываются сравнительно капиталоемкими.

Типичные инновации по совершенствованию технологий направлены на прямое снижение удельного (на единицу готовой продукции, на рубль товарной продукции) расхода:

- электроэнергии;
- топлива;
- на покупку сырья, материалов, полуфабрикатов, комплектующих изделий;
- затрат труда (на оплату труда) основного производственного персонала разных категорий и квалификации (особенно при оплате труда по сдельным формам его оплаты).

Приведённые типы инноваций называют ресурсосберегающими.

Причём наиболее эффективны подобные процессные инновации, если они нацелены на экономию наиболее дорогих и быстро дорожающих покупных ресурсов. Для энергоёмких отраслей это касается в первую очередь электроэнергии и топлива.

К процессным инновациям, позволяющим экономить на покупных ресурсах и снижать переменные издержки, относится также создание и внедрение так называемых ресурсозаменяющих технологий.

Так, после обвального падения обменного курса рубля 17 августа 1998 г. особенно актуальными становятся те новые технологии, которые позволяют заменить резко подорожавшие импортные покупные ресурсы (включая услуги импортного оборудования и импортные запасные части для него) на продукцию отечественных производителей, которая в указанных условиях становится более экономичной и позволяет предприятию экономить на затратах по приобретению соответствующих видов сырья, материалов, полуфабрикатов, компонентов и др.

В более широком смысле ресурсозаменяющими новыми технологиями являются те, которые позволяют выпускать профильную продукцию (используя специальные активы предприятия) с применением более дешёвых (менее быстро дорожающих) ресурсов взамен дорогих (на которые цены растут быстрее).

В стратегическом плане характер ресурсосберегающих технологий определяется уже тем, ориентированы ли они на замену:

- труда капиталом (трудозаменяющие технологии с высокой степенью комплексной механизации и автоматизации);
- капитала трудом (капиталозаменяющие технологии с высокой долей живого труда и затрат на его оплату, которые, кстати, тоже могут быть наукоёмкими).

Если экономика и финансы страны не переживают кризиса, если, в частности, инфляция не является повышенной, то обычно более выгодны трудозаменяющие новые технологии, заменяющие текущие затраты на оплату труда оплатой инвестиций или инвестиционных кредитов (дивидендами, кредитным процентом) по приобретению трудосберегающей техники.

Действительно, при нормальном развитии экономики (в частности, отсутствии существенной безработицы) и поддержании стабильности финансов (при низкой инфляции) цена труда (ставки заработной платы) медленно растёт, а цена на капитал (требуемая дивидендная отдача для вновь привлекаемых акционеров и кредитная ставка) остаётся стабильной. Следовательно, становится более выгодным создавать и внедрять новые капиталоемкие технологии, заменяющие «услуги» дорожающего труда на «услуги» остающегося в прежней цене капитала.

Напротив, если экономика и финансы страны находятся в кризисе (т.е. наблюдается повышенная безработица и инфляция), то цена труда (излишнего) либо вообще падает, либо растёт очень медленно (потому что работникам, даже поддержанным профсоюзами, удаётся добиваться у работодателей лишь постепенной компенсации роста заработной платы «галопирующей» инфляции), в то время как цена капитала увеличивается довольно быстро (так как, например, банки в ответ на инфляцию способны быстро и скоординированно поднять рыночную кредитную ставку). Значит, предприятия в целях экономии переменных операционных издержек оказываются вынуждены переключаться на капиталозаменяющие трудоёмкие технологии, заменяющие «услуги» дорогого капитала на «услуги» сравнительно более дешёвого труда.

Такова, к сожалению, логика рыночной экономики, если на неё смотреть с позиции отдельно взятого финансово-кризисного предприятия.

Заметим, однако, что сами инновации по разработке и освоению как трудозаменяющих капиталоемких, так и капиталосберегающих трудоёмких технологий в любом случае являются капиталоемкими инновациями, потому что требуют особой разработки и мероприятий по освоению.

Примером процессных инноваций, основанных на актуальных ресурсозаменяющих технологиях, являются новые импортозамещающие технологические процессы, ориентированные на применение при выпуске имеющей спрос продукции покупных ресурсов отечественного производства вместо покупного импорта.

Действительно, в результате объявления Россией дефолта по деноминированным в рублях государственным облигациям курс рубля упал приблизительно в 4 раза и сразу сделал нерентабельной продукцию (услуги), выпускавшуюся с использованием импортных покупных ресурсов, если она продавалась на внутреннем рынке, где цены после описанных событий возросли всего лишь в 2–2,3 раза.

В этих условиях перед предприятиями встала проблема: либо уходить с рынка (со всеми соответствующими издержками), либо искать возможности переключения с импорта на остающиеся сравнительно дешёвыми отечественные покупные ресурсы. Причём подобное переключение предполагало решение двух задач:

1) чисто коммерческой – поиска отечественных импортозамещающих поставщиков (что, в частности, предполагало срочную переориентацию службы маркетинга закупок на провинциальные регионы России);

2) более сложной научно-технической – разработки и внедрения таких новых технологических процессов, которые бы смогли без влияния на качество предлагаемых товаров и услуг заменить ранее импортировавшиеся покупные ресурсы (комплектующие изделия, материалы и др.) на их аналоги местного производства.

Не случайно, что в 1999 г. целый ряд российских предприятий в таких поставляющих полуфабрикаты и комплектующие изделия отраслях, как производство арматуры для инженерных коммуникаций (типа водопровода) объектов жилищного строительства (на которые цены в долларовом выражении упали после 1998 г. лишь на 25 – 30 %), стекольное производство и др., сумели привлечь для своего развития десятки тысяч долларов в расчёте на одно среднее провинциальное предприятие (данные Министерства Российской Федерации по делам региональной политики и самоуправления).

Актуальными ресурсосберегающими технологиями в настоящее время в России выступают энергосберегающие технологии, так как тарифы на электроэнергию в нашей стране, как прогнозируется и как наблюдается, будут расти и растут с темпом, явно опережающим темп роста цены на готовую продукцию перерабатывающей промышленности (отчасти это связано также с проблемами РАО ЕС России, обусловленными слишком низким (до 20 %) уровнем оплаты услуг энергопредприятий этого акционерного общества в «живых деньгах»). Очевидно, такие проблемы подталкивают РАО ЕС России к повышению энерготарифов.

Возникает необходимость скорейшей разработки и освоения технологических процессов и оборудования, позволяющих снижать удельную энергоёмкость готовой продукции – особенно в отраслях с технологически обоснованным повышенным потреблением электроэнергии (например, алюминиевой, никелевой, в теплоэнергетике и др.).

Ещё одним видом процессных технологических инноваций в антикризисном управлении являются продуктозамещающие технологии. Они тоже ориентированы на экономию переменных операционных издержек, но обеспечивают её своеобразным способом, граничащим с продуктовыми инновациями, которые рассматриваются ниже, и заключающимся в переключении предприятия на выпуск иного продукта, который можно было бы выпускать на базе имеющегося у фирмы имущества с использованием остающихся (или становящихся) более дешёвыми покупных ресурсов.

Самыми некапиталоемкими из уже в принципе достаточно капиталоемких инноваций по совершенствованию технологий выпуска продукции являются нововведения, предусматривающие восстановление элементарной системы контроля качества технологических операций на всём протяжении цикла производства готовой продукции.

Несколько более капиталоемкими окажутся процессные инновации, направленные на налаживание систем *управления качеством* производства (вплоть до внедрения систем управления качеством, предусмотренных международными стандартами качества серии ISO-9000, что предполагает также значительные затраты по сертификации предприятия на соответствие этим стандартам).

В любом случае повышение качества исполнения технологических регламентов производства продукции позволяет достаточно быстро добиваться снижения коэффициента брака (повышения коэффициента выхода годных изделий) готовой продукции. Это само по себе снижает удельный расход всех покупных материальных и трудовых ресурсов на единицу и на рубль реализуемой продукции.

Сравнительно капиталоемкие процессные инновации по совершенствованию применяемых технологий способны стать более реалистичными для антикризисного управления, если их эшелонировать, имея в виду, что:

– некоторые рассматриваемые инновации могут начать давать отдачу в виде экономии переменных операционных издержек в рамках короткого планового периода финансового оздоровления предприятия уже после первых капиталовложений – как бы в «первую очередь» соответствующих мероприятий (в те начальные совершенствования технологий, которые не требуют значительных инвестиций);

– даже сам факт всего лишь успешного продвижения в реализации в перспективе эффективных проектов освоения ресурсосберегающих, ресурсозаменяющих или продуктозамещающих технологий в состоянии повы-

сить рыночную стоимость (инвестиционную привлекательность) финансово кризисной компании и таким образом способствовать решению проблем увеличения её кредитоспособности или удержания её кредиторов от того, чтобы настаивать на введении по ней процедуры конкурсного производства с распродажей имущественного комплекса фирмы (в расчёте, в частности, на появление возможности в ближайшем будущем взамен этого распродать по повысившейся цене акции компании-банкрота, сохранив при этом предприятие и рабочие места на нём).

Что же касается шансов на самофинансирование и в особенности на привлечение внешнего финансирования более капиталоемких процессных инноваций по совершенствованию применяемых технологий, то в принципе такие шансы имеются и зависят от эффективности и срока окупаемости инвестиций в данные инновации, а также от разумности применяемых схем финансирования. В ряде случаев внедрение новых технологических процессов может составлять часть генеральных подрядов по созданию новых производственных мощностей, которые берут на себя как генеральные подрядчики инжиниринговые компании, развивающиеся зачастую на базе проектных институтов. Этим институтам оказывается удобно выполнять функции не только мобилизующих стороннее финансирование генеральных подрядчиков, но и организаций, способных осуществлять авторский надзор и техническую координацию по отношению к ими же составляемым проектам реконструкции действующих предприятий и нового строительства.

При необходимости финансово кризисному предприятию, следовательно, придётся обращаться к услугам упомянутых выше инжиниринговых компаний, если подобного подразделения нет в составе самого этого предприятия.

В ряде случаев освоение новых технологических процессов на промышленных предприятиях сводится не столько к внедрению этих процессов, которые уже, возможно, фактически на предприятии применялись, сколько к сертификации использования опробованных технологических процессов.

При этом указанные технологические процессы могут находиться как в стадии промышленного использования, так и на этапе опытно-промышленного испытания.

Описанная ситуация характерна для тех случаев, когда предприятие имеет соответствующий научно-технический и кадровый потенциал, способно выпускать в принципе качественную продукцию, обладает необходимым имущественным комплексом, но не имеет достаточно известной торговой марки (например, является ранее засекреченным предприятием военно-промышленного комплекса) и вследствие этого не может претендовать на крупные внутренние и экспортные заказы, условием получения которых является приглашение для участия в закрытых тендерах на размещение этих заказов.

Необходимую тогда сертификацию уже применяемых технологических процессов национальные специализированные сертификационные центры (в России – государственные унитарные предприятия системы «Ростест») проводят обычно на предмет соответствия технологических процессов (включая процессы управления контролем качества) международным стандартам:

- серии ISO-9000 (ISO – International Standardization Organization, Международная Организация Стандартизации в системе Организации Объединённых Наций);
- серии ISO-14000, если продукция или технологические процессы предприятия относятся к категории потенциально экологически опасных.

Сертификация технологических процессов на соответствие указанным стандартам стоит десятки тысяч долларов и длится несколько месяцев.

Для многих финансово-кризисных, но обладающих высоким технологическим потенциалом предприятий такая сертификация действительно является жизненно необходимой.

Серьёзной частью затрат по сертификации технологических процессов предприятия способны оказаться расходы по разработке и освоению тех недостающих элементов технологического процесса, которые являются критическими для сертификации. Поэтому считается, что прохождение предприятия сертификации на соответствие стандартам серий ISO-9000 и ISO-14000 тоже является процессной (для кризисных фирм с соответствующим технологическим потенциалом – антикризисной) инновацией.

1. Некапиталоемкие процессные инновации являются первоочередными, так как они, не требуя значительных затрат, уменьшают постоянные (условно-постоянные) издержки предприятия, с которыми предприятие может не справиться, если не имеет достаточных и регулярных продаж. К этим инновациям относятся рационализация управления и сокращение непроизводительного персонала компании, а также нововведения в организации сбыта и закупок.

2. Антикризисные инновации в организации сбыта и закупок связаны с переключением на клиентов, имеющих лучшую платёжную историю, и более дееспособных поставщиков, а также с внедрением более конкурентоспособных условий поставки и оплаты.

3. Более капиталоемкие процессные инновации нацелены на снижение удельного расхода дорожающих материалов, сырья, энергии, топлива, полуфабрикатов и компонентов. Это может достигаться путём:

- а) освоения более экономных технологий;
- б) применения технологий, снижающих брак, улучшения систем контроля качества и рационализации;
- в) внедрения импортозамещающих технологий и др.

6. ОЦЕНКА БИЗНЕСА

6.1. МЕТОД ПРЯМОЙ КАПИТАЛИЗАЦИИ

Стоимость активов рассчитывается по формуле:

$$V = \frac{Y}{R},$$

где V – стоимость активов; Y – ЧОД; R – коэффициент капитализации.

Если преобразовать ЧОД в стоимость, то коэффициент капитализации равен:

$$R = \frac{Y}{V}.$$

Эта формула используется, когда перепродажа актива производится по цене, равной сумме первоначальных инвестиций, поэтому нет необходимости включать в коэффициент капитализации надбавку за возмещение капитала и когда прогнозируется поступление равновеликих доходов.

На последнем этапе метода капитализации доходов стоимость недвижимого имущества определяется делением величины прогнозируемого чистого операционного дохода на коэффициент капитализации.

Метод дисконтированных денежных потоков

Используется для определения текущей стоимости тех будущих доходов, которые принесёт использование объекта недвижимости и возможная его продажа. Определение обоснованной рыночной стоимости с использованием метода дисконтированных денежных потоков делится на четыре этапа:

- 1) составление прогноза потока будущих доходов в период владения объектом недвижимости;
- 2) расчёт стоимости оцениваемого объекта недвижимости на конец периода владения, т.е. стоимость предполагаемой продажи (реверсии), если в действительности продажа не планируется;
- 3) вывод ставки дисконта для оцениваемой недвижимости на реальном рынке;
- 4) приведение будущей стоимости доходов в период владения и прогнозируемой стоимости реверсии к текущей стоимости.

Стоимость недвижимого имущества = Текущая стоимость периодического потока дохода + Текущая стоимость реверсии

Таблица

Год	Годовая арендная плата	Текущая стоимость единицы при 11 %	Текущая стоимость, р.
0	60 000	–	60000,0
1	62 000	0,900901	55855,86
2	64 000	0,811622	51943,81
3	66 000	0,731191	48258,61
4	68 000	0,658731	44793,71
5	70 000	0,593451	41541,57
6	72 000	0,534641	38494,15
7	74 000	0,481658	35642,69
8	76 000	0,433926	32978,38
9	78 000	0,391925	30492,15
Итого: текущая стоимость арендных платежей			440000,93

Ожидается, что к концу срока аренды недвижимость будет стоить 600 000 р. Текущая стоимость реверсии:

10	600 000	0,352184	211310,40
Итого: текущая стоимость недвижимости			651311,33

Например, инвестор приобретает недвижимое имущество и сдаёт его в аренду сроком на 10 лет с получением следующих сумм арендной платы, выплачиваемых авансом. Ставка дисконта 11 %.

Применение рыночного (сравнительного) подхода для оценки недвижимости

1. *Метод сравнения продаж* основан на сопоставлении и анализе информации о продаже аналогичных объектов недвижимости за последние 3 – 6 месяцев. Основным принципом является принцип замещения, определяющий, что при наличии на рынке нескольких объектов рациональный инвестор не заплатит за данный объект больше стоимости недвижимости аналогичной полезности.

Под полезностью понимается совокупность характеристик объекта, определяющих назначение, возможность и способы его использования, а также размеры и сроки получаемого в результате такого использования дохода. Данный метод является объективным в случае наличия достаточного количества сопоставимой и достоверной информации по недавно прошедшим сделкам.

Для выявления и анализа сделок, произведённых с объектами, сопоставимыми с оцениваемым, необходимо выявить сегмент рынка, для которого эти объекты типичны.

Сегментирование рынка – это процесс разбивки рынка на секторы, схожие по следующим параметрам:

- назначение использования объекта;
- качество объекта;
- передаваемые юридические права и ограничения;
- инвестиционная мотивация;
- пути финансирования.

Выбор объектов в качестве аналогов необходимо проводить на том же сегменте рынка, к которому относится оцениваемый объект. Необходимо внимательно проследить следующие моменты.

1. Характерный для данного сегмента срок экспозиции. Если объект был продан за меньший для стандартного срока экспозиции период, это свидетельствует о том, что цена была занижена. Если объект купли-продажи находился на рынке дольше стандартного срока экспозиции, то цена была завышена. В том и другом случаях сделка не является типичной для данного сегмента рынка и не может рассматриваться в качестве сравнения.

2. Независимость субъектов сделки. Если покупатель и продавец являются представителями холдинга и дочерней компании, то маловероятно заключение сделки между ними по рыночной цене. Это же относится к сделкам с объектами, отягощёнными залогом.

3. Инвестиционная мотивация должна быть одинаковой при сделках с оцениваемым объектом и объектами-аналогами.

4. Метод сравнения продаж включает несколько этапов:

- выбор объектов недвижимости – аналогов. Для более объективной оценки необходим анализ не менее 3 – 5 сопоставимых продаж;
- оценка поправок по элементам и расчёт скорректированной стоимости;
- расчёт стоимости всего объекта недвижимости посредством умножения стоимости единицы сравнения на площадь объекта.

Сравнение и сопоставление оцениваемого объекта с объектами-аналогами проводится по двум компонентам:

- по единицам сравнения;
- по элементам сравнения.

Применяются следующие единицы сравнения:

- цена 1 га площади – для больших массивов сельскохозяйственного назначения, промышленного и жилищного строительства;
- цена за 1 м² – в деловых центрах городов, для офисов;
- цена за один лот – стандартные по форме и размеру участки в районах жилой или дачной застройки;
- цена за фронтальный метр – при коммерческом использовании в городах (общая площадь объекта считается пропорциональной длине его границы по какой-либо улице или шоссе);
- цена за единицу плотности – коэффициент отношения площади застройки и площади земельного участка;
- цена за единицу, приносящую доход – в спортивных комплексах, ресторанах, театрах – это одно посадочное место, а в гаражах и на автостоянках – место парковки одного автомобиля.

Элементами сравнения для объектов недвижимости являются:

- переданные имущественные права;
- условия финансирования сделки. Здесь могут иметь место различные варианты, например, финансирование сделки продавцом при предоставлении последним ипотечного кредита;
- условия продажи. Корректировка на условия продажи отражает нетипичные для рынка отношения между продавцом и покупателем;

– время продажи является одним из основных элементов сравнения сопоставимых продаж. Для внесения поправки на время продажи необходимо знать тенденции изменения цен на рынке недвижимости с течением времени;

– местонахождение;
– физические характеристики объекта недвижимости включают в себя размеры, конструктивные элементы, внешний вид и т.д.

Оценка поправок по элементам и расчёт скорректированной единицы сравнения. Поправками называются корректировки, которые вводятся в цену продажи объекта-аналога при приведении его ценообразующих характеристик к характеристикам оцениваемого объекта. Необходимо учесть, что поправкам не поддаются сегментообразующие характеристики, например, назначение использования объекта, не всегда можно рассчитать поправки на условия финансирования и на условия продаж.

Объектом корректировки является цена продажи сопоставимого объекта недвижимости. В зависимости от отношения к цене единицы сравнения поправки делятся на:

- процентные;
- денежные;
- денежные относительные;
- денежные абсолютные.

Процентные поправки вносятся путём умножения стоимости аналога или его единицы сравнения на величину процентной поправки. Приведённая стоимость аналога с учётом процентной поправки равна:

$$V = (C_{ед} K_{ед}) П_{пр} = (C_{ед} П_{пр}) K_{ед},$$

где V – стоимость оцениваемого объекта; $(C_{ед} K_{ед})$ – цена продажи аналога до учёта поправки; $П_{пр}$ – величина процентной поправки; $C_{ед}$ – цена единицы сравнения; $K_{ед}$ – количество единиц сравнения.

Из приведённой формулы видно, что процентная ставка относится как к цене аналога, так и к цене его единицы сравнения. Это свидетельствует о том, что величины процентных ставок не зависят от количества единиц сравнения. К процентным поправкам относятся поправки на местоположение и время продаж. Денежные поправки (относительные) изменяют цену одной единицы сравнения.

Стоимость оцениваемого объекта с учётом относительной денежной поправки рассчитывается следующим образом:

$$V = (C_{ед} K_{ед}) + (П_{од} K_{ед}) = (C_{ед} + П_{од}) K_{ед},$$

где $П_{од}$ – величина относительной денежной поправки.

Относительную денежную поправку удобнее относить к цене единицы сравнения, поэтому общая величина для всего объекта зависит от количества единиц сравнения.

Абсолютная денежная поправка относится к цене аналога в целом, и её величина не зависит от количества единиц сравнения. К абсолютным денежным поправкам относятся поправки на дополнительные улучшения, например, наличие автостоянки.

Поэтому стоимость оцениваемого объекта с учётом абсолютной денежной поправки равна:

$$V = (C_{ед} K_{ед}) + П_{ад},$$

где $П_{ад}$ – величина абсолютной денежной поправки.

Экспертные методы расчёта и внесения поправок основаны на представлениях оценщика о преимуществах или недостатках оцениваемого объекта по сравнению с аналогом. Эти поправки обычно рассчитываются как процентные и определяются по следующей схеме, например: объект лучше аналога на 9 %, следовательно, цена аналога должна возрасти, чтобы отразить эту разницу. Пусть цена продажи аналога – 1,0, а стоимость объекта оценки – X , тогда:

$$X = 1,0 + 0,09 = 1,09.$$

Аналог лучше оцениваемого объекта на 9 %. Цена аналога должна уменьшиться для отражения этого различия:

$$1,0 = X + 9 \% \cdot X = X(1 + 0,09), \quad X = 0,92.$$

6.2. МЕТОД ВАЛОВОГО РЕНТНОГО МУЛЬТИПЛИКАТОРА

Валовый рентный мультипликатор или мультипликатор валового дохода – это метод сравнительного (рыночного) подхода, т.е. отношение продажной цены к потенциальному или действительному валовому доходу.

Данный метод осуществляется в три этапа:

- 1) оценивается рыночный рентный доход от недвижимости;

- 2) определяется отношение к продажной цене валового дохода по недавним рыночным сделкам;
- 3) рассчитывается вероятная стоимость оцениваемого объекта посредством умножения рыночного рентного дохода от оцениваемого объекта на валовый рентный мультипликатор:

$$V = D_p \text{ ВРМ} = (D_p C_{\text{ан}}) / \text{ПВД}_{\text{ан}},$$

где V – вероятная цена продажи оцениваемого объекта; D_p – рентный доход; ВРМ – валовый рентный мультипликатор; $C_{\text{ан}}$ – цена продажи аналога; $\text{ПВД}_{\text{ан}}$ – потенциальный валовый доход аналога.

Например, необходимо оценить объект недвижимости с ПВД в 15,0 тыс. р. В базе данных имеются сведения о недавно проданных аналогах:

Аналог	Цена продажи $C_{\text{ан}}$, тыс. р.	:	ПВД, тыс. р.	=	ВРМ
А	80	:	16	=	5
В	95	:	17,5	=	5,43
С	65	:	13,5	=	4,8

$$\text{ВРМ (усреднённый по аналогам)} = (5 + 5,43 + 4,8) / 3 \approx 5$$

$$V = 15,0 \times 5 = 75,0 \text{ тыс. р.}$$

Валовый рентный мультипликатор не корректируется на различия, которые существуют между оцениваемыми и сопоставимыми объектами недвижимости, так как в основу расчёта ВРМ положены фактические арендные платежи и продажные цены, в которых учтены уже указанные различия.

6.3. ЗАТРАТНЫЙ МЕТОД

Данный метод включает пять этапов.

1. Определяется стоимость земельного участка, на котором находятся здания и сооружения.
2. Оценивается восстановительная или замещающая стоимость здания и сооружения на действительную дату оценки.

Под восстановительной стоимостью понимается стоимость строительства в текущих ценах на действительную дату оценки точной копии оцениваемого объекта из тех же строительных материалов и при соблюдении тех же строительных стандартов, по такому же проекту, что и оцениваемый объект. Если определение восстановительной стоимости не представляется возможным или целесообразным, то производится определение стоимости замещения.

Под стоимостью замещения понимается стоимость строительства в текущих ценах на действительную дату оценки объекта с полезностью, равной полезности оцениваемого объекта, но с использованием новых материалов в соответствии с новыми стандартами, дизайном и планировкой.

Определение полной стоимости строительства включает расчёт:

а) прямых издержек – стоимость материалов, комплектующих изделий, амортизационных отчислений, инженерных сетей и коммунальных услуг, а также заработной платы рабочих и стоимости мероприятий по технике безопасности;

б) косвенных издержек – оплата услуг архитекторов, инженеров по проектированию, бухгалтеров и юристов за консультирование, накладных расходов застройщиков, оплату лицензий, процентов по строительным ссудам, маркетинговых расходов на продажу или перепродажу собственности, рекламных выплат в течение строительства и расходов на изменение права собственности.

Использование издержек замещения вместо издержек воспроизводства в процессе оценки позволяет преобладать некоторыми устаревшими элементами предпринимательского дохода. Как показала мировая практика расчёта предпринимательского дохода, он равен примерно 15 % от затрат на новое строительство.

3. Рассчитываются все виды износа зданий и сооружений с учётом их физического, технологического и экономического износа (старение).

Физическое старение – потеря стоимости собственности, связанная с интенсивным использованием, разрушением, увеличением стоимости обслуживания и прочими физическими факторами, приводящими к сокращению жизни и полезности объекта.

Технологическое старение – это форма функционального устаревания, под которым понимается потеря стоимости, вызванная изменениями в технологии, в результате которых актив становится менее продуктивным и более дорогим в эксплуатации.

Экономическое старение – это потеря стоимости актива, вызванная внешними факторами, т.е. понижением спроса на выпускаемую продукцию или конкуренцией.

4. Определяется остаточная стоимость зданий и сооружений как разность между стоимостью воспроизводства (стоимостью восстановления или замещения) и совокупным износом.

5. Рассчитывается полная стоимость объекта недвижимости посредством прибавления к остаточной стоимости зданий и сооружений стоимости земельного участка.

6.4. ОЦЕНКА СТОИМОСТИ ЗЕМЕЛЬНОГО УЧАСТКА

Различают нормативную и рыночную стоимость. Оценщик определяет рыночную цену земли, т.е. состав оцениваемых прав на неё.

Частная стоимость признаётся только для участков земли по условиям использования:

- индивидуальное (жилищное строительство);
- крестьянское (фермерское) хозяйство;
- личное подсобное, садоводческое или дачное хозяйство;
- приватизированные участки под предприятиями.

Для оценки рыночной стоимости земельного участка необходимо иметь следующую информацию:

- титул собственности и регистрационные данные по земельному участку;
- физические характеристики участка (топография, инженерно-геологические, гидрогеологические и экологические параметры);
- данные о взаимосвязи участка с окружением;
- экологические факторы, характеризующие участок (направление экономического развития региона и района).

Оценка рыночной стоимости земельных участков осуществляется двумя основными методами:

- 1) метод техники остатка для земли;
- 2) метод средневзвешенного коэффициента капитализации.

Рассмотрим эти методы более подробно.

Метод техники остатка для земли. При применении данного метода должны быть известны: стоимость зданий и сооружений; чистый операционный доход, приносимый землёй, зданиями и сооружениями; коэффициенты капитализации для земли и зданий (сооружений).

Расчёты этим методом выполняются в три этапа.

1. Распределяется ЧОД между землёй и зданиями (сооружениями). Для определения дохода, относимого к зданиям и сооружениям, необходимо стоимость зданий и сооружений умножить на коэффициент капитализации для зданий и сооружений:

$$Y_{зд} = V_{зд} R_{зд},$$

где $Y_{зд}$ – чистый операционный доход, приходящийся на здания и сооружения; $V_{зд}$ – текущая стоимость зданий и сооружений; $R_{зд}$ – коэффициент капитализации для зданий и сооружений.

Коэффициент капитализации берётся из таблицы шести функций сложного процента (колонка – взнос на амортизацию денежной единицы) или рассчитывается по формуле:

$$R_{зд} = R_{возм} + R_{зем},$$

где $R_{возм}$ – коэффициент возврата капитала; $R_{зем}$ – коэффициент капитализации для земли. Капитализация в этом случае проводится по ставке дохода на инвестиции без учёта возмещения капитала, так как считается, что земля не изнашивается;

2. Определяется остаток ЧОД, относимый к земле. Для этого из общего ЧОД вычитается доход, относимый к зданиям и сооружениям:

$$Y_{зем} = Y - Y_{зд},$$

где $Y_{зем}$ – чистый операционный доход, относимый к земле; Y – общий чистый операционный доход; $Y_{зд}$ – чистый операционный доход, относимый к зданиям и сооружениям.

3. Рассчитывается остаточная стоимость земли путём капитализации остаточного ЧОД от земли:

$$V_{зем} = \frac{Y_{зем}}{R_{зем}},$$

где $V_{зем}$ – остаточная стоимость земли; $Y_{зем}$ – остаточный чистый операционный доход от земли; $R_{зем}$ – коэффициент капитализации для земли.

Например, рыночная стоимость сооружений равна 450,0 тыс. р. Продолжительность их экономической жизни 50 лет. Ставка дохода на инвестиции 12 %. За первый год эксплуатации данный имущественный комплекс (земельный участок и построенные на нём сооружения) принёс чистый операционный доход 65,0 тыс. р.

Решение:

1. $450,0 \text{ тыс. р.} \times 0,120417$ (графа 6 из таблицы сложного процента, 50 лет, 12 %) = 54 187 р. – чистый операционный доход.
2. $65\,000 - 54\,187 = 10\,813$ р. – чистый операционный доход, приносимый землёй.
3. $10\,813 : 0,12 = 90\,108$ р. – стоимость земельного участка.

Техника остатка для земли используется для определения варианта наилучшего и наиболее эффективного использования земли. Если при применении техники остатка для земли получится отрицательная величина остаточного дохода, приписываемого земле, то данная ситуация показывает, что здание или сооружение является избыточным улучшением для данного участка.

Метод средневзвешенного коэффициента капитализации. В этом методе используется «долевой» подход к оценке. Расчёты проводятся в четыре этапа.

1. Приблизительно рассчитываются пропорции, в которых стоимость недвижимости делится на стоимость земельного участка и стоимость зданий и сооружений. Для этого используются данные о нормативных ценах земли и ценах на строительные работы.

2. Определяется средневзвешенный, общий коэффициент капитализации – коэффициент, используемый для капитализации всего чистого операционного дохода. Он рассчитывается исходя из структуры стоимости объекта, т.е. распределение на стоимость земли и стоимость зданий и сооружений:

$$R_{\text{ср}} = R_{\text{зд}} D_{\text{зд}} R_{\text{зем}} D_{\text{зем}},$$

где $R_{\text{ср}}$ – средневзвешенный (общий) коэффициент капитализации; $R_{\text{зд}}$ – коэффициент капитализации для зданий и сооружений; $D_{\text{зд}}$, $D_{\text{зем}}$ – процентная доля зданий, сооружений и земельного участка в общей стоимости; $R_{\text{зем}}$ – коэффициент капитализации для земли.

3. Определяется стоимость всего недвижимого имущества методом капитализации дохода:

$$V = \frac{Y}{R_{\text{ср}}},$$

где V – стоимость всего недвижимого имущества; Y – общий чистый операционный доход; $R_{\text{ср}}$ – средневзвешенный (общий) коэффициент капитализации;

4. Стоимость земельного участка рассчитывается с помощью долевого коэффициента:

$$V_{\text{зем}} = V D_{\text{зем}}.$$

6.5. ОЦЕНКА СТОИМОСТИ ЗДАНИЙ И СООРУЖЕНИЙ

Оценщик знакомится с технической документацией и осуществляет осмотр зданий и сооружений. Затем составляет подробное описание объектов оценки, где даются подробные характеристики внешних и внутренних конструкций и инженерных коммуникаций. Оценка восстановительной стоимости или стоимости замещения проводится методом сравнительной единицы, или индексным способом для переоценки основных фондов, утверждённым правительством, или методом поэлементного расчёта (разбивки на компоненты).

Рассмотрим метод поэлементного расчёта стоимости зданий и сооружений:

1) разбивка здания (сооружения) на отдельные элементы: фундамент, стены, каркас, крышу и т.д.;

2) расчёт расходов, требуемых для установки конкретного элемента в строящемся здании на дату оценки.

Для этого определяется сумма прямых и косвенных издержек, необходимых для строительства единичного объёма. Например, единичная стоимость 1 м² кирпичной стены состоит из стоимости кирпича, раствора, заработной платы рабочих и т.д. по смете затрат. Умножая стоимость единицы на площадь, получаем суммарные затраты на установку всего элемента. Прибыль предпринимателя при этом учитывается в единичной стоимости или подсчитывается отдельно;

3) проводится суммирование всех поэлементных затрат.

6.6. ОЦЕНКА РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ МАШИН И ОБОРУДОВАНИЯ

После определения рыночной стоимости зданий и сооружений оценщик рассчитывает рыночную стоимость технического оснащения предприятия, т.е. его рабочих и силовых машин, измерительных и регулирующих приборов, оборудования, всевозможных устройств, вычислительной техники и транспортных средств.

Объекты машин и оборудования характеризуются следующими отличительными признаками:

– не связаны жёстко с землей;

– перемещаются в любое другое место без причинения невосполнимого физического ущерба, как самим себе, так и той недвижимости, к которой они были временно присоединены;

– являются функционально самостоятельными и образуют технологические комплексы.

В зависимости от целей и мотивов оценки объектов оценки могут выступать:

1) отдельно взятая машина или оборудование (определение страховой стоимости, купля-продажа или передача в аренду);

2) множество независимых друг от друга машин и оборудования (переоценка основных фондов);

3) производственно-технологические системы: комплекс машин и оборудования с учётом имеющихся производственно-технологических связей (при ликвидации предприятия, когда имущество распродаётся так, чтобы на его основе потенциальный покупатель мог организовать своё производство), при оценке машин и оборудования как части оценки рыночной стоимости всех активов.

В первом случае оценка идёт россыпью, во втором – потоком, а в третьем имеет место системная оценка (рис. 6.1).

Затратный метод в оценке машин и оборудования основывается на принципе замещения. Для определения стоимости восстановления или замещения, являющихся базой расчётов в затратном подходе, необходимо рассчитать затраты (издержки производства), связанные с созданием, приобретением, установкой оцениваемого объекта. Под стоимостью восстановления оцениваемых машин и оборудования понимается либо стоимость воспроизводства их полной копии в текущих ценах на дату оценки, либо стоимость приобретения нового объекта, идентичного данному по конструктивным, технологическим, функциональным и другим характеристикам также в текущих ценах.

Остаточная стоимость определяется как восстановительная за вычетом износа.



Рис. 6.1. Подходы и методы к оценке машин и оборудования

Под стоимостью замещения понимается минимальная стоимость приобретения аналогичного нового объекта, максимально близкого к оцениваемому по своим функциональным, конструктивным и эксплуатационным характеристикам, в текущих ценах.

Остаточная стоимость замещения определяется как стоимость замещения за вычетом износа.

В первом случае речь идёт об идентичных объектах, а во втором – об аналогичных. Чтобы определить, какие объекты относятся к идентичным, а какие к аналогичным, необходимо остановиться на потребительских свойствах машин и оборудования и описывающих их показателях:

- функциональные показатели (производительность или мощность, грузоподъёмность, тяговое усилие, размеры рабочего пространства, класс точности и степень автоматизации);
- эксплуатационные показатели (безотказность, долговечность, ремонтпригодность, сохраняемость);
- конструктивные показатели (масса, вес, состав основных конструктивных материалов);
- экономичность эксплуатации машин, характеризующая расходы различных ресурсов при функционировании машин в единицу времени на единицу продукции или работ;
- эстетические показатели;
- показатели эргономичности, характеризующие машину как элемент системы «человек – машина».

При установлении сходства машин и оборудования необходимо выделять три уровня.

1. Функциональное сходство (область применения или назначения).
2. Конструктивное сходство (по конструкции, составу и компоновке входящих элементов).
3. Параметрическое сходство (по значению параметров).

При достижении функционального, конструктивного и параметрического сходства говорят об идентичности объектов, а при приблизительном и частичном сходстве – об аналогичности.

При определении затрат, связанных с приобретением и установкой соответствующего оборудования, необходимо учитывать затраты на его приобретение, транспортные расходы по его доставке, заготовительно-складские расходы (включая комиссионные снабженческим организациям и таможенные пошлины), все виды расходов, связанные с монтажом, установкой и наладкой оборудования. Указания по учёту их затрат даны в утверждённом Министерством финансов Российской Федерации положении № 160 «Положение по бухгалтерскому учёту долгосрочных инвестиций» от 30 декабря 1993 г.

В затратном методе в оценке машин и оборудования выделяются ещё три подметода:

- 1) расчёт по цене однородного объекта;
- 2) поэлементный расчёт;

3) индексный расчёт.

Расчёт по цене однородного объекта.

$$C_{п.од} = \frac{(1 - H_{дс})(1 - H_{пр} - K_p)Ц_{од}}{1 - H_{пр}},$$

где $C_{п.од}$ – полная себестоимость производства однородного объекта; $H_{дс}$ – ставка налога на добавленную стоимость; $H_{пр}$ – ставка налога на прибыль; K_p – показатель рентабельности продукции; $Ц_{од}$ – цена однородного объекта.

На практике показатель рентабельности для пользующейся повышенным спросом продукции принимается 0,25; для продукции среднего спроса – 0,1; для низко рентабельной продукции – 0,05.

Далее рассчитывается полная себестоимость ($C_{п}$) с учётом корректировки, учитывающей различия в массе оцениваемых объектов:

$$C_{п} = C_{п.од} \frac{G_o}{G_{од}},$$

где $C_{п.од}$ – полная себестоимость производства однородного объекта; $\frac{G_o}{G_{од}}$ – масса конструкции оцениваемого и однородного объектов соответственно.

Метод поэлементного расчёта. Этапы расчёта.

1. Составляется перечень комплектующих узлов и агрегатов оцениваемого объекта. Собирается ценовая информация по комплектующим изделиям, что становится возможным при наличии развитого рынка комплектующих изделий.

2. Определяется полная себестоимость объекта оценки по формуле:

$$C_{п} = \sum Ц_{эл} + B,$$

где $C_{п}$ – полная себестоимость; $Ц_{эл}$ – стоимость комплектующего узла или агрегата; B – собственные затраты изготовителя, например, стоимость сборки изделия.

3. Рассчитывается восстановительная стоимость оцениваемого объекта (S_b).

Индексный метод оценки. При этом осуществляется приведение базовой стоимости объекта оценки (первоначальной балансовой стоимости или восстановительной стоимости по предыдущей переоценке) к современному уровню с помощью индекса (или цепочки индексов) изменения цен по соответствующей группе машин и оборудования за соответствующий период времени:

$$S_b = S_o Y,$$

где S_b – восстановительная стоимость объекта; S_o – базовая стоимость объекта; Y – индекс изменения цен.

Для определения остаточной стоимости машин и оборудования из восстановительной стоимости вычитается суммарный износ: физический, функциональный и внешний.

Физический износ машин и оборудования измеряется:

– сроком жизни;

– укрупнённой оценкой технического состояния объекта. При укрупнённой оценке технического состояния пользуются оценочной шкалой, приведённой в таблице.

Таблица

Физический износ	Оценка технического состояния	Общая характеристика технического состояния
0...20	Хорошее	Повреждений и деформаций нет. Имеются отдельные неисправности, которые не влияют на эксплуатацию элемента и устраняются в период текущего ремонта
21...40	Удовлетворительное	Элементы в целом пригодны для эксплуатации, однако требуют ремонта уже на данной стадии эксплуатации
41...60	Неудовлетворительное	Эксплуатация элементов возможна лишь при условии проведения ремонта

61...80	Аварийное	Состояние элементов аварийное. Выполнение элементами своих функций возможно лишь при проведении специальных охранительных работ или полной замене этих элементов
81...100	Непригодное	Элементы находятся в непригодном к эксплуатации состоянии

Функциональный износ представляет собой потерю стоимости, вызванную появлением более дешёвых машин и оборудования или производством более экономичных и производительных аналогов.

Функциональный износ определяется экспертным путём или на основании моделирования:

$$K = \frac{X_o}{X_{ан}}$$

где K – корректирующий коэффициент; X_o и $X_{ан}$ – значения характеристик оцениваемого объекта и аналога.

Внешний износ определяется методом связанных пар продаж. Сравниваются два сопоставляемых объекта, один из которых имеет признаки внешнего износа, а другой не имеет. Разница в ценах продаж трактуется как внешний (экономический) износ.

Сравнительный (рыночный) подход к оценке стоимости машин и оборудования представлен методом прямого сравнения. Объект-аналог должен иметь то же функциональное назначение, иметь полное квалификационное подобие и частичное конструктивно-технологическое сходство.

Расчёт методом прямого сравнения продаж осуществляется в два этапа:

- 1) нахождение объекта-аналога;
- 2) внесение корректировок в цену аналога.

Корректировки бывают двух видов:

- 1) коэффициентные, вносимые умножением на коэффициент;
- 2) поправочные, вносимые прибавлением или вычитанием абсолютной поправки.

Таким образом, стоимость машины или единицы оборудования определяется по формуле:

$$V = V_{ан} K_1 K_2 K_3 \dots K_m \pm V_{доп},$$

где $V_{ан}$ – цена объекта-аналога; K_1, K_2, K_3, K_m – корректирующие коэффициенты, учитывающие отличия в значениях параметров оцениваемых объекта и аналога; $V_{доп}$ – цена дополнительных устройств, наличием которых отличается сравниваемый объект.

При применении метода прямого сравнения следует соблюдать определённую последовательность при внесении поправок: в первую очередь делаются коэффициенты корректировки, а затем – поправочные.

Доходный подход в оценке машин и оборудования. Для его реализации необходимо спрогнозировать ожидаемый доход от оцениваемого объекта.

Применительно к машинам и оборудованию решить эту задачу невозможно, так как доход создаётся всем производственно-хозяйственным комплексом.

При использовании доходного подхода предполагается поэтапное решение.

1. Рассчитывается операционный доход от функционирования всего предприятия (цеха или участка).
2. Методом остатка определяется та часть дохода, которую можно отнести к машинному парку этой системы.
3. С помощью метода дисконтирования или метода капитализации определяется стоимость всего машинного парка.

6.7. ОЦЕНКА СТОИМОСТИ НЕМАТЕРИАЛЬНЫХ АКТИВОВ

В нормативных документах дано определение нематериальных активов и рассмотрены их виды.

1. Положение № 170, п. 48 «Положение о бухгалтерском учёте и отчётности в Российской Федерации», утверждено Министерством финансов Российской Федерации 23.12.1994.

2. Порядок оценки стоимости чистых активов акционерных обществ, утверждён Министерством финансов Российской Федерации 5.08.1996 № 149, ст. 138, 139, 150 ГК РФ.

3. Положение № 160 «Положение по бухгалтерскому учёту долгосрочных инвестиций». Письмо Министерства финансов Российской Федерации от 30.12.1993.

Обобщая изложенный в этих документах материал, отмечаем, что к нематериальным активам относятся:

- способные приносить доход;
- не имеющие материально-вещественной формы или материально-вещественная форма которых не имеет существенного значения для их использования в производственно-хозяйственной деятельности;

– приобретённые с намерением использовать в течение длительного периода времени (свыше одного года) Положение № 160 только те нематериальные активы могут быть учтены на счёте 04, срок использования которых превышает один год.

Нематериальные активы подразделяются на четыре группы.

1. Интеллектуальная собственность (ИС).
2. Имущественные права.
3. Отложенные или отсроченные расходы.
4. Цена фирмы (гудвилл).

Интеллектуальная собственность – это права на объекты промышленной собственности (изобретения, полезные модели, промышленные образцы, товарные знаки и знаки обслуживания, фирменные наименования, наименования мест происхождения товаров и меры по пресечению недобросовестной конкуренции). Состав объектов промышленной собственности определяется согласно ст. 1/2 Парижской конвенции по охране промышленной собственности. Изобретения и полезные модели рассматриваются как техническое решение задачи. Под промышленным образцом понимается соответствующее установленным требованиям художественно-конструкторское решение изделия, определяющее его внешний вид.

Товарные знаки, знаки обслуживания, фирменные наименования, наименование мест происхождения товаров – обозначения или названия, служащие для отличия товаров или услуг другого производителя, для отличия товаров, обладающих особыми свойствами.

Право на пресечение недобросовестной конкуренции включено в промышленную собственность в связи с тем, что акты недобросовестной конкуренции часто являются нарушением права на объекты промышленной собственности:

- права на секреты производства (ноу-хау);
- права на объекты авторского права и смежных прав: все виды научных, литературных, художественных произведений, программные продукты для ЭВМ и базы данных, топологии интегральных микросхем.

Классификация интеллектуальной собственности представлена на рис. 6.2.

Действующее законодательство Российской Федерации о правах на объекты интеллектуальной собственности складывается из отдельных законов: Патентного закона Российской Федерации от 23.09.1992, Закона Российской Федерации «О товарных знаках, знаках обслуживания и наименованиях мест происхождения товаров» от 23.09.1992, Закона Российской Федерации «О правовой охране программ для ЭВМ и баз данных» от 23.09.1992, Закона Российской Федерации «Об авторском праве и смежных правах» от 9.07.1993, Закона Российской Федерации «О селекционных достижениях» от 6.08.1993, Закона Российской Федерации «О конкуренции и ограничении монополистической деятельности на товарных рынках» с изменениями от 25.05.1995 Гражданского Кодекса Российской Федерации.

Имущественные права (права пользования земельными участками, природными ресурсами, водными объектами) – вторая группа нематериальных активов. Подтверждением таких прав служит лицензия.

Отложенные или отсроченные расходы – издержки, представленные в виде организационных расходов (гонорары юристам за составление учредительных документов, услуги за регистрацию фирмы и т.п.), но все эти расходы осуществляются в момент создания предприятия.



Рис. 6.2. Классификация предметов интеллектуальной собственности

* Определение недобросовестной конкуренции дано в ст. 10 «Закона о конкуренции и ограничении монополистической деятельности на товарных рынках» 1991 г. с изменениями от 25.05.1995 № 83–ФЗ.

Цена фирмы (гудвилл). Под ценой фирмы понимается стоимость её деловой репутации. Деловая репутация в структуре нематериальных благ выделена в ст. 150 ГК РФ. Гудвилл в деловом мире рассматривается как стоимость деловой репутации фирмы. Экономисты определяют гудвилл как стоимость практически всех элементов нематериальных активов, другие определяют гудвилл как величину, на которую стоимость превосходит рыночную стоимость его материальных активов и той части нематериальных активов, что отражена в бухгалтерской отчётности. В процессе оценки целесообразно использовать понятие «гудвилл» во втором значении, так как гудвилл:

- присутствует при наличии избыточной прибыли;
- не отделяется от предприятия и не может быть продан отдельно от него.

Гудвилл возникает, когда предприятие получает стабильные и высокие прибыли; его доход на активы (или на собственный капитал) выше среднего, а в результате стоимость бизнеса превосходит стоимость его чистых активов. Гудвилл как экономическая величина принимается на баланс только в момент смены владельца предприятия.

В практической деятельности предприятия часто встаёт вопрос оценки нематериальных активов. Это происходит в связи с:

- куплей-продажей прав на объекты интеллектуальной собственности;
- добровольной продажей лицензий на использование объектов интеллектуальной собственности;
- принудительным лицензированием и определением ущерба в результате нарушения прав интеллектуальной собственности;

- внесением вкладов в уставный капитал;
- оценкой бизнеса;
- акционированием, приватизацией, слиянием и поглощением;
- оценкой нематериальных активов предприятия, проводимой в целях внесения изменений в финансовую отчётность.

К особенностям оценки интеллектуальной собственности относится зависимость стоимости от:

- объёма передаваемых прав;
- возможности несанкционированного использования;
- уровня готовности к коммерческому использованию.

Работа по оценке нематериальных активов интеллектуальной собственности производится в определённой последовательности.

Осуществляется экспертиза:

- объектов интеллектуальной собственности;
- охранных документов (патентов и свидетельств);
- прав на интеллектуальную собственность.

7. ОЦЕНКА ПЛАТЁЖЕСПОСОБНОСТИ И СОСТОЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ

7.1. МЕТОДИКА ФЕДЕРАЛЬНОЙ СЛУЖБЫ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ ПО ДЕЛАМ О НЕСОСТОЯТЕЛЬНОСТИ (БАНКРОТСТВАМ) И ФИНАНСОВОМУ ОЗДОРОВЛЕНИЮ

Оценка состоятельности предприятия шире, чем финансовая диагностика текущей его деятельности и тем более чем оценка текущей платёжеспособности. Она подразумевает оценку того, как далеко предприятие находится от того, чтобы быть не только временно (технически) неплатёжеспособным (что может быть несостоятельным преодолено за счёт продажи имущества и дебиторской задолженности), но и быть признанным *несостоятельным*.

Согласно действующим (утверждённым ещё в 1994 г.) методическим рекомендациям Федеральной Службы Российской Федерации по делам о несостоятельности (банкротствам) и финансовому оздоровлению предприятие может быть признано неплатёжеспособным (с учётом проверки возможности восстановления платёжеспособности), если выполняется хотя бы одно из следующих условий.

1. Коэффициент текущей ликвидности (КТЛ) предприятия составляет меньше двух или равен двум:

$$\text{КТЛ} = [\text{средства} / \text{Краткосрочная задолженность}] \leq 2.$$

2. Коэффициент обеспеченности собственными (оборотными) средствами (КОСС) меньше или равен 0,1:

$$\text{КОСС} = \{[(\text{собственные средства}) - (\text{Основные фонды предприятия})] / \text{Краткосрочная задолженность}\} \leq 0,1.$$

Такой способ оценки обычно считается жёстким, так как в мире принято квалифицировать любые финансовые коэффициенты как неудовлетворительные, если они оказываются хуже среднеотраслевых значений соответствующих коэффициентов. В России, когда вся отрасль может быть финансово кризисной, разумно сравнивать финансовые коэффициенты предприятия с такими же коэффициентами финансово здоровых компаний отрасли, чьи акции в реальном выражении не падают в цене на фондовом рынке – или хотя бы падают не быстрее, чем снижается индекс цен всего фондового рынка.

Из вышеизложенного следует, что:

1) необходимо чётко отличать состояние неплатёжеспособности и состояние банкротства, которое может быть признано только входящим во все обстоятельства дела судом;

2) критическими факторами для оценки состоятельности (банкротства) являются не столько величины типа коэффициента текущей ликвидности, соразмеряющие текущие активы и заёмные текущие пассивы предприятия, сколько:

а) соотношение общей задолженности со всей балансовой или рыночной (ликвидационной) стоимостью активов предприятия;

б) соотношение кредиторской задолженности по текущим и будущим платежам (включая налоги) и дебиторской задолженности по выполненным заказам;

в) то же по просроченным кредиторской и дебиторской задолженностям.

Рекомендуемый подход должен предотвратить ложные выводы о неплатёжеспособности и тем более банкротстве предприятий в условиях продолжающегося кризиса взаимных платежей в экономике, от которого особенно страдают предприятия, специализирующиеся на выполнении долгосрочных договоров подрядного типа.

7.2. ОЦЕНКА УГРОЗЫ НЕПЛАТЁЖЕСПОСОБНОСТИ ДЛЯ ПРЕДПРИЯТИЯ С ИСПОЛЬЗОВАНИЕМ КРИТЕРИЯ АЛЬТМАНА

С учётом мирового опыта антикризисного управления для названной цели чисто эмпирически был сформулирован так называемый критерий Альтмана.

Этот критерий представляет собой дискриминантную функцию от четырёх финансовых коэффициентов, рассчитываемых по балансу и отчёту о прибылях и убытках предприятия. Различия в принятых в разных странах системах бухгалтерского учёта в этом критерии нивелируются тем, что дискриминантная функция критерия Альтмана предполагает перемножение нескольких относительных показателей, в каждом из которых к сумме остаточной балансовой стоимости активов или обязательств предприятия нормируются наиболее зависимые от системы бухгалтерского учёта величины прибыли.

Показатель Альтмана (Z) рассчитывается следующим образом:

$$Z = 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4,$$

где X_1 – отношение оборотных средств к сумме стоимости всех активов (согласно принятым в России формам баланса и отчёта о прибылях и убытках – Итог раздела II баланс / «валюта баланса» (сумма строк 190 + 290 + 390)); X_2 – отношение балансовой прибыли к сумме стоимости всех активов (согласно принятым в России формам баланса и отчёта о прибылях и убытках – Строка 140 отчёта о прибылях и убытках / «валюта баланса» (сумма

строк 190 + 290 + 390)); X_3 – отношение прибыли до процентов и налога на прибыль к сумме стоимости всех активов (согласно принятым в России формам баланса и отчёта о прибылях и убытках – Строки 050 отчёта о прибылях и убытках / «валюта баланса» (сумма строк 190 + 290 + 390)); X_4 – отношение балансовой стоимости собственного капитала (чистых активов) к общей сумме стоимости всех обязательств фирмы (согласно принятым в России формам баланса и отчёта о прибылях и убытках – Итог раздела 4 баланса / [раздела 5 баланса + Итог раздела 6 баланса]).

Считается, что если показатель Z меньше 1,10, то существует угроза неплатёжеспособности предприятия.

Если этот показатель больше 2,90, то можно утверждать, что угрозы неплатёжеспособности предприятия не существует.

Предприятия, для которых критериальный показатель Альтмана находится между 1,10 и 2,90, квалифицируются как находящиеся в «серой зоне». Строго говоря, критерий Альтмана может использоваться только в том случае, если используемые в нём показатели рассчитаны на основе Международных бухгалтерских стандартов в версии Genegaly Accepted Accouting Pnciples (GAAP, «Общепринятые принципы бухгалтерского учёта»).

Дело в том, что этот критерий выведен из обобщения значительной выборки динамических рядов бухгалтерских показателей предприятий Америки и Европы, которые признавались или не признавались и чьи системы учёта соответствовали указанным стандартам, а именно те для которых критерий Альтмана оказывался меньше его критического значения, наиболее часто оказывались банкротами.

Для практического использования критерия Альтмана в России необходимо предварительно конвертировать систему учёта анализируемого российского предприятия в систему Международных бухгалтерских стандартов в версии GAAP и лишь затем применить к показателям его бухгалтерского баланса критерий Альтмана.

В тех случаях, когда аудит такого предприятия, если оно принадлежит как российским, так и зарубежным акционерам, параллельно осуществляется иностранной аудиторской компанией, это не составляет каких-либо трудностей, так как подобная конвертация всё равно осуществляет в других ситуациях отмеченное обстоятельство и делает критерий Альтмана либо неприемлемым, либо слишком дорогим.

В любом случае, если конвертации не делать, то использование критерия Альтмана при финансовой диагностике российских фирм способно привести к глубоко ошибочным выводам в силу существующих серьёзных отличий в используемых в России принципах «налогового» типа бухгалтерского учёта (ориентированного сугубо на удобство «информационно прозрачного» налогообложения) с международно принятыми принципами бухгалтерского учёта, допускающими применение элементов так называемых актуарного и динамического бухгалтерского учёта. Последние же сходны с принципами оценки рыночной стоимости бизнеса и отдельных элементов составляющего для него основу имущественного комплекса.

7.3. ОЦЕНКА ДОЛГОСРОЧНОЙ ФИНАНСОВОЙ УСТОЙЧИВОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ

Основными коэффициентами долгосрочной (в отличие от краткосрочной, отражаемой коэффициентами текущей и немедленной ликвидности) финансовой устойчивости предприятия (организации), подлежащими сравнению с отраслевым нормативом, являются показатели, в которых соотносятся:

- долгосрочная задолженность организации и величина её капитальных, но малоликвидных активов (этим описывается степень обеспеченности долгосрочной задолженности);
- оборот организации и её собственные оборотные средства – в расчёте на более долгосрочный период;
- обязательства организации по взятым на себя заказам и её собственные оборотные средства – также в расчёте на более долгосрочный период (этот и предыдущий коэффициенты указывают на то, в какой мере организация обеспечена собственными оборотными средствами, насколько она независима в своей текущей деятельности от доступа к кредитным ресурсам, который может быть подвержен колебаниям в связи с быстро изменяющейся конъюнктурой на рынке кредитных ресурсов и возможными трудностями конкретных обслуживающих организацию банков либо поставщиков товарного кредита).

Приведённые и прочие коэффициенты долгосрочной финансовой устойчивости (иногда также именуемые коэффициентами независимости или автономности организации) имеют тем большую значимость, чем более финансово самостоятельным (когда оно не входит в состав тех или иных финансово-промышленных групп и корпораций) является данное предприятие.

7.4. ОЦЕНКА ОБОРАЧИВАЕМОСТИ СРЕДСТВ (РАБОЧЕГО КАПИТАЛА) ПРЕДПРИЯТИЯ

Оценка оборачиваемости средств (рабочего капитала) предприятия проводится путём соотношения величины его оборота с собственными и заёмными оборотными средствами фирмы. Этот показатель в свою очередь сравнивается с выбранным отраслевым нормативом. Чем рассматриваемый показатель меньше, тем успешнее по названному критерию деятельность организации.

Скорость оборота средств предприятия должна быть меньше, чем длительность самых краткосрочных кредитов (банковских либо товарных), берущихся фирмой. Иначе предприятие уверенно войдёт в «зону» неплатёжеспособности и окажется накануне официального признания банкротом (несостоятельным), что повле-

чѐт за собой предусмотренные законодательством меры, которые в состоянии привести к ликвидации фирмы как юридического лица и соответствующему окончательному прекращению ею деятельности.

Не менее важен показатель скорости оборачиваемости дебиторской задолженности предприятия. Он может быть рассчитан как отношение выручки предприятия за отчѐтный период к дебиторской задолженности предприятия на конец периода (если умножить это соотношение на число дней в выбранном единичном периоде, то таким образом можно получить скорость оборота дебиторской задолженности непосредственно в днях).

Эффективность инвестиций предприятия по данным бухгалтерского баланса может быть описана лишь косвенно. Показателями такого косвенного описания могут быть:

- величина оборота предприятия к сумме его активов (по остаточной или первоначальной балансовой стоимости);

- величина оборота предприятия к стоимости его научно-технических нематериальных активов в виде патентов, лицензий и ноу-хау (последние характеризуют результаты деятельности предприятия, если основным его профилем является создание научно-технической продукции);

- величина оборота предприятия плюс его дебиторская задолженность минус кредиторская задолженность предприятия, отнесѐнные к сумме активов фирмы;

- то же к стоимости научно-технических нематериальных активов (в виде зарегистрированных на имя работодателя патентов, лицензий и ноу-хау) предприятия, специализирующегося на создании научно-технической продукции.

Конечно, эти показатели не претендуют на роль известных гораздо более строгих показателей инвестиционной отдачи (типа чистой или остаточной текущей стоимости либо внутренней нормы рентабельности инвестиций), применяющихся в инвестиционном анализе.

Тем не менее предлагаемые показатели могут быть полезны в том смысле, что способны быть достаточно просто рассчитаны на основе обычных и доступных стандартных форм бухгалтерской отчѐтности.

Само собой разумеется, интерпретация количественных значений всех приведѐнных здесь и выше показателей, как и в предыдущих случаях, должна проводиться только в сопоставлении с аналогично рассчитанными показателями предприятий, служащих в качестве отраслевого норматива. При более глубоком анализе возможно сравнивать эти показатели с рыночной ставкой процента по инвестициям с сопоставимым уровнем риска.

7.5. ОЦЕНКА И СРАВНЕНИЕ ДЕБИТОРСКОЙ И КРЕДИТОРСКОЙ ЗАДОЛЖЕННОСТЕЙ НА ОСНОВЕ СОПОСТАВЛЕНИЯ ИХ ДИСКОНТИРОВАННОЙ ТЕКУЩЕЙ СТОИМОСТИ

1. При расчѐте коэффициентов соотношения активов и заѐмных пассивов, а также текущей ликвидности предприятия учѐт абсолютных величин дебиторской задолженности на стороне текущих активов и кредиторской задолженности по текущим платежам в составе общей краткосрочной задолженности является недостаточным для окончательных финансово обоснованных выводов о платѐжеспособности и состоятельности этого предприятия.

2. На основе применения метода накопленных активов в рамках стандарта оценки обоснованной рыночной стоимости чистых активов (собственного капитала), принятого Международной Организацией оценщиков бизнеса и рекомендуемого Законом Российской Федерации об акционерных обществах, для более глубокого финансового (в отличие от чисто бухгалтерского) анализа предприятия необходимо:

- в составе активов фирмы учитывать не дебиторскую задолженность как таковую, а текущую (дисконтированную) стоимость ожидаемых в разное время поступлений по отражѐнной в балансе дебиторской задолженности; кроме того, допустимости дополнительно корректировать указанную величину путѐм добавления к ней текущей (дисконтированной) стоимости ожидаемых платежей за успешно выполняемые работы, по которым ещѐ не наступили условия оплаты и ожидаемые по ним платежи ещѐ не отражены в балансе как дебиторская задолженность;

- в составе заѐмных пассивов предприятия (в том числе краткосрочной задолженности) учитывать (точно так же) не кредиторскую задолженность как таковую, а текущую (дисконтированную) стоимость (present value) подлежащих уплате в будущие периоды времени (по конкретным заключѐнным организацией кредитным договорам) сумм в порядке погашения долга, а также выплаты процентов по его обслуживанию до погашения.

3. Описанный в пункте 2 порядок корректировки дебиторской и кредиторской задолженностей должен учесть следующее:

- в какой степени принимаемая в расчѐт дебиторская задолженность увеличится вследствие включения в неё текущей стоимости ожидаемых платежей по успешно выполняемым заказам, но уменьшится из-за дисконтирования ожидаемых более поздних платежей;

- в какой степени принимаемая в расчѐт кредиторская задолженность уменьшится вследствие дисконтирования причитающихся платежей по погашению более отложенных во времени долгов, но зато увеличится из-

за включения в этот расчёт текущей стоимости процентных платежей, которые следует платить по более долгосрочным долгам в период до их полагающегося погашения.

4. В численном виде требования, отражённые в пункте 2, сводятся к тому, что при расчёте коэффициента соотношения активов и общей задолженности предприятия, а также коэффициента его текущей ликвидности следует:

– вместо номинальной (не дисконтированной) дебиторской задолженности в расчёте указанных коэффициентов учитывать величину:

$$\sum_{t=1}^N \sum_{j=1}^M PV(\text{ПДебЗ}_{jt}) = \sum_{t=1}^N \sum_{j=1}^M \text{ПДебЗ}_{jt} \cdot 1/(1+i_j)^t,$$

где ПДебЗ – причитаемые (ожидаемые) поступления по договору номер j через t периодов (лет, кварталов, месяцев – в зависимости от принятого единичного периода времени «шага анализа»); N – срок погашения задолженности по наиболее длительной дебиторской задолженности или учитываемый в анализе «горизонт времени» (определяемый произвольно с учётом степени предсказуемости отношений с контрагентами); M – количество договоров (как по поставке продукции, так и иных, в том числе по аренде принадлежащего предприятию имущества, проданных лицензий на интеллектуальную собственность организации и др.), по которым причитаются (ожидаются) поступления; i_j – индивидуальная ставка дисконта, по которой с учётом безрисковой ставки процента и премии за риск возможного неплатежа следует дисконтировать причитающиеся (ожидаемые) поступления конкретного плательщика (заказчика); $i_j = R + b_j$, где R – наблюдаемая на рынке стабилизированная доходность государственных облигаций либо её среднеожидаемая, за время N , величина (со сроком до погашения в размере принятой длительности единичного периода времени, в числе которых измеряется показатель t); b_j – поправка на риск (дополнительно требуемая в порядке компенсации за него доходность) неплатежа по рассматриваемому договору j , которая устанавливается либо экспертно (в интервале от нуля до 83 % величины R^2 в зависимости от оценки финансового состояния и «кредитной истории» соответствующего плательщика; при этом финансовое состояние плательщика может быть оценено согласно предлагавшимся выше методическим рекомендациям на основе публикуемых отчётов плательщика, если он является открытым акционерным обществом), либо как величина; $\beta(R_m - R)$, где R_m – среднерыночная доходность на фондовом рынке (может быть принята на уровне текущего фондового индекса АК&М, регулярно помещаемого в еженедельнике «Эксперт»), коэффициент, β – коэффициент сравнительной колеблемости доходности акций в отрасли плательщика (заказчика) в сопоставлении с колеблемостью показателя R_m^3 ;

– вместо номинальной (не дисконтированной) величины кредиторской задолженности в расчёте коэффициентов покрытия активами организации общей её задолженности и текущей ликвидности организации необходимо использовать величину:

$$\sum_{t=1}^T \sum_{k=1}^K PV(\text{ПлКредЗ}_{kt}) = \sum_{t=1}^T \sum_{k=1}^K (\text{ПР}_{kt} + \text{ПОГ}_{kt}) \cdot 1/(1+i_k)^t,$$

где ПлКредЗ $_{kt}$ – будущие платежи по взятым кредитам (а также закупкам в кредит), причитающиеся по отдельным обязательствам с номерами k через t периодов (лет, кварталов, месяцев в зависимости от принятой в расчёте длительности единичного периода, числом которых измеряется показатель t); ПР $_{kt}$ – причитающиеся по обязательствам с номерами k через t периодов до погашения долга процентные платежи; ПОГ $_{kt}$ – суммы, причитающиеся по обязательствам с номерами k через t периодов, в погашение основного долга; K – количество обязательств, учитываемых в кредиторской задолженности организации; T – срок наиболее длительного кредитного соглашения (кредиторской задолженности) либо учитываемый в анализе «горизонт времени» (определяется произвольно в зависимости от степени прогнозируемости отношений с кредиторами); i_{kt} – индивидуальная ставка дисконта, учитывающая риски неплатежа по кредиторской задолженности в рамках обязательства с номером k (может приниматься на уровне конкретной кредитной ставки процента, заложенной по соответствующему соглашению о банковском или товарном кредите). Последнее обоснованно в той мере, в какой кредитор сам оценивает этот риск и отражает его в выставляемой индивидуальной ставке кредитного процента.

5. Пересчитанные на основе приведённой корректировки коэффициент покрытия активами предприятия его общей задолженности и коэффициент текущей ликвидности анализируются согласно излагавшимся в предыдущих разделах методическим рекомендациям дополнительно к основному анализу тех же коэффициентов, полученных исключительно по данным бухгалтерского баланса. При этом целью указанного дополнительного анализа является уточнение результатов указанного анализа.

7.6. ОЦЕНКА И СРАВНЕНИЕ ПРОСРОЧЕННЫХ ДЕБИТОРСКОЙ И КРЕДИТОРСКОЙ ЗАДОЛЖЕННОСТЕЙ НА ОСНОВЕ СОПОСТАВЛЕНИЯ ИХ ТЕКУЩЕЙ СТОИМОСТИ

1. Целью предлагаемой ниже оценки является финансово обоснованный (также на базе упоминавшихся в пункте 2 предыдущего раздела метода и стандарта оценки бизнеса) анализ влияния на рыночную стоимость чистых активов предприятия того факта, что оно могло попасть в одну из «цепочек» взаимных неплатежей, характерных для продолжающегося кризиса неплатежей в отечественной экономике.

2. Текущие стоимости просроченных дебиторской и кредиторской задолженностей определяются на основе сложения соответствующих задолженностей с процентами, накопленными по ним за время просрочки платежей.

3. Согласно действующему законодательству, если иное (иной процент пени) не предусмотрено в нарушенных договорах, для исчисления указанных процентов следует использовать ставку рефинансирования Центрального Банка Российской Федерации.

4. Текущая стоимость просроченной дебиторской задолженности в численном виде представляется как:

$$\sum_{t=1}^{N_{np}} \sum_{g=1}^G PV(\text{Проср. Деб. } Z_{gt}) = \sum_{t=1}^{N_{np}} \sum_{g=1}^G (\text{Проср. Деб. } Z_{gt}) / (1 + S_g)^t,$$

где Проср. Деб. Z_{gt} – просроченная на t периодов (лет, кварталов, месяцев – в зависимости от принятой в расчёте длительности единичного периода) дебиторская задолженность по договору (дебиторскому обязательству) номер g ; G – количество просроченных дебиторских обязательств; S_g – ставка процента (пени) за принятый в расчёте единичный период по договору (дебиторскому обязательству) номер g ; N_{np} – согласованный или вероятный срок поступления средств по наиболее отложенным во времени поступлениям либо учитываемый в анализе «горизонт времени» (определяется в зависимости от степени прогнозируемости любых ожидаемых поступлений по просроченной дебиторской задолженности).

5. Текущая стоимость просроченной кредиторской задолженности рассчитывается следующим образом:

$$\sum_{t=1}^{T_{np}} \sum_{u=1}^U PV(\text{Проср. Деб. } Z_{ut}) = \sum_{t=1}^{T_{np}} \sum_{u=1}^U (\text{Проср. Деб. } Z_{ut}) / (1 + S)^t,$$

где Проср. Кред. Z_{ut} – просроченная на t периодов (лет, кварталов, месяцев – в зависимости от принятой в расчёте длительности единичного периода) кредиторская задолженность по договору (кредиторскому обязательству) номер u ; U – количество просроченных кредиторских обязательств; T_{np} – согласованный или вероятный срок уплаты по наиболее откладываемым во времени платежам либо учитываемый в анализе «горизонт времени» (определяется произвольно в зависимости от степени прогнозируемости отношений с кредиторами).

6. Полученные в пункте 5 величины должны быть внесены в расчёт коэффициента покрытия активами предприятия его задолженности и коэффициента текущей ликвидности фирмы вместо номинальных величин соответствующих просроченных задолженностей. Это позволит учесть разное время просрочки дебиторской (например, очень длительной, как правило, просрочки государством платежей по оборонному заказу) и кредиторской задолженностей.

7. Окончательный анализ откорректированных таким образом указанных финансовых коэффициентов осуществляется в том же порядке и с той же целью, которые описывались ранее применительно к финансовым коэффициентам состоятельности предприятия.

В качестве альтернативы приведённым выше сравнительно строгим методам финансовой диагностики предприятий для ряда практических целей (например, сертификации предприятий в качестве более или менее надёжных партнёров по бизнесу) могут применяться методики в большей мере косвенной оценки, основанные на использовании информации о предприятиях, которая не является внутренней и может быть получена о предприятии на рынке.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

1. Для того чтобы объективно оценить финансовое состояние предприятия и не сделать ошибки в выделении направлений антикризисного управления, необходимо сначала нормализовать (объективизировать) показанные предприятием в бухгалтерских отчётах прибыли или убытки. Следует устранить возможное искажающее их влияние принятой на предприятии системы учёта, т.е.:

а) в случае применения фирмой методов LIFO или FIFO пересчитать себестоимость и прибыль (убыток) предприятия в расчёте на применение метода средней цены, использовавшейся для исчисления стоимости покупных ресурсов (ещё лучше – метода сплошной идентификации);

б) если фирма использует методы ускоренной или замедленной амортизации основных фондов, установить, какими были бы у предприятия амортизационные отчисления и себестоимость (следовательно, прибыль) при наиболее распространённой равномерной амортизации имущества;

в) для отраслей, где в основном в состав реализованной продукции относят товары (услуги) по мере их отгрузки (оказания), объём реализации фирмы, которая зачисляет продукцию в реализованную только на основании оплаты продукции, необходимо пересчитать объём реализации (и прибыль или убыток) согласно с принятым в отрасли принципом.

2. Признаками кризиса на предприятии являются:

а) с точки зрения его владельцев – то, что рентабельность собственного капитала фирмы неоднократно оказывалась в прошлом ниже рыночной депозитной ставки;

б) с точки зрения кредиторов – то, что рентабельность активов фирмы точно так же неоднократно была ниже рыночной кредитной ставки.

3. На основе анализа Дюпона и с использованием критерия Альтмана можно выявить причины систематически неудовлетворительного уровня рентабельности собственного капитала и, соответственно, направления первоочередных мер антикризисного управления. Они могут предполагать следующие альтернативы:

а) снижение операционных (в первую очередь – постоянных) издержек;

б) идентификацию избыточных активов и их вывод;

в) увеличение заимствований (в пределах допустимого резерва текущей ликвидности – краткосрочных, для финансирования оборота; независимо от ликвидности предприятия – долгосрочных, которые также могут частично быть использованы для погашения просроченных долгов).

4. Из анализа условий безубыточности надо определить объём безубыточных продаж предприятия, который указывает на то, сколько как минимум продукции фирма должна выпускать и продавать, чтобы работать хотя бы без убытка при имеющихся у неё технологиях, при установившихся рыночных ценах на необходимые покупные ресурсы и ценах на её готовую продукцию. Если данный объём не может быть обеспечен с запасом не менее 10 %, то после исчерпания возможностей снижения постоянных операционных издержек следует:

а) либо оптимизировать цену продукции;

б) либо пойти на антикризисные инвестиционные проекты по совершенствованию технологий;

в) либо снять продукцию с производства как нерентабельную.

5. Операционный и финансовые риски предприятия отражаются показателями операционного и финансового рычага (левереджа). Если они выше среднеотраслевых, то, помимо снижения постоянных операционных издержек, следует диверсифицировать продукцию, а менеджеров предприятия нацелить на выравнивание тренда в изменении рыночной стоимости компании и на более стабильную дивидендную политику.

6. Предприятие может оказаться неплатёжеспособным, но не быть несостоятельным, так как у него достаточно активов и проектов (бизнесов), продажа или развитие которых (некоторых из них) способны принести средства для погашения всех просроченных долгов. Временная неплатёжеспособность фирмы должна быть преодолена её финансовым оздоровлением (в том числе в рамках процедуры внешнего управления при неокончательном выводе о банкротстве предприятия).

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Банкротство предприятий и кредитных организаций : сборник нормативных актов и практических рекомендаций. – М., 1999.
2. Балабанов, И.Т. Основы финансового менеджмента / И.Т. Балабанов. – М., 1994.
3. Донцова, Л.В. Анализ бухгалтерской отчётности / Л.В. Донцова, Н.А. Никифорова. – М., 1998.
4. Ковалёв, В.В. Анализ финансового состояния и прогнозирование банкротства / В.В. Ковалёв. – СПб., 1994.
5. Ковалёв, В.В. Финансовый анализ: управление капиталом, выбор инвестиций, анализ отчётности / В.В. Ковалёв. – М., 1995.
6. Ковалёв, В.В. Введение в финансовый менеджмент / В.В. Ковалёв. – М., 1999.
7. Оценка бизнеса : учебник для вузов / под ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой. – М., 1999.
8. Переверзева, Л.В. Оценка финансового состояния предприятия по критериям банкротства (несостоятельности) : учебное пособие / Л.В. Переверзева. – СПб., 1997.
9. Практическое пособие по арбитражному управлению предприятием / под ред. Г.Б. Юна. – М., 1999.
10. Теория и практика антикризисного управления / под ред. С.Г. Беяева, В.И. Кошкина. – М., 1996.
11. Хелферт, Э. Техника финансового анализа / Э. Хелферт. – М., 1996.

ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ	3
РАБОЧАЯ ПРОГРАММА	4
1. АУДИТ, СУЩНОСТЬ И ОСНОВНЫЕ ПОНЯТИЯ АУДИТОРСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ	5
1.1. ВИДЫ АУДИТА: ВНУТРЕННИЙ И ВНЕШНИЙ, ОБЯЗАТЕЛЬНЫЙ И ИНИЦИАТИВНЫЙ	5
1.2. ФИНАНСОВАЯ ФУНКЦИЯ АНТИКРИЗИСНОГО УПРАВЛЕНИЯ	7
1.3. МЕТОДИКА АУДИТОРСКОЙ ПРОВЕРКИ НА ПРЕДПРИЯТИИ	9
2. УПРАВЛЕНЧЕСКИЙ АСПЕКТ ФИНАНСОВОГО ОЗДОРОВЛЕНИЯ	13
2.1. АЛЬТЕРНАТИВНЫЕ КОНЦЕПЦИИ АНТИКРИЗИСНОГО УПРАВЛЕНИЯ НА ПРЕДПРИЯТИИ	13
2.2. ОТНОШЕНИЯ АНТИКРИЗИСНОГО УПРАВЛЯЮЩЕГО С КРЕДИТОРАМИ ПРЕДПРИЯТИЯ-БАНКРОТА И МЕСТНОЙ ВЛАСТЬЮ	26
2.3. ПРАКТИЧЕСКИЕ ЦЕЛИ ФИНАНСОВОГО ОЗДОРОВЛЕНИЯ ПРЕДПРИЯТИЯ, ПРИЗНАННОГО В СУДЕБНОМ ПОРЯДКЕ БАНКРОТОМ, ПРИ СОХРАНЕНИИ ЕГО КАК ДЕЙСТВУЮЩЕГО	31
2.4. АНАЛИЗ УСЛОВИЙ БЕЗУБЫТОЧНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ И ПЕРВООЧЕРЕДНЫЕ МЕРЫ ПО УВЕЛИЧЕНИЮ ЕГО ПРИБЫЛИ	39
3. ОПЕРАЦИОННЫЙ И ФИНАНСОВЫЕ РИСКИ ПРЕДПРИЯТИЯ	44
4. СТАНДАРТНАЯ ФИНАНСОВАЯ ДИАГНОСТИКА ТЕКУЩЕЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ	51
4.1. ОБЪЕКТИВИЗАЦИЯ ПРИБЫЛЕЙ И РЕНТАБЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ	51
4.2. РЕНТАБЕЛЬНОСТЬ ПРЕДПРИЯТИЯ	56
5. СОДЕРЖАНИЕ ПРОЦЕССНЫХ ИННОВАЦИЙ	66
5.1. ПЕРВООЧЕРЕДНЫЕ ПРОЦЕССНЫЕ ИННОВАЦИИ В АНТИКРИЗИСНОМ УПРАВЛЕНИИ	68
5.2. АНТИКРИЗИСНЫЕ ИННОВАЦИИ В ОРГАНИЗАЦИИ РАБОТЫ С ЗАКАЗЧИКАМИ (ПОКУПАТЕЛЯМИ) И ПОСТАВЩИКАМИ	77
5.3. КАПИТАЛОЁМКИЕ ПРОЦЕССНЫЕ ИННОВАЦИИ ПО СОВЕРШЕНСТВОВАНИЮ ТЕХНОЛОГИЙ И ЭКОНОМИИ ПЕРЕМЕННЫХ ОПЕРАЦИОННЫХ ИЗДЕРЖЕК	85
6. ОЦЕНКА БИЗНЕСА	92
6.1. МЕТОД ПРЯМОЙ КАПИТАЛИЗАЦИИ	92
6.2. МЕТОД ВАЛОВОГО РЕНТНОГО МУЛЬТИПЛИКАТОРА	97
6.3. ЗАТРАТНЫЙ МЕТОД	98
6.4. ОЦЕНКА СТОИМОСТИ ЗЕМЕЛЬНОГО УЧАСТКА	99
6.5. ОЦЕНКА СТОИМОСТИ ЗДАНИЙ И СООРУЖЕНИЙ	102

6.6. ОЦЕНКА РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ МАШИН И ОБОРУДОВАНИЯ	102
6.7. ОЦЕНКА СТОИМОСТИ НЕМАТЕРИАЛЬНЫХ АКТИВОВ	108
7. ОЦЕНКА ПЛАТЁЖЕСПОСОБНОСТИ И СОСТОЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ	112
7.1. МЕТОДИКА ФЕДЕРАЛЬНОЙ СЛУЖБЫ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ ПО ДЕЛАМ О НЕСОСТОЯТЕЛЬНОСТИ (БАНКРОТСТВАМ) И ФИНАНСОВОМУ ОЗДОРОВЛЕНИЮ	112
7.2. ОЦЕНКА УГРОЗЫ НЕПЛАТЁЖЕСПОСОБНОСТИ ДЛЯ ПРЕДПРИЯТИЙ С ИСПОЛЬЗОВАНИЕМ КРИТЕРИЯ АЛЬТМАНА	113
7.3. ОЦЕНКА ДОЛГОСРОЧНОЙ ФИНАНСОВОЙ УСТОЙЧИВОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ	115
7.4. ОЦЕНКА ОБОРАЧИВАЕМОСТИ СРЕДСТВ (РАБОЧЕГО КАПИТАЛА) ПРЕДПРИЯТИЯ	115
7.5. ОЦЕНКА И СРАВНЕНИЕ ДЕБИТОРСКОЙ И КРЕДИТОРСКОЙ ЗАДОЛЖЕННОСТЕЙ НА ОСНОВЕ СОПОСТАВЛЕНИЯ ИХ ДИСКОНТИРОВАННОЙ ТЕКУЩЕЙ СТОИМОСТИ	117
7.6. ОЦЕНКА И СРАВНЕНИЕ ПРОСРОЧЕННЫХ ДЕБИТОРСКОЙ И КРЕДИТОРСКОЙ ЗАДОЛЖЕН- НОСТЕЙ НА ОСНОВЕ СОПОСТАВЛЕНИЯ ИХ ТЕКУЩЕЙ СТОИМОСТИ	120
ЗАКЛЮЧЕНИЕ	122
СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ	124