

Найденов Н.Д., Румянцев А.В., Лиханова Л.Г.

**ИНСТРУМЕНТЫ ПОВЫШЕНИЯ ФИНАНСОВОЙ
УСТОЙЧИВОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ
В ПРОЦЕССЕ ЕГО БАНКРОТСТВА**

Монография

Сыктывкар – 2006

ББК 66.290 –

2я73

Найденев, Н.Д. . Инструменты повышения финансовой устойчивости предприятия в условиях его банкротства. Монография, Н.Д. Найденев (профессор, доктор экономических наук), А.В. Румянцев (арбитражный управляющий). Л.Г. Лиханова (арбитражный управляющий). - Сыктывкар, 2006.- 248с.

В монографии излагаются теоретические и практические вопросы повышения финансовой устойчивости предприятия методами финансового менеджмента при проведении процедур банкротства в соответствии с Федеральным законом

«О несостоятельности (банкротстве)» от 26.10.2002 №127-ФЗ. Монография предназначена для арбитражных управляющих и руководителей фирм, а также для студентов, изучающих курс «Антикризисное управление» в вузах и техникумах и всех, кто интересуется применением методов финансового менеджмента в повседневной практике руководства фирмой.

Содержание

Введение	5
Глава 1. Российское законодательство о несостоятельности (банкротстве)	10
1.1 Возбуждение дела о несостоятельности (банкротстве)	10
1.2 Предупреждение преднамеренных и фиктивных банкротств	14
1.3 Наблюдение	17
1.4 Финансовое оздоровление	24
1.5 Внешнее управление	31
1.6 Конкурсное производство	38
1.7 Мировое соглашение	48
1.8 Особенности процедуры банкротства для предпринимателя	46
1.9 Экономико-правовой статус арбитражного управляющего	48
Глава 2. РАЗВИТИЕ ИНСТИТУТА БАНКРОТСТВА В РОССИИ И ЗА РУБЕЖОМ	56
2.1. Оценка Российского и зарубежного опыта регулирования процедуры банкротства	56
2.2 Сравнительный анализ критериев неоплатности и неплатежеспособности при идентификации банкротства предприятия	67
2.3 Анализ практики проведения процедур банкротства на предприятиях Республики Коми	78
Глава 3. Разработка стратегии финансового менеджмента для кризисного предприятия	85
3.1. Основная дилемма финансового оздоровления кризисного предприятия: либо рентабельность, либо ликвидность	85
3.2. Расчет дополнительного внешнего финансирования при избранной стратегии экономического роста предприятия	96

3.3. Балансовые пропорции, адекватные финансовой устойчивости предприятия	100
3.4 Прогнозирование вероятности банкротства	101
3.5 Основные этапы определения экономической стоимости предприятия	106
3.6 Выбор альтернативных финансовых стратегий в ходе финансового оздоровления кризисного предприятия	108
Глава 4. Использование методов финансового менеджмента в ходе финансового оздоровления кризисного предприятия	115
4. 1 Стратегии управления текущими активами в ходе финансового оздоровления предприятия	115
4. 2. Определение суммы возможного срочного вложения денежных излишков предприятия	135
Глава 5. Управление финансовой устойчивостью в процессе процедур банкротства предприятия	138
5.1 Первоочередные мероприятия по обеспечению долгосрочной финансовой устойчивости предприятия)	138
5.2 Выявление направлений финансового оздоровления с использованием формулы Дюпона	156
5.3 Антикризисные инновации в организации работы с заказчиками (покупателями) и поставщиками, подрядчиками	160
5.4 Особенности внедрения капиталоемких инноваций для целей финансового оздоровления предприятия	168
5.5 Содержание продуктовых инноваций в целях предотвращения банкротства предприятия	177
5.6 Содержание процессных инноваций в целях улучшения финансового состояния предприятия	178
Заключение	183
Библиографический список	193
Приложения	201

Введение

Актуальность исследования. В современных экономических условиях, формирование системы управления несостоятельными предприятиями – объективная необходимость. Развитая рыночная экономика в качестве своего неотъемлемого элемента включает институт банкротства. Управление несостоятельными предприятиями на базе института банкротства – объект интересов государства, частных собственников, инвесторов и наемных работников. Регулирование несостоятельных предприятий для соблюдения интересов участников хозяйственного процесса представляет собой сложный процесс разработки и реализации комплекса мер экономического, правового, организационного и технического характера, который реализуется в форме банкротства и предполагает формирование иных ценностей мировоззрения в сравнении с мировоззрением и ценностями нормально работающего предприятия.

Актуальность темы исследования монографии обусловлена следующими обстоятельствами. Во-первых, местом и ролью института банкротства в современной российской экономике. В настоящее время активно ведется законотворческая работа в области банкротства, развивается судебная практика в делах о несостоятельности (банкротстве). В связи с этим усиливается потребность во всесторонних исследованиях отношений, связанных с несостоятельностью (банкротством) предприятий. Во-вторых, необходимостью изучения интенсивно протекающей и внутренне противоречивой динамикой финансового состояния несостоятельного предприятия и влияния несостоятельных предприятий, находящихся в процессе признания банкротами, на экономическое развитие страны, региона и отрасли. В-третьих, необходимостью совершенствования системы управления несостоятельным предприятием, по которым возбуждены дела о несостоятельности (банкротстве). По нашему мнению, обращение к экономической тематике, охватывающей проблемы проведения процедур

признания предприятий несостоятельными (банкротами), представляется сегодня весьма актуальным.

Степень научной разработанности проблемы. Методологические основы анализа инструментов повышения финансовой устойчивости в процессе банкротства предприятия имеются в работах таких зарубежных экономистов, как Р. Кантильон, А. Смит, Ж-Б. Сэй, А. Маршалл, Й. Тюнен, Ф. Найт, Й. Шумпетер, Ф. Хайек. Многие известные российские ученые экономисты, среди которых А. Абалкин, А. Илларионов, Д. Львов, Б. Мильнер, Н. Петраков, С. Шаталин, Н. Шмелев и В.В. Степанов, Л.Ф. Сухова, М.В. Телюкина, Е.С. Стоянова и другие внесли значительный научный вклад в разработку проблем развития управления несостоятельными предприятиями (банкротами) в условиях рыночных реформ. Глубокий анализ инструментов повышения финансовой устойчивости предприятий, находящихся в процессе признания несостоятельными (банкротами), дается в работах зарубежных авторов, таких как П.О. Бригхэм, Р.Бэггюли, П.Р. Друкер, Д. Льюс, М. Мескон, М. Робсон, М. Хаммер. Феномен несостоятельности (банкротства) предприятий, формы и методы управления предприятием при проведении процедуры несостоятельности (банкротства) проанализированы в работах отечественных исследователей и специалистов: Т.И. Балабанов, В.А. Кашин, Т. Безбородова, И. А. Бланк, Э. Брежнева, О. Э. Вальтер, В. Витрянский, Н. Гаврилов, С.П. Гришаев, Д. О. Гуц, С. Зинченко, Е. А. Калиниченко, А. Л, Кузенов, М. И. Кулагин, В. И. Кошкин, Н. Лившиц, Э. А, Маркарьян, В. В. Нитецкий, Л. Н. Павлова. В Республике Коми вопросы несостоятельности (банкротства) анализировались в работах В. Н. Лаженцева, В. И. Беспярых, Н. Д. Найденова, В. А. Иванова, Н. М. Большакова, С. П. Болотова, Ю.С. Новикова.

Цель монографии. На основе анализа элементов процесса признание предприятия несостоятельным (банкротом) как важнейшего института рыночной экономики определить важнейшие инструменты повышения финансовой устойчивости предприятия - банкрота и основные направления

повышения эффективности системы управления предприятием (банкротом), разработать оригинальные подходы к разработке финансовой политики предприятия – должника.

Для достижения цели были поставлены следующие задачи:

1. рассмотреть особенности российского законодательства о несостоятельности (банкротстве);
2. рассмотреть современные концепции и подходы к анализу и роли института несостоятельности (банкротства) в научной литературе;
3. проанализировать развитие института банкротства в России и зарубежом;
4. провести сравнительный анализ критериев неоплатности и неплатежеспособности при идентификации банкротства предприятия;
5. проанализировать опыт предприятий Республики Коми в области проведения процедур банкротства;
6. разработать методологические принципы финансового менеджмента для финансового оздоровления предприятия;
7. проанализировать основные этапы и методы определения экономической стоимости;
8. дать оценку продажи предприятия (имущественного комплекса) как средства повышения платежеспособности должника;
9. разработать методику формирования стратегии управления текущими активами в ходе финансового оздоровления предприятия.

Объектом исследования монографии являются юридические лица и граждане, не способные удовлетворять в полном объеме требования кредиторов по денежным обязательствам, уплатить налоги в бюджет, страховые взносы в Пенсионный фонд и иные обязательные платежи во внебюджетные фонды, признанные неплатежеспособными в судебном порядке.

Предметом исследования монографии являются экономические организационные отношения, складывающиеся между субъектами

рыночного оборота, органами государственного и муниципального управления и общественными объединениями по поводу восстановления платежеспособности и удовлетворения требований кредиторов за счет средств предприятия - банкрота.

Методы исследования: на разных этапах исследования использовались диалектический, абстрактно – логический, системный, ситуационный методы, анализ внутренней и внешней среды организации, экономико – математические методы, метод экспертных оценок.

Теоретическая и методологическая основа монографического исследования. Данное исследование опирается на содержащиеся в трудах отечественных и зарубежных ученых концептуальные разработки по анализу экономических, управленческих, и социальных аспектов жизнедеятельности неплатежеспособных предприятий. Данные разработки помогли сформировать ряд внутренне непротиворечивых научно – обоснованных категорий, раскрывающих сущность и содержание инструментов повышения финансовой устойчивости несостоятельных предприятий (банкротов).

Информационную базу монографии составляют материалы справочно – статистических и аналитических изданий в области экономики и права; материалы исследований, полученные в ходе проведения процедур банкротства для предприятий – должников; отчеты арбитражных управляющих, отчеты арбитражного суда Республики Коми.

В главе 1 «Российское законодательство о несостоятельности (банкротстве)» рассматриваются основные положения законодательства России о банкротстве. В главе 2. «Развитие института банкротства в России и за рубежом» сделан анализ развития института банкротства в России и за рубежом. В главе 3 «Разработка стратегии финансового менеджмента для кризисного предприятия» даны основные элементы алгоритма разработки стратегии финансового менеджмента для кризисного предприятия. В главе 4 «Использование методов финансового менеджмента в ходе финансового

оздоровления кризисного предприятия» предложены методы финансового оздоровления кризисного предприятия. В главе 4. «Использование методов финансового менеджмента в ходе финансового оздоровления кризисного предприятия». В главе 5 «Определение рыночной стоимости доли в размере 100% уставного капитала в процессе процедур банкротства» дается регламент определения рыночной стоимости доли в размере 100% предприятия, находящегося в кризисном состоянии. В главе 6 «Управление финансовой устойчивостью в процессе процедур банкротства предприятия» дано описание основных мероприятий по управлению финансовой устойчивостью предприятия в процессе процедур банкротства.

Глава 1. Российское законодательство о несостоятельности (банкротстве)

1.1 Возбуждение дела о несостоятельности (банкротстве)

Федеральный закон "О несостоятельности (банкротстве)" (далее – Закон о банкротстве), принятый Государственной Думой 27 сентября 2002г., был подписан Президентом Российской Федерации 26 октября 2002г. (№ 127-ФЗ) и введен в действие по истечению 30 дней со дня его официального опубликования. Как было определено в постановлении Пленума Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации от 8 апреля 2003г. № 4 "О некоторых вопросах, связанных с введением в действие Федерального закона "О несостоятельности (банкротстве)", официальной датой вступления данного закона в силу следует считать 3 декабря 2002г. Как известно, возрождение института несостоятельности в России после десятилетий забвения связывается с появлением Закона Российской Федерации "О несостоятельности (банкротстве) предприятий", введенного в действие с марта 1993г. (первый этап развития правового регулирования несостоятельности). Началом второго этапа развития правового регулирования несостоятельности послужило введение в действие с 1 марта 1998г. Федерального закона "О несостоятельности (банкротстве)" от 8 января 1998г. № 6-ФЗ. Об этом этапе обычно говорят как о реформе законодательства о несостоятельности (банкротстве), поскольку были подвергнуты изменению практически все основные положения этого законодательства, регламентирующие как критерии, внешние признаки несостоятельности и порядок рассмотрения дел о банкротстве, так и основания и порядок проведения каждой из процедур банкротства.

Наступивший третий этап развития правового регулирования отношений, связанных с несостоятельностью (банкротстве), может быть охарактеризован как продолжение и развитие реформы законодательства о несостоятельности, начатой в 1998г. В частности, к числу концептуальных

изменений правового регулирования несостоятельности, характерных для данного этапа, можно отнести законоположения: об основаниях и порядке возбуждения дел о банкротстве; о требованиях, предъявляемых к арбитражным управляющим, порядке их назначения и контроля за их деятельностью; о новой реабилитационной процедуре финансового оздоровления должника; об очередности удовлетворения требований кредиторов в конкурсном производстве; об особенностях банкротства стратегических организаций.

Наряду с общим Законом о банкротстве в настоящее время сохраняют свое действие также Федеральный закон от 25 февраля 1999 г. № 40-ФЗ "О несостоятельности (банкротстве) кредитных организаций"⁵ и Федеральный закон от 24 июня 1999 г. № 122-ФЗ "Об особенностях несостоятельности (банкротства) субъектов естественных монополий топливно-энергетического комплекса", устанавливающие особенности банкротства соответствующих категорий должников.

Понятие "несостоятельность (банкротство)" определяется в Законе о банкротстве (ст. 2) путем указания на его существенные черты. Во-первых, это неспособность должника удовлетворить в полном объеме требования кредиторов по денежным обязательствам, т.е. неспособность рассчитаться по долгам со всеми кредиторами. Во-вторых, это неспособность должника уплатить налоги в бюджет, страховые взносы в Пенсионный фонд и иные обязательные платежи во внебюджетные фонды. В-третьих, состояние неплатежеспособности должника трансформируется в несостоятельность (банкротство) только после того, когда арбитражный суд констатирует наличие признаков неплатежеспособности должника, являющихся достаточным основанием для применения к нему процедур, предусмотренных Законом о банкротстве.

При этом понятие "должник", употребляемое в Законе о банкротстве, существенно отличается по своему содержанию от традиционного подхода, принятого в гражданском праве. Как известно, обычно данным термином

обозначается сторона во всяком гражданско-правовом обязательстве, обязанная совершить определенные действия по требованию кредитора, как-то: передать товар, выполнить работу, оказать услуги, уплатить денежную сумму и т.п. (ст. 307 ГК РФ). По Закону о банкротстве под должником понимается обязанная сторона лишь в денежном обязательстве, которая должна уплатить кредитору денежную сумму.

С другой стороны, Закон о банкротстве, говоря о должнике, не ограничивается гражданско-правовым обязательством, имея в виду также обязанность по уплате налоговых и иных обязательных платежей в бюджет и внебюджетные фонды, т.е. публично-правовую обязанность соответствующего лица. В связи с этим в число должников в смысле Закона о банкротстве может попасть и лицо, вовсе не являющееся стороной в гражданско-правовом обязательстве, но признаваемое по публичному праву налогоплательщиком (недоимщиком), плательщиком страховых взносов в пенсионный фонд и т.п.

И в первом, и во втором случае в качестве должников могут быть признаны лица (физические и юридические), находящиеся в состоянии просрочки в отношении соответственно гражданско-правового обязательства или обязанности по уплате обязательных платежей.

Несостоятельными (банкротами) могут признаваться все юридические лица, за исключением казенных предприятий, учреждений, политических партий и религиозных организаций (п.2 ст. 1 Закона о банкротстве).

Что касается граждан (физических лиц), то в настоящее время могут быть признаны банкротами лишь индивидуальные предприниматели и главы крестьянских (фермерских) хозяйств.

Для определения признаков банкротства гражданина Закон о банкротстве использует принцип "неоплатности", суть которого состоит в том, что должник может быть признан банкротом лишь в том случае, если общая сумма кредиторской задолженности и задолженности по обязательным платежам превысит стоимость его имущества.

В основу определения банкротства юридических лиц положен критерий "неплатежеспособности", существо которого состоит в следующей презумпции: если должник длительное время (свыше трех месяцев) не расплачивается с кредиторами по обязательствам и не вносит обязательные платежи в бюджет и внебюджетные фонды, предполагается, что он не в состоянии этого сделать, т.е. является неплатежеспособным.

Данная презумпция строится на адекватном понимании современных требований имущественного оборота, участники которого должны своевременно оплачивать проданные им товары, выполненные работы, оказанные услуги, своевременно возвращать полученные ими суммы займа, т.е. добросовестно исполнять свои обязательства и публично-правовые обязанности.

Изложенные положения представляют собой общие правила определения признаков банкротства. В случаях, когда Закон о банкротстве применительно к отдельным категориям должников устанавливает специальные правила, последние подлежат приоритетному применению. К числу таких специальных правил, в частности, относятся положения об основаниях признания банкротом индивидуального предпринимателя (ст. 214) и крестьянского (фермерского) хозяйства (ст. 217). Указанные субъекты признаются банкротами по правилам, предусмотренным для банкротства граждан, однако в отношении признаков банкротства установлены специальные правила, основанные на принципе "неплатежеспособности": и индивидуальный предприниматель и крестьянское (фермерское) хозяйство могут быть признаны банкротами в случае неспособности удовлетворить требования кредиторов по денежным обязательствам и (или) исполнить обязанность по уплате обязательных платежей. Для этого вовсе не требуется, чтобы общая кредиторская задолженность превысила стоимость их имущества.

Должник считается неспособным удовлетворить требования кредиторов по денежным обязательствам или исполнить обязанности по

уплате обязательных платежей, если соответствующие обязательства или обязанности не исполнены им в течение трех месяцев с того дня, когда они должны были быть исполнены (ст. 3 Закона о банкротстве).

Правом на обращение в арбитражный суд с заявлением о признании должника банкротом обладают должник, конкурсный кредитор, уполномоченные органы (п.1 ст. 7 Закона о банкротстве).

1.2 Предупреждение преднамеренных и фиктивных банкротств

В механизмах банкротства содержатся предпосылки для освобождения лица от непосильных долгов. Как раз этим пытаются пользоваться недобросовестные лица. Известны случаи, когда должник провоцирует собственное банкротство (преднамеренное банкротство) либо создает видимость банкротства (фиктивное банкротство). Законодательство реагирует на эти случаи путем установления механизма их предупреждения, а также мер ответственности за допущенные нарушения.

Фиктивное и преднамеренное банкротство – всегда нарушения должника. Если должник – физическое лицо, то идентификация виновника не вызывает трудностей. Но если должник – юридическое лицо, то в этом случае следует исходить из допущения, что нарушение так же допущено физическими лицами (например, руководителями), значит, их надо искать и привлекать к ответственности.

Эффективным средством предупреждения таких правонарушений, как фиктивное и преднамеренное банкротство, являются установленные в законе меры ответственности: уголовной, административной и гражданско-правовой.

Фиктивным банкротством признается заведомо ложное объявление должником (руководителем организации, а равно индивидуальным предпринимателем) о своей несостоятельности в целях введения в

заблуждение кредиторов для получения отсрочки или рассрочки причитающихся кредиторам платежей или скидки с долгов, а равно для неуплаты долгов. К простому объявлению о несостоятельности следует приравнять обращение в арбитражный суд с заявлением о признании должника банкротом при наличии у него возможности удовлетворить требования кредиторов в полном объеме.

Следует различать фактическое банкротство, когда налицо все признаки неплатежеспособности, имущества должника не достаточно на покрытие его долгов и т.п., и банкротство юридическое, когда факт недостаточности имущества должника подтвержден вынесенным в установленном порядке решением арбитражного суда.

Преднамеренное банкротство всегда имеет неправомерный характер. С точки зрения имущественных последствий, вопрос о том, связан ли с банкротством чей-либо умысел, не имеет большого значения для кредиторов. Процедура признания их требований и распределения конкурсной массы является одинаковой в обоих случаях. Показательно, что в Законе о банкротстве не содержится определения преднамеренного банкротства. Поэтому основой для предупреждения и борьбы с преднамеренными банкротствами должны выступать нормы уголовного и административного права, устанавливающие ответственность за неправомерные действия.

Вместе с тем, преднамеренное банкротство, как правило, сопровождается иными гражданско-правовыми нарушениями, например, уводом ликвидного имущества через недействительные сделки, преимущественным удовлетворением некоторых кредиторов и проч. Борьба с подобными нарушениями вполне может происходить в рамках гражданского права.

Умышленное создание или увеличение неплатежеспособности может совершаться путем заключения заведомо невыгодных, не соответствующих нормальной практике сделок, принятия на себя чужих долгов в качестве поручителя, уменьшения активов, фиктивного отчуждения имущества. По

злонамеренному соглашению с дебиторами (должниками) несостоятельного должника руководитель последнего может простить им долги полностью или в части (получая наличными за такое "великодушие" определенную сумму). Перечень гражданско-правовых форм, которые сами по себе не содержат ничего противозаконного, но могут использоваться в неправомерных целях, не является закрытым. Главное понимать, что даже внешне правомерное действие может быть неправомерным ввиду той цели, которая преследуется при этом.

В целях защиты кредиторов, могущих пострадать от недобросовестных действий руководства должника, законом устанавливается возможность оспаривания некоторых сделок. Арбитражный управляющий вправе предъявить в суд иски о признании недействительными сделок, которые незаконны по той причине, что нарушают установленный законодательством запрет. Например, запрет на сделки дарения между коммерческими организациями. Так, если руководитель акционерного общества подарил другой коммерческой организации имущество должника и тем самым умышленно способствовал возникновению неплатежеспособности должника, то помимо наказания для руководителя можно добиться признания дарения недействительным в судебном порядке.

Арбитражный управляющий, утвержденный арбитражным судом, обязан выявлять признаки преднамеренного и фиктивного банкротства. По ходатайству лиц, участвующих в деле о банкротстве (т.е., прежде всего, кредиторов), арбитражный суд может назначить экспертизу в целях выявления признаков фиктивного или преднамеренного банкротства.

1.3 Наблюдение

Прежде чем начать описание процедуры наблюдения видится необходимым дать ряд основных понятий используемых в Законе о банкротстве.

Несостоятельность (банкротство) – признанная арбитражным судом неспособность должника в полном объеме удовлетворить требования кредиторов по денежным обязательствам и (или) исполнить обязанность по уплате обязательных платежей.

Должник – гражданин, в том числе индивидуальный предприниматель, или юридическое лицо, оказавшиеся неспособными удовлетворить требования кредиторов по денежным обязательствам и (или) исполнить обязанность по уплате обязательных платежей в течение срока, установленного Законом о банкротстве (в течение трех месяцев с даты, когда они должны были быть исполнены).

Руководитель должника – исполнительный единоличный орган юридического лица или руководитель исполнительного коллегиального органа, а также иное лицо, осуществляющее в соответствии с федеральным законом деятельность от имени юридического лица без доверенности.

Денежное обязательство – обязанность должника уплатить кредитору определенную сумму по гражданско-правовой сделке и (или) иному предусмотренному Гражданским кодексом Российской Федерации основанию.

Обязательные платежи – налоги, сборы и иные обязательные взносы в бюджет соответствующего уровня и государственные внебюджетные фонды в порядке и на условиях, которые определяются законодательством Российской Федерации.

Кредиторы – лица, имеющие по отношению к должнику права требования по денежным обязательствам и иным обязательствам, об уплате

обязательных платежей, о выплате выходных пособий и об оплате труда лиц, работающих по трудовому договору.

Конкурсные кредиторы – кредиторы по денежным обязательствам, за исключением уполномоченных органов, граждан, перед которыми должник несет ответственность за причинение вреда жизни или здоровью, морального вреда, имеет обязательства по выплате вознаграждения по авторским договорам, а также учредителей (участников) должника по обязательствам, вытекающим из такого участия.

Уполномоченные органы – федеральные органы исполнительной власти, уполномоченные Правительством Российской Федерации представлять в деле о банкротстве требования об уплате обязательных платежей и требования Российской Федерации по денежным обязательствам, а также органы исполнительной власти субъектов Российской Федерации, органы местного самоуправления, уполномоченные представлять в деле о банкротстве и в процедурах банкротства требования по денежным обязательствам соответственно субъектов Российской Федерации и муниципальных образований.

Наблюдение – процедура банкротства, применяемая к должнику в целях обеспечения сохранности имущества должника, проведения анализа финансового состояния должника, составления реестра требований кредиторов и проведения первого собрания кредиторов.

Финансовое оздоровление – процедура банкротства, применяемая к должнику в целях восстановления его платежеспособности и погашения задолженности в соответствии с графиком погашения задолженности.

Внешнее управление – процедура банкротства, применяемая к должнику в целях восстановления его платежеспособности.

Конкурсное производство – процедура банкротства, применяемая к должнику, признанному банкротом, в целях соразмерного удовлетворения кредиторов.

Мировое соглашение – процедура банкротства, применяемая на любой стадии рассмотрения дела о банкротстве в целях прекращения производства по делу о банкротстве путем достижения соглашения между должником и кредиторами.

Арбитражный управляющий (временный управляющий, административный управляющий, внешний управляющий или конкурсный управляющий) – гражданин Российской Федерации, утверждаемый арбитражным судом для проведения процедур банкротства и осуществления иных установленных Законом о банкротстве полномочий и являющийся членом одной из саморегулируемых организаций.

Саморегулируемая организация арбитражных управляющих – некоммерческая организация, которая основана на членстве, создана гражданами Российской Федерации, включена в единый государственный реестр саморегулируемых организаций арбитражных управляющих и целями деятельности которой являются регулирование и обеспечение деятельности арбитражных управляющих.

Процедуры банкротства проводят соответственно:

- наблюдение – временный управляющий,
- финансовое оздоровление – административный управляющий,
- внешнее управление – внешний управляющий,
- конкурсное производство – конкурсный управляющий.

Закон о банкротстве определяет следующую очередность удовлетворения требований кредиторов:

вне очереди погашаются следующие текущие обязательства (текущие платежи):

- судебные расходы должника, в том числе расходы на опубликование сообщений о банкротстве;
- расходы, связанные с выплатой вознаграждения арбитражному управляющему, реестродержателю;

- текущие коммунальные и эксплуатационные платежи, необходимые для осуществления деятельности должника;
- требования кредиторов, возникшие в период после принятия арбитражным судом заявления о признании должника банкротом, а также требования кредиторов по денежным обязательствам, возникшие в ходе конкурсного производства;
- задолженность по заработной плате, возникшая после принятия арбитражным судом заявления о признании должника банкротом, в том числе и в ходе конкурсного производства;
- иные связанные с проведением процедур банкротства расходы;
- в первую очередь производятся расчеты по требованиям граждан, перед которыми должник несет ответственность за причинение вреда жизни и здоровью, а также компенсация морального вреда (кредиторы первой очереди);
- во вторую очередь производятся расчеты по выплате выходных пособий и оплате труда лиц, работающих или работавших по трудовому договору, и по выплате вознаграждений по авторским договорам (кредиторы второй очереди);
- в третью очередь производятся расчеты с другими кредиторами (кредиторы третьей очереди).

Реестр требований кредиторов – документ, представляющий из себя перечень кредиторов, содержащий информацию об очередности удовлетворения и размере их требований. В соответствии с реестром требований кредиторов проходит голосование на собраниях кредиторов, а также расчеты с кредиторами. Ведет реестр арбитражный управляющий или реестродержатель (профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг).

Собрание кредиторов – специальный орган, представляющий интересы кредиторов в ходе процедур банкротства должника. Участниками собрания

кредиторов с правом голоса являются конкурсные кредиторы и уполномоченные органы, другими словами кредиторы третьей очереди. Кредиторы первой и второй очереди не являются участниками собрания кредиторов и не имеют права голосовать на собрании кредиторов. Конкурсный кредитор, уполномоченный орган обладают на собрании кредиторов числом голосов, пропорциональным размеру их требований к общей сумме требований по денежным обязательствам и об уплате обязательных платежей, включенных в реестр требований кредиторов на дату проведения собрания кредиторов. Проще говоря, голосование на собрании кредиторов производится "не руками, а деньгами", то есть количество голосов кредитора определяется размером его требований к должнику. Например, если размер задолженности должника перед одним из кредиторов выше чем перед остальными кредиторами, вместе взятыми независимо от их количества, то такой кредитор и будет фактически принимать решения по вопросам повестки дня собрания кредиторов.

Комитет кредиторов – орган оперативного контроля со стороны кредиторов за деятельностью арбитражного управляющего, комитет кредиторов избирается на первом собрании кредиторов. Комитет кредиторов может и не быть образован, если количество конкурсных кредиторов, уполномоченных органов менее пятидесяти.

Наблюдение – процедура банкротства, применяемая к должнику в целях обеспечения сохранности имущества должника, проведения анализа финансового состояния должника, составления реестра требований кредиторов и проведения первого собрания кредиторов.

В хронологическом порядке наблюдение является первой процедурой банкротства. Предшествует введению в отношении должника наблюдения, как правило, ухудшение финансового состояния должника приводящее к не исполнению им своих денежных обязательств по договорам, неуплате налогов в бюджет. Далее кто-либо из конкурсных кредиторов,

уполномоченных органов или сам должник, обращаются в арбитражный суд с заявлением о признании должника банкротом.

Правом на обращение в арбитражный суд с заявлением о признании должника банкротом обладают должник, конкурсный кредитор, уполномоченные органы.

Наблюдение вводится по результатам рассмотрения арбитражным судом обоснованности требований заявителя, а при возбуждении дела о банкротстве на основании заявления должника наблюдение вводится с даты принятия арбитражным судом заявления должника. О введении в отношении должника наблюдения арбитражный суд выносит определение, как правило, этим же определением утверждается и временный управляющий должника.

Наблюдение обычно вводится на три – четыре месяца, максимальный срок процедуры наблюдения в соответствии с Законом о банкротстве не может превышать семь месяцев.

Проводит процедуру наблюдения временный управляющий, утвержденный арбитражным судом из списка представленного саморегулируемой организацией арбитражных управляющих. Саморегулируемую организацию, представляющую список кандидатов указывает в заявлении заявитель по делу о банкротстве. Важно понимать, что при введении наблюдения руководитель должника не отстраняется от исполнения своих обязанностей, фактически должник продолжает свою деятельность, но с определенными ограничениями. Например, органы управления должника могут совершать сделки связанные с приобретением, отчуждением имущества должника, балансовая стоимость которого составляет более пяти процентов балансовой стоимости активов должника на дату введения наблюдения исключительно с письменного согласия временного управляющего. Таким образом, временный управляющий не исполняет обязанностей руководителя должника его функцию скорее можно охарактеризовать как – "наблюдатель".

С момента введения наблюдения требования кредиторов по денежным обязательствам и об уплате обязательных платежей, срок исполнения по которым наступил на дату введения наблюдения, могут быть предъявлены к должнику только в порядке установленном Законом о банкротстве. Другими словами, кредиторы не вправе требовать от должника удовлетворения своих требований в индивидуальном порядке.

Если кредитор до введения наблюдения уже обратился в суд с иском о взыскании с должника денежных средств, после введения наблюдения такой кредитор может либо ходатайствовать о приостановлении производства по делу о взыскании с должника денежных средств, чтобы получить право предъявить свои требования к должнику в порядке установленном Законом о банкротстве. Либо дождаться вынесения судебного решения по своему иску, которое не может быть исполнено в обычном порядке, и предъявить требования к должнику также в порядке установленном Законом о банкротстве, но уже на основании вынесенного судебного решения.

С момента введения наблюдения судебным приставом-исполнителем должно быть приостановлено исполнение исполнительных листов по имущественным взысканиям, в том числе сняты аресты на имущество должника, за исключением исполнительных листов, выданных на основании вступивших в законную силу до даты введения наблюдения судебных актов о взыскании задолженности по заработной плате, выплате вознаграждения по авторским договорам, об истребовании имущества из чужого незаконного владения, о возмещении вреда, причиненного жизни или здоровью, и о возмещении морального вреда.

В течение трех дней с момента получения определения суда о своем утверждении временный управляющий обязан направить сообщение о введении наблюдения в официальное издание, определенное Правительством Российской Федерации.

1.4 Финансовое оздоровление

Финансовое оздоровление – процедура банкротства, применяемая к должнику в целях восстановления его платежеспособности и погашения задолженности в соответствии с графиком погашения задолженности.

Целью данной процедуры является предоставление возможности собственникам компании или третьим лицам заплатить ее долги с проведением реструктуризации предприятия или без таковой, и таким образом избежать для компании должника введения процедуры внешнего управления или конкурсного производства.

Финансовое оздоровление вводится арбитражным судом на основании решения собрания кредиторов, о чем выносится соответствующее определение. Одновременно с этим суд утверждает административного управляющего.

В ходе наблюдения должник, учредители (участники) должника, орган, уполномоченный собственником имущества должника – унитарного предприятия, третье лицо или третьи лица вправе обратиться к первому собранию кредиторов с ходатайством о введении финансового оздоровления.

Основным документом процедуры финансового оздоровления является график погашения задолженности, в соответствии с которым удовлетворяются требования кредиторов.

Если процедура вводится по ходатайству учредителей (участников) должника, график погашения задолженности должен включаться в план финансового оздоровления (далее также – ПФО). ПФО должен отражать механизм аккумулирования денежных средств для того, чтобы полностью рассчитаться по требованиям кредиторов и восстановить платежеспособность должника.

В принципе, принятие решения об обращении с ходатайством, о введении финансового оздоровления в арбитражный суд является исключительной возможной процедур банкротства, а также при условии предоставления обеспечения исполнения обязательств должника в

соответствии с графиком погашения задолженности в размере 120% от обязательств должника, включенных в реестр требований кредиторов и если график погашения задолженности предусматривает начало погашения задолженности не позднее чем через месяц после вынесения арбитражным судом определения о введении финансового оздоровления и предусматривает погашение требований кредиторов ежемесячно, пропорционально, равными долями в течение года с даты начала удовлетворения требований кредиторов, любое из следующих лиц может также подать соответствующее ходатайство в арбитражный суд:

- учредители (участники) должника;
- собственник имущества должника – унитарного предприятия;
- уполномоченный орган;
- третьи лица.

Исполнение обязательства должника в соответствии с графиком погашения задолженности может быть, а в некоторых случаях должно быть обеспечено третьими лицами. Введение новой процедуры банкротства в отношении должника не прекращает обязанности по обеспечению исполнения должником обязательств в соответствии с графиком погашения задолженности.

Следует учитывать, что для совершения должником ряда сделок на стадии финансового оздоровления необходимо согласие собрания кредиторов или комитета кредиторов, в частности, в следующих случаях:

- для совершения сделок, в совершении которых у должника имеется заинтересованность;
- для совершения сделок, которые связаны с приобретением или отчуждением имущества должника, балансовая стоимость которого составляет более пяти процентов балансовой стоимости активов должника;
- для предоставления займов, а также выдачи гарантий и поручительств;

- для совершения иных сделок в случае, если размер денежных обязательств должника, возникших после введения финансового оздоровления, составит более двадцати процентов суммы требований кредиторов, включенных в реестр требований кредиторов.

Последствием введения финансового оздоровления является тот факт, что любые требования кредиторов по денежным обязательствам могут быть предъявлены к должнику только с соблюдением порядка предъявления требований, установленного Законом о банкротстве. Кроме того:

- отменяются ранее принятые меры по обеспечению требований кредиторов;
- аресты на имущество должника могут быть наложены исключительно в рамках процесса о банкротстве;
- не начисляются неустойки (штрафы, пени), подлежащие уплате проценты и иные финансовые санкции за неисполнение или ненадлежащее исполнение денежных обязательств и обязательных платежей, возникших до даты введения финансового оздоровления;
- запрещается выплата дивидендов и иных платежей по эмиссионным ценным бумагам;
- запрещается удовлетворение требований учредителя (участника) должника о выделе доли (пая) в имуществе должника в связи с выходом из состава его учредителей (участников), выкуп должником размещенных акций или выплата действительной стоимости доли (пая).

С даты вынесения арбитражным судом определения о введении финансового оздоровления приостанавливается исполнение исполнительных документов по имущественным взысканиям, за исключением исполнения исполнительных документов, выданных на основании вступивших в законную силу до даты введения финансового оздоровления решений о взыскании задолженности по:

- заработной плате;

- вознаграждениями по договорам об использовании результатов интеллектуальной деятельности (роялти);
- истребованию из чужого незаконного владения;
- удовлетворению требований по обязательствам о причинении вреда жизни и здоровью, а также причинению морального вреда.

На сумму требований кредиторов, подлежащей погашению в соответствии с графиком погашения задолженности, начисляются проценты по ставке рефинансирования, установленной Центральным Банком РФ на дату введения процедуры финансового оздоровления. Проценты начисляются с даты введения процедуры финансового оздоровления по день погашения задолженности или до даты принятия судом решения о признании должника банкротом и об открытии конкурсного производства.

Следует особо заметить, что график погашения задолженности должен предусматривать погашение обязательных платежей, не противоречащим требованиям законодательства РФ о налогах и сборах. Требования кредиторов первой и второй очереди подлежат оплате в течение шести месяцев с даты введения процедуры, а все остальные требования – не позднее одного месяца до окончания процедуры финансового оздоровления.

В случае неисполнения должником графика погашения задолженности (непогашение задолженности в установленные сроки и (или) в установленных размерах) учредители (участники) должника, собственник имущества должника – унитарного предприятия, третьи лица, предоставившие обеспечение, не позднее чем через четырнадцать дней с даты, предусмотренной графиком погашения задолженности, вправе обратиться к собранию кредиторов с ходатайством об утверждении внесенных в график погашения задолженности изменений или погасить требования кредиторов в соответствии с графиком погашения задолженности. Копия ходатайства направляется административному управляющему. Административный управляющий созывает собрание кредиторов не позднее чем через четырнадцать дней с даты получения ходатайства. Процедура финансового

оздоровления может быть завершена до истечения установленного арбитражным судом финансового оздоровления в случае, если все требования кредиторов погашены.

Помимо этого, процедура финансового оздоровления может прекратиться досрочно при наличии следующих оснований:

1. соглашение о предоставлении обеспечения между должником и поручителем не заключено в течение 15 дней с момента введения процедуры;
2. имеет место неоднократное или существенное нарушение сроков (более чем 15 дней) погашения задолженности согласно графику погашения задолженности.

В таком случае административный управляющий обязан созвать собрание кредиторов в течение 15 дней. На собрании должны быть представлены отчет должника и заключение административного управляющего о ходе выполнения плана финансового оздоровления.

При этом собрание кредиторов может принять решение об обращении в суд с одним из следующих ходатайств:

- о введении внешнего управления (в этом случае суд должен удостовериться о наличии возможности восстановить платежеспособность должника);
- о признании должника банкротом и об открытии конкурсного производства. В случае отсутствия досрочного окончания процедуры должник обязан предоставить административному управляющему отчет о результатах проведения финансового оздоровления не позднее, чем за месяц до истечения установленного судом срока финансового оздоровления. В свою очередь, административный управляющий должен подготовить соответствующее заключение и направить его кредиторам не позднее, чем через 10 дней с даты получения отчета должника.

Если же административный управляющий не получит отчета должника или не удостоверится в том, что требования кредиторов удовлетворены полностью, он должен созвать собрание кредиторов для решения вопроса об обращении с ходатайством в суд о введении внешнего управления или конкурсного производства.

Следует заметить, что в случае если с даты введения финансового оздоровления до даты рассмотрения арбитражным судом вопроса о введении внешнего управления прошло более чем восемнадцать месяцев, арбитражный суд не может вынести определение о введении внешнего управления, так как совокупный срок финансового оздоровления и внешнего управления не может превышать два года.

В ходе финансового оздоровления кредиторы вправе предъявить свои требования к должнику, если они не успели предъявить их в рамках процедуры наблюдения. Порядок предъявления указанных требований аналогичен порядку предъявления требований в ходе процедуры наблюдения. Возражения относительно размера требований таких кредиторов могут быть предъявлены лицами, указанными в п. 2 ст. 71 Закона о банкротстве. Очевидно, что вместо временного управляющего возражения могут быть предъявлены административным управляющим.

Первый вопрос, который задают себе все кредиторы, можно было бы сформулировать примерно следующим образом: "Будет ли мне лучше, или, по крайней мере, не хуже, в случае введения финансового оздоровления, а не внешнего управления или конкурсного производства. Здесь имеют значение следующие аспекты

- перспективы получения полного возмещения со стороны должника в отношении задолженности, возникшей до введения процедуры финансового оздоровления;
- риски, сопряженные с продолжением поставок в кредит, в то время как в отношении должника введена процедура финансового оздоровления;

– перспективы восстановления платежеспособности должника и нормального функционирования его бизнеса после завершения финансового оздоровления.

Кредиторам следует оценить, насколько важным является для них каждый из вышеперечисленных аспектов, а также определить связанную с этими аспектами степень риска. В случае полного отсутствия рисков, что практически невозможно, простое предоставление кредита может решить временную проблему с отсутствием наличных денежных средств у должника. С другой стороны, в случае наличия значительных рисков, решение проблемы как погашения кредиторской задолженности, так и "выживания" бизнеса должника может заключаться в кардинальном изменении профиля предприятия.

Если третьи лица обращаются к кредиторам с предложением рассмотреть возможность введения финансового оздоровления, они обязаны предоставить обеспечение. В случае если обеспечение предоставлено надлежащим образом, риск неплатежа должника по кредиторской задолженности в значительной степени снижается, однако это никоим образом не затрагивает будущую стабильность его бизнеса. Если учредители (участники) выступают с подобным ходатайством, они не обязаны предоставлять обеспечение, хотя могут это сделать. В зависимости от степени доверия кредиторов к плану финансового оздоровления, они могут настоять на том, чтобы обеспечение было предоставлено.

Следует обратить внимание на тот факт, что кредиторы, имеющие требования к должнику и в то же самое время сами являющиеся его должниками могут прекратить встречные однородные требования путем зачета только в том случае, если это не нарушает очередность удовлетворения требований, установленную Законом о банкротстве.

Важным моментом процедуры финансового оздоровления является то, что кредиторам следует оценить не только возможность руководства

обеспечить выполнение графика погашения задолженности и/или плана финансового оздоровления, но также и качества административного управляющего. Если процедура проходит успешно, роль административного управляющего довольно проста. Тем не менее, в случае сложностей с выполнением графика погашения задолженности, административному управляющему может понадобиться проявить жесткость в общении с руководством. В таких условиях этой роли больше соответствует человек с хорошими аналитическими способностями, умением "нажать" на руководство для получения убедительных ответов на трудные вопросы и, в конечном итоге, способным принять трудное решение о рекомендации досрочного прекращения процедуры.

1.5 Внешнее управление

Внешнее управление – процедура банкротства, применяемая к должнику в целях восстановления его платежеспособности.

Обычно, внешнему управлению предшествует процедура наблюдения.

Процедура внешнего управления вводится на основании определения арбитражного суда на срок не более чем восемнадцать месяцев, который может быть продлен не более чем на шесть месяцев.

Введение внешнего управления влечет за собой следующие последствия:

- отменяются ранее принятые меры по обеспечению требований кредиторов;
- аресты на имущество должника и иные ограничения должника в части распоряжения принадлежащим ему имуществом могут быть наложены исключительно в рамках процесса о банкротстве;
- вводится мораторий на удовлетворение требований кредиторов по денежным обязательствам и об уплате обязательных платежей.

Введение моратория на удовлетворение требований кредиторов является важным моментом процедуры внешнего управления, который способствует восстановлению платежеспособности должника.

Мораторий на удовлетворение требований кредиторов распространяется на денежные обязательства и обязательные платежи, сроки, исполнения которых наступили до введения внешнего управления. В течение срока действия моратория приостанавливается исполнение исполнительных документов по имущественным взысканиям, иных документов, взыскание по которым производится в бесспорном порядке, не допускается их принудительное исполнение, за исключением исполнения исполнительных документов, выданных на основании вступивших в законную силу до введения внешнего управления решений о взыскании задолженности по заработной плате, о выплате вознаграждений по авторским договорам, об истребовании имущества из чужого незаконного владения, о возмещении вреда, причиненного жизни или здоровью, и возмещении морального вреда, а также о взыскании задолженности по текущим платежам; помимо этого не начисляются неустойки (штрафы, пени) и иные финансовые санкции за неисполнение или ненадлежащее исполнение денежных обязательств и обязательных платежей, за исключением денежных обязательств и обязательных платежей, возникших после принятия заявления о признании должника банкротом, а также подлежащие уплате по ним неустойки (штрафы, пени).

Следует учесть, что мораторий на удовлетворение требований кредиторов не распространяется на требования о взыскании задолженности по заработной плате, выплате вознаграждений по авторским договорам, о возмещении вреда, причиненного жизни или здоровью, о возмещении морального вреда.

Заметим, что от даты введения внешнего управления на сумму требований конкурсных кредиторов и (или) уполномоченных органов начисляются проценты в размере ставки рефинансирования, установленной

Центральным банком Российской Федерации на дату введения внешнего управления. Начисление процентов продолжается до даты вынесения арбитражным судом определения о начале расчетов с кредиторами, либо до момента удовлетворения указанных требований должником или третьим лицом в ходе внешнего управления, либо до момента принятия решения о признании должника банкротом и об открытии конкурсного производства.

Рассматриваемую процедуру проводит внешний управляющий, утвержденный арбитражным судом из списка, представленного саморегулируемой организацией арбитражных управляющих. Важно понимать, что с даты введения арбитражным судом внешнего управления прекращаются полномочия руководителя должника, иных органов управления должника и собственников имущества должника – унитарного предприятия. Полномочия руководителя должника и иных органов управления должника возлагаются на внешнего управляющего, за исключением случаев, предусмотренных Законом о банкротстве.

В ходе процедуры внешнего управления арбитражный управляющий обязан принять в управление имущество должника и провести его инвентаризацию; разработать план внешнего управления и представить его для утверждения собранию кредиторов; вести бухгалтерский, налоговый, финансовый, статистический учет и отчетность должника; принимать меры по взысканию задолженности перед должником; вести реестр требований кредиторов; реализовать мероприятия, предусмотренные планом внешнего управления.

Далее опишем примерный ход процедуры внешнего управления. Внешний управляющий после получения определения о своем утверждении издает приказ об отстранении руководителя должника, который в течение трех дней обязан передать внешнему управляющему документацию, печати и штампы, материальные и иные ценности должника. После чего внешний управляющий проводит инвентаризацию имущества должника.

Важным этапом данной процедуры является разработка плана внешнего управления, которую осуществляет внешний управляющий в течение месяца с даты своего утверждения.

План внешнего управления должен предусматривать меры по восстановлению платежеспособности должника, условия и порядок реализации указанных мер, расходы на их реализацию, а также иные расходы должника. При этом следует учитывать, что платежеспособность должника признается восстановленной при отсутствии соответствующих признаков банкротства.

К мерам по восстановлению платежеспособности должника можно отнести следующие:

- перепрофилирование производства;
- закрытие нерентабельных производств;
- взыскание дебиторской задолженности;
- продажа части имущества должника;
- уступка прав требования должника;
- исполнение обязательств должника собственником имущества должника – унитарного предприятия, учредителями (участниками) должника либо третьим лицом или третьими лицами;
- увеличение уставного капитала должника за счет взносов участников и третьих лиц;
- размещение дополнительных обыкновенных акций должника;
- продажа предприятия должника;
- замещение активов должника;

План внешнего управления представляется собранию кредиторов и в случае его утверждения собранием кредиторов, внешний управляющий представляет план внешнего управления в арбитражный суд.

Затем внешний управляющий приступает к реализации плана внешнего управления.

По результатам исполнения плана внешнего управления внешний управляющий отчитывается перед собранием кредиторов, которое вправе принять одно из следующих решений:

- обратиться в арбитражный суд с ходатайством о прекращении внешнего управления и переходу к расчету с кредиторами в связи с восстановлением платежеспособности должника;
- обратиться в арбитражный суд с ходатайством о прекращении производства по делу в связи с удовлетворением всех требований кредиторов;
- обратиться в арбитражный суд с ходатайством о признании должника банкротом и открытии конкурсного производства;
- о заключении мирового соглашения.

В зависимости от принятого собранием кредиторов решения, производство по делу прекращается (в отдельных случаях после расчетов с кредиторами) либо переходит на стадию конкурсного производства.

Если собрание кредиторов приняло решение об обращении в арбитражный суд с ходатайством о прекращении внешнего управления и переходу к расчету с кредиторами в связи с восстановлением платежеспособности должника, то суд выносит соответствующее определение. В этом случае внешний управляющий приступает к расчету с кредиторами, чьи требования включены в реестр требований кредиторов.

Следует заметить, что до этого погашаются все внеочередные расходы.

Требования кредиторов каждой очереди удовлетворяются после полного удовлетворения требований кредиторов предыдущей очереди, за исключением удовлетворения обеспеченных залогом имущества должника требований кредиторов, которые удовлетворяются за счет средств, полученных от продажи предмета залога, преимущественно перед иными кредиторами третьей очереди. При недостаточности денежных средств должника для удовлетворения требований кредиторов одной очереди денежные средства распределяются между кредиторами соответствующей

очереди пропорционально суммам их требований, включенных в реестр требований кредиторов.

Требования кредиторов первой очереди, заявленные до окончания расчетов со всеми кредиторами (в том числе после закрытия реестра требований кредиторов), но после завершения расчетов с кредиторами первой очереди, заявившими свои требования в установленный срок, подлежат удовлетворению до удовлетворения требований кредиторов последующих очередей. До полного удовлетворения указанных требований кредиторов первой очереди удовлетворение требований кредиторов последующих очередей приостанавливается. Аналогично удовлетворяются требования кредиторов второй очереди, заявленные до окончания расчетов со всеми кредиторами (в том числе после закрытия реестра требований кредиторов), но после завершения расчетов с кредиторами второй очереди.

По мере удовлетворения требований кредитора внешний управляющий или реестродержатель исключает такое требование из реестра требований кредиторов.

После завершения расчетов с кредиторами внешнее управление считается оконченным.

Под предъявлением кредитором своих требований следует понимать направление лучше заказным почтовым отправлением (письмом) с уведомлением о вручении или непосредственное вручение через канцелярию в суд, внешнему управляющему лично либо лицам уполномоченным получать для него корреспонденцию под роспись в получении документов, в которых *в письменной форме указаны основания, сроки возникновения и размер в денежной форме задолженности должника перед кредитором.*

При предъявлении требований к должнику кредиторам необходимо учитывать, что денежные обязательства и обязательные платежи, возникшие после принятия заявления о признании должника банкротом, а также срок исполнения которых наступил после введения процедуры

наблюдения, относятся к текущим платежам и удовлетворяются вне очереди. Требования кредиторов по текущим платежам не включаются в реестр требований кредиторов.

Требования кредиторов могут быть предъявлены к должнику в любой момент в ходе внешнего управления.

Требования кредиторов необходимо направлять по двум адресам: в арбитражный суд и должнику (внешнему управляющему).

По результатам рассмотрения плана внешнего управления собрание кредиторов имеет право принять одно из следующих решений:

- об утверждении плана внешнего управления;
- об отклонении плана внешнего управления и обращении в арбитражный суд с ходатайством о признании должника банкротом и об открытии конкурсного производства;
- об отклонении плана внешнего управления. Указанное решение должно предусматривать срок созыва следующего собрания кредиторов для рассмотрения нового плана внешнего управления, при этом срок созыва собрания кредиторов не может превышать два месяца с даты принятия указанного решения;
- об отклонении плана внешнего управления и отстранении внешнего управляющего с одновременным утверждением саморегулируемой организации, из числа членов которой должен быть утвержден внешний управляющий, и требований к кандидатуре внешнего управляющего.

В соответствии с Законом о банкротстве саморегулируемая организация арбитражных управляющих обязана контролировать профессиональную деятельность своих членов в части соблюдения требований Закона о банкротстве и установленных правил профессиональной деятельности арбитражного управляющего, а также рассматривать жалобы на действия своего члена, исполняющего обязанности арбитражного управляющего в деле о банкротстве. Кредиторы,

права и законные интересы которых нарушены действиями (бездействием) внешнего управляющего, вправе подать на последнего жалобу в саморегулируемую организацию, членом которой он является. По результатам рассмотрения жалобы саморегулируемая организация вправе:

- применить в отношении внешнего управляющего предусмотренные учредительными и иными документами меры дисциплинарной ответственности, в том числе и исключение из членов саморегулируемой организации;
- заявить в арбитражный суд ходатайство об отстранении внешнего управляющего от участия в деле о банкротстве.

Возможности направления жалоб в арбитражный суд и в саморегулируемую организацию не являются взаимоисключающими, поэтому кредитор может использовать оба порядка обжалования одновременно.

1.6 Конкурсное производство

Конкурсное производство – процедура банкротства, применяемая к должнику, признанному банкротом, в целях соразмерного удовлетворения требований кредиторов.

Обычно, конкурсному производству предшествует процедура наблюдения.

Процедура конкурсного производства открывается принятием арбитражным судом решения о признании должника банкротом и вводится сроком на один год, который может быть продлен не более чем на шесть месяцев.

Открытие конкурсного производства влечет за собой следующие последствия:

- срок исполнения возникших до открытия конкурсного производства денежных обязательств и уплаты обязательных платежей должника считается наступившим;
- прекращается начисление неустоек (штрафов, пеней), процентов и иных финансовых санкций по всем видам задолженности должника;
- сведения о финансовом состоянии должника прекращают относиться к сведениям, признанным конфиденциальными или составляющим коммерческую тайну;
- прекращается исполнение по исполнительным документам, в том числе по исполнительным документам, исполнявшимся в ходе ранее введенных процедур банкротства;
- исполнительные документы подлежат передаче судебными приставами-исполнителями конкурсному управляющему;
- снимаются ранее наложенные аресты на имущество должника и иные ограничения распоряжения имуществом должника. Основанием для снятия ареста на имущество должника является решение суда о признании должника банкротом и об открытии конкурсного производства. Наложение новых арестов на имущество должника и иных ограничений распоряжения имуществом должника не допускается.

Проводит процедуру конкурсного производства конкурсный управляющий, утвержденный арбитражным судом из списка представленного саморегулируемой организацией арбитражных управляющих. Важно понимать, что с даты принятия арбитражным судом решения о признании должника банкротом и об открытии конкурсного производства прекращаются полномочия руководителя должника, иных органов управления должника и собственников имущества должника – унитарного предприятия, за исключением полномочий органов управления должника, уполномоченных в соответствии с учредительными документами принимать решения о заключении крупных сделок,

принимать решения о заключении соглашений об условиях предоставления денежных средств третьим лицом или третьими лицами для исполнения обязательств должника. Все эти полномочия осуществляет конкурсный управляющий.

В ходе процедуры конкурсного производства конкурсный управляющий обязан принять в ведение имущество должника и провести его инвентаризацию; привлечь независимого оценщика для оценки имущества должника; уведомить работников должника о предстоящем увольнении не позднее месяца с даты введения конкурсного производства; принимать меры по обеспечению сохранности имущества должника; анализировать финансовое состояние должника; вести реестр требований кредиторов; предъявлять к третьим лицам, имеющим задолженность перед должником, требования о ее взыскании; принимать меры, направленные на поиск, выявление и возврат имущества должника.

Не реже одного раза в месяц конкурсный управляющий представляет собранию кредиторов отчет о своей деятельности, а также информацию о финансовом состоянии должника и его имуществе. Заметим, что собранием кредиторов может быть определен более продолжительный срок представления отчета.

В отчете конкурсного управляющего должны содержаться сведения:

- о сформированной конкурсной массе, в том числе о ходе и об итогах инвентаризации имущества должника, о ходе и результатах оценки имущества должника;
- о размере денежных средств, поступивших на основной счет должника, об источниках данных поступлений;
- о ходе реализации имущества должника с указанием сумм, поступивших от реализации имущества;
- о количестве и об общем размере требований о взыскании задолженности, предъявленных конкурсным управляющим к третьим лицам;

- о предпринятых мерах по обеспечению сохранности имущества должника, а также по выявлению и истребованию имущества должника, находящегося во владении у третьих лиц;
- о предпринятых мерах по признанию недействительными сделок должника, а также по заявлению отказа от исполнения договоров должника;
- о ведении реестра требований кредиторов с указанием общего размера требований кредиторов, включенных в реестр, и отдельно – относительно каждой очереди;
- о количестве работников должника, продолжающих свою деятельность в ходе конкурсного производства, а также о количестве уволенных (сокращенных) работников должника в ходе конкурсного производства;
- о проведенной конкурсным управляющим работе по закрытию счетов должника и ее результатах;
- о сумме расходов на проведение конкурсного производства с указанием их назначения;
- о привлечении к субсидиарной ответственности третьих лиц, которые в соответствии с законодательством Российской Федерации несут субсидиарную ответственность по обязательствам должника в связи с доведением его до банкротства;
- иные сведения о ходе конкурсного производства, состав которых определяется конкурсным управляющим, а также требования собрания кредиторов (комитета кредиторов) или арбитражного суда.

1.7 Мировое соглашение

Мировое соглашение представляет собой процедуру банкротства, применяемую на любой стадии рассмотрения дела о банкротстве в целях прекращения производства по делу о банкротстве путем достижения соглашения между должником и кредиторами.

С точки зрения материального права, мировое соглашение – это сделка, изменяющая (а в отдельных случаях и прекращающая) правоотношения между сторонами. С процессуальной точки зрения мировое соглашение является ничем иным, как процедурой прекращения спора сторон.

Мировое соглашение может быть заключено между должником с одной стороны и конкурсными кредиторами и (или) уполномоченными органами с другой стороны. Также в мировом соглашении участвовать и третьи лица.

Мировое соглашение представляет собой многостороннее, встречное волеизъявление сторон, содержащее намерение прекратить производство по делу о банкротстве и заново определить условия отношений между сторонами.

Обязательным условием является утверждение мирового соглашения арбитражным судом. Определение суда об утверждении мирового соглашения может быть обжаловано. Следует заметить, что утвержденное арбитражным судом мировое соглашение может быть расторгнуто в случаях и на условиях, предусмотренных Законом о банкротстве. Односторонний отказ от вступившего в силу мирового соглашения не допускается.

Целью процедуры мирового соглашения является прекращение производства по делу о банкротстве. Стороны заключают соглашение, условия которого изменяют отношения, ставшие причиной возникновения по делу о банкротстве.

Мировое соглашение может быть заключено на любой стадии производства по делу о банкротстве.

Со стороны должника решение о заключении мирового соглашения вправе принять:

- в ходе наблюдения – сам гражданин – должник, руководитель должника–юридического лица либо лицо, исполняющее обязанности такого руководителя;

- В ходе финансового оздоровления – руководитель должника-юридического лица либо лицо, исполняющее обязанности такого руководителя;
- в ходе внешнего управления – внешний управляющий;
- в ходе конкурсного производства – конкурсный управляющий.

Решение должника о заключении мирового соглашения, принимаемое в ходе наблюдения и финансового оздоровления, не подлежит согласованию с временным и административным управляющим соответственно.

Со стороны должника мировое соглашение подписывается лицом, принявшим решение о его заключении.

Со стороны конкурсных кредиторов и уполномоченных органов решение о заключении мирового соглашения принимается собранием кредиторов. Мировое соглашение подписывается представителем собрания кредиторов или же лицом, специально уполномоченным на это собранием кредиторов.

Если мировое соглашение является для должника сделкой, которая должна быть совершена на основании решения органов управления должника или подлежит обязательному согласованию с ними, решение о заключении мирового соглашения может быть принято должником только после принятия соответствующего решения органами управления или получения соответствующего согласования. Например, согласие органов управления должника может потребоваться в случае, если сделка считается для должника крупной.

Мировое соглашение заключается в письменной форме. Письменная форма предполагает составление одного документа, в котором выражается содержание мирового соглашения, подписанного сторонами мирового соглашения или их представителями.

Мировое соглашение в обязательном порядке должно содержать указания на порядок и сроки исполнения обязательств должника в

денежной форме. В случае отсутствия такого рода указаний, мировое соглашение следует считать незаключенным.

Мировое соглашение может содержать положения о прекращении обязательств должника путем представления отступного, обмена требований на доли в уставном капитале должника, акции, конвертируемые в облигации и иные ценные бумаги, новации обязательства, прощении долга и иных предусмотренных федеральным законом способах прекращения обязательств. Однако способы эти не должны нарушать права иных кредиторов, требования которых включены в реестр требований кредиторов.

После подписания сторонами, мировое соглашение подлежит утверждению арбитражным судом. Должник, временный управляющий или конкурсный управляющий не ранее чем через пять и не позднее чем через десять дней с даты заключения мирового соглашения должен предоставить в арбитражный суд заявление об утверждении мирового соглашения. К заявлению должны прилагаться следующие документы:

- текст мирового соглашения,
- протокол собрания кредиторов, принявшего решение о заключении мирового соглашения;
- список всех известных конкурсных кредиторов и уполномоченных органов, не заявивших своих требований к должнику, с указанием их адресов и сумм задолженности;
- реестр требований кредиторов;
- документы, подтверждающие погашение задолженности по требованиям кредиторов первой и второй очереди;
- решение органов управления должника – юридического лица в случае, если есть необходимость в принятии такого решения;

Суд утверждает мировое соглашение только после погашения задолженности по требованиям кредиторов первой и второй очереди. В случае неисполнения обязанности по погашению задолженности по

требованиям кредиторов первой и второй очереди арбитражный суд отказывает в утверждении мирового соглашения.

Процедура мирового соглашения не применяется в отношении кредитных организаций.

Закон предусматривает возможность расторжения мирового соглашения. Расторгнуть мировое соглашение может только арбитражный суд. Основанием расторжения судом мирового соглашения является заявление конкурсного кредитора или конкурсных кредиторов и (или) уполномоченных органов, обладавших на дату утверждения мирового соглашения не менее чем одной четвертой требований конкурсных кредиторов и уполномоченных органов к должнику. В свою очередь, конкурсные кредиторы или уполномоченные органы вправе подать такое заявление в случае неисполнения или существенного нарушения должником условий мирового соглашения в отношении требований таких конкурсных кредиторов и уполномоченных органов. Существенным следует считать такое нарушение, когда неисполнение должником условий мирового соглашения повлекло для конкурсных кредиторов и (или) уполномоченных органов такой ущерб, что они в значительной степени лишаются того, на что вправе были рассчитывать при заключении мирового соглашения.

Расторжение мирового соглашения в отношении всех конкурсных кредиторов и уполномоченных органов является основанием для возобновления производства по делу о банкротстве. При возобновлении дела о банкротстве в отношении должника вводится процедура, в ходе которой было заключено мировое соглашение.

Решение о заключении мирового соглашения со стороны конкурсных кредиторов принимается собранием кредиторов. При этом решение принимается большинством голосов от общего числа голосов конкурсных кредиторов и уполномоченных органов в соответствии с реестром требований кредиторов. Решение считается принятым, если за него также

проголосовали все кредиторы по обязательствам, обеспеченным залогом имущества должника. Это условие является обязательным. Таким образом, кредиторы по обязательствам, обеспеченным залогом имущества, имеют некоторое преимущество перед кредиторами по обязательствам, не обеспеченным таковым, так как могут "блокировать" заключение мирового соглашения даже в случае единогласного положительного решения последних.

1.8 Особенности процедуры банкротства для предпринимателя

Цель банкротства предпринимателя – скорейшая реализация имущества и распределение средств между кредиторами. Восстановительные процедуры в отношении предпринимателя не вводятся.

Действия арбитражного суда при признании предпринимателя банкротом

Таблица 7

<i>При признании предпринимателя банкротом:</i>		
Арбитражный суд		
Утверждает конкурсного управляющего – осуществляет реализацию имущества, внесенного в конкурсную массу предпринимателя-должника (управление этим имуществом)	или	Направляет решение о признании банкротом судебному приставу-исполнителю для продажи имущества должника
Имеющиеся денежные средства, а также средства, вырученные от продажи имущества предпринимателя, вносятся в депозит арбитражного суда		

Порядок применения процедуры банкротства в отношении предпринимателя регулируется Главой X Федерального закона от 26.10.2002 г. № 127-ФЗ "О несостоятельности (банкротстве)", устанавливающей порядок банкротства гражданина, с особенностями, предусмотренными для предпринимателя & 2 указанной Главы.

К числу особенностей, установленных для банкротства предпринимателя, относятся следующие:

1. План погашения долгов, представленный предпринимателем-должником в качестве приложения к собственному заявлению о признании его банкротом и утвержденный арбитражным судом, может служить основанием для приостановления производства по делу о банкротстве предпринимателя-должника на срок до 3 месяцев, а исполнение его в установленные сроки является основанием для прекращения производства по делу (ст. 204 закона);

Содержание плана погашения долгов:

- срок его осуществления;
 - размеры сумм, ежемесячно оставляемых должнику и членам его семьи для обеспечения их жизнедеятельности;
 - размеры сумм, которые предполагается ежемесячно направлять на погашение требований кредиторов.
2. Арест на имущество предпринимателя (за исключением имущества, на которое может быть обращено взыскание) налагается арбитражным судом одновременно с вынесением решения о введении процедуры банкротства;
 3. На основании заявления предпринимателя арбитражный суд может отложить рассмотрение дела о банкротстве не более, чем на один месяц для осуществления расчетов с кредиторами, либо для достижения мирового соглашения (ст. 207 закона);
 4. С момента принятия арбитражным судом решения о признании предпринимателя банкротом и об открытии конкурсного производства:

- сроки исполнения обязательств предпринимателя считаются наступившими;
- прекращается начисление неустоек (штрафов, пени), процентов и иных финансовых санкций по всем обязательствам предпринимателя-должника;
- прекращается взыскание с предпринимателя по всем исполнительным документам, за исключением исполнительных документов по требованиям кредиторов, требования которых неразрывно связаны с их личностью (ст. 208 закона).

Кредиторы по требованиям о возмещении вреда, причиненного жизни или здоровью, о взыскании алиментов, либо иные кредиторы, требования которых неразрывно связаны с их личностью, не вправе обращаться в арбитражный суд с заявлением о признании должника банкротом, но вправе предъявлять свои требования в тех случаях, когда уже в отношении предпринимателя-должника применяются процедуры банкротства.

Во время процедуры банкротства имущество предпринимателя распродается. Вырученные от продажи средства распределяются между кредиторами.

1.9. Экономико-правовой статус арбитражного управляющего

Арбитражный управляющий – обобщенное понятие, обозначающее одного из центральных участников дела о банкротстве. По федеральному закону от 26 октября 2002г. " о несостоятельности (банкротстве)" (далее – Закон о банкротстве) – это гражданин Российской Федерации, зарегистрированный в качестве индивидуального предпринимателя, имеющий высшее образование и стаж руководящей работы не менее чем два года, сдавший теоретический экзамен по программе подготовки арбитражных управляющих, прошедший стажировку не менее шести месяцев в качестве помощника арбитражного управляющего, утверждаемый арбитражным судом для проведения процедур банкротства и осуществления

иных установленных Законом о банкротстве полномочий и являющийся членом одной из саморегулируемых организаций.

Круг полномочий арбитражного управляющего и его название зависит от того, проведение какой процедуры на него возложено арбитражным судом: наблюдения, финансового оздоровления, внешнего управления, конкурсного производства.

Временный управляющий – арбитражный управляющий, утвержденный арбитражным судом для проведения процедуры наблюдения в соответствии с Законом о банкротстве. Целями процедуры наблюдения, реализуемыми временным управляющим, являются: обеспечение сохранности имущества должника, проведение анализа финансового состояния должника, составление реестра требований кредиторов, проведение первого собрания кредиторов.

Административный управляющий – арбитражный управляющий, утвержденный арбитражным судом для проведения процедуры финансового оздоровления в соответствии с Законом о банкротстве. Основной целью процедуры финансового оздоровления, реализуемой административным управляющим, является восстановление платежеспособности должника и погашение задолженности перед кредиторами в соответствии с графиком погашения задолженности.

Внешний управляющий – арбитражный управляющий, утвержденный арбитражным судом для проведения внешнего управления и осуществления иных установленных Законом о банкротстве полномочий, в частности, полномочий руководителя юридического лица – должника. Основной целью процедуры внешнего управления, реализуемой внешним управляющим, является восстановление платежеспособности должника посредством проведения организационно-экономических мероприятий.

Конкурсный управляющий – арбитражный управляющий, утвержденный арбитражным судом для проведения конкурсного производства и осуществления иных установленных Законом о банкротстве

полномочий. Целью конкурсного производства, реализуемой конкурсным управляющим, является формирование конкурсной массы и соразмерное удовлетворение требований кредиторов за счет имущества должника, признанного банкротом.

Система контроля деятельности арбитражных управляющих представлена широким кругом органов и лиц, осуществляющих указанный контроль, и теми методами, которыми соответствующие органы и лица осуществляют этот контроль. Арбитражные управляющие реализуют цели соответствующих процедур под контролем должника, кредиторов, арбитражного суда, СРО и регулирующего органа.

Должник и кредиторы, прежде всего, конкурсные кредиторы и уполномоченные органы в лице собрания кредиторов (комитета кредиторов), являясь лицами, участвующими в деле о банкротстве, осуществляют контроль за отбором и назначением арбитражных управляющих и их деятельностью на всем протяжении производства по делу о банкротстве. Они, в частности, вправе отвести по одной кандидатуре арбитражных управляющих из тех представленных СРО для утверждения арбитражным судом.

Контроль со стороны конкурсных кредиторов и уполномоченных органов проявляется также в том, что помимо общих требований, предъявляемых Законом о банкротстве к кандидатурам арбитражных управляющих, ими могут быть предъявлены дополнительные требования при подготовке заявки в СРО на предмет представления в арбитражный суд кандидатур административного управляющего. К таким требованиям относятся требования о специальном образовании, стаже работы в отрасли экономики, опыте работы в качестве арбитражного управляющего. Эти требования могут применяться в совокупности. При этом собрание кредиторов не вправе выдвигать не предусмотренные Законом о банкротстве требования к кандидатуре арбитражного управляющего.

Арбитражный управляющий обязан представить отчет о проведении соответствующей процедуры банкротства собранию кредиторов.

Разногласия между арбитражным управляющими кредиторами, а в случаях предусмотренных Законом о банкротстве, между ним и должником, разрешаются в заседании арбитражного суда, рассматривающего дело о банкротстве.

Законом о банкротстве предусмотрено обязательное членство арбитражных управляющих в СРО, являющихся профессиональными общественными объединениями арбитражных управляющих. Заменяя собой, государственное лицензирование деятельности арбитражных управляющих, обязательное членство в СРО обеспечивает возможность профессионального общественного контроля деятельности арбитражных управляющих и призвано оказать позитивное влияние на уровень профессиональной квалификации арбитражных управляющих и их непредвзятость.

Неисполнение или ненадлежащее исполнение обязанностей, возложенных на арбитражного управляющего в соответствии с Законом о банкротстве, правил профессиональной деятельности арбитражного управляющего, установленных Правительством, является основанием для отстранения арбитражного управляющего арбитражным судом по требованию лиц, участвующих в деле о банкротстве.

В случае исключения арбитражного управляющего из саморегулируемой организации арбитражный управляющий отстраняется арбитражным судом от исполнения своих обязанностей на основании заявления саморегулируемой организации (пункт 1-2 статьи 25 Закона о банкротстве).

Арбитражный суд в судебном заседании определяет наличие или отсутствие оснований для отстранения арбитражного управляющего.

Для каждой из процедур банкротства (за исключением мирового соглашения) устанавливаются уточняющие положения об отстранении

арбитражного управляющего, которые должны соблюдаться арбитражным судом.

Временный управляющий может быть отстранен от исполнения обязанностей:

- в связи с удовлетворением арбитражным судом жалобы лица, участвующего в деле о банкротстве, на неисполнение или ненадлежащее исполнение временным управляющим возложенных на него обязанностей при условии, что такое неисполнение или ненадлежащее исполнение обязанностей нарушило права или законные интересы заявителя жалобы, а также повлекло или могло повлечь за собой убытки должника или его кредиторов;
- в случае выявления обстоятельств, препятствовавших утверждению лица временным управляющим, в том числе если такие обстоятельства возникли после утверждения лица временным управляющим, т.е. в том случае, если управляющий не мог быть утвержден, так как не отвечал требованиям, предъявляемым законом к арбитражным управляющим.

Административный управляющий может быть отстранен по таким же основаниям, а также на основании решения собрания кредиторов в случае не исполнения или ненадлежащего исполнения возложенных на административного управляющего обязанностей, установленных Законом о банкротстве. Конкурсный управляющий может быть отстранен на основании ходатайства собрания кредитора (комитета кредиторов) в случае неисполнения или ненадлежащего исполнения обязанностей.

Внешний управляющий помимо всех перечисленных выше оснований может быть также отстранен от исполнения обязанностей на основании решения собрания кредиторов в случае невыполнения предусмотренных планом внешнего управления мер по восстановлению платежеспособности.

Определение суда об отстранении арбитражного управляющего может быть обжаловано.

Рассмотрение отчетов арбитражного управляющего

Для различных процедур банкротства законом устанавливаются требования к арбитражному управляющему по представлению в арбитражный суд определенных данных и отчетов о своей деятельности.

Временный управляющий по окончании наблюдения, но не позднее чем за пять дней до установленной даты заседания арбитражного суда о введении наблюдения, обязан представить в арбитражный суд отчет о своей деятельности, сведения о финансовом состоянии должника и предложения о возможности или невозможности восстановления платежеспособности должника, протокол первого собрания кредиторов с приложением:

- реестра требований кредиторов на дату проведения собрания кредиторов;
- бюллетеней для голосования;
- документов, подтверждающих полномочия участников собрания;
- материалов, представленных участниками собрания для ознакомления и (или) утверждения;
- доказательства уведомления кредиторов о собрании;
- иных документов по усмотрению арбитражного управляющего или на основании решения собрания кредиторов;

Административный управляющий в финансовом оздоровлении предоставляет заключение при окончании этой процедуры, включая досрочное ее окончание, в арбитражный суд. Заключение должно содержать данные о выполнении плана финансового оздоровления и к нему прилагаются копии отчета должника о результатах финансового оздоровления и перечень погашенных или непогашенных требований кредиторов, включенных в реестр требований кредиторов. Заключение административного управляющего рассматривается в судебном заседании, по итогам которого арбитражный суд соответственно принимает один из судебных актов:

- определение о прекращении производства по делу о банкротстве в случае, если непогашенная задолженность отсутствует, и жалобы кредиторов признаны необоснованными;
- определение о введении внешнего управления в случае наличия возможности восстановить платежеспособность должника;
- решение о признании должника банкротом и открытии конкурсного производства в случае отсутствия оснований для введения внешнего управления и при наличии признаков банкротства.

В обязанности внешнего управляющего входит разработка плана внешнего управления (пункт 1 статьи 106 Закона о банкротстве), который утверждается собранием кредиторов и представляется внешним управляющим в арбитражный суд не позднее, чем через пять дней с даты проведения собрания кредиторов (пункт 4 статьи 107 Закона о банкротстве).

После производства расчетов с кредиторами арбитражный суд проверяет отчет внешнего управляющего и прекращает производство по делу, если расчеты произведены, либо принимает решение о признании должника банкротом, если расчеты не произведены.

В ходе конкурсного производства арбитражный управляющий обязан по требованию арбитражного суда представлять арбитражному суду все сведения, касающиеся конкурсного производства, в том числе отчет о своей деятельности (пункт 3 статьи 143 Закона о банкротстве). На практике арбитражные суды часто выносят определение о предоставлении конкурсным управляющим отчета о своей деятельности ежемесячно, т.е. также как он обязан отчитываться по общему правилу перед собранием (комитетом) кредиторов.

После завершения расчетов с кредиторами конкурсный управляющий должен представить в арбитражный суд отчет о результатах конкурсного производства. К отчету прилагаются:

- документы, подтверждающие продажу имущества должника;

- реестр требований кредиторов с указанием размера погашенных требований кредиторов;
- документы, подтверждающие погашение требований кредиторов (статья 147 Закона о банкротстве).

После рассмотрения отчета арбитражный суд выносит определение о завершении конкурсного производства, которое подлежит немедленному исполнению и может быть обжаловано. Определение о завершении конкурсного производства является основанием для внесения в единый государственный реестр юридических лиц записи о ликвидации должника.

Центральной задачей при осуществлении рыночных реформ является постприватизационная реструктуризация собственности, выявление реального собственника, ориентированного на преодоление кризисного состояния предприятия и повышение его эффективности. Этим целям призвана служить система процедур банкротства предприятия, прав и обязанностей должников, кредиторов и арбитражного управляющего кризисным предприятием.

2. РАЗВИТИЕ ИНСТИТУТА БАНКРОТСТВА В РОССИИ И ЗА РУБЕЖОМ

2.1. Оценка Российского и зарубежного опыта регулирования процедуры банкротства

В результате применение процедур несостоятельности воспринимается общественным сознанием исключительно как катастрофа для неплатежеспособного должника. Однако, если более внимательно рассмотреть ту роль, которую играет в современном праве институт банкротства, вывод об исключительно катастрофических последствиях начала процедуры несостоятельности для неплатежеспособного должника становится не таким уж однозначным.

Если изучить эволюцию, которую претерпел за последнее столетие институт банкротства, можно увидеть следующую картину. Ранее на протяжении веков главной целью производства о несостоятельности являлось справедливое распределение имущества должника между всеми кредиторами. В XIX веке внимание стало переключаться с личности должника на его имущество и его бизнес. В XX веке, в эпоху глобальной индустриализации и качественного скачка в области научно-технического прогресса, произошло смещение акцента в области законодательства о несостоятельности в сторону отодвигания во времени признания должника банкротом и создания для него максимально благоприятного режима в целях восстановления его платежеспособности (Трефилова Т.И. Развитие института банкротства и защита прав кредиторов // Вестник ФСФО России. – 2001.- № 7. – С.3-7.(с.3).

Сегодня реабилитационные процедуры стоят во главе угла процедур банкротства фактически всех развитых правовых систем.

Основная идея всех современных развитых систем правового регулирования несостоятельности заключается в том, что целесообразнее

сохранить действующее предприятие, чем распродать его по частям. Стоимость работоспособного технологического комплекса несоизмеримо выше стоимости разукomплектованного оборудования. Для создания общественно полезного продукта в виде действующего предприятия затрачиваются значительные материальные, временные и интеллектуальные ресурсы. Для обеспечения нормальных условий работникам предприятия формируется сфера обслуживания - учреждения социальной сферы, торговые организации и тому подобное. Бюджет государства базируется на налоговых поступлениях. Поэтому, когда предприятие становится неплатежеспособным, приходится решать не только задачи справедливого распределения оставшегося имущества должника среди кредиторов, но и проблемы, связанные с задачей сохранения технологической целостности, поддержки социальной сферы, налоговых поступлений.

Как и раньше, в современных системах правового регулирования несостоятельности основной процедурой является конкурсное производство, в ходе которого все действия с имуществом должника осуществляются в пользу сообщества кредиторов. Используются все традиционные средства конкурсного производства: запрет индивидуальных действий кредиторов, формирование конкурсной массы, отстранение должника от управления бизнесом, назначение конкурсного управляющего. Наряду с этим в конкурсном производстве государство, применяя систему приоритетов и очередности удовлетворения требований, защищает интересы некоторых категорий истцов и свои бюджетные интересы. Однако следует отметить, что теперь конкурсное производство является лишь одной из процедур. И, хотя большинство дел по-прежнему завершаются именно конкурсным производством, значительное место в современных системах регулирования несостоятельности занимают реабилитационные режимы.

Так, французский закон, регулирующий несостоятельность, даже в названии избежал упоминания о банкротстве и называется "О финансовом оздоровлении предприятия". При этом в указанном законе

предусматривается, что его целями являются "сохранение предприятия, поддержание его деятельности и рабочих мест и очищение пассива"

(Степанов В.И. Правовое регулирование несостоятельности в Германии, США, Англии, Франции, России //МЖ. Статут.1998.- 228 С.с.117.). После серьезных финансовых кризисов французские законодатели сделали ставку на экстремально продебиторскую модель законодательства о несостоятельности. При открытии процедуры оздоровления производства права кредиторов значительно ослабляются. За счет ущемления этих прав производится попытка реабилитации предприятия. Но так как в нормально развитой экономике субъект становится банкротом вследствие системных просчетов менеджеров и структурных изменений рынка, получается, что активы (которые могли бы достаться при распределении кредиторам) в любом случае в первую очередь будут использоваться для попыток восстановления платежеспособности предприятия, находящегося в системном кризисе.

Отсутствие баланса между целевой установкой по сохранению действующих предприятий и оправданностью мер по поддержке безнадёжного предприятия является основным фактором недостаточной эффективности французского законодательства о несостоятельности. Такое жесткое обращение с правами кредиторов, а также безоглядное желание оздоравливать все, в том числе нежизнеспособные предприятия, является основной причиной полусонного состояния французской экономики. В последнее время были внесены изменения, несколько улучшающие права кредиторов. Однако, несмотря на, эти изменения, французская система правового регулирования несостоятельности все еще недостаточно сбалансирована.

Традиционно германская система была ориентирована на защиту интересов кредиторов. Вследствие того, что прежние правила регулирования, базирующиеся на конкурсном производстве и мировом соглашении, в современных условиях стали неэффективными, появилась потребность в

разработке реабилитационных режимов (Степанов В.И. Правовое регулирование несостоятельности в Германии, США, Англии, Франции, России //МЖ. Статут. 1998.- 228 С..с.131.). За основу была взята процедура реорганизации, используемая в американской системе. При этом разработчики стремились избежать системных недостатков; возможность затягивания процедуры реорганизации менеджерами должника, ослабление прав кредиторов, отсутствие оперативного контроля со стороны кредиторов за действиями владеющего должника. Но, решая эти задачи, они не смогли построить оптимальную модель. В результате права кредиторов защищены достаточно хорошо, однако, имеет место частичная потеря эффективности системы правового регулирования несостоятельности. В первую очередь это связано с тем, что независимо от дальнейшего развития событий все процедуры начинаются открытием конкурсного производства. Кроме того, у назначенного конкурсного управляющего ограничен оперативный простор для принятия важных стратегических решений. Защита, предоставляемая обеспеченным кредиторам, снижает реабилитационные возможности. Все вышеперечисленные факторы приводят к частичной потере эффективности (в целом весьма добротного) нового германского закона.

Американскую систему регулирования несостоятельности можно охарактеризовать фразой: реорганизация является более предпочтительней, чем ликвидация. Иными словами, система построена таким образом, что явное предпочтение предоставляется реорганизационной процедуре. Ее достаточно легко инициировать. Широко применяется схема "должника во владении" (32.с.133.). Кредиторы, в том числе и обеспечение, увязают в процедуре реорганизации. В ряде случаев основной целью использования должниками законодательства о несостоятельности является отказ от обременительных договоров. Менеджеры должника могут быть заинтересованы в затягивании процедуры реорганизации. Поэтому можно говорить о том, что американская система регулирования несостоятельности по некоторым параметрам имеет потери в эффективности. В настоящее время

такая вязкая схема позволяет экономике проводить мягкую реструктуризацию производительных сил.

Из всех проанализированных систем в английской системе права кредиторов защищены наиболее сильно. При этом основным способом урегулирования несостоятельности является не конкурсное производство в виде распродажи имущества по частям, а создание правового механизма по отчуждению всего предприятия с целью сохранения его технологической целостности и рабочих мест. Для этого используется разработанная ранее схема предоставления полного контроля судьбы предприятия владельцу "плавающего" обеспечения (Степанов В.И. Правовое регулирование несостоятельности в Германии, США, Англии, Франции, России //МЖ. Статут.1998.- 228 С..с.148.). Этот механизм позволяет решить проблему сообщества кредитов, так как представитель владельца "плавающего" обеспечения действует в интересах всех кредиторов. В результате реформы законодательства была разработана процедура управления должником (аналог американской процедуры реорганизации), однако в настоящее время она применяется редко из-за того, что ее может легко блокировать владелец права "плавающего" обеспечения. Традиционно большую роль играют различного рода соглашения должника с кредиторами, несмотря на то, что английская модель в ряде случаев может приводить к потере эффективности, так как не позволяет использовать весь набор современных правовых технологий системы регулирования несостоятельности.

Российская модель законодательства о банкротстве сходна с французской в части общей направленности процедур и главного приоритета – сохранение предприятия, но не любой ценой.

В настоящее время осуществляется третий этап передела собственности. На первом этапе передел собственности проходил с помощью законодательства о приватизации, на втором – с помощью законодательства об акционерных обществах, на третьем этапе - путем использования законодательства о банкротстве.

Постулат о смене собственника прямо указан в законодательстве о банкротстве практически всех стран, включая Россию. Однако в России при возбуждении процедуры банкротства (внешнее управление, конкурсное производство) контроль над предприятием переходит в руки кредиторов, собственники должника теряют полную свободу действий в управлении финансовыми потоками и активами. Такое положение дел открывает перед кредиторами огромные возможности не только для управления должником, но и для его ликвидации и реорганизации. Возможно, что на ближайшие 10-20 лет главенствующую роль при процедурах банкротства предприятий-должников целесообразно отдать государству.

В процессе реформ претерпевала изменения не только экономика, но и законодательная база в области несостоятельности, в общей системе гражданского права. Этот вопрос серьезно обсуждался на разных уровнях. Итогом всех обсуждений стал Закон «О несостоятельности (банкротстве)» №127-ФЗ от 26. 10.2002г., практическое применение которого выявило ряд неотложных проблем, требующих своего решения.

Проанализировав работу Агентства Республики Коми за 2000 г., можно увидеть, что из рассмотренных 610 арбитражных дел, связанных с процедурой банкротства, внешнее управление введено только в отношении 9 предприятий-должников, а в отношении 469 предприятий – конкурсное производство. Аналогичная ситуация и по другим регионам, т.е. основная часть дел о банкротстве заканчивается признанием должника банкротом и открытием конкурсного производства. Эффективность данной процедуры заключается в реальном погашении долгов кредиторам, а также быстрых сроках ее проведения. Отсутствие в ранее действующем законе сроков проведения конкурсного производства привело к тому, что по многим делам конкурсное производство длится неоправданно долго. За это время кредиторы утрачивают интерес к должнику, не надеясь на погашение задолженности, бывшие работники предприятия теряют надежду получить причитающиеся им долги по заработной плате. Проблема соблюдения срока

конкурсного производства достаточно серьезна, так как, чем дольше длится конкурсное производство, тем больше отвлекается средств из конкурсной массы на эту процедуру, большая часть которых уходит на вознаграждение конкурсному управляющему и сотрудникам ликвидационной комиссии. Поэтому реальное погашение долгов кредиторам практически затруднено. Упущением закона "О несостоятельности (банкротстве)" является проведение процедуры ликвидации отсутствующего должника. К отсутствующим должникам ст. 226 Закона относит юридические лица, которые фактически прекратили свою деятельность (не проводятся текущие платежи в течение длительного времени), не находятся по адресу, указанному в учредительных документах, и установить их местонахождение не представляется возможным. Конкурсное производство ведется управляющим на "общественных началах", поскольку вознаграждение в связи с отсутствием имущества у должников им не выплачивается. Чтобы как-то справиться с работой по ликвидации отсутствующих должников, в качестве арбитражных управляющих привлекаются все работники территориального Агентства Федеральной службы по финансовому оздоровлению и банкротству.

Положения о банкротстве граждан, не являющихся индивидуальными предпринимателями, вызвали наибольшее количество возражений при принятии нового закона. Основной аргумент состоит в том, что это не соответствует Гражданскому кодексу Российской Федерации. В связи с этим следует отметить, что отсутствие в тексте ГК статьи, специально посвященной банкротству граждан, при наличии статей, регулирующих банкротство индивидуальных предпринимателей (ст. 25) и юридических лиц (ст. 65), вовсе не означает запрета на включение соответствующих норм в текст Федерального закона "О несостоятельности (банкротстве)". Более того, реализация некоторых положений, содержащихся в Кодексе невозможна без регулирования порядка признания граждан несостоятельными. Прежде всего это касается норм, предусматривающих субсидиарную ответственность

учредителей (участников) юридических лиц за доведение должника до банкротства (ст. 56 и 105 ГК), а также положения об ответственности лиц, которые в силу закона или учредительных документов юридического лица, выступают от его имени (п.3 ст.53 ГК). В подобных случаях размер ответственности граждан, не являющихся индивидуальными предпринимателями, может во много раз превысить стоимость их имущества, что будет иметь крайне негативные последствия, как для самих граждан, так и для иных их кредиторов (к примеру, для детей, получающих алименты). Такие же проблемы могут возникнуть и при реализации иных положений ГК, устанавливающих субсидиарную или солидарную ответственность физических лиц по долгам юридических лиц. Единственно решение этой проблемы - введение института банкротства граждан, не являющихся предпринимателями.

Закон "О несостоятельности (банкротстве)" определяет категории должников, к которым общие правила не применяются. Это должники, в отношении которых закон "О несостоятельности (банкротстве)" предусматривает принятие специальных законов, которые будут содержать особенности их правового положения. К ним относятся: кредитные организации; естественные монополисты; участники финансово-промышленных групп.

В соответствии со ст.197 Закона "О несостоятельности (банкротстве)" перепрофилирование или закрытие производства(производств), осуществляющего производство(реализацию) товаров (работ, услуг) в условиях естественной монополии, допускается в порядке, установленным федеральным законом. В настоящее время действует только один такой закон - "Об особенностях несостоятельности (банкротства) субъектов естественных монополий топливно-энергетического комплекса" (далее - Закона о банкротстве ТЭК) от 4 июня 1999 г. № 122-ФЗ, вступивший в силу 01.07.99г. Следует отметить, что Закон о естественных монополиях от 19 июля 1995 г. № 147-ФЗ применяется к естественным монополистам в сферах:

- транспортировки нефти и нефтепродуктов по магистральным трубопроводам;
- транспортировки газа по трубопроводам;
- услуг по передаче электрической и тепловой энергии;
- железнодорожных перевозок;
- услуг транспортных терминалов, портов, аэропортов;
- услуг общедоступной электрической и почтовой связи.

Таким образом, особенности банкротства естественных монополистов установлены только для некоторых категорий монополистов. Статья 1 Закона о банкротстве ТЭК перечисляет эти категории:

- монополисты, основная деятельность которых осуществляется в сферах транспортировки нефти и нефтепродуктов по магистральным трубопроводам, транспортировки газа по трубопроводам, услуг по передаче электрической и тепловой энергии;

- монополисты, основная деятельность которых связана с производством электрической, тепловой энергии, добычей природного газа и которые имеют в собственности имущество, входящее в единый производственно-технологический комплекс, то есть обеспечивающее непрерывный производственный процесс снабжения потребителей топливно-энергетическими ресурсами. Для указанных категорий монополистов в настоящее время действуют особые правила банкротства, направленные на предотвращение не только признания их банкротами, но и возбуждения конкурсного процесса. Очевидно, что в ряде случаев такое регулирование может отрицательно повлиять на интересы контрагентов монополистов. Но, исходя из экономических интересов, следует признать, что банкротство естественного монополиста может повлечь больше негативные последствия для множества субъектов, поэтому должно допускаться только в чрезвычайных обстоятельствах. Представляется, безусловно, целесообразным принятие и других законов в области банкротства субъектов естественных монополий.

Практика применения законодательства показывает, что банкротство нередко служит недобросовестным лицам орудием для реализации своих противоправных интересов. Законодатель установил институт фиктивного и преднамеренного банкротства. Преднамеренное банкротство это банкротство, произошедшее по вине учредителей (участников) или иных лиц, в том числе по вине руководителя должника, которые имеют право давать обязательные для должника указания либо иным образом определять его действия. В случае преднамеренного банкротства названные лица отвечают перед кредиторами субсидиарно. Уголовно наказуемым преднамеренным банкротством является умышленное создание или увеличение неплатежеспособности, совершенное руководителем или собственником коммерческой организации, а равно индивидуальным предпринимателем в личных интересах или интересах иных лиц, причинившее крупный ущерб либо иные тяжкие последствия (ст. 196 УК). К ответственности за преднамеренное банкротство могут быть привлечены как физические, так и юридические лица например, собственники и участники (акционеры) должника. Содержание умысла физического лица известно. Как определить умысел юридического лица? Несогласованность уголовного законодательства и законодательства о банкротстве, несовместимость рассматриваемых понятий не позволяют использовать возможности уголовного процесса для установления арбитражным судом факта преднамеренного банкротства. В законодательстве о банкротстве нет ясности, кто и на каком этапе устанавливает преднамеренное банкротство как юридический факт, на основании которого виновные лица привлекаются к субсидиарной с должником ответственности. Специальная процедура привлечения к гражданско-правовой ответственности лица, виновного в преднамеренном банкротстве, отсутствует. В рамках нынешнего законодательства практически применять институт преднамеренного банкротства чрезвычайно сложно. Для того, чтобы он заработал, необходим

законодательно установленный механизм его реализации, который существует во многих правовых системах.

При проведении процедур банкротства многое зависит от компетентности и моральных качеств лиц, назначаемых арбитражными управляющими. Утвержденное Постановлением Правительства Российской Федерации от 25.12.1998 г. №1554 Положение о лицензировании деятельности физических лиц в качестве арбитражных управляющих содержит ряд норм, которые будут препятствовать привлечению к работе в качестве арбитражных управляющих квалифицированных специалистов, имеющих опыт руководящей работы на промышленных предприятиях. Так, в соответствии с п.п. 4-7 Положения лицензии выдаются трех категорий. Право на осуществление деятельности в качестве арбитражного управляющего на крупных предприятиях получает только обладатель лицензии третьей категории. Но для получения данной лицензии необходимо проработать арбитражным управляющим малых и незначительных предприятий (с лицензией I и II категорий) и отчитаться перед Федеральной службой. Такие условия не способствуют привлечению специалистов, имеющих опыт руководящей работы, к работе в качестве арбитражных управляющих. Кроме того, обращение за выдачей лицензий каждой категории связано со значительными материальными затратами: за сам факт обращения взимается 3-х кратный минимальный размер оплаты труда, за выдачу лицензии - десятикратный минимальный размер оплаты труда. Каждые три года арбитражные управляющие должны получать новые лицензии, выплачивая названные суммы.

Работа по совершенствованию российского законодательства о несостоятельности (банкротстве) должна обязательно сопровождаться разработкой механизмов реализации соответствующих законоположений.

Препятствует решению основной государственной задачи в области – финансового оздоровления предприятий, являются недостаток правовых возможностей государства влиять на процесс финансового оздоровления

предприятий и отсутствие финансовых средств, необходимых для реформирования этих предприятий.

2.2 Сравнительный анализ критериев неоплатности и неплатежеспособности при идентификации банкротства предприятия

Любой тип экономики, в т.ч. рыночной, нуждается в таком способе прекращения деятельности хозяйствующего субъекта, который исходит из интересов потребителей.

Признание организации несостоятельной предполагает наличие соответствующих критериев оценки. Мировая практика в области рыночного хозяйствования выдвинула два таких критерия – неоплатности и неплатежеспособности. Неоплатность предполагает отсутствие достаточного объема имущества для удовлетворения требований кредиторов.

Неплатежеспособность – это факт неудовлетворения требований кредиторов. Известны случаи, когда в одной и той же стране в относительно короткий период происходит резкий переход от одного принципа к другому. Так, Закон РФ о банкротстве 1992 года в качестве критерия несостоятельности назвал неоплатность, а законы РФ о банкротстве 1998 и 2002 годов – неплатежеспособность.

Сравнительный анализ зарубежных систем идентификации несостоятельности предприятий показан в таблице 1.

Таблица 1

Сравнительный анализ современных систем идентификации
несостоятельности предприятий в США, Франции, Англии, Германии и
России

Сравнительный признак 1	Основание для возбуждения производства дела о банкротстве. США: неплатежеспособность и неоплатность. Франция: неоплатность. Англия: неплатежеспособность и неоплатность. Германия: неплатежеспособность и неоплатность. Россия: неплатежеспособность.
Сравнительный признак 2	Субъект – должник в деле о несостоятельности. США: должниками являются физические и юридические лица, но не государственные образования. Франция: должниками являются физические и юридические лица, критерии несостоятельности неприменимы к объединениям совладельцев. Англия: должниками могут быть физические и юридические лица, включая и незарегистрированные компании. Германия: должниками являются физические и юридические лица, а также общества, не являющиеся юридическими лицами, критерии несостоятельности не применимы к имуществу федерации или земель. Россия: должниками могут быть юридические лица и граждане.
Сравнительный признак 3	Право подачи заявления, обязанность подачи заявления. США: право подачи заявления имеют

	кредиторы и должник, при этом не требуется доказывать наличие признаков банкротства. Франция: право подачи заявления имеют и кредиторы и должник, суд и прокурор могут быть инициаторами процедуры банкротства. Англия: право подачи заявления имеют и кредиторы и должник, суд может быть инициатором процедуры банкротства, если компания станет неизбежно неплатежеспособной. Германия: право подачи заявления имеют и кредиторы и должник, включая случай, если должник предвидит невыполнение своих обязательств. Россия: право подачи заявления имеют конкурсный кредитор, уполномоченные органы и должник. Должник может инициировать производство дела о банкротстве в предвидении банкротства.
Сравнительный признак 4	Обеспечительные меры. США: судом принимается решение о назначении временного управляющего доверительным управляющим, если в течение 120 дней суд не принял решение о его назначении, должник может продолжить свой бизнес. Франция: назначается администратор. Англия: назначается судом конкурсный управляющий и администратор. Германия: назначается судом конкурсный управляющий. Россия: назначается судом арбитражный управляющий (временный управляющий, конкурсный управляющий).

Сравнительный признак 5	Условия признания недействительности сделок. США: для того чтобы доверительный управляющий мог эффективно оспорить сделки должника, используется специальная правовая схема (strong-arm-power). Франция: оспариваются все сделки, совершаемые с целью мошенничества, а также, если они совершаются в течение 6 месяцев до даты прекращения платежа. Англия: оспариваются сделки в суде по заявлению уполномоченного лица. Германия: основание для признания недействительности сделок зависят от типа сделок, субъективного состава, намерения сторон, последствий сделок. Россия: условия признания недействительных сделок предусматриваются гражданским кодексом.
Сравнительный признак 6	Зачет взаимных требований. США: право на взаимозачет у кредитора не нарушается открытием процедур банкротства при соблюдении определенных условий. Франция: взаимозачет во время наблюдения рассматривается как платеж и поэтому такая сделка признается недействительной. Англия: использование взаимозачета обязательно. Германия: взаимозачет допускается в том случае, если у кредитора на момент открытия производства по закону или по соглашению имелось право на проведение зачета. Россия: зачет взаимных требований допускается при

	условии соблюдения очередности и пропорциональности удовлетворения требований кредиторов.
Сравнительный признак 7	Отказ от использования текущих договоров. США: управляющему предоставляется право выбрать из всех текущих контрактов те, которые целесообразно исполнить в интересах продолжения ведения бизнеса, а также те, от которых следует отказаться. Франция: администратор имеет право отказаться или подтвердить исполнение договора в течение одного месяца с момента представленного контрагентом официального требования. Англия: администратор обязан в течение 28 дней с момента обращения к нему контрагента с требованием обозначить свои намерения в отношении неисполнения контракта. Германия: если до открытия конкурсного производства договор не был исполнен полностью или частично, конкурсный управляющий вправе принять решение исполнять или не исполнять его. Россия: арбитражный управляющий вправе принять решение о неисполнении договора.

Законодательство о несостоятельности основано в России на принципе неоплатности. Оно в большей степени служит макроэкономическим целям, так как направлен на сохранении действующих предприятий. Целями законодательства о несостоятельности являются сохранение действующих предприятий, сохранение рабочих мест, удовлетворение требований кредиторов,

делая выбор в пользу максимизации возможности сохранения действующих предприятий.

Французская система регулирования несостоятельности предприятий минимизирует возможности удовлетворения требований кредиторов. Кредиторы не имеют возможности существенного влияния на разработку и принятие плана восстановления платежеспособности. Эти полномочия кредиторов были переданы суду.

Английская система регулирования несостоятельности предприятий одновременно использует критерии и неоплатности и неплатежеспособности. При этом законодательство разрешает кредиторам право решать, как лучше поступить – продать предприятие целиком или попытаться его реабилитировать. Такое право получило название «право плавающего обеспечения». «Право плавающего обеспечения» и вытекающие из него полномочия наряду с добровольными соглашениями является важным элементом английской системы регулирования несостоятельности предприятий позволяющим сохранять действующие предприятия. Однако, как показывает практика «право плавающего обеспечения» недостаточно эффективен в рамках макроэкономической задачи обеспечения стабильности экономики.

В английской системе законодательства о банкротстве основным способом удовлетворения требований кредиторов является не конкурсное производство в виде распродажи имущества по частям, а создание правового механизма по отчуждению всего предприятия в целях сохранения его технологической целостности и рабочих мест. «Право плавающего обеспечения» позволяет найти приемлемое решение в интересах всех кредиторов. В английской системе регулирования банкротства большую роль играют различного рода соглашения должника с кредиторами.

Германская система регулирования несостоятельности основана на неплатежеспособности при дополнительном условии неоплатности. В этой системе реорганизация не является предпочтительней, чем ликвидация, микроэкономическая рациональность не подменяется макроэкономической

целесообразностью. Традиционно в Германии законодательство о несостоятельности рассматривается как ответвление гражданской процедуры принудительного взыскания долга. Все дела о несостоятельности в Германии начинается открытием конкурсного производства. Должник отстраняется от руководства предприятием, назначается доверительный управляющий. Переход к реабилитационной процедуре возможен только при наличии определенного уровня согласия кредиторов.

Жесткая ориентация германской системы регулирования несостоятельности на удовлетворение требований кредиторов способствует потере преимущества, которые получает должник при открытии реорганизационных процедур. К таким потенциально потерянными преимуществами должника относятся следующие.

- 1) Реабилитационные перспективы производства могут резко ухудшиться резким снижением стоимости ценных бумаг, эмитированных должником, после объявления об открытии конкурсного производства;
- 2) Использование жесткой схемы начала процедур открытием конкурсного производства приводит к тому, что в ряде случаев конкурсный управляющий не сможет адекватно оценить перспективы перехода в реабилитационную стадию. И, соответственно, ему будет затруднительно принимать решения об отказе от исполнения текущих договоров, об увольнении наемных работников, а также об иных действиях, связанных с продолжением деятельности;
- 3) Конкурсному управляющему при подготовке плана восстановления платежеспособности «связываются руки» в связи с неопределенностью будущего решения собрания кредиторов о ликвидации или реабилитации предприятия, кроме того ухудшается оперативность других решений конкурсного управляющего;
- 4) Конкурсный управляющий должен определить долю активов, которую получает кредитор при ликвидации (проведения теста на

лучший интерес кредитора). Однако на это требуется много времени и отрицательно влияет на эффективность реабилитационных процедур.

Американская система регулирования несостоятельности построена на основе критерия неоплатности. Это значит, чем реорганизация является более предпочтительной, чем ликвидация. Реорганизационную процедуру достаточно легко инициировать. При этом должник ставится в положение владельца своего имущества. Кредиторы, в том числе обеспеченные, вынуждены активно участвовать в процедуре реорганизации.

Основной целью использования должниками законодательства о несостоятельности является отказ от обременительных договоров. При открытии реорганизационной процедуры и кредиторов в течение определенного времени нет реальной возможности влиять на ее ход. В то же время менеджеры должника могут быть заинтересованы в затягивании процедуры реорганизации. Менеджеры должника имеют возможность продолжать управлять предприятием и после реорганизационных процедур, тем самым создаются условия для использования опыта и знаний менеджеров должника в реабилитационных целях.

Длительный период времени занимает процедура рассмотрения и голосования по плану реорганизации должника. После утверждения плана реорганизации судом начинается продолжительный период его исполнения. План реорганизации может предусматривать срок его выполнения в несколько лет, и совсем не обязательно его успешное завершение. Вполне возможна трансформация реорганизации в ликвидационную процедуру. Права кредиторов трудно реализовать в рамках реорганизационной процедуры. Должник может использовать реорганизационную процедуру только для того, чтобы избавиться от нежелательных текущих контрактов

В американской системе регулирования несостоятельности особый интерес представляет механизм одобрения плана реорганизации и судом. Схема голосования по плану позволяет достичь максимального консенсуса

должника, суда, менеджеров должника и кредиторов. Хотя американская система регулирования несостоятельности не создает механизм для максимизации стоимости активов должника, тем не менее она создает условия для мягкой реструктуризации активов.

В мировой практике идентификации несостоятельности (банкротства) борются два критерия неоплатности и неплатежеспособности.

Положительными качествами критерия неоплатности являются: на основе критерия неоплатности создается эффективный механизм распределения активов должника, что позволяет кредиторам получить большее удовлетворение своих требований, а предприятие, которое не способно восстановить свою платность, ликвидируется.

Отрицательными сторонами критерия неоплатности являются: занижение ответственности должника по своим долгам (так как должник знает, что возбуждение процедуры банкротства невозможно просто из-за неисполнения своих обязательств в срок); необходимость по каждому требованию кредитора подвергать проверке имущество должника, даже в тех случаях, когда требования кредитора беспочвенны; отсутствие мотивов для кредитора сохранять действующее предприятие, оказавшееся в ситуации несостоятельности; чаще в ситуации несостоятельности оказываются платежеспособные предприятия, которые испытывают временные трудности в ликвидных активах; происходит перераспределение имущества должника в пользу кредиторов, имеющих право на повышенные санкции; кредиторы оказываются в трудном положении, поскольку они не могут собрать все сведения об имуществе должника и его ценностью, недостаточность имущества скрывается во внутренних отношениях должника, неизвестных кредитором; кредиторам крайне затруднительно также собрать все сведения о соотношении краткосрочных пассивов и балансовой стоимости оборотных активов должника на дату предоставления последнего балансового отчета в налоговые органы; происходит передел собственности и сфер влияния теми кредиторами, которые обладают внутренней информацией о финансовом

состоянии предприятия-должника, вполне работоспособное предприятие искусственно освобождается от долгов, умышленное доведение предприятия за банкротство облегчается; затягивается время разбирательства, структура активов распыляется и они теряют системные качества.

Обратимся к положительным и отрицательным сторонам критерия неплатежеспособности при определении несостоятельности предприятий.

К положительным качествам критерия неплатежеспособности относятся следующие: простота в расчете критерия; крупные кредиторы, вступив в соглашение, могут ущемить интересы небольших кредиторов, реструктурировать долги компании-должника во внесудебном порядке, что спасет от понижения котировок акций на фондовом рынке компании-должника; кредиторы имеют право влиять на направление и ход реабилитационных процедур; кредиторы могут заключить внесудебное соглашение о возможности продолжения работы предприятия-должника, не отпугивая потенциальных контрагентов; вводится мораторий на требования кредиторов: все судебные процедуры направляются на восстановление платежеспособности должника.

К отрицательным качествам критерия неплатежеспособности при определении несостоятельности предприятий относятся следующие: временные трудности с неплатежами могут быть расценены как существенные признаки банкротства, так как предприятие может быть прибыльным, иметь высокий коэффициент текущей и даже срочной ликвидности, но испытывать временные затруднения с поступлением выручки; возможен сговор влиятельных кредиторов когда они принимают конкретное решение в пользу реорганизации или в пользу ликвидации должника; ответственность за неплатежеспособность ложится не на собственников, а на руководство фирмы-должника, так как в большинстве случаев в экономически развитом государстве хозяйствующий субъект становится неплатежеспособным в результате просчетов руководства. Вместе с тем налаженная система финансовой отчетности, контроля и надзора

перекладывает часть ответственности руководства фирмы-должника на собственников и контролирующие организации; ущемляются имущественные права кредиторов.

При использовании критерия неоплатности путем регулирования дебиторской задолженности и переоценки активов можно длительное время избегать признания несостоятельности. При использовании критерия неплатежеспособности облегчается фиктивное банкротство. Например, возможна следующая схема: кредит должнику представляет фирма - «однодневка», которая перепродает кредит заинтересованной в банкротстве фирме, о которой организация-должник не знает. Фирма-покупатель долга получает возможность шантажировать фирму-должника. Это следует из формулы критерия неплатежеспособности:

$$K_{\text{пл}} = KЗ / СВ \leq 3,$$

$K_{\text{пл}}$ – критерий неплатежеспособности;

$KЗ$ – краткосрочная задолженность, пятый раздел баланса;

$СВ$ – выручка брутто в течение месяца.

Краткосрочная задолженность (пятый раздел баланса) должна покрываться не более чем трехмесячной выручкой брутто.

Представляется, что актуальной задачей в деле совершенствования российского законодательства в области несостоятельности является дальнейшее развитие института банкротства на основе сочетания критериев неоплатности и неплатежеспособности.

2.3 Анализ практики проведения процедур банкротства на предприятиях Республики Коми

Рыночная экономика не может функционировать без института банкротства, направленного на охрану гражданского оборота от последствий неэффективной работы его участников. Результаты экономических преобразований в России во многом зависят от эффективности реформирования работы в рыночных условиях предприятий реального сектора экономики. Особое значение в связи с этим имеют механизмы финансового оздоровления и банкротства неплатежеспособных организаций, позволяющие, как восстанавливать те из них, которые имеют потенциал и способны производить конкурентоспособную продукцию, так и выводить с рынка предприятия, платежеспособность которых восстановить не представляется возможным. Процедуры банкротства являются наиболее эффективным инструментом структурной перестройки экономики, повышения качества управления предприятиями и обеспечения инвестиционного климата.

Республика Коми - край индустриальный, с развитыми нефтяной, газовой, угольной, лесной отраслями, горнорудной промышленностью. В Коми зарегистрировано 18,7 тыс. предприятий, 18 – включены в перечень крупных, экономических и социально-значимых. Однако среди них около половины - убыточные, в силу объективных и субъективных причин (Колесников Б.А. Банкротство – шанс на спасение. Интервью с руководителем Территориального органа ФСФО России по Республике Коми Дьяконовым М.А. // Регион.-2000.- № 5.– С. 44-46 .с.45.).

Одним из направлений промышленной политики Республики Коми является осуществление этого процесса, отраженного в Федеральной целевой программе социально-экономического развития Республики Коми на 1998-2005 годы. Механизм вывода из кризиса предприятия, значимого для государства, региона или города, одинаков и осуществляется тремя

способами: внесудебная процедура – санация; реорганизация долгов с последующим заключением мирового соглашения; и, наконец, внесение активной части имущества организации - должника в уставный капитал нового юридического лица с последующей продажей акций нового предприятия через конкурсное производство. Если досудебные мероприятия по финансовому оздоровлению несостоятельных предприятий по тем или иным причинам невозможны, то в рамках процедуры банкротства нередко удается дать новую жизнь в развалившееся производства (Отчет Федеральной службы России по финансовому оздоровлению и банкротству по итогам работы за 2000 год. // Вестник ФСФО России. – 2001. - № 3. – С.3-21. с.7.).

Например, реализация программы по лесопромышленному комплексу позволила осуществить реорганизацию за последний период 16 предприятий. В досудебном порядке созданы вертикальные интегрированные структуры под эгидой таких крупных предприятий, как ОАО "Сыктывкарский ЛДК", ОАО "Сыктывкарский ЛПК", ОАО "Княжпогостский завод ДВП", ОАО "Жешартский фанерный комбинат" и др.(Колесников Б.А. Банкротство – шанс на спасение. Интервью с руководителем Территориального органа ФСФО России по Республике Коми Дьяконовым М.А. // Регион.-2000.- № 5.– С. 44-46 .с.45.)

В ходе реорганизации ОАО "Сыктывкарский речной порт" ввиду значительного падения объема работы на основе решений акционеров было создано 10 отдельных акционерных обществ путем разделения баланса, в том числе имущества, дебиторской и кредиторской задолженности. В настоящее время завершено конкурсное производство ОАО "Сыктывкарский речной порт", удовлетворены I, II, IV очереди кредиторов полностью, частично V очередь. Вновь созданные юридические лица работают, исправно платя налоги.

К большинству социально значимых организаций-должников применялась процедура банкротства - введение Арбитражным судом внешнего управления. В соответствии с планом внешнего управления активная часть имущества организации-должника вносилась в уставной капитал новой организации. При этом сумма актива соответствующего раздела баланса должника не меняется. Новая организация - это рабочие места, сохранение или рост производства, потенциальный налогоплательщик. Право на долю в уставном капитале (акции, паи, доли) новой организации - это долгосрочные финансовые вложения организации-должника, становились предметом продажи при ее ликвидации (после окончания срока внешнего управления). Практика показывает, что акции (пай, доли) более ликвидны, их стоимость выше при продаже, чем имущества (вещей).

В результате проведения судебных процедур в большинстве случаев удается сохранить предприятие или их бизнес.

При внешнем управлении сохранен бизнес в следующих организациях: АО "Мебельная фирма "Север", АО "Севзапстальконструкция", ТОО "Завод стеновых материалов", АО "Боровской ЛПХ", АО "Нестр", АО "Агр о плод овощ", ОАО "Сыктывкарский ЛДК", ОАО "Княжпогостский завод ДВП", ОАО "Ясногский ЛПХ", ОАО "Удорский ЛПХ" и др.

При реализации планов внешнего управления применяются и иные формы. Так, часть имущества организации-должника передавалась новой организации по договору о переводе долга по заработной плате и другим выплатам работникам. При введении внешнего управления восстанавливается работоспособность предприятий, увеличивается объем выпускаемой продукции, снижается себестоимость продукции, сохраняется кадровый потенциал и создаются дополнительные рабочие места (Колесников Б.А. Ошибаться не имеем права: Интервью с руководителем Территориального органа ФСФО России по Республике Коми Дьяконовым М.А. // Регион.-2001.- № 4.- С. 11-15. с.11.).

В результате проведения конкурсного производства в основном всем организациям удается погасить задолженность 1 и 2 очереди, т.е. удается избежать социальной напряженности. В большинстве организациях в ходе применения процедур банкротства в 2000 г. обеспечено погашение задолженности по заработной плате. В 20 организациях обеспечена социальная защита в виде создания новых юридических лиц и сохранения рабочих мест.

Примеры.

1. АО "Птицефабрика "Сыктывкарская". Определением Арбитражного суда от 16.09.98 г. введено внешнее управление имуществом АО "Птицефабрика "Сыктывкарская". Выполнение утвержденного плана внешнего управления АО "Птицефабрика Сыктывкарская" привело к положительным результатам: заплачены все налоги, удалось рассчитаться с газовиками и энергетиками, рабочие получают текущую заработную плату. Задолженность по заработной плате ликвидирована. Объем производства продукции увеличился на 30%. В итоге дело завершено заключением мирового соглашения (Отчет Федеральной службы России по финансовому оздоровлению и банкротству по итогам работы за 2000 год. // Вестник ФСФО России. – 2001. - № 3. – С.3-21..с.14.).
2. ГПП "Печорагеофизика". Решением Арбитражного суда Республики Коми от 05.02.97 г. ГПП "Печорагеофизика" признано несостоятельным (банкротом) и открыто конкурсное производство (Отчет Федеральной службы России по финансовому оздоровлению и банкротству по итогам работы за 2000 год. // Вестник ФСФО России. – 2001. - № 3. – С.3-21. .с.15.). Дата окончания конкурсного производства 23 августа 2000 г. В результате конкурсного производства все имущество и дебиторская задолженность были реализованы на сумму 56581 тыс. руб.

3. ОАО "Лесопромышленная компания "Сыктывкарский ЛДК". Агентством Федеральной службы России по финансовому оздоровлению и банкротству с 1994 г. велся мониторинг финансового состояния ОАО "Сыктывкарский ЛДК". 13.11.98 г. Агентством заявлен иск в арбитражный суд о возбуждении дела о банкротстве ОАО "СЛДК", введена процедура наблюдения. На первом собрании кредиторов принимается решение о введении арбитражным судом внешнего управления, избирается комитет кредиторов, 10.02.99 г. вводится внешнее управление. С момента введения внешнего управления на ОАО "СЛДК" возобновлено производство лесопроductии, что позволило обеспечить финансирование текущих платежей и аккумулировать средства на погашение задолженности первой и второй очереди. В рамках реализации плана внешнего управления подписан учредительный договор о создании и деятельности ОАО "ЛПК "СЛДК". Утвержден и подписан Устав общества. 03.09.99 было зарегистрировано ОАО "Лесопромышленная компания "Сыктывкарский ЛДК". Учредителями являются: ОАО "Сыктывкарский ЛДК"; Государственное унитарное предприятие "Государственная инвестиционная корпорация"; компания "Констракшн энд Консалт Интернэшнл ЛТД". С 01.10.99 г. ОАО "Лесопромышленная компания "Сыктывкарский ЛДК" начала свою деятельность. Решением арбитражного суда Республики Коми от 21 февраля 2000 года ОАО "Сыктывкарский ЛДК" признано несостоятельным (банкротом) и в отношении него открыто конкурсное производство.
4. ОАО "КомиНИИпроект". В соответствии с планом внешнего управления ОАО "КомиНИИпроект", утвержденном собранием кредиторов от 15.02.00 г. Открытого акционерного общества "КомиНИИпроект", создана новая компания - Общество с ограниченной ответственностью "Научно-производственная

фирма "Научлесмаш" (Отчет Федеральной службы России по финансовому оздоровлению и банкротству по итогам работы за 2000 год. // Вестник ФСФО России. – 2001. - № 3. – С.3-21. с.17.). 16 мая 2000 г. администрацией муниципального образования "город Сыктывкар" произведена государственная регистрация указанного предприятия, которое начало деятельность с 01 июня 2000 г. и в настоящее время наращивает свою деловую активность.

В результате реструктуризации юридического лица:

- возрастает рыночная стоимость пакета долей ООО "НПФ "Научлесмаш", принадлежащего ОАО "КомиНИИпроект", что делает его еще более привлекательным для потенциальных инвесторов;
- отсутствует необходимость выплачивать работникам пособия в связи с прекращением деятельности предприятия;
- будут сохранены старые и созданы новые рабочие места, что способствует уменьшению уровня безработицы в регионе, а, следовательно, снижению социальной напряженности на рынке труда;
- появится новый плательщик налогов и иных обязательных платежей в бюджеты всех уровней и во внебюджетные фонды;
- появляется возможность направлять средства на погашение кредиторской задолженности ОАО "КомиНИИпроект";
- основная часть работников ОАО "КомиНИИпроект" переведена на новое предприятие.

За период внешнего управления внесены текущие платежи в бюджет и фонды.

5. В процессе судебных процедур достигнуты положительные результаты в ОАО "Тэбукнефть": Агентство Федеральной службы России по финансовому оздоровлению и банкротству обратилось с исковым заявлением в Арбитражный суд

Республики Коми о признании должника банкротом. Численность работающих 2598 человек. В период наблюдения отстранен от управления предприятием руководитель. Временный управляющий обеспечил устойчивую работу нефтегазодобывающего предприятия, погашена задолженность по оплате труда, в бюджет и внебюджетные фонды, снижена общая кредиторская задолженность. Создана предпосылка для финансового оздоровления предприятия. Дело завершено заключением мирового соглашения. Таким образом, эффективность достигнута за три месяца процедурой наблюдения. Условия мирового соглашения выполнены без замечаний и жалоб от кредиторов. В итоге погашена кредиторская задолженность (Отчет Федеральной службы России по финансовому оздоровлению и банкротству по итогам работы за 2000 год. // Вестник ФСФО России. – 2001. - № 3. – С.3-21. .с.20.).

Институт банкротства является важнейшим элементом механизма рыночной экономики. Роль этого процесса недооценивать нельзя, т.к. одной из основ надежной финансовой инфраструктуры являются система несостоятельности мирового класса и режим регулирования отношений между кредиторами и должниками. И деньги могут прийти только туда, где система отношений с кредиторами достаточно хороша и где институт несостоятельности является одним из важнейших факторов надежного экономического развития.

Глава 3. Разработка стратегии финансового менеджмента для кризисного предприятия

3.1. Основная дилемма финансового оздоровления кризисного предприятия: либо рентабельность, либо ликвидность

В стремлении к прибыли предприятие становится в положении, когда приходится жертвовать либо рентабельностью, либо ликвидностью, чтобы получить максимум прибыли и финансовой устойчивости. Дело в том, что ликвидные затруднения и низкие значения коэффициента текущей ликвидности могут свидетельствовать не о финансовом нездоровье и неплатежеспособности, а о финансовом развитии предприятия, бурном наращивании оборота и быстром освоении рынка. То же самое относится к низким показателям рентабельности предприятия.

Существует дилемма, которую приходится разрешать предприятием на всех этапах их развития: либо рентабельность, либо ликвидность. Как примирить одно с другим? Как эта дилемма (дилемма рентабельности и ликвидности) проявляется в количественных показателях. Для ответа на этот вопрос возьмем пример. Существует три предприятия, находящиеся на разных стадиях развития: М (малое), С (среднее), К (крупное).

Предприятие М с объемом актива 10 млн. руб. и с миллионным годовым оборотом находится на стадии стремительного роста. Среднегодовой темп прироста оборота 30%, коммерческая маржа (рентабельность оборота) растет медленно: 3% в первом году, 5% во втором, 7% в третьем году, зато предприятие выигрывает на повышении коэффициента трансформации (оборачиваемость активов): 1, 1,1 и 1,2 в первом, втором и третьем годах соответственно.

Предприятие С с объемом актива 500 млн. руб. и 750-миллионным оборотом находится на пути к зрелости. Оборот растет на 25% ежегодно, коммерческая маржа стабилизировалась примерно на уровне 12%, коэффициент трансформации поддерживается на уровне 1,5.

Предприятие К имеет объем актива 100 млрд. руб. и годовой оборот 160 млрд. руб. Оборот растет на 10% в год, коммерческая маржа составляет 3%, коэффициент трансформации – 1,6.

Сведем эти показатели в таблицу 12.

Таблица 12

Показатели деловой активности предприятий, находящихся на различных ступенях зрелости: малое, среднее, крупное.

Начало периода

Показатель	малое предприятие	Среднее предприятие	Крупное предприятие
Объем актива	10 млн. руб.	500 млн. руб.	100 млрд. руб.
Оборот	10 млн. руб.	750 млн. руб.	160 млрд. руб.
Экономическая рентабельность активов	30%	18%	14,4%
Излишек (дефицит) ликвидных средств	0	- 71,25 млн. руб.	- 4,4 млрд. руб.
Коэффициент покрытия прироста активов нетто— результатом эксплуатации инвестиций	1	0,48	1,44

Способ расчета данных таблицы 12 по столбцу "Малое предприятие".

Объем средств 10 млн. руб. из условий задачи. Оборот 10 млн. руб. из условий задачи. Экономическая рентабельность средств малого предприятия рассчитывается следующим образом.: коммерческая маржа в первом году 3% умножается на коэффициент трансформации, который равен в первом году 1, следовательно экономическая рентабельность равна $3\% \times 1 = 3\%$.

Излишек (дефицит) ликвидных средств малого предприятия рассчитывается следующим образом : из прироста активов средств малого предприятия вычитается нетто – результат эксплуатации инвестиций. Прирост активов равен $10 \text{ млн.} \times 30\% = 3 \text{ млн. руб.}$. Нетто - результат эксплуатации инвестиций рассчитывается путем перемножения коммерческой маржи на прирост оборота, т.е. $1 \times 3 \text{ млн. руб.} = 3 \text{ млн. руб.}$. Таким образом, излишек (дефицит) ликвидных средств равен $0 = 3 \text{ млн. руб.} - 3 \text{ млн. руб.}$.

Коэффициент покрытия прироста активов нетто - результатом эксплуатации инвестиций рассчитывается путем деления нетто – результата эксплуатации инвестиций (оборот, умножений на коммерческую маржу) на прирост активов $10 \cdot 30\% / 10 \cdot 30\% = 1$.

Способ расчета данных таблицы 12 по столбцу "среднее предприятие". Объем актива 500 млн. руб. из условий задачи. Оборот 750 млн. руб. из условий задачи. Экономическая рентабельность активов рассчитывается следующим образом. Коммерческая маржа умножается на коэффициент трансформации (оборачиваемость активов), т.е. $12\% \times 1,5 = 18\%$. Излишек (дефицит) ликвидных средств среднего предприятия рассчитывается следующим образом. Из прироста активов $\{750 \cdot 25\% = 18,75 \text{ млн. руб.}\}$ вычитается нетто – результат эксплуатации инвестиций. Нетто результат эксплуатации инвестиций рассчитывается путем перемножения коммерческой маржи на оборот $\{12\% \cdot 750 \text{ млн. руб.} = 90 \text{ млн. руб.}\}$. Таким образом, излишек (дефицит) ликвидных средств среднего предприятия равен $18,75 - 90 = - 71,25 \text{ млн. руб.}$.

Коэффициент покрытия прироста активов нетто – результатом эксплуатации инвестиций среднего предприятия рассчитывается путем деления нетто – результата эксплуатации инвестиций (оборот, умноженный на коммерческую маржу) на прирост активов $750 \text{ млн.} \cdot 12\% / 750 \cdot 25\% = 90 / 187,5 = 0,48$

Способ расчета данных таблицы 12 по столбцу "крупное предприятие". Объем актива 100 млрд. руб.: из условий задачи. Оборот 160 млрд. руб. из условий задачи. Экономическая рентабельность активов (нетто – результат эксплуатации инвестиций) рассчитан путем умножения коммерческой маржи на коэффициент трансформации: $9\% \cdot 1,6 = 14,4\%$. Излишек (дефицит) ликвидных средств рассчитан следующим образом: из прироста актив (100 млрд. руб. $\cdot 10\%$) вычитается нетто результат эксплуатации инвестиции. Нетто – результат эксплуатации инвестиций рассчитываем путем перемножения коммерческой маржи на оборот ($9\% \cdot 160 \text{ млрд. руб} = 14,4 \text{ млрд. руб.}$). Таким образом, излишек (дефицит) ликвидных средств равен $(100 \cdot 0,1 - 160 \cdot 0,09) \text{ млрд. руб.} = 10 \text{ млрд. руб.} - 14,4 \text{ млрд. руб.} = - 4,4 \text{ млрд. руб.}$ Коэффициент покрытия прироста активов нетто – результатом эксплуатации инвестиций рассчитывается следующим образом. Оборот, умноженный на коммерческую маржу, дает нетто-результат эксплуатации инвестиций. $(160 \text{ млрд. руб.} \cdot 0,09 = 4,4 \text{ млрд. руб.}$ Деление нетто результата эксплуатации инвестиций на прирост активов дает коэффициент покрытия прироста активов нетто результатом эксплуатации инвестиций.. дает нетто-результат эксплуатации инвестиций. $160 \text{ млрд.} \cdot \text{руб.} \cdot 0,09 / 100 \text{ млрд. руб.} \cdot 0,1 = 4,4 / 10 = 1,44$.

Рассчитаем объем актива в новом периоде (через три года). Для малого предприятия объем актива равен $10 \text{ млн.} \cdot (1 + 0,30)^3 = 21,97 \text{ млн. руб.}$ Для среднего предприятия объем актива равен $500 (1 + 0,25)^3 = 0,77 \text{ млн. руб.}$ Для крупного предприятия объем актива равен $100 \text{ млрд.} \cdot (1 + 0,1)^3 = 133 \text{ млрд. руб.}$

Рассчитаем экономическую рентабельность активов в новом периоде для среднего предприятия путем перемножения коммерческой маржи (рентабельность оборота) на коэффициент трансформации (оборачиваемости активов). Для малого предприятия экономическая рентабельность активов равна $7\% \times 1,2 = 8,4 \%$. Для среднего предприятия экономическая рентабельность активов равна $12\% \times 1,5 = 18 \%$. Для крупного предприятия экономическая рентабельность активов равна $9\% \cdot 1,6 = 14,4 \%$.

Излишек (дефицит) ликвидных средств вычисляем так. Вначале считаем суммарный нетто – результат эксплуатации инвестиции, а затем сравниваем его с приростом объема актива. Суммарный нетто – результат эксплуатации инвестиций определяется по формуле

$$\sum_{i=1}^n НРЭИ = \sum_{i=1}^n об \times КМ : 100, \text{ где}$$

НРЭИ – нетто результат эксплуатации инвестиций или прибыль плюс проценты, относимые на себестоимость; Об – оборот; КМ – коммерческая маржа или рентабельность оборота; П – количество периодов.

Для малого предприятия нетто – результат эксплуатации инвестиций составляет для первого года $13 \text{ млн. руб.} \cdot 35 = 0,39 \text{ млн. руб.}$; для второго года $16,9 \cdot 5\% = 0,84 \text{ млн. руб.}$; для третьего года $21,97 \text{ млн. руб.} \cdot 7\% = 1,53 \text{ млн. руб.}$ Итого нетто – результат эксплуатации инвестиций за три года составляет $0,39 + 0,84 + 1,53 = 2,76 \text{ млн. руб.}$

Прирост объема актива за три года для малого предприятия рассчитывается следующим образом. Объем актива в начале первого года составляет 10 млн. руб., второго $10 \cdot 1,3 = 13 \text{ млн. руб.}$ Следовательно, прирост объема активов в первый год составляет $13 \text{ млн.} - 10 \text{ млн. руб.} = 3 \text{ млн. руб.}$ Во второй год $13 \cdot 1,3 - 13 = 3,69$. В третий $21,87 - 16,69 = 5,28$. Итого прирост объема активов за три года для малого предприятия составляет $3 + 3,69 + 5,28 = 11,97 \text{ млн. р.}$ Излишек (дефицит) ликвидных

средств для малого предприятия за три года составляет $2,76 - 11,97 = - 9,21$ млн. руб.

Коэффициент покрытия прироста активов нетто – результатом эксплуатации инвестиций составляет для малого предприятия $2,76 / 11,97 = 0,23$.

Для среднего предприятия нетто – результат эксплуатации инвестиций составляет для первого года $750 \cdot 125\% \cdot 12\% = 112,5$ млн. руб. Для второго $750 \cdot 125 \cdot 125 \cdot 12\% = 140$, в млн. руб. Для третьего $750 \cdot 125 \cdot 125 \cdot 125 \cdot 12\% = 175,8$ млн. руб. В сумме это 429 млн. руб. Излишек (дефицит) ликвидных средств предприятий составляет за три года – $(977 \text{ млн.} - 500 \text{ млн. руб.}) + 429 \text{ млн. руб.} = - 48 \text{ млн. руб.}$

Коэффициент покрытия прироста активов нетто – результатом эксплуатации инвестиций составляет для среднего предприятия $429 / 477 = 0,89$.

Как показывает таблица 12, малое предприятие имеет низкие темпы развития, а прирост активов покрывается нетто – результатом эксплуатации инвестиций. Среднее предприятие имеет высокие темпы развития, но прирост активов лишь на половину покрывается нетто – результатом эксплуатации инвестиций. Крупное предприятие имеет средние темпы роста и высокий уровень покрытия прироста оборота нетто – результатом эксплуатации инвестиций.

Покажем, что с помощью показателей среднегодового темпа прироста оборота, коммерческой маржи (рентабельности оборота) и коэффициента трансформации (оборачиваемости активов) можно определить задания предприятия по избранной траектории развития.

Пусть взят временной горизонт в три года. Рассчитаем показатели объема актива, экономической рентабельности активов, излишек (дефицит) ликвидных средств, коэффициент покрытия прироста активов нетто – результатом эксплуатации инвестиции через три года, исходя из данных

таблицы 12. Мы будем допускать, что при неизменной структуре пассива темпы прироста оборота равны темпам прироста объема баланса.

Для крупного предприятия нетто – результат эксплуатации инвестиций составляет для первого года $160 \text{ млрд.} \cdot 110 \% \cdot 9 \% = 15,8 \text{ млрд. руб.}$ Для второго года $160 \text{ млрд. руб.} \cdot 110 \% \cdot 110 \% \cdot 9 \% = 17,4 \text{ млрд. руб.}$ Для третьего года $160 \text{ млрд.} \cdot 110 \% \cdot 110 \% \cdot 110 \% \cdot 9 \% = 19,1 \text{ млрд. руб.}$ Итого за три года составляет $15,8 + 17,4 + 19,1 = 52,5 \text{ млрд. руб.}$ Прирост объема актива составляет $133 - 100 \text{ млрд.} = 33 \text{ млрд. руб.}$ Следовательно, излишек (дефицит) ликвидных средств за три года для крупного предприятия составляет $52,5 - 33 = 19,5 \text{ млрд. руб.}$

Коэффициент покрытия прироста активов нетто – результатом инвестиций составляет для крупного предприятия $52,5 / 33 = 1,59$.

Составим сводную таблицу плановых показателей предприятий малого, среднего и крупного на перспективу в три года.

Таблица 13

Плановые показатели предприятия малого, среднего и крупного на перспективу в три года

Показатель	Предприятие малое	Предприятие среднее	Предприятие крупное
1	2	3	4
Объем актива	21,97 млн. руб.	0,77 млн. руб.	133 млрд. руб.
Экономическая рентабельность активов	8,4%	18%	14,4%
Излишек (дефицит) ликвидных средств	- 9,21 млн. руб.	- 4,8 млн. руб.	19,5 млн. руб.
Коэффициент покрытия прироста активов нетто – результатом эксплуатации инвестиций	0,23	0,89	1,59

Как показывает таблица 13 малое предприятие выбрало стратегию экономического роста за счет быстрого роста оборачиваемости активов (коммерческой маржи). Коэффициент покрытия прироста активов нетто – результатом эксплуатации инвестиций – низкий, всего лишь 0,23. Лишь 23% прироста активов финансируется за счет внутренних источников. Дефицит ликвидности на покрытие потребностей роста предприятия составляет 77% потребного прироста актива. Рост предприятия приближает его к банкротству.

Среднее предприятие противопоставляет удвоению объема активов и высокую рентабельность оборота, и высокую оборачиваемость активов. Оно выбирает стратегию наращивания рентабельности. Среднему предприятию не удается достичь полного покрытия необходимого прироста активов. Дефицит составляет 10%.

Крупное предприятие выбирает стратегию наименьших темпов прироста оборота (12% по сравнению с 30% и малого и 25% и среднего) скромного результата по экономической рентабельности активов (14,4% по сравнению с 18% и среднего предприятия). Крупное предприятие имеет излишек ликвидности в 19,5 млрд. руб., который позволяет с лихвой покрыть прирост активов и отдалить предприятие от наступления банкротства.

Мы видим, что в связи с финансовым оздоровлением предприятие сталкивается с дилеммой рентабельности и ликвидности. В процедуре антикризисного управления предпочтение следует отдавать ликвидности. Вариант планирования, заложенный нами в ситуации с крупным предприятием, позволяет постепенно удовлетворить все требования кредиторов.

Сравним два предприятия имеющих прочие равные условия, но различные темпы прироста оборота.

Таблица 14

Сравнение предприятий, имеющих различные темпы прироста оборота и прочие равные условия

Показатели	Предприятие А - коммерческая маржа 9 % , темп прироста оборота 10 %	Предприятие Б – темп прироста оборота 25 %, коммерческая маржа 9%
1. Объем актива	133 млрд. руб.	133 млрд. руб.
2. Экономическая рентабельность активов	14,4 %	14,4 %
3. Излишек дефицита ликвидных средств	+ 19,5млрд.. руб.	- 27 млрд. руб.
4. Коэффициент покрытия прироста активов нетто – результатом эксплуатации инвестиций	1,6	0,71

Рассчитаем для первого предприятия дефицит ликвидности..

Нетто – результат эксплуатации инвестиций при коммерческой маржи в 9% для первого года $160 \text{ млрд. руб.} \cdot 110 \% \cdot 9 \% = 15,8 \%$. Для второго $160 \cdot 110 \% \cdot 110 \% \cdot 9 \% = 17,4 \text{ млрд. руб.}$ Для третьего года: $160 \text{ млрд. руб.} \cdot 110 \% \cdot 110 \% \cdot 110 \% \cdot 9 \% = 19,1 \text{ млрд. руб.}$ Итого нетто – результат эксплуатации инвестиций за три года составляет $15,8 + 17,4 + 19,1 = 52,5 \text{ млрд. руб.}$ Прирост объема актива составляет $133 - 100 \text{ млрд. руб.} = 33 \text{ млрд. руб.}$ Следовательно, излишек (дефицит) ликвидных средств за три года составляет $52,5 \cdot 33 = 19,5 \text{ млрд. руб.}$

Для второго предприятия дефицит ликвидности составляет отрицательную величину в 27 млрд. руб. (нетто – результат эксплуатации инвестиций при коммерческой маржи в 9% для первого года составляет $160 \cdot 1,25 \cdot 0,09 = 18 \text{ млрд. руб.}$ Для второго года $160 \cdot 1,25 \cdot 1,25 \cdot 0,09 = 22 \text{ млрд. руб.}$ Для третьего года $160 \cdot 1,25 \cdot 1,25 \cdot 1,25 \cdot 0,09 = 28 \text{ млрд. руб.}$ Итого 68 млрд. руб. Прирост оборота в 25% ежегодно дает прирост актива за

три года при одинаковой структуре пассивов и первоначальных 100 млрд. руб. в сумме 95 млрд. руб. Итого актив второго предприятия составляет через три года 195 млрд. руб. Следовательно, для второго предприятия излишек (дефицит) ликвидности составляет $- 95 + 68 = 27$ млрд. руб., а коэффициент покрытия прироста активов нетто – результатом эксплуатации инвестиций составляет для второго предприятия 0,71.

Слишком быстрые темпы роста оборота предприятия Б породили дефицит ликвидных средств вместо их избытка.

Зависимость между экономической рентабельностью активов (ЭРА) и показателем покрытия прироста активов нетто – результатом эксплуатации инвестиций (ППА) описывается следующими формулами:

$$\text{ЭРА} - \text{ПЛ} = \text{ПА} / \text{ОА} = \text{ТРОСА} / (1 + \text{ТРОСА}),$$

где

ЭРА - экономическая рентабельность активов; ПЛ – показатель ликвидности; ПА – прирост активов; ОА – объем актива; ТРОСА – темп роста оборота (актива).

Поскольку $\text{ЭР} = \text{НРЭИ} / \text{А}$, а $\text{ПЛ} = \text{НРЭИ} - \text{ПА} / \text{ОА} = \text{НРЭИ} / \text{ОА} - \text{ПА} / \text{А}$,

где ЭР – экономическая рентабельность активов; НРЭИ – нетто – результат эксплуатации инвестиций; ПЛ – показатель покрытия прироста активов нетто – результатом эксплуатации инвестиций; ПА – прирост активов; ОА – объем актива; А – актив.

Основная дилемма финансового оздоровления кризисного предприятия: либо рентабельность, либо ликвидность. Эта дилемма разрешается путем определения посильных для предприятия темпов прироста оборотов. Прирост оборота актива можно достичь одним из двух способов: наращиванием оборота за счет самофинансирования или за счет самофинансирования с заимствованиями.

Если оборот активов предприятия наращивается за счет самофинансирования, то вся чистая прибыль предприятия остается

нераспределенной, структура пассивов меняется в пользу источников собственных средств, при этом темп прироста объема продаж и выручки (при данных ценах) должен приближаться к уровню чистой рентабельности активов, т.е. должно соблюдаться правило

$$\text{ЧРА} = \text{ЧП}/\text{А} = \text{ПВ}/\text{В},$$

где ЧРА – чистая рентабельность активов; ЧП – чистая прибыль; А – актив; ПВ – прирост выручки; В – выручка.

Пример. Отношение чистой прибыли к активу равно 30%. Определите рациональную норму прироста выручки.

Ответ: Рациональная норма прироста выручки составляет 30%, поскольку если рентабельность составляет 30%, то равный с этим прирост выручки не вызовет дополнительных, непосильных для предприятия финансово-эксплуатационных потребностей и потребностей в заемных средствах.

Если дивиденды выплачиваются, то темп прироста оборота ограничен процентом, исчисляемым по формуле.

$$\text{ПВ}/\text{В} = \text{НРП}/\text{А},$$

где ПВ – прирост выручки; В – выручка; НРП – нераспределенная прибыль; А – актив.

Пример. Запланирован прирост выручки в 30%. Каково рациональное соотношение нераспределенной прибыли к активу.

Ответ: Рациональное отношение нераспределенной прибыли к активу должно составлять 30 %, поскольку именно при этом соотношении темп роста оборота не вызовет непосильных для предприятия заимствований.

При наращивании оборота за счет сочетания самофинансирования с заимствованиями приемлемым признается такой темп прироста оборота.,

который совпадает с процентам прироста собственных средств и процентом увеличения заемных средств. При наращивании оборота за счет самофинансирования с заимствования действует правило:

$$ПВ/В = ПСК/СК = ПЗК/ЗК$$

Пример. Запланирован темп прироста собственного капитала на 10%, сколько должен составлять темп прироста выручки и заемных средств?

Ответ: на 10%, так это не вызовет непосильных для предприятия финансово-эксплуатационных потребностей.

Если конкретный темп прироста оборота превышает возможный темп прироста собственных средств, то необходимо привлечение дополнительного внешнего финансирования.

3.2. Расчет дополнительного внешнего финансирования при избранной стратегии экономического роста предприятия

Оправной точкой расчета дополнительного внешнего финансирования является прогноз продаж. Все вычисления делаются на основе трех предложений.

1. Переменные затраты, текущие активы и текущие обязательства при наращивании объема продаж на определенное количество процентов увеличиваются в среднем на столько же процентов.

2. Процент увеличения стоимости основных средств рассчитывается под заданий процент наращивания оборота в соответствии с технологическими условиями бизнеса и с учетом наличия недогруженных основных средств на начало периода прогнозирования, степенью материального и морального износа наличных средств производства.

3. Долгосрочные обязательства и акционерный капитал берутся в расчетах неизменными. Нераспределенная прибыль прогнозируется с учетом нормы распределения чистой прибыли на дивиденды и чистой

рентабельности реализованной продукции: к нераспределенной прибыли базового периода прибавляется прогнозируемая чистая прибыль и вычитаются дивиденды. Чистая прибыль определяется как произведения прогнозируемой выручки на чистую рентабельность реализованной продукции. Прогнозируемые дивиденды определяются путем умножения чистой прибыли на норму распределения чистой прибыли на дивиденды.

Рассчитать сумму дополнительного внешнего финансирования можно по формуле

$$\text{ПДВФ} = \text{А}_\text{Ф} \times \text{ТПВ} - \text{П}_\text{Ф} \times \text{ТПВ} - \text{ЧП}_\text{Ф} / \text{В}_\text{Ф} \times \text{прогн.} \times (1 - \text{Д}_\text{Ф} / \text{ЧП}),$$

где ПДВФ – потребность в дополнительном внешнем финансировании; $\text{А}_\text{Ф}$ – изменение актива отчетного баланса; ТПВ – темпы прироста выручки; $\text{П}_\text{Ф}$ – изменение пассива отчетного баланса; $\text{ЧП}_\text{Ф}$ – чистая прибыль отчетного периода; $\text{В}_\text{Ф}$ – выручка отчетного периода; $\text{В}_\text{Ф.}$ – выручка прогнозируемого периода; $\text{Д}_\text{Ф}$ – дивиденды отчетного периода; ЧП – чистая прибыль отчетных периода.

Пример. Пусть предприятие имеет следующий отчетный баланс.

Таблица 14

Отчетный баланс предприятия

Актив	
Основные активы	1,0
Текущие активы	2,0
Баланс	6
Пассив	
уставный капитал	0,3
Нераспределенная прибыль	1,2
Долгосрочные обязательства	2,5
Текущие обязательства	2,0
Баланс	6,0

Маркетинговый отдел прогнозирует 5-процентную рентабельность продажи, 40-процентную норму распределения чистой прибыли на дивиденды.

Рассчитаем потребность в дополнительном финансировании при условии, что фактическая выручка 20 млрд. руб., прогнозируемая 24 млрд. руб., темп прироста выручки 20 %, основные активы для обеспечения нового объема продаж должны возрасть на 20%, или на 0,2.

Способ решения. Рассчитаем потребность во внешнем финансировании по формуле:

$$\text{ПДВФ} = A_{\phi} \times \text{ТПВ} - P_{\phi} \times \text{ТПВ} - \text{ЧП}_{\phi} / V_{\phi} \times V_{\text{прогн.}} \times (1 - D_{\phi} / \text{ЧП}_{\phi}),$$

где ПДВФ – потребность в дополнительном внешнем финансировании; A_{ϕ} – приемлемые активы отчетного баланса; ТПВ – темпы прироста выручки; P_{ϕ} – приемлемые активы отчетного баланса; ЧП_{ϕ} – чистая прибыль отчетного периода; V_{ϕ} – выручка отчетного периода; $V_{\text{прогн.}}$ – выручка прогнозируемого периода; D_{ϕ} – дивиденды отчетного периода; ЧП – чистая прибыль отчетного периода. Пусть $A_{\phi} = 6,0$ млрд.; ТПВ – 0,2; $P_{\phi} = 2$ млн. руб.; $\text{ЧП}_{\phi} = 1$ млрд. руб.; $V_{\phi} = 20$ млрд. руб.; $V_{\text{прогн.}} = 24$ млрд. руб.; $D_{\phi} = 0,4$; $\text{ЧП}_{\phi} = 1$. Тогда $\text{ПДВФ} = 6,0 \text{ млрд. руб.} \times 0,2 - 2 \times 0,2 - 1 \text{ млрд. руб.} / 20 \text{ млрд. руб.} \times (1 - 0,4/1) = 0,08 \text{ млрд. руб.}$

Проверка расчетов производится путем составления прогнозного баланса.

Отчетный баланс и расчет прогностического баланса

Статьи баланса	Показатели	Изменения	Расчет прогностического баланса	Прогностический баланс
Актив				
Основные активы	4,0 млрд. руб.	+ 20% выручки	$24 \times 0,2 = 4,8$	4,8 млрд. руб.
Текущие активы	2,0 млрд. руб.	10% выручки	$24 \times 0,1 = 2,4$	2,4 млрд. руб.
Баланс	6,0 млрд. руб.	-		7,8 млрд. руб.
Пассив				
Уставный капитал	0,3	-		0,3 млрд. руб.
Нераспределенная прибыль	1,2	0,72	$1,2 + 24 \times 0,05 - 24 \times 0,05 \times 0,4 = 1,92$	1,92 млрд. руб.
Долгосрочные обязательства	2,5			
Текущие обязательства	2,0	10% выручки	$2,0 + 2,0 \times 0,2$, либо $24,0 \times 0,1 = 2,4$	2,4 млрд. руб.
Баланс				7,8 млрд. руб.

Чтобы обеспечить прогнозируемый объем продаж в 24 млрд. руб. (темпы прироста выручки 20 %) требуются новые капиталовложения в сумме $4,8 - 4 = 0,8$ млрд. руб. Одновременно необходимый прирост оборотных активов должен составлять $2,4 - 2,0 = 0,4$ млрд. руб. Прирост же текущих обязательств 0,4 млрд. руб. и нераспределенной прибыли 0,72 млрд. руб. не в состоянии покрыть возрастание долга – и краткосрочных финансовых потребностей на $(0,8 + 0,4) = 1,2$ млрд. руб. Образуется дефицит в сумме $1,2 - 0,4 - 0,72 = 0,08$ млрд. руб. Финансистам предприятия придется изыскать 0,08 млрд. руб. собственных или заемных средств.

3.3. Балансовые пропорции, адекватные финансовой устойчивости предприятия

Финансовая устойчивость предприятия предполагает сочетание четырех благоприятных характеристик финансово-хозяйственного положения предприятия.

1. Высокой платежеспособности, т.е. способности своевременно расплачиваться по своим обязательствам.

2. Высокой ликвидности баланса, т.е. достаточной степени закрытия заемных пассивов предприятия активами, соответствующими по срокам оборачиваемости в деньги на расчетном счете срокам положения обязательств;

3. Высокой кредитоспособности, т.е. значительной прибыльности, обеспечивающей необходимое развитие предприятия, хороший уровень дивидендов и поддержание курса акций.

Выполнение вышеуказанных требований платежеспособности, ликвидности кредитоспособности и рентабельности в свою очередь предлагает соблюдения важнейших балансовых пропорций. Эти пропорции состоят в следующем.

$$(1) \text{ДС} + \text{КСЦ} \geq \text{СО},$$

где ДС - денежные средства; КСЦ – краткосрочные ценные бумаги; ДС + КСЦ – наиболее ликвидные активы; СО – наиболее срочные обязательства или кредиторская задолженность.

$$(2) \text{ДЗ} + \text{СД} \geq \text{КК} + \text{З} + \text{ДКЗ},$$

где ДЗ – дебиторская задолженность; СД – средства на депозитах; (ДЗ + СД) – быстрореализуемых активы; КК – краткосрочные кредиты; З – займы; ДКЗ – часть долгосрочных кредитов и займов, срок погашения которых приходится на данный период; (КК + З + ДКЗ) – краткосрочные пассивы.

$$(3) \text{ЗГП} + \text{ЗСМ} \geq \text{ДК} + \text{ДЗ},$$

где ЗГП – запасы готовой продукции; ЗСМ – запасы сырья и материалов; ДК – долгосрочные кредиты; ДЗ – долгосрочные займы; ЗГП + ЗСМ – медленно реализуемые активы; ДК + ДЗ – долгосрочные пассивы.

$$(4) \text{ЗСО} + \text{З} \leq \text{СС},$$

где ЗСО – здания, сооружения, оборудования; З – земля, СС – собственные средства; (ЗСО + З) – трудно реализуемые постоянные активы.

От финансовой устойчивости и платежеспособности следует отличать неплатность. Неплатность означает недопустимо низкий уровень собственного капитала и рентабельности его использования, причем такой уровень собственного капитала, когда сумма обязательств превышает стоимость собственного капитала и/или обеспеченных уставным фондом обязательств.

3.4 Прогнозирование вероятности банкротства

Прогнозирование вероятности банкротства можно осуществить тремя методами: коэффициентным анализом, расчетом двухфакторной модели вероятности банкротства или пятифакторной модели вероятности банкротства, соотношением экономической стоимости предприятия с балансовой.

Федеральный закон о несостоятельности (банкротства) 127 – ФЗ 2002 года определил следующие признаки банкротств. Гражданин считается неспособным удовлетворить требования кредиторов по денежным обязательствам и (или) исполнить обязанность по уплате обязательных платежей, если соответствующие обязательства и (или) обязанность не исполнены им в течение трех месяцев с даты, когда они должны быть исполнены, и если сумма его обязательств превышает стоимость принадлежащего ему имущества.

Юридическое лицо считается неспособным удовлетворить требования кредиторов его денежным обязательствам и (или) исполнить обязанность по уплате обязательных платежей, если соответствующие обязательства и (или) обязанность не исполнены им в течение трех месяцев с даты, когда они должны были быть исполнены.

Критерий платежеспособности по закону «О несостоятельности (банкротстве)» можно трактовать в виде формулы:

$$K_n = \text{пятый раздел баланса} / \text{среднемесячная выручка} \leq 3,$$

т.е. краткосрочная задолженность (пятый раздел баланса) должна покрываться не более чем трехмесячной выручкой брутто.

Подзаконными актами и инструктивно методическими материалами Федерального управления по делам о несостоятельности (банкротстве) предприятий выработаны коэффициенты, которые выражают критические значения структуры баланса предприятия. К числу таких коэффициентов

относится коэффициент текущей ликвидности, коэффициент обеспеченности собственными средствами и коэффициент восстановления (утраты) платежеспособности.

Расчет коэффициента текущей ликвидности производится по формуле:

$$K_{\text{л}} = \text{ОС} / \text{НСО},$$

где $K_{\text{л}}$ - коэффициент текущей ликвидности,

ОС – оборотные средства в запасах, затратах и прочих активах

НСО – наиболее срочные обязательства.

Коэффициент текущей ликвидности ($K_{\text{л}}$) характеризует общую обеспеченность предприятия оборотными средствами для ведения хозяйственной деятельности и своевременного погашения срочных обязательств предприятия. Установленный норматив $K_{\text{л}} \geq 2$.

Расчет коэффициента обеспеченности установленными средствами производится по формуле

$$K_{\text{occ}} = \text{COC} / 3\text{XOC},$$

где K_{occ} – коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами,

COC – собственные оборотные средства,

OC – оборотные средства в запасах, затратах и прочих активах.

Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами характеризует наличие у предприятия собственных оборотных средств, необходимых для его финансовой устойчивости, и показывает долю собственных оборотных средств в оборотных средствах, в затратах, запасах и прочих активах.

Расчет коэффициента восстановления (утраты) платежеспособности производится по формуле

$$K_{\text{вп (ут)}} = K_{\text{л}} / \text{НК}_{\text{л}},$$

где $K_{\text{вп (ут)}}$ – коэффициент восстановления (утраты) платежеспособности ; $K_{\text{л}}$ – коэффициент текущей ликвидности; $\text{НК}_{\text{л}}$ – нормативный коэффициент текущей ликвидности.

Коэффициент восстановления (утраты) платежеспособности показывает наличие реальной возможности у предприятия восстановить либо утратить свою платежеспособность в течение определенного периода. Установленный норматив $K_{\text{вп (ут)}} \geq 1$.

Однако практика свидетельствует, что показатели $K_{\text{л}}$, K_{occ} , $K_{\text{вп (ут)}}$ в качестве критериальных не в полной мере отражают истинное финансовое состояние предприятий и зависят прежде всего от отраслевой принадлежности предприятия. Как известно из мирового опыта,

нормативные значения этих показателей определяются отраслевой принадлежностью и используются для целей анализа, а не для принятия волевых решений.

Опыт стран развитого рынка подтвердил высокую точность прогноза на основе двух или пятифакторной модели прогнозирования вероятности банкротства.

Двухфакторная модель прогнозирования банкротства имеет следующий вид:

$$Z = - 0,3877 + (- 1,0736) * K_{\text{л}} + 0,579 * ЗС/П,$$

где Z – вероятность банкротства; $K_{\text{л}}$ – коэффициент текущей ликвидности;

$ЗС$ – заемные средства; $П$ – пассив баланса.

Если $Z > 0$, то вероятность банкротств велика. Если $Z < 0$, то вероятность банкротства мала.

Пятифакторная модель прогнозирования банкротства имеет следующий вид:

$$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3 X_3 + 0,6X_4 + 0,999X_5,$$

где Z – вероятность банкротства;

X_1 – (текущие активы – текущие пассивы)/объем актива; X_2 – нераспределенная прибыль /объем актива,

X_3 – нетто – результат эксплуатации инвестиции / объем актива (нетто – результат эксплуатации инвестиции это стоимость произведенной продукции минус стоимость сырья, энергии, услуг других организаций минус оплата труда минус затраты на восстановление средств производства):

X_4 – курсовая стоимость акций: заемные средства; X_5 – чистая выручка от реализации: объем актива.

$Z < 1,8$ – вероятность банкротства очень высока;
 $1,8 < Z < 2,7$ – вероятность банкротства средняя;
 $2,7 < Z < 2,99$ – вероятность банкротства невелика;
 $Z > 2,99$ – вероятность банкротства ничтожна.

Перейдем к методу определения вероятности банкротства на основе соотнесения экономической стоимости предприятия с балансовой.

Оценить рыночную стоимость акций можно с помощью формулы

$$КСА = СД/СУСП,$$

где КСА – курсовая стоимость акций; СД – сумма дивиденда; СУСП – средний уровень ссудного процента.

Прогноз вероятности банкротства можно составить путем сопоставления экономической стоимости предприятия с ликвидационной, поскольку за балансовую стоимость предприятия можно принять ликвидационную стоимость предприятия. Если больше разница между экономической стоимостью предприятия и ликвидационной, то меньше вероятность банкротства. Если ликвидационная стоимость предприятия больше его экономической стоимости, то выгоднее ликвидировать предприятие. Если же фирма стоит как действующее предприятие, то целесообразно ставить вопрос о реорганизации.

3.5 Основные этапы определения экономической стоимости предприятия

Первый этап. Прогнозируется объем и стоимость продаж.

Второй этап. Анализируются условия с тем, чтобы спрогнозировать чистые денежные потоки. Определяется дисконтная ставка, ставка капитализации, средне временная стоимость капитала, которая будет применяться с прогнозируемым чистым денежным потоком. Денежные потоки определяются по формуле:

$$\text{ЧДП} = \text{ЧП} + \text{А},$$

где ЧДП – чистый денежный поток; ЧП – чистая прибыль; А – амортизационные отчисления.

На третьем этапе рассчитывается экономическая стоимость предприятия по одной из следующих формул:

1. Когда чистые денежные потоки одинаковы по годам применяется формула

$$\text{ЭС} = \sum_{i=1}^n \text{РДП} \setminus \text{ССК},$$

ЭС – экономическая стоимость предприятия, РДП – ежегодный чистый денежный поток; ССК – средневзвешенная стоимость капитала; n – продолжительность экономической жизни предприятия; i – год.

2. Когда чистые денежные потоки равномерно увеличиваются каждый год, применяется формула:

$$\text{ЭС} = \text{РД}n_1 \setminus (\text{ССК} - \Gamma \text{TnРДП}),$$

где ЭС – экономическая стоимость предприятия,

$РД_{n1}$ – чистый денежный поток первого года,

ССК – средневзвешенная стоимость капитала,

$ГТnРДП$ – годовой темп прироста денежного потока.

3. Когда динамика чистых денежных потоков неравномерна, чистый денежный поток вычисляется по каждому году и затем складывается за период предстоящей экономической жизни предприятия.

4. Когда в первые годы наблюдается бурный рост чистых денежных потоков (РДП), а затем они приобретают нормальную среднюю динамику используется формула

$$ЭС = \sum_{i=1}^n РД_{n1} / (1 + ССК)^t + РД_{n+1} / (ССК - МТn^{РДn} - 1 / (1 + ССК)^n),$$

где ЭС – экономическая стоимость предприятия,

$РД_{n1}$ – чистый денежный поток первого года,

n – количество лет анализа,

t – количество лет бурного роста чистых денежных потоков,

$РД_{n+1}$ – чистый денежный поток (n + 1) – го периода,

ССК – стоимость собственного капитала,

$МТn^{РДn}$ – максимальный темп прироста чистого денежного потока.

В американской практике широко применяется метод сопоставления экономической стоимости предприятия и ликвидационный при рассмотрении дел о банкротстве. Например, ликвидационная стоимость предприятия составляет 4,3 млрд. ам. долл. Прогнозируемый среднегодовой чистый поток – 540 млрд. ам. долл. Средневзвешенная стоимость капитала составляет 12%. Необходимо определить, что выгоднее: ликвидация или реорганизация.

Решение. Экономическая стоимость такого предприятия составляет $540 : 0,12 = 4,5$ млрд. ам. долл. Экономическая стоимость больше

ликвидационной, следовательно, целесообразно реорганизовать предприятие, а не ликвидировать.

Ликвидационная стоимость предприятия, дело о банкротстве которого рассматривается в суде, оценена в 5,3 млрд. ам. долл. чистых денежных потоков ежегодно. Средневзвешенная стоимость капитала составляет 10%. Будет ли правильным ликвидировать предприятие.

Ликвидационная стоимость предприятия (5,3 млрд. ам. долл.) превышает его экономическую стоимость $0,5 : 0,1 = 5$ млрд. ам. долл., целесообразно ликвидировать предприятие, так как $5,3 > 5,0$ млрд. ам. долл.

(За основу примеров взят текст из: Финансовый менеджмент: теория и практика. Учебник.\ Под. Ред. Е.С. Стояновой – М.: Изд-во Перспектива, 1997 – 574 с.)

3.6 Выбор альтернативных финансовых стратегий в ходе финансового оздоровления кризисного предприятия

Задача финансового оздоровления состоит в том, чтобы иметь положительные денежные потоки превышения расходов над доходами в обозримой перспективе. Для оценки способности предприятия отвечать по обязательствам, выплачивать дивиденды, совершать инвестиции в основные средства, покрывать текущие финансово-эксплуатационные потребности. Наука финансового менеджмента предлагает три показателя.

Первый показатель. Результат хозяйственной деятельности предприятия (РХД). Сначала из добавленной стоимости все расходы по оплате труда и связанные с ней платежи. Получаем показатель Брутто – результат эксплуатации инвестиций (БРЭИ). Из него вычитаем применение величины финансово-эксплуатационных потребностей (ФЭП) за анализируемый период. ФЭП – это разница между средствами,

иммобилизированным в запасах, и клиентской задолженностью предприятия поставщикам, или, в более широком понимании, разница между текущими активами и текущими пассивами.

Второй показатель финансово-хозяйственной деятельности предприятия. Результат финансовой деятельности (РФД). Он рассчитывается следующим образом. Из изменения заемных средств предприятия за анализируемый период вычитается сумма процентов, налог на прибыль и выплаченные дивиденды, прибавляется сумма, полученная от эмиссии акций, вычитаем средства, вложенные в уставные фонды других предприятий и другие долгосрочные финансовые вложения, и прибавляем полученные отчисления о прибыли учрежденных предприятий и доходы от других долгосрочных финансовых вложений.

Показатель результат хозяйственной деятельности можно называть и по-другому: денежные средства после финансирования развития. Суть показателя заключается в измерении уровня ликвидности предприятия в результате совершения всего комплекса операций, относящейся к обычной для этого предприятия хозяйственной деятельности. Положительное значение результата хозяйственной деятельности открывает перед предприятием перспективу удовлетворения всех требований кредиторов.

Далее из разности между брутто – результатом эксплуатации инвестиций необходимо вычесть производственные инвестиции и прибавить «обычные» продажи имущества (продажу старого оборудования при замене его новыми).

Результат хозяйственной деятельности (РХД) можно определить по формуле

$$РХД = БРЭИ - ИФЭП - ПИ + ОПИ,$$

где РХД – результат хозяйственной деятельности.

БРЭИ – брутто – результат эксплуатации инвестиций (добавленная стоимость минус оплат труда и связанные с ней платежи),

ИФЭП – применение финансово-эксплуатационных потребностей (применение разницы вложений).; ПИ – производственные инвестиции; ОПИ – обычные продажи имущества.

Результат финансовой деятельности можно выразить в виде формулы.

$$\text{РФД} = \text{ИЗС} - (\text{СП} + \text{НП} + \text{ВД}) + \text{ДЭА} - (\text{ВУФ} + \text{ДФВ}) + \text{ОПУП} + \text{ДДФВ},$$

где РФД – результат финансовой деятельности; ИЗС – изменения заемных средств за анализируемый период; СП – сумма процентов по кредитам полученным; НП – налог на прибыль; ВД – выплаченные дивиденды,

ДЭА – доходы от эмиссии акций; ВУФ – вклады в уставные фонды учрежденных предприятий; ДФВ – долгосрочные финансовые вложения; ОПУП – полученные отчисления от прибыли учрежденных предприятий; ДДФВ – доходы от других долгосрочных вложений.

В показателе результате финансовой деятельности отражается финансовая политика предприятия. При привлечении заемных средств результат финансовой деятельности может иметь положительное значение, без привлечения заемных средств – отрицательное. Чтобы увеличить результат финансовой деятельности надо увеличить объем задолженности.

Третий показатель финансово-хозяйственного состояния предприятия называется результатом финансово-хозяйственной деятельности предприятия. Он представляет собой сумму результатов хозяйственной и финансовой деятельности предприятия.

$$\text{РФХД} = \text{РХД} + \text{РФД},$$

где РФХД – результат финансово-хозяйственной деятельности, РХД – результат финансовой деятельности; РФД – результат финансовой деятельности.

Предприятие для предотвращения банкротства должно комбинировать РХД и РФД, добиваясь приближения их суммы к нулю. Обычно это достигается когда РХД и РФД находятся в интервале между % и 10% добавленной стоимости и имеет разные знаки.

Большую помощь в достижении равновесного, нулевого значения РФХД может оказать матрица финансовых стратегий предприятия. Матрица выглядит следующим образом.

Таблица 16

Матрица финансовых стратегий предприятия

РХД > 0	1 РФХД = 1	4 РФХД > 0	6 РФХД > 0
РХД = 0	7 РФХД < 0	2 РФХД = 0	5 РФХД > 0
РХД ≤ 0	9 РФХД < 0	8 РФХД < 0	3 РФХД = 0
	РФД < 0	РФД = 0	РФД > 0

Как показано в таблице 16 финансово-хозяйственное состояние предприятия может находиться в трех больших зонах и 9 позициях.

Зона 1 – по диагонали между зонами успехов и зоной дефицита.

Зона 2 – выше диагонали: зона положительных значений РФХД.

Зона 3 – ниже диагонали: зона дефицитов, зона отрицательных значений РФХД.

Пишем каждую из позиций.

Позиция 1. Отец семейства. Темп роста оборота максимальный из потенциально возможных. Однако не все внутренние ресурсы задействуются. Предприятие уменьшает задолженность и обходится собственными средствами. Возможные стратегии для этой позиции: стабилизация,

привлечение заемных средств (перемещение в позицию 4), рост инвестиций (перемещение в позицию 2), снижение темпов оборота.

Позиция 2. Устойчивое равновесие. Возможные стратегии: стабилизация, привлечение заемных средств (перемещение в позицию 5); инвестирование в производство за собственный счет (перемещение в позицию 4), расширение заимствований (перемещение в позицию 3); увеличение темпа роста оборота при быстро возрастающих рыночных возможностях (перемещение в позицию 1); снижение активности в финансовой сфере (перемещение в позицию 7), снижение и производственной и хозяйственной активности предприятия (перемещение в позицию 8).

Позиция 3. Неустойчивое равновесие. Возможны следующие стратегии: форсирование задолженности (сохранение позиции 3), стратегия увеличения рентабельности, превышающего темпы роста оборота (перемещение к позиции 5), стратегия равного роста оборота и рентабельности (перемещение к позиции 2).

Позиция 4. Ранта. Возможны следующие стратегии: стратегия умеренных темпов роста оборота и поддержки задолженности на нейтральном уровне (стабилизация в позиции 4); стратегия неизменного уровня экономической рентабельности в условиях повышения процентных ставок (перемещение в позицию 1); стратегия неизменного уровня экономической рентабельности при снижении производственной активности (перемещение в позицию 7); стратегия диверсификации и наращивания оборота (перемещение в позицию 2); стратегия роста дивидендов и курса акций (позиция 2).

Позиция 5. Атака. Возможны следующие стратегии. Стратегия увеличения заимствований, или диверсификации или инвестиционного рывка (стабилизация в позицию 5); стратегия поддержания достаточного уровня экономической рентабельности (перемещение в позицию 2), стратегия

снижения уровня экономической рентабельности (перемещение в позицию 8).

Позиция 6. Материнское общество. Возможны следующие стратегии. Стратегия финансирования дочерних обществ за счет увеличения заемных средств (сохранение позиции 6); стратегия форсирования привлечения заемных средств (перемещение в позицию 4); стратегия удержания стареющего рынка товаров (перемещение в позицию 5).

Позиция 7. Эпизодический дефицит. Находясь в позиции 7 предприятие имеет следующие альтернативные финансовые стратегии: рост капитала в ущерб дивидендам (сохранение позиции 7); ускоренный рост экономической рентабельности (перемещение в позицию 1), умеренный рост экономической рентабельности (перемещение в позицию 2); стратегия ускоренного роста оборота (перемещение в позицию 9), стратегия роста оборота (перемещение в позицию 9), стратегия ускоренного роста оборота (перемещение в позицию 8).

Позиция 8. Дилемма. Здесь возможны следующие стратегии: стратегия наращивания задолженности (в условиях дефицита ликвидных средств и недостаточного обеспечения внутренних потребностей функционирования) (сохранение позиции 8); стратегия повышения экономической рентабельности (перемещение в квадрат 2); стратегия повышения экономической рентабельности в сочетании с уменьшением кредиторской задолженности (перемещение в позицию 9).

Позиция 9. Кризис. Сохранение предприятия затруднительно. Возможны следующие стратегии: отказ от внешних заимствований (перемещение в позицию 8); стабилизация результата хозяйственной деятельности (перемещение в позицию 7); дробление на малые предприятия (перемещение в позицию 8).

Различают три позиции равновесия ($РФХД = 0$, позиция 1, 2, 3); три позиции дефицита ($РФХД < 0$, позиции 7, 8, 9), три позиции успеха ($РФХД > 0$, позиции 4, 5, 6).

Позиционирование предприятия в финансовых стратегиях – важный шаг финансового планирования, включающего целый комплект документов: план реализации, план производства, бюджет запасов, план (либо календарь) прямых материальных затрат, план по оплате труда, планы накладных производственных затрат; план реализационных расходов; план административных расходов; план движения денежных средств, платежный календарь; плановый баланс. Отправной точкой выбора и реализации финансовых стратегий является прогноз продаж и соответствующих расходов, конечной точкой – расчет потребностей во внешнем финансировании.

4. Использование методов финансового менеджмента в ходе финансового оздоровления кризисного предприятия

4. 1. Стратегии управления текущими активами в ходе финансового оздоровления предприятия.

Финансовый менеджмент имеет несколько значений. Первое – любые операции, направленные на формирование и использование денежных ресурсов предприятия. Второе – философия менеджмента, основанная на предпосылке, что управление предприятием можно построить на основе установления и контроля за финансовыми нормативами. Третье - система эффективного управления на основе денежных измерителей и выстроенная на основе рациональных денежных потоков система управления предприятия. Е.С.Стойнова определяет финансовый менеджмент как науку управления финансами предприятия, направленной на достижение его стратегических и тактических целей. Финансовый менеджмент дает необходимый набор финансовых методов достижения тех целей, которое данное предприятие само перед собой ставит". (Финансовый менеджмент: теория и правила: учебник / Под ред.Е.С. Стояновой. М.: Издательство перспектива, 1997. – с.7,8 всего стр.578). Е.С.Стойнова понимает финансовый менеджмент как систему установления и контроля за финансовыми нормативами, соответствующим целям предприятия. Существуют и такие определения финансового менеджмента как, операции по регулированию денежных потоков, философия менеджмента, система стоимостных показателей для измерения эффективности управления. Однако, четкого следования за какими-либо определением финансового менеджмента как правило нет. Различение смыслов финансового менеджмента как будет способствовать более глубокому усвоению предмета финансового менеджмента.

Финансовый менеджмент следует отличать от финансов и кредита. Финансовый менеджмент изучает работу менеджера, а финансы и кредит

отношения в обществе и на предприятии. Финансовый менеджмент ограничивается масштабами организации, а финансы и кредит исследует денежные отношения и на микро и на макро уровнях. Финансовый менеджмент предполагает развитие умений и навыков финансиста - менеджера. Финансы и кредит абстрагируются от умений и навыков менеджеров.

Финансовое оздоровление кризисного предприятия предполагает применение методов управления оборотными (текущими) активами предприятия в сочетании с управлением текущими пассивами на основе учета его внешней и внутренней среды и формированием стратегии развития предприятия. В связи с этим использование финансового менеджмента в ходе финансового оздоровления кризисного предприятия является обязательным.

В начале раскроем смысл используемых категорий.

Активы предприятия делятся на основные, или постоянные (земля, здания, сооружения, оборудования, нематериальные активы и др. основные средства и вложения) и оборотные, или текущие (все остальные). Оборотные активы делятся на медленно реализуемые (запасы готовой продукции, сырья и материалов), быстро реализуемые дебиторская задолженность (средства на депозитах) и наиболее ликвидные (денежные средства и краткосрочные рыночные ценные бумаги, пассивы подразделяются на собственные и заемные. Собственные средства и долгосрочные кредиты и займы объединяются в постоянные пассивы, краткосрочные кредиты и займы, дебиторская задолженность и та часть долгосрочных кредитов и займов, срок погашения которой наступает в данном периоде, составляют в сумме краткосрочные текущие) пассивы.

Разница между текущими активами и текущими пассивами представляет собой чистый оборотный капитал или собственные оборотные средства. Чистый оборотный капитал можно определить двумя способами. Первый способ: из текущих активов следует отнять текущие пассивы, в результате получим часть оборотных активов, покрытую собственными средствами и

долгосрочными обязательствами. Второй способ: собственные средства следует сложить с долгосрочными обязательствами, а из полученной суммы отнять основные активы.

Для целей финансового оздоровления существенное значение имеет понятие финансово – эксплуатационные потребности. Финансово – эксплуатационные потребности это разница между текущими активами (без денежных средств) товарной кредиторской задолженностью; разница между средствами, иммобилизованными в запасах сырья, готовой продукции, а также в дебиторской задолженности, и суммой коммерческого кредита поставщиков; не покрытая ни собственными средствами, ни долгосрочными кредитами, ни дебиторской задолженностью часть чистых оборотных средств; потребность в краткосрочном кредите.

Для финансового состояния предприятия благоприятно получение отсрочек платежа от поставщиков (коммерческий кредит), от работников предприятия (если имеет место задолженность по зарплате), от государства (если в краткосрочном периоде есть задолженность по уплате налогов). Отсрочка платежа дают источник финансирования.

Для финансового состояния предприятия неблагоприятно: замораживание определенной части средств в запасах с резервных и текущих запасах сырья, готовой продукции; предоставление отсрочек платежа клиентам.

Экономическое содержание финансово – эксплуатационных потребностей можно выразить в виде формулы:

$$\text{ФЭП} = \text{ЗГП} + \text{ДПК} - \text{ДОП}, \text{ где}$$

ФЭП - финансово – эксплуатационных потребности; ЗГП – запасы готовой продукции; ДПК – долговые права к клиентам (дебиторская задолженность)

Рассмотрение экономического содержания финансово-эксплуатационных потребностей предприятия подводит нас к расчету средней длительности оборота оборотных средств, вложенных в запасы и дебиторскую задолженность, в деньги на счете. Расчет можно проводить по формуле:

$$\text{ПООС} = \text{ПОЗ} + \text{ПОДЗ} - \text{ССОКЗ}, \text{ где}$$

ПООС – период оборачиваемости оборотных средств; ПОЗ – период оборачиваемости запасов; ПОДЗ – период оборачиваемости дебиторской задолженности; ССОКЗ – средний срок оплаты кредиторской задолженности.

Предприятие заинтересованно в сокращении периода оборачиваемости запасов и периода оборачиваемости дебиторской задолженности, одновременно оно заинтересованно в увеличении среднего срока оплаты кредиторной задолженности.

$$\text{ПОЗ} = \frac{\text{СРП}}{\text{СГСМПЗ}}, \text{ где}$$

ПОЗ – период оборачиваемости запасов, дней; СРП – себестоимость реализованной продукции, р; СГСМПЗ – среднегодовая стоимость материально-производственных запасов, р;

$$\text{ПОДЗ} = 365 : \left\{ \frac{B}{\text{СГСДЗ}} \right\}, \text{ где}$$

$\frac{B}{\text{СГСДЗ}}$ - коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности;

В – выручка от реализации, р; СГСДЗ – среднегодовая стоимость чистой дебиторской задолженности.

$$\text{ССОКЗ} = 365 : \left\{ \frac{\text{СРП}}{\text{СГКЗ}} \right\}, \text{ где}$$

ССОКЗ – средний срок оплаты кредиторской задолженности; $\frac{СРП}{СГКЗ}$ - коэффициент оборачиваемости задолженности; СРП – себестоимость реализованной продукции; СГКЗ – среднегодовая стоимость кредиторской задолженности.

В зарубежной практике при экспресс-анализе допускается расчет среднего срока оплаты кредиторской задолженности как частного от деления суммы кредиторской задолженности на половинный размер среднедневной выручки от реализации. При выплате зарплаты один раз в месяц средняя длительность отсрочки для предприятия составляет 15 дней, выплата зарплаты каждые две недели эквивалентна 7 – дневной выручке.

Финансово-эксплуатационные потребности логично также исчислять в процентах к обороту (объему продаж, выручке от реализации), или во времени относительно оборота:

$$\Phi ЭП_g = \frac{\Phi ЭП_p}{СДВР_p}, \text{ где}$$

$\Phi ЭП_{\pi}$ - финансово-эксплуатационные потребности в процентах; $\Phi ЭП_p$ - финансово-эксплуатационные потребности в рублях; $СДВР_p$ – среднедневная выручка от реализации в рублях.

Если финансово-эксплуатационные потребности в процентах равны 50%, то это означает, что нехватка оборотных средств предприятия эквивалентна половине его годового оборота; 180 дней году предприятие работает только на то, чтобы покрыть свои финансово-эксплуатационные потребности.

Место финансово-эксплуатационных потребностей в балансе предприятия показано на схеме.

Внеоборотные активы	Собственные средства
Денежные средства	Долгосрочные обязательства
Финансово-эксплуатационные потребности	
Текущие оборотные активы	Текущие пассивы

Схема 1 Место финансово-эксплуатационных потребностей в балансе предприятия

Как показано на схеме 1 сумма денежных средств и финансово-эксплуатационных равна долгосрочным обязательствам за вычетом собственных средств. Если сложить денежные средства и финансово-эксплуатационные потребности, то получим чистый оборотный капитал. Если сложим долгосрочные обязательства и собственные средства, а затем из полученной суммы отнимем внеоборотные средства, то получим финансово-эксплуатационные потребности. Желательно, чтобы коммерческий кредит поставщиков с лихвой перекрывал клиентскую задолженность. Тогда у предприятия в каждый данный момент оказывается денежных средств даже больше, чем необходимо для обеспечения бесперебойности производства. При этом величина финансово-эксплуатационных потребностей оказывается при этом отрицательной.

На финансово-эксплуатационные потребности оказывает влияние: во-первых, длительность эксплуатационного и сбытового циклов: чем быстрее сырье превращается в готовую продукцию, а готовая продукция – в деньги, тем меньше иммобилизация денежных средств в запасах сырья и готовой продукции. Во-вторых, темпы роста производства: величина финансово-эксплуатационных потребностей изменяется параллельно динамике оборота, а в условиях инфляции предприятия предпочитают создавать солидные запасы сырья, чтобы не переплачивать за него после очередного взлета цен.

В-третьих, сезонность производства и реализации готовой продукции, а также снабжение сырьем и материалами. Расхождение сроков поступления и платежей может довести предприятие до отсутствия средств для осуществления расчетов в выполнении своих обязательств – так называемой технической неплатежеспособности (разрыва ликвидации).

В-четвертых, состояния конъюнктуры: при "разогретом" и высоко конкурентном рынке необходимо поддерживать запасы готовой продукции на разумном уровне; кроме того, наращивание оборота приводит обычно к разбуханию дебиторской задолженности предприятия, ибо конкуренция вынуждает продавца привлекать покупателей все более выгодными условиями коммерческого кредита.

В-пятых, величина и норма добавленной стоимости: чем меньше норма добавленной стоимости (добавленная стоимость, отнесенная к выручке от реализации), тем в большей степени коммерческий кредит поставщиков способен компенсировать клиентскую задолженность.

При высокой норме добавленной стоимости фирме приходится просить своих поставщиков о более длительных отсрочках платежей. Покажем на примере расчет разумной длительности отсрочек по клиентской задолженности, с одной стороны, и по платежам поставщикам, с другой стороны.

Пусть два предприятия – А и Б – получают в среднем один месяц отсрочки платежа по поставкам сырья, и в свою очередь предоставляют клиентам месячный отсрочки. Среднемесячный оборот предприятия А составляет 100 млн. руб, а стоимость потребляемого сырья – 50 млн. руб. В этом случае определим, насколько клиентская задолженность покрывается коммерческим кредитом поставщиков.

$$КДЗ - ККР = НОС, \text{ где}$$

КДЗ – клиентская дебиторская задолженность, р; ККР – коммерческий кредит поставщиков, р; НОС – недостаток оборотных средств.

$$100_{\text{млн р}} - 50_{\text{млн р}} = 50_{\text{млн р}}$$

Если среднемесячный оборот предприятия А составляет 100 млн. р., а стоимость потребленного сырья 50 млн.р., то имеющаяся задолженность перекрывается коммерческим кредитом поставщиков лишь наполовину.

Пусть у предприятия Б имеется такой же месячный оборот в 100 млн.р., но меньше потребление сырья, 25 млн.р. тогда

$$КДЗ - ККР = НОС = 100_{\text{млн р}} - 25_{\text{млн р}} = 75_{\text{млн р}}$$

Это значит для предприятия Б отсрочка платежа на один месяц со стороны поставщиков дает очевидно меньший эффект. Это объясняется тем, что на предприятии А меньше добавленная стоимость, а на предприятие Б – больше. Для предприятия А соотношение отсрочка поставщиков / отсрочка клиентам равно 1:2. Для предприятия Б такое же соотношение уже составляет 1:4.

Наиболее длительной цели производства и реализации наблюдается у предприятий с высокой добавленной стоимостью. У таких предприятий, как правило, значительны запасы готовой продукции, а потребности в сырье относительно скромные. Это заставляет предприятия с высокой нормой добавленной стоимости наращивать дебиторскую задолженность и одновременно снижает роль кредиторской задолженности в удовлетворении финансово-эксплуатационных потребностей.

Каковы существуют способы превращения финансово-эксплуатационных потребностей из положительной величины в

отрицательную. Их три: спонтанное финансирование, факторинг и учет векселей.

Спонтанное финансирование заключается в том, что предприятие делает выбор между отказом от скидки и получением банковского кредита в процессе договорной компании с клиентами. При этом используется формула цели отказа от скидки («Approximate percentage cost of not taking discounts») в сравнении со стоимостью банковского кредита.

$$\text{ЦООС} = \frac{ПС}{100 - ПС} \cdot 100 \times \frac{360 \text{ дней}}{\text{МДОП} - \text{ПТКПС, дней}}, \text{ где}$$

ЦООС – цена отказа от скидки; ПС – процент скидки, %; МДОП – максимальная длительность отсрочки платежа, дни; ПТК ПС – период, в течение которого предоставляется скидка, дни.

Если результат (ЦООС) превысит банковский процент, то лучше обратиться в банк за кредитом и оплатить товар в течение льготного периода. Пример. Товар продается на условиях: скидка 1% при платеже в 15-дневный срок при максимальной длительности отсрочки 30 дней. В контрактах это принято обозначать: 1/15 (net 30).

$$\text{ЦООС} = \frac{1\%}{100 - 1\%} \cdot 100 \times \frac{360 \text{ дней}}{30 \text{ дней} - 15 \text{ дней}} = 24,2\%$$

Если банковский процент 20%, то есть смысл воспользоваться предложением поставщика; отказ от скидки обойдется на 4,2% дороже банковского кредита.

Пример. Покупатель предложил условия покупки: 3% скидка при платеже в 15-дневный срок и максимальной длительности отсрочки 45 дней (3/15, net 45). При этом покупатель оплачивает на 20-ый день, пользуясь скидкой при

платеже на двадцатый день. ЦООС при платеже на 20-ый день =

$$\frac{3}{100\% - 3\%} \cdot 100 \times \frac{360}{45\text{дней} - 20\text{дней}} = 44,5\%$$

Если банковский процент 20%, то поставщику выгодно идти на поставленные условия поставки. Рассчитаем интерес поставщика при платеже не позднее 15-го дня: ЦООС при платеже не позднее 15 дней

$$\frac{3\%}{100\% - 3\%} \cdot 100 = \frac{360}{45\text{дней} - 15\text{дней}} = 37,1\%$$

44,5 > 37,1. Увеличение продолжительности льготного периода выгодно поставщику, а упущенную выгоду поставщика (скидка) можно считать своеобразной ценой потери в конкурентной борьбе.

Пример. Товар продается на условиях: 10% при платежах в 15дневный срок и при максимальной длительности отсрочки 55 дней (10/15 net 55).

$$\text{ЦООС} = \frac{10\%}{100\% - 10\%} \cdot 100 \times \frac{360\text{дней}}{55\text{дней} - 15\text{дней}} = 0,11 \times 100 \times 12 = 132$$

Если банковский процент составляет 100% годовых, то договор на условиях 10/15 net 15, для поставщика выгоден, так как 132 > 100%.

Спонтанное финансирование представляет собой относительно дешевый способ получения средств: такое кредитование не потребует от клиента обеспечения и привлекает его к покупке достаточно длительными сроками льготного периода.

Остановимся на факторинге как способе привлечения средств предпринимателя и вывода предприятия из кризиса.

Слово factor в переводе с английского означает маклер, посредник. С экономической точки зрения факторинг относится к посредническим операциям. Факторинг можно определить как деятельность специализированного учреждения (факторинговой компании или факторингового отдела банка по взысканию денежных средств с должников

своего клиента промышленной или торговой компании) и идентификации, применению или преобразованию структуры его долговых требований.

В факторинговых операциях участвуют три стороны: 1. Факторинговая компания (или факторинговый отдел банка) – специализированное учреждение, получающее счета-фактуры у своих клиентов. 2. Клиент (поставщик товара, кредитор) – промышленная или торговая фирма, заключившая соглашение с факторинговой компанией. 3. Предприятие (заемщик) – фирма покупателя товара.

Факторинг состоит из ряда операций: 1. Поставщик поставляет товар. 2. Покупатель принимает товар и принимает обязательство оплатить его. №. Поставщик продает платежные требования факторинговой компании. 4. Факторинговая компания взыскивает долг от покупателя в счет поставщика.

Факторинговые услуги предоставляются «без финансирования» или с финансированием. В первом случае клиент, продавший счет-фактуру факторинговой компании получает от последней сумму счет-фактуры за вычетом дисконта при наступлении срока платежа. Во втором случае клиент может требовать немедленной оплаты счет-фактуры вне зависимости от предусмотренного срока платежа за товар. При этом факторинговая компания по сути дела предоставляет кредит своему клиенту, т.е. осуществляет финансирование в виде досрочной оплаты поставленных товаров. Другими словами, факторинговая компания возмещает клиенту большую часть суммы, указанной в счете-фактуре. Оставшаяся часть обязательно возмещается продавцу в момент наступления срока платежа за товар.

Факторинговая компания может оплатить счет в момент наступления срока платежа или досрочно. В последнем случае она выполняет функции банка, поскольку досрочное предоставление денежных средств клиенту равносильно выдаче ему кредита. Наиболее важной услугой здесь является гарантия платежа клиенту. Эта гарантия охватывает полный объем

внутренних и международных операций: оплата всех акцентованных счетов-фактур даже в случае неплатежеспособности должников.

Стоимость факторинговых услуг складывается из двух элементов: 1) комиссии (плата за обслуживание в процентах от суммы счета-фактуры) и 2) процентов, взимаемых при досрочной оплате предоставленных документов. Возможность инкассирования дебиторской задолженности, т.е. получения денег по неоплаченным требованиям счетам-фактурам. Особенно привлекательна для мелких и средних предприятий, так как именно у них проблема временного недостатка ликвидных средств и недополучение прибыли из-за неплатежеспособности должников стоит наиболее остро. Полезность факторинга для предприятия в первичный период их создания и начала производственной деятельности. Тормозом для использования факторинга являются дороговизна кредита, почти полное отсутствие методической базы, справочной и научной литературы.

Учет векселей, также является важным средством укрепления финансовой устойчивости предприятия. Вексель безусловное абстрактное письменное долговое обязательство строго установленное законом формы, дающее его владельцу (векселедержателю) бесспорное право по наступлению срока требовать от должника (векселедателя) или акцептанта уплаты денежной суммы. Различают простой вексель и переводной вексель. Простой вексель – письменный документ, по которому заемщик (векселедатель) обещает (обязуется) уплатить векселедержателю или по его указанию третьему лицу определенную сумму в определенный срок.

Каковы стандартные стратегии в управлении текущими активами. Их две – агрессивная стратегия управления текущими активами и консервативная стратегия управления текущими активами.

Если предприятие не ставит никаких ограничений в наращивании текущих активов, держит значительные денежные средства, имеет значительные запасы сырья готовой продукции, и, стимулирует покупателей, раздувает дебиторскую задолженность – удельный вес таких активов высок,

а период оборачиваемости оборотных средств длителен, - это признаки агрессивной стратегии управления текущими активами. В практике финансового менеджмента эта стратегия получила название «жирный кот». Агрессивная стратегия управления текущими активами способна снять с повестки дня вопрос о возрастании риск технической неплатежеспособности, но не может обеспечить высокую экономическую рентабельность активов.

Если предприятие всячески сдерживает рост текущих активов, стараясь минимизировать их – удельный вес текущих активов в общей сумме всех активов низок, а период оборачиваемости оборотных средств краток – это признаки консервативной стратегии управления текущими активами. Такую стратегию предприятия ведут либо в условиях достаточной определенности ситуации, когда объем продаж, сроки поступлений и платежей, необходимый объем запасов и точное время их потребления известно заранее, либо при необходимости строжайшей экономии на всем.

Консервативная стратегия управления текущими активами обеспечивает высокую экономическую рентабельность активов, но несет в себе чрезмерный риск возникновения технической неплатежеспособности из-за малейшей заминки или ошибки в расчетах, ведущей десинхронизации сроков поступлений и выплат предприятия.

Если предприятие придерживается «центристской» стратегии – это умеренная стратегия управления текущими активами. И экономическая рентабельность активов и риск технической неплатежеспособности, и период оборачиваемости оборотных средств находятся на средних уровнях.

Количественные признаки агрессивной и консервативной стратегии управления текущими активами показан в таблице 7.

Таблица 7

**Количественные признаки агрессивной и консервативной стратегии
управления текущими активами**

Показатель	Агрессивная стратегия	Консервативная стратегия
Выручка от реализации, тыс.руб	1 000 000	1 000 000
Нетто-результат эксплуатации инвестиций (выручка минус добавленная стоимость минус оплата труда минус затраты на восстановление средств производства, тыс. руб)	200 000	200 000
Внеоборотные активы, тыс.руб	500 000	500 000
Текущие активы, тыс.руб	600 000	400 000
Общая сумма активов, тыс.руб	1 100 000	900 000
Удельные вес текущих активов в общей сумме всех активов, %	54,55	44,44
Экономическая рентабельность, %	18,8	22,22

Как показано в таблице 7 при агрессивной стратегии управления текущими активами удельный вес текущих активов высок, а экономическая рентабельность относительно низка. Наоборот, при консервативной стратегии управления текущими активами удельный вес текущих активов в общей сумме активов низок, но рентабельность активов высока.

Сравнения агрессивной и консервативной стратегии управления текущими активами можно осуществить путем использования агрегированной формы баланса.

Таблица 8

Агрегированная форма баланса при агрессивной и консервативной стратегии управления текущими активами предприятия

	Агрессивная стратегия	Консервативная стратегия
Внеоборотные активы, тыс.р.	500 000	500 000
текущие активы, тыс.р.	600 000	400 000
собственный капитал	300 000	600 000
текущие обязательства	800 000	300 000
нетто – результат эксплуатации инвестиций, тыс.р	800 000	600 000
выручка минус оплата труда минус затраты на восстановление средств производства	200 000	20 000
Экономическая рентабельность активов, %	18,18	22,22

Как показано в таблице 8 при агрессивной стратегии управления текущими активами текущие активы занимают большую долю в активах, а рентабельность активов относительно низок. Наоборот, при консервативной стратегии доля текущих активов относительно низка, но рентабельность активов высока. Текущие активы превышают внеоборотные активы. При

консервативной стратегии управления текущими активами текущие активы меньше внеоборотных активов.

Агрессивной, консервативной и умеренной стратегии управления текущими активами соответствуют агрессивная, консервативная и умеренная стратегии управления пассивами.

Признаком агрессивной стратегии управления текущими пассивами служит абсолютное преобладание краткосрочного кредита в общей сумме всех пассивов. При такой политике у предприятия повышается уровень эффекта финансового рычага (т.е. на единицу дополнительного привлечения заемных средств еще больше повышается рентабельность собственного капитала). Постоянные затраты отягощаются процентами за кредит увеличивается сила воздействия операционного рычага (т.е. разница между выручкой и переменными издержками возрастает, или при росте валовой выручки на один процент еще больше возрастает прибыль), но все же в меньшей степени, чем при преимущественном использовании более дорогого долгосрочного кредита.

Признаком консервативной стратегии управления текущими пассивами отсутствие или очень низкий удельный вес краткосрочного кредита в общей сумме всех пассивов предприятия. И стабильные и нестабильные активы при этом финансируются, с основным, за счет постоянных пассивов, собственных средств и долгосрочных кредитов и займов.

Признаки агрессивной и консервативной стратегии в управлении текущими пассивами показаны в таблице 9.

Таблица 9

Признаки агрессивной и консервативной стратегии в управлении
текущими пассивами

	Агрессивная стратегия	Консервативная стратегия
Выручка от реализации, тыс.руб	1 000 000	1 000 000
Нетто-результат эксплуатации инвестиций, тыс.руб	200 000	200 000
Краткосрочные обязательства, тыс.руб	800 000	200 000
Долгосрочные обязательства, тыс.руб	200 000	800 000
Общая сумма пассивов, тыс.руб	11 000 000	11 000 000
Удельный вес краткосрочных обязательств в общей сумме пассивов, %	72,7	18,8
Экономическая рентабельность активов, %	18,8	22,22

Как показано в таблице 9 при агрессивной стратегии управления текущими пассивами краткосрочные обязательства абсолютно преобладают в структуре пассивов. Наоборот, при консервативной стратегии управления текущими пассивами абсолютно преобладают в структуре пассивов долгосрочные обязательства.

Сравнение агрессивной и консервативной стратегии управления пассивами можно осуществить путем использования агрегированной формы баланса.

Таблица 10

Агрегированные формы баланса при агрессивной и консервативной
стратегии управления пассивами предприятия

	Агрессивная стратегия	Консервативная стратегия
Внеоборотные активы, тыс. руб	500 000	500 000
Текущие активы, тыс.руб	600 000	600 000
Собственный капитал, тыс.руб	100 000	1 000 000
Текущие обязательства, тыс.руб	1 000 000	200 000
Нетто-результат эксплуатации инвестиций, тыс.руб (выручка между добавленной стоимостью минус оплата труда минус затраты на восстановление средств производства)	200 000	200 000
Экономическая рентабельность активов, %	18,8	22,22

Как показано в таблице 10, при агрессивной стратегии управления пассивами собственный капитал имеет низкий удельный вес в структуре пассивов, а текущие обязательства – высокий. Наоборот, при консервативной стратегии управления пассивами краткосрочный кредит и краткосрочные обязательства занимают низкий удельный вес в структуре пассивов. И стабильные, и нестабильные активы при этом финансируются в основном за счет постоянных пассивов (собственных средств и долгосрочных кредитов банка).

Признаком умеренной стратегии управления пассивами служит нейтральный (средний) уровень краткосрочного кредита в общей сумме всех пассивов предприятия.

Различные типы стратегий управления текущими активами и пассивами сочетаются между собой определенным образом. Сочетаемость различных типов управления текущими активами и текущими пассивами показана на матрице сочетаемости стратегий управления текущими активами и пассивами предприятия.

Таблица 11

Матрица сочетаемости стратегий управления текущими активами и пассивами предприятия

Стратегии управления текущими пассивами	Стратегии управления текущими активами		
	Агрессивная	Умеренная	Консервативная
агрессивная	сочетаются	сочетаются	не сочетаются
умеренная	сочетаются	сочетаются	Сочетаются
консервативная	не сочетаются	сочетаются	Сочетаются

Матрица сочетаемости стратегий управления текущими активами и пассивами предприятия показывает, что:

1) консервативной стратегии управления текущими активами может соответствовать умеренный или консервативный тип стратегии управления текущими пассивами, но не агрессивный;

2) умеренной стратегии управления текущими активами может соответствовать любой тип стратегии управления текущими пассивами;

3) агрессивной стратегии управления текущими активами может соответствовать агрессивный или умеренный тип стратегии управления текущими пассивами, но не консервативный.

Различные стратегии управления текущими активами и пассивами выражают реакцию кризисного предприятия на необходимость увеличения чистого рабочего капитала. Увеличение чистого рабочего капитала зависит от соотношения источников финансирования оборотных активов. Если при неизменном объеме краткосрочных финансовых обязательств будет расти доля оборотных активов, финансируемых за счет собственных источников и долгосрочного заемного капитала, то размер чистого рабочего капитала будет увеличиваться. В этом случае будет повышаться финансовая устойчивость предприятия, но снижаться сила воздействия заемного капитала на прибыльность собственного капитала, одновременно будет расти средневзвешенная стоимость капитала в целом, так как процентная ставка по долгосрочным займам в силу большего их риска выше, чем по краткосрочным займам). Наоборот, если при неизменном участии собственного капитала и долгосрочных займов в формировании оборотных активов будет расти сумма краткосрочных финансовых обязательств, то размер чистого рабочего капитала (сумма оборотного капитала, финансируемого за счет собственных источников финансирования и долгосрочных займов) будет сокращаться. В этом случае может быть снижена общая средневзвешенная стоимость капитала, достигнуто более эффективное использование собственного капитала (за счет усиления воздействия заемных средств на прибыльность собственного капитала), но при этом будет снижаться финансовая устойчивость и платежеспособность предприятия. Снижение неплатежеспособности будет происходить за счет роста объема текущих обязательств и увеличения частоты выплат долга.

Таким образом, выбор соответствующих источников финансирования оборотных активов в конечном итоге определяет соотношение между

уровнем эффективности использования капитала и уровнем риска финансовой устойчивости и платежеспособности предприятия

4. 2. Определение суммы возможного срочного вложения денежных излишков предприятия.

Одной из главных задач управления текущими активами и текущими пассивами является превращение финансово-эксплуатационных потребностей предприятия в отрицательную величину. Если это удастся, то у предприятия возникают денежные излишки и встает проблема их эффективного использования. Каким образом можно определить размер средств, помещенных на депозит или в рыночные цены, ценные бумаги без повышения риска развития ликвидности и с прибылью. Этот вопрос решается с помощью формулы:

$$СВСП = ОВР$$

СВСП – сумма возможного срочного вложения;

ОВР – отрицаемая выручка от реализации;

$СОС_{\text{прош}}$ – средний остаток средств на расчетном счете за соответствующий период прошлого года;

$ВРФ_{\text{прош}}$ – фактическая выручка от реализации за соответствующий период прошлого года.

Сопоставление среднего остатка средств на расчетном счете за соответствующий (равный сроку депозита) период прошлого года с фактической выручкой от реализации за тот же самый период дает долю (в процентах) выручки от реализации, которая могла быть безболезненно отвлечена от хозяйственного оборота. Предполагается, что примерно такая же доля новой выручки может быть и в нынешнем году положена на депозит или использована каким-либо схожим образом при этом средние величины необходимо рассчитывать как средние хронологические, либо в крайнем

случае как среднеарифметические. Для расчета средне хронологических берут сумму половинных величин на первую и последнюю дату и половинных величин на каждую из промежуточных дат, а затем делят полученный итог на количество периодов анализа. Так, при использовании квартальных балансовых отчетов складывают пять сумм и делят их на четыре. Чем чаще выплата процентов по депозиту, тем выше доход по нему, так как новые проценты наслаиваются на реинвестируемые предыдущие проценты.

Пример. Отнимаемая выручка от реализации 100 млн.р. Остатки средств на расчетном счете составили в отчетном периоде 3,0 млн. р, 3,5 млн.р, 4,0 млн.р, 3,0млн.р. фактическая выручка от реализации за соответствующий период отчетного года составила 95 млн.р. Определить сумму возможного срочного вложения.

Решение определяется по формуле:

$$СВСП = ОВР \times \frac{COC_{прош}}{ВРР_{прош}} \cdot 100, \text{ где}$$

СВСП – сумма возможного срочного вложения; ОВР – отнимаемая выручка от реализации; $COC_{прош}$ – средний остаток средств на расчетном счете за соответствующий период прошлого года; $ВРР_{прош}$ – фактическая выручка от реализации за соответствующий период прошлого года.

Подставляем данные примера в формулу СВСП.

$$\begin{aligned} СВСП &= 100 \text{ млн. р} \times \frac{(1,5 \text{ млн. р.} + 3,0 \text{ млн. р} + 3,5 \text{ млн. р} + 4,0 \text{ млн. р} + 1,5 \text{ млн. р.}) / 4}{95 \text{ млн. р}} = \\ &= 100 \text{ млн. р} \cdot 0,035 = 3,5 \text{ млн. р.} \end{aligned}$$

Таким образом, сумма возможного срочного вложения при заданных условиях составляет 3,5 млн. р.

Финансовый менеджмент следует отличать от финансов и кредита. Финансовый менеджмент изучает работу менеджера, а финансы и кредит отношения в обществе и на предприятии. Финансовый менеджмент ограничивается масштабами организации, а финансы и кредит исследует денежные отношения и на микро и на макро уровнях. Финансовый менеджмент предполагает развитие умений и навыков финансиста - менеджера. Финансы и кредит абстрагируются от умений и навыков менеджеров.

Финансовое оздоровление кризисного предприятия предполагает применение методов управления оборотными (текущими) активами предприятия в сочетании с управлением текущими пассивами при учете внешней и внутренней среды и стратегии развития предприятия. В связи с этим использование финансового менеджмента в ходе финансового оздоровления кризисного предприятия является обязательным

Глава 5. Управление финансовой устойчивостью в процессе процедур банкротства предприятия

5.1 Первоочередные мероприятия по обеспечению долгосрочной финансовой устойчивости предприятия

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

- в краткосрочном плане - восстановление платежеспособности (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 (содержание настоящего пособия поэтому и включает в себя соответствующие вопросы).

Конечно, не всегда и не со всеми кредиторами удастся 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 договоренность зачастую физически невозможна, так как их слишком много; поэтому, как отмечалось выше, нацелившемуся на реструктуризацию кредиторской задолженности предприятию рекомендуется их претензии 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, относятся банки, предоставлявшие предприятию-банкроту долгосрочные кредиты (независимо от существовавшего по этим кредитам имущественного обеспечения); поставщики специальных комплектующих изделий (компонентов) и полуфабрикатов; разумные местные администрации поселков и городов, по отношению к которым предприятие-банкрот выступает градообразующим.

Механизм вывода из кризиса предприятия, значимого для государства, региона или города осуществляется тремя способами: внесудебная процедура – санация; реорганизация долгов с последующим заключением мирового соглашения, и наконец, внесение активной части имущества организации – должника в уставный капитал нового юридического лица с последующей продажей акций нового предприятия. Если досудебные мероприятия по финансовому оздоровлению по тем или иным причинам невозможны, то начинаются процедуры банкротства в рамках судебных решений. В рамках судебных решений опять продолжаются усилия по сохранению рабочих мест, предприятия или бизнеса.

В ходе идентификации несостоятельности (банкротства) предприятий целесообразно применимы для управления финансовой устойчивости принципов финансового менеджмента, при этом необходимо соблюдать следующие принципы: принцип финансовой отчетности; принцип оценки текущего финансового положения предприятия, его активов, обязательств и собственного капитала, а также оценки изменений в этих статьях за определенный период; принцип оценки потоков денежных средств предприятия, их суммы, времени притока и оттока и связанного с этим фактора риска; принципы выбора оптимального из возможных источников финансирования. Особое значение для предприятия, проходящего процедуры

банкротства имеют риск текущей ликвидности и риск несоответствия структуры ресурсов по срокам и объемам.

Оценка угрозы банкротства по экономической отдаче собственного капитала, мультипликатору капитал и добавленной стоимости выгодно отличается от традиционной оценки (ликвидность, коэффициент автономии, коэффициент утраты (восстановления) платежеспособности) тем, что акцентирует внимание на разнице между доходностью капитала и ценой привлеченных средств.

Для управления финансовой устойчивостью предприятия, проходящего процедуры банкротства, особую роль имеют показатели экономической отдачи собственного капитала, мультипликатор капитала и добавленная стоимость.

Позиционирование предприятия в финансовых стратегиях – важный элемент работы по восстановлению его платежеспособности. Позиционирование предприятия в финансовых стратегиях предполагает оценку способности предприятия отвечать по обязательствам с помощью расчета показателей результата хозяйственной деятельности, результата финансовой деятельности и результата финансово-хозяйственной деятельности. Предприятие для финансового оздоровления должно комбинировать результаты хозяйственной и результаты финансовой деятельности, стремясь приблизить их суммы к нулю.

Соблюдение социальных интересов трудового коллектива при продаже предприятия (как имущественного комплекса) могло бы найти решение в трудовом законодательстве. Однако в настоящее время трудовое законодательство не имеет определенных норм, регламентирующих защиту интересов работников предприятия при его продаже.

В современных экономических условиях формирование системы управления несостоятельными предприятиями – объективная необходимость. Развитая рыночная экономика в качестве своего неотъемлемого элемента включает институт банкротства. Управление несостоятельными

предприятиями в рамках института банкротства – объект интересов государства, частных собственников, инвесторов и наемных работников. Регулирование несостоятельных предприятий с целью приведения их в соответствие с условиями конкурентной среды представляет собой организацию, планирование и учет элементов хозяйственного оборота для удовлетворения требований кредиторов.

Возрождение института несостоятельности в России после десятилетий забвения связано с появлением Закона РФ «О несостоятельности (банкротстве) предприятий», введенного в действие с 1993 года. Вторым этапом формирования отношений идентификации несостоятельности связан с введением в действие ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)» от 8 января 1998 года. Третий этап развития отношений банкротства связан с введением в действие Федерального Закона «О несостоятельности (банкротстве)» от 26 октября 2001 года. Главная тенденция изменений в правовом регулировании отношений банкротства – усиление аспектов финансового оздоровления должника и сохранение бизнеса в интересах государства, региона и кредиторов.

В мировой практике идентификации несостоятельности (банкротства) борются два критерия: неоплатности и неплатежеспособности. Неоплатность предполагает отсутствие достаточного объема имущества для удовлетворения требований кредиторов. Неплатежеспособность – это факт неудовлетворения требований кредиторов. При использовании критерия неоплатности путем регулирования дебиторской задолженности и переоценке активов можно длительное время избегать признания несостоятельности. При использовании критерия неплатежеспособности облегчается фиктивное банкротство.

Критерий неплатежеспособности можно выразить в виде формулы:

$$K_{\text{нп}} = K3 / CB \leq 3, \text{ где}$$

$K_{\text{нп}}$ – критерий неплатежеспособности

$K3$ – краткосрочная задолженность, пятый раздел баланса

СВ – выручка – брутто в течении месяца

Актуальной задачей в деле совершенствования российского законодательства в области признания несостоятельности является усиление финансового оздоровления как приоритета государственного регулирования отношений несостоятельности на основе сочетания критериев неоплатности и неплатежеспособности. Целесообразно конкретные методы и формы регулирования отношений банкротства более тесно связывать с осуществлением государственных и региональных программ социально – экономического развития.

Финансовое оздоровление предприятия предполагает, достижение одного из следующих результатов:

- Достижение кризисным предприятием мирового соглашения с его кредиторами о реструктуризации задолженности предприятия с постепенным ее погашением за счет ставших стабильными операционных прибылей фирмы после истечения срока, выделенного на финансовое оздоровление предприятия;
- Погашение просроченной задолженности предприятия-банкрота непосредственно в пределах указанного срока.

Реструктуризация задолженности фирмы означает:

- либо отсрочку ее долгов,
- либо их рассрочку (процентные платежи по отложенным долгам выплачиваются в любом случае),
- либо 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 по- гашение 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 надежно.

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

- в краткосрочном плане - восстановление платежеспособности (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 (содержание настоящего пособия поэтому и включает в себя соответствующие вопросы).

Конечно, не всегда и не со всеми кредиторами удастся 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 договоренность зачастую физически невозможна, так как их слишком много; поэтому, как отмечалось выше, нацелившемся на реструктуризацию кредиторской задолженности предприятию рекомендуется их претензии 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,

Во более значительную часть 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 поселков 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 заемщиком, который бы не предполагал публикации сведений о сомнительном и тем более безнадежном долге банку данного заемщика. Если подобные сведения «просочатся» к общественности (вкладчикам банка, имеющим в нем депозиты, а также к другим банкам, которые выдали кредиты рассматриваемому банку), то возможна паника по поводу способности банка справляться со своими обязательствами, что в итоге может привести к банкротству банка.

Если менеджер сможет с достаточной точностью оценить, что компания приближается к финансовому кризису, то он способен вовремя защитить ее, предпринять корректирующие действия.

У предприятия имеется немало финансовых и количественных способов минимизировать потенциальную угрозу банкротства. Проблемы ликвидности и платежеспособности могут быть сведены к минимуму за счет:

- совершенствования анализа, в частности за счет использования количественных методов, таких как множественный регрессный анализ, для расчета взаимосвязей между переменными характеристиками и вероятностью краха бизнеса;
- избежания крупных долговых обязательств (Если обязательства чрезмерно большие, менеджер должен финансироваться за счет акционерного капитала;
- отказа от убыточных подразделений и производственного оборудования;
- распределения во времени и продления сроков погашения долговых обязательств;
- обеспечения буфера безопасности между фактическим состоянием денежных ресурсов компании и его соответствием требованиям (оборотный капитал) в связи с договорами о предоставлении денежных средств;
- снижения дивидендных выплат.

Нефинансовые факторы, минимизирующие возможность банкротства, включают:

- расширение и совершенствование маркетинговой работы;
- разработку и реализацию специальных программ по сокращению расходов;
- повышение производительности труда;
- минимизацию негативного влияния инфляции на деятельность компании;
- инвестирование преимущественно в многоцелевые, а не специализированные активы, так как с ними связано меньше рисков;
- вертикальную и горизонтальную диверсификацию производственной деятельности;
- оборудования и операций;
- финансирование активов за счет обязательств, имеющих сходные сроки платежа (страхование потерь);
- географическую диверсификацию;
- наличие необходимого страхования;
- избежание внедрения в отрасль бизнеса с устойчиво высоким показателем уровня банкротства;
- наличие разных вариантов проектов, которые существенно влияют на деятельность компании;
- внедрение производственного оборудования, на которое только в минимальной степени влияет цикличность бизнеса и которое выпускает продукцию, имеющую стабильный спрос;
- избежание перехода от трудоемкого к капиталоемкому бизнесу, так как последний имеет больший операционный риск;
- отказ от долгосрочных, с фиксированными платежами контрактов с покупателями и вместо этого включение в контракты статей, регулирующих проблемы инфляции и учитывающих энергозатратные показатели;
- избежание рынков, находящихся в состоянии спада, или

рынков, которые уже высокочконкурентны;

- гибкую реакцию на изменения в технологии.

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 ее капитальных, но малоликвидных активов (этим описывается степень обеспеченности долгосрочной задолженности);
- оборот организации и ее собственные оборотные средства - в расчете на более долгосрочный период;
- обязательства организации по взятым на себя заказам и ее собственные оборотные средства. 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. Этот доступ 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.

В работе по предотвращению и устранению кризисных явлений в бизнесе особое значение имеют предупреждающие признаки потенциального банкротства. Если банкротство реально предсказать, компания будет в состоянии сделать что-то для его предотвращения. Способы избежать проблемы ликвидности и платежеспособности достаточно разнообразны. К краху компании ведут разные пути, включая

техническую неплатежеспособность и банкротство.

Особую роль играют такие предпосылки, как:

- количественные и качественные показатели потенциального краха компании;
- использование специального счета, позволяющего своевременно выявлять компании, которым грозят финансовые трудности;
- определение путей и системы действий, позволяющих избежать будущего банкротства;
- применение автоматической пролонгации и компромиссного соглашения должника с кредитором;
- важную роль играет также учет приоритетных прав при банкротстве.

Если банкротство уже грозит, когда компания неспособна оплатить свои финансовые обязательства, движение ее денежных средств — один из основных прогнозных индикаторов. Финансовые трудности негативно влияют на показатель отношения Цена/Прибыль, рейтинг облигаций и фактическую ставку процента.

Под количественными индикаторами понимаются, в основном, финансовые показатели, определяемые в процессе управленческого учёта.

Для предсказания краха компании используются следующие количественные факторы:

- небольшая величина показателя отношения движения денежных средств к общим обязательствам;
- высокая величина показателя отношения долговых обязательств к акционерному капиталу и показателя отношения долговых обязательств к общей сумме активов;
- незначительный доход на инвестиции;
- малая рентабельность;
- скромная величина отношения нераспределенной прибыли к общей

сумме активов;

- низкий уровень отношения оборотного капитала к общей сумме активов и отношения оборотного капитала к продажам;
- недостаточный уровень отношения необоротных активов к среднесрочным и долгосрочным обязательствам;
- малый коэффициент покрытия процента;
- нестабильная прибыль;
- скромные размеры компании, определяемые объемами продаж и (или) общей суммой активов;
- резкое снижение цены акций компании, цены облигаций и прибыли;
- существенное увеличение коэффициента «Бета», представляющего изменения цены акции компании относительно рыночного индекса;
- большая разница между рыночной ценой акции и балансовой ее стоимостью;
- снижение дивидендных платежей;
- значительный рост средневзвешенной стоимости капитала компании;
- высокий показатель отношения постоянных затрат к общим затратам;
- неспособность поддерживать должный уровень необоротных активов (например, уменьшение величины отношения ремонтных затрат к необоротным активам).

Качественные факторы — это результаты, формируемые управленческой деятельностью менеджера или аудитора в результате проведения проверки.

Качественные факторы, предсказывающие банкротство, включают:

- плохую систему финансовой отчетности и неспособность контролировать расходы;
- неопытность руководства компании;
- наличие спада в промышленности;
- неспособность фирмы получать соответствующее финансирование и значительные кредитные ограничения

на любое получаемое финансирование;

- неспособность погасить просроченные обязательства;
- неквалифицированное управление компанией;
- внедрение бизнеса в сферы, где у менеджеров
- нет опыта работы и где они некомпетентны;
- неспособность менеджеров быстро перестраиваться в связи с изменениями на рынке, идти в ногу со временем, особенно в технологически ориентированном бизнесе;
- высокий уровень коммерческого риска;
- неудовлетворительное страховое покрытие;
- осуществление незаконных мошеннических действий (скажем, искажение данных о товарно-материальных запасах с целью избежать надвигающегося банкротства);
- недоучет менеджерами особенностей циклической деятельности биз
- неспособность перестраивать производство в соответствии с изменениями запросов потребителей;
- учет требований строгого правительственного регулирования;
- восприимчивость к нехваткам энергии;
- учет потенциальной ненадежности поставщиков;
- пересмотр долговых и арендных соглашений;
- недостаточно качественную систему бухгалтерской и
- финансовой отчетности.

Диагностика предполагает выявление экономической сущности предприятия. В процессе диагностики может быть сделано три вывода: предприятие прибыльно; предприятие убыточно; предприятие имеет нулевую рентабельность.

Если диагностируемое предприятие является убыточным или малоприбыльным (с учетом объективизации прибылей),

то следует провести анализ достижимости им условий безубыточности (хотя бы нулевой рентабельности по текущим операциям) или того, насколько прочно малоприбыльным предприятием они уже достигнуты.

Эти условия анализируются с учетом (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 и инвестиционных возможностей их расширения;
- кредитоспособности предприятия в части привлечения дополнительных заемных оборотных средств;
- платежеспособности и надежности клиентов предприятия.

При данной (установившейся рыночной) цене P на свою продукцию предприятие может быть хотя бы безубыточным (иметь нулевую прибыль Π , не имея и убытков), когда выполняется равенство:

$$\Pi = (p - cv)Qa - cf = 0,$$

где Π прибыль; p – цена единицы изделия; cv – удельные (на единицу выпуска) переменные затраты (зависящие от объема выпуска; к ним относятся прямые затраты на сырье, материалы, комплектующие изделия, расходы по сдельной оплате труда и др); cf — постоянные (условно-постоянные)

расходы предприятия (не зависящие от объема 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.; Q_a - объем выпуска и продаж продукции, обеспечивающий безубыточность предприятия («объем безубыточности» или «порог нулевой рентабельности»).

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

$$E_f = \frac{\Delta \Pi}{\Delta C_f}$$

Объем 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 объем Q_f выпуска и продаж продукции предприятия находится от объема безубыточности. Иначе говоря, надо выявить разность между Q_f и Q_a . Еще лучше эту разность соотнести со значением Q_a , получив таким образом индекс I_{Q_a} «относительного запаса прочности» предприятия в части преодоления им «порога нулевой рентабельности» («индекс безубыточности»):

$$I_{Q_a} = (Q_f - Q_a) / Q_a$$

Для убыточного предприятия индекс безубыточности

будет отрицательным, но тогда важно, насколько велик дефицит объема выпуска и продаж относительно «объема безубыточности». В долях последнего на это и указывает отрицательный индекс безубыточности. Для малоприбыльного предприятия индекс безубыточности окажется положительным, но небольшим, так как фактический объем 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 не нужных на данный момент патентов и лицензий и др. Все это позволит сдвинуть в меньшую сторону объем безубыточности Q_0 , снизит постоянное платежное бремя предприятия.

Когда резервы экономии на постоянных расходах и уменьшения показателя Q_0 исчерпаны, следует провести анализ факторов, в наибольшей степени ограничивающих увеличение предприятием продаж и/или выпуска продукции, т.е. увеличение показателя Q_f .

Этими факторами являются: спрос на продукцию (с учетом конкуренции), 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 ее 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 ее в рассрочку. Если такая возможность существует, необходимо провести специальный анализ реалистичности и фи-

нансовой допустимости 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 ее изменить (возможно, на рынке вообще нет единой рыночной цены); как изменятся - при выявлении определенной свободы для «ценового маневра» — условия безубыточности предприятия при некотором (в пределе - 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 возрастет объем безубыточности. Тогда главной проблемой предприятия станет увеличение масштаба операций, объема выпуска - что возможно при наличии у предприятия резерва производственной (сбытовой, торговой) мощности.

При ее недостатке после описанного уменьшения цены ситуация 2 переходит в ситуацию 3, из которой в краткосрочном плане выходом может быть (не имея в виду привлечения 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 заемных оборотных средств по краткосрочным кредитам. Этому часто опасаются из-за, как считается, высокой ставки банковского процента. Иногда полагают, что такие кредиты недоступны. В действительности увеличение краткосрочной задолженности: выгодно, если рентабельность продукции по текущим операциям в расчете 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 (подробнее об этом см. ниже); является реальным, если кредиты будут браться под контракты с заказчиками, которые рассматриваются банком как надежные плательщики (имеющие хорошую «платежную историю», достаточный кредитный рейтинг, удовлетворительные финансовые показатели, относящиеся к финансово благополучным отраслям и странам).

Из последнего следует, что: во-первых, у предприятия должно быть как можно больше клиентов из числа надежных плательщиков - даже в ущерб количеству более выгодных, но менее надежных в глазах банка; во-вторых, контракты с ними надо заключать (хотя бы парафировать) до привлечения недостающих оборотных средств, а не после.

5.2 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 анализа 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 (РСК).

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 акционерам, к величине (по балансу) собственного капитала предприятия (СК):

$$РСК = П / СК$$

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

$$\text{РСК} = (\text{Прибыль/Собственный Капитал}) = (\text{Прибыль/Реализация}) \times (\text{Реализация/Сумма активов по балансу}) \times (\text{Сумма активов по балансу/Собственный Капитал}),$$

где Реализация - объем реализации (выручка, продажи) предприятия; при наличии у предприятия систематических внереализационных доходов вместо реализации может быть использован показатель оборота, в котором к объему реализации добавляют внереализационные доходы предприятия.

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

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 РСК. 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: слишком низок коэффициент «Прибыль/Реализация»; недопустимо мал коэффициент «Реализация/Сумма активов по балансу»; критично невелик коэффициент «Сумма активов по балансу/Собственный Капитал»; одновременно слишком низки два или все три из названных финансовых коэффициентов.

Заключение о недопустимо низкой величине того или иного из коэффициентов-факторов показателя 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 признается нормальным. Недопустимо низким он может быть только тогда, когда его величина оказывается меньше присущего отрасли среднеотраслевого значения.

В случае, когда вся отрасль испытывает экономические проблемы, необходимо найти хотя бы часть этой отрасли, которая фондовым рынком признается 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.

Если финансовый кризис на предприятии зашел 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 РФ 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 валовый продукт.

Оценка оборачиваемости средств предприятия производится путем соотнесения величины его оборота с собственными и заемными 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 войдет в зону неплатежеспособности и окажется накануне официального признания банкротом (несостоятельным), что повлечет за собой предусмотренные законодательством меры, которые в состоянии повести 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 отчетный 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).

6.3 Антикризисные инновации в организации работы с заказчиками (покупателями) и поставщиками, подрядчиками

Предприятие должно решать, на кого работать, кому и что предлагать к продаже, на какую группу потребителей, имеющую максимальную суммарную платежеспособность, ориентироваться.

Суммарная платежеспособность сегмента рынка, группы потребителей с общими сегментообразующими демографическими, социальными либо институциональными свойствами, определяется их: текущими доходами; накоплениями, на банковских депозитных и текущих счетах, в виде государственных и муниципальных облигаций, ликвидных корпоративных акций и облигаций, других ценных бумаг и/или товарных запасов; кредитоспособностью, лимитом максимально возможных для данного заемщика предоставляемых на определенный срок кредитов - что, в свою очередь, определяется его способностью обслуживать краткосрочные кредиты за счет текущих прибылей и потенциала платить за долгосрочные ссуды из стабильных в долгосрочном плане доходов. Указанные инновации касаются, с одной стороны, стратегии работы с названными контрагентами (партнерами) 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: выявить надежных и ненадежных контрагентов (заказчиков и/или поставщиков); переключиться с ненадежных имеющихся на надежных выявленных контрагентов (включая заказчиков).

Выявление надежных и ненадежных контрагентов должно заставить предприятие срочно осуществить мероприятия, сводящиеся к тому, чтобы определить платежеспособность, дееспособность и не фиктивность имеющихся и предлагающих себя (потенциальных) заказчиков и поставщиков. Причем все эти три момента должны проверяться как по

заказчикам (клиентам) фирмы, так и по ее поставщикам. Это объясняется тем, что, например, не фиктивный и дееспособный поставщик, будучи недостаточно платежеспособным, точно так же и именно из-за дефицита оборотных средств может сорвать заключенный контракт, как и по той же причине его не выполнит в части оплаты заказа недостаточно платежеспособный клиент.

Что касается платежеспособности контрагентов по сделкам, то: во-первых, необходимо наладить постоянный «мониторинг» (наблюдение, отслеживание) и анализ публикуемых финансовых отчетов 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 отчеты (отчеты о прибылях и убытках, балансы. Могут использоваться также публиковавшиеся при выпуске новых акций проспекты эмиссии).

Анализ финансовых отчетов поставщиков и клиентов должен быть нацелен на расчет по опубликованным балансовым отчетам 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 платежеспособности главных поставщиков и клиентов основное внимание должно быть обращено на выявление и сравнительную оценку по ним коэффициентов текущей и немедленной ликвидности.

Критерий оценки платежеспособности 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 платежеспособными. От взаимодействия с ними следует срочно отказываться.

Если контрагенты по сделкам не являются открытыми акционерными обществами и получить доступ к их финансовым отчетам не представляется возможным, то могут быть рекомендованы следующие приемы быстрой косвенной оценки платежеспособности поставщиков и клиентов (эти же приемы могут параллельно использоваться наряду с мониторингом и анализом публикуемых отчетов 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 берется 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 с банком о банковском факторинге.

Рассмотрим типичные возможные реакции партнеров по сделкам и вероятный смысл с точки зрения предполагаемой степени

платежеспособности контрагента, реагирующего соответствующим образом.

Банковская гарантия оплаты заказа или поручительство (например, материнской фирмы) могут быть испрошены 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 платежеспособности. Если же он сразу отреагирует резко отрицательно, то наоборот, это может быть признаком его недостаточной платежеспособности, 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 лиц. Таковыми не должны выступать банк, где партнер по сделке является крупным акционером или клиентом, или дочерняя компания партнера.

Сходную логику имеет и предложение о переходе на платежи от сомнительного клиента по оплаченным проводящим проверку предприятием документарным аккредитивам. Банк, обслуживающий партнера по сделке и знающий его текущее финансовое состояние, никогда не откроет документарного аккредитива в отношении закупок с его точки зрения ненадежного плательщика. Поэтому принципиальное отклонение контрагентом указанного предложения также может служить признаком его недостаточной платежеспособности.

Отказ от взаимного страхования контрактных рисков также способен насторожить того, кто задумывается о платежеспособности партнера по крупной сделке. Любая специализирующаяся на этом виде услуг страховая компания неизбежно будет доступными ей гораздо более эффективными средствами исследовать платежеспособность страхователей (хотя бы для того, чтобы оценить для себя рискованность и стоимость страховки в

конкретном случае), в том числе контрагента. Знающий о своей недостаточной платежеспособности партнер 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 отраженную в сделке сумму прямой договорной материальной ответственности за нарушение обязательств поставщика; причем такое третье лицо, фактор, как правило, в состоянии весьма действенно реализовать переданное ему право, требуя, например, компенсации просроченного платежа с учетом процентов и возмещения не только прямого, но и косвенного имущественного ущерба) может сразу отпугнуть неплатежеспособных (и недобросовестных) поставщиков и клиентов.

Если партнерами по сделкам являются физические лица (чаще всего тогда речь идет о заказчиках), то как минимум надо иметь оценочную информацию о платежеспособности всего целевого для предприятия сегмента рынка, состоящего из физических лиц с определенными сегментообразующими признаками.

Что касается дееспособности партнеров по сделкам, то в этом отношении следует проверять: не является ли контрагент по сделке изначально неправомочным в части берущихся им на себя обязательств (например, имеет ли он не просроченную лицензию на соответствующий вид деятельности, если она относится к категории лицензируемых государством); не рассматриваются ли против партнера по сделке в судах такие имущественные иски, по которым суд может принять решение об отчуждении у партнера 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); надежны ли права (титулы) собственности контрагента на имущество, имеющее ключевое значение для выполнения им контракта (особое внимание здесь следует об-

ращать на надежность прав собственности, полученных в результате, возможно, незаконно проведенной приватизации, на права собственности, полученной по наследству или согласно другому порядку правопреемственности, включая дарение); не заложены (и не перезаложены ли) получаемые от партнера 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, понесет ущерб); не находится ли партнер 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 ее заключают от имени партнера - например, менеджеров фирмы-партнера, 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, защищенные 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 ненадежными, что может даже привести к

судебной конфискации приобретенного 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) партнера по сделке, непосредственно уполномоченным лицом, от имени партнера совершать сделку (включая действующую лицензию, устав предприятия-партнера, документы, подтверждающие полномочия ведущего переговоры лица, а также свидетельствующие о правах собственности на ключевое для сделки имущество); получением от партнера 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 ее аспектов; такие заверения в международно принятой контрактной практике называются warranties; наведением справок по поводу действующих устава и выданных партнеру государственных лицензий на право ведения операций определенного рода в регистрационных палатах по месту регистрации партнера) 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 ведущихся 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; проверкой прав собственности партнера 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 расследований, надежнее страхуемые права собственности).

Проверяя партнера на не фиктивность, рекомендуется: обращать внимание на имущественную базу (сумму активов по их рыночной стоимости), а также на величину уставного капитала партнера по сделке, если это новый партнер при несопоставимой со стоимостью контракта стоимостью этой базы, при прочих равных, заключать договор с ним не стоит; дополнительно проверять на не фиктивность недавно учрежденных партнеров; отслеживать «цепочки» учредителей и владельцев контрольных пакетов акций (контрольных паев) партнера по сделке и результирующий объем 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 отчеты фирм-партнеров, которые должны содержать информацию о владельцах крупных (в США - начиная с размера пакета в 5%) пакетов их акций или паев; 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 учрежденные (контролируемые) ими дочерние структуры, независимо от исхода этих процессов; в любом случае проводить проверку того, зарегистрирован ли на текущий момент партнер по крупной сделке по указанному им юридическому адресу, имеет ли он неаннулированный указанный им банковский счет, не ликвидированы ли его учредители (владельцы контрольных пакетов его акций или контрольных паев) - учитывая, конечно,

какого рода по своему юридическому статусу является партнер (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; прибегнуть к услугам местной (по адресу фирмы или ее партнера) торгово-промышленной палаты, являющейся частью сети региональных и национальных торгово-промышленных палат, которые зачастую реализуют программы сертификации (рейтинга) своих членов либо ведут «черные» списки nereкомендуемых контрагентов.

5.4 Особенности внедрения капиталоемких инноваций для целей финансового оздоровления предприятия

Консервативный подход к выбору новых, более выгодных и способных увеличить рыночную стоимость предприятия продуктов наиболее адекватен финансово-кризисным фирмам, ограниченным как в возможностях профинансировать значительные стартовые инвестиции в новый бизнес, так и в сроке окупаемости этих инвестиций (чтобы они успели принести отдачу до окончательного признания предприятия банкротом или - если оно уже признано банкротом и по нему назначена)

Продуктовые инновации обычно считаются среднесрочными, т.е. по своей окупаемости и влиянию на финансовое оздоровление кризисного предприятия менее оперативными, чем рассмотренные выше процессные новшества, и более оперативными, чем далее рассматриваемые аллокационные инновации.

Кроме того, финансово эффективные продуктовые новшества уже в состоянии реально и достаточно существенно повлиять на повышение курсовой стоимости акций или хотя бы на улучшение даваемой специальными методами оценки бизнеса расчетной величины обоснованной рыночной стоимости финансово-кризисного предприятия. Может так же происходить

повышение стоимости его акций - в той мере, в какой эта величина изменится после освоения соответствующих продуктовых инноваций и получения первых доходов от их реализации.

Продуктовые технологические инновации могут подразумевать обновление продукта за счет: повышения качества ранее выпускавшегося продукта в соответствии с оперативной информацией об изменении потребностей потребителей и изменении их предпочтений по поводу распределения располагаемых потребителями средств в пользу оплаты товаров и услуг, которые характеризуются улучшением наиболее приоритетных для потребителей параметров (для этого предприятию необходимо правильно позиционировать выпускаемый продукт); переключения на выпуск продукции, которая принадлежит к иной продуктовой классификационной группе (согласно принятому, например, в Организации Экономического Сотрудничества и Развития, англоязычному классификатору SIC или его русскоязычному аналогу - Единой Гармонизированной Системе классификации продукции, утвержденной в последние месяцы существования СССР) и, чаще всего, предназначена для иных потребителей.

Последнее предполагает гораздо большее внимание и инвестиции в части маркетинга. Однако и то и другое означает также необходимость определенных капиталовложений не только в освоение новой для предприятия продукции, но и в технологии ее выпуска.

Создание новой продукции может потребовать проектирования, строительства (монтажа), пуска и наладки новых производственных мощностей (технологической линии, цеха, завода - последние для антикризисных инноваций являются менее характерными). Эти работы как генеральными подрядчиками осуществляются характеризовавшимися выше специализированными инжиниринговыми компаниями, которые организуют их проведение в последовательно-параллельном режиме с разработкой и доводкой новой продукции - так, что в проект новой производственной мощности закладываются результаты разработки новой продукции и

технологии ее изготовления.

Создание новых специальных технологического оборудования и/или оснастки осуществляется также в параллельно-последовательном режиме по отношению к созданию и освоению новой продукции.

Освоенная в опытном производстве новая продукция при необходимости передается в серийное (массовое) производство. Это означает, что с опытных заводов техническая документация и опытные образцы передаются на заводы, где организуется серийное производство (в цеха серийного производства).

Освоение новой продукции включает в себя освоение ее продаж, на что в случае продуктовых инноваций должно тратиться в среднем не менее 25% общей суммы инвестиций в проект продуктовой инновации. Причем чем более радикальна продуктовая инновация, тем больше средств должно направляться на такие мероприятия, как вывоз продукта на выставки и ярмарки, компенсацию расходов по предоставлению продукта в льготное пользование, оплату маркетинговых исследований, авансирование оплаты товара, продаваемого в рассрочку, и др.

Конечно, антикризисные продуктовые инновации должны быть такими, чтобы необходимости в прикладных научно-исследовательских работах, а также в проектно-строительных и дорогостоящих монтажных и пусконаладочных работах (требующие меньших затрат ресурсов и времени такие работы неизбежны) не возникало и чтобы объем опытно-конструкторских работ был минимален.

В целом продуктовые новшества нацелены на переключение предприятия с невыгодных на более выгодные виды бизнеса. Они также используются для диверсификации хозяйственной деятельности предприятия, когда фирма наряду с продукцией, которая по прибылям от ее выпуска рискованна, в относительно небольших масштабах осваивает иную, более стабильно выгодную продукцию.

Это позволяет фирме как выйти в прибыльный режим работы с точки зрения соотношения текущих затрат и результатов, так и повысить свою финансовую

привлекательность для инвесторов с точки зрения прогнозируемого вследствие продуктовых инноваций роста рыночной стоимости фирмы.

Консервативный подход к выбору продуктовых новшеств сводится к выбору для освоения таких продуктов (операций), которые бы опирались: на уже созданный технологический, а также коммерческий (в, отношении налаженных закупочных и сбытовых линий) задел фирмы; на имеющиеся у предприятия специальные активы (специальные технологическое оборудование и оснастку, запасы материалов и комплектующих изделий и др.); на ранее начатые фирмой инвестиционные проекты (уже сделанные ею капиталовложения).

Если свести суть консервативного подхода к выбору для фирмы более выгодных продуктов еще более просто, то его содержание можно свести к следующей простой формуле: ограниченное в своих финансовых возможностях предприятие должно выбирать такие продуктовые новшества, которые ему максимально удобно осваивать, минимизируя потребность в дополнительных инвестициях. Данное освоение должно опираться на имеющиеся специальные материальные и нематериальные активы.

С точки зрения влияния на финансовое оздоровление предприятия и на повышение его рыночной стоимости освоение отдельно взятых продуктовых инноваций на базе уже имеющегося технологического и коммерческого задела предприятия чаще всего не произведет сколь либо значимого эффекта. Этот эффект может быть достигнут лишь при большом числе консервативно выбранных продуктовых новшеств. В последнем случае, кстати, нельзя считать, что консервативный подход к выбору продуктовых инноваций эквивалентен так называемой оборонительной инновационной стратегии фирмы - в итоге большое количество незначительных коммерчески необходимых улучшений в продукте способно обеспечить наступательность инновационной стратегии предприятия. Кроме того, среди консервативно подобранных новшеств могут оказаться и радикальные инновации, т.е. принципиально

новые в целом для данного рынка продукты.

Однако консервативный подход к выбору нового продукта вынужденно является наиболее адекватным для финансово-кризисного предприятия, потому что такое предприятие, как правило, испытывает дефицит возможностей по самофинансированию инвестиций в освоение новой продукции и является малопривлекательным для мобилизации значительного стороннего финансирования указанных инвестиций.

Радикальный подход к выбору нового продукта может быть описан следующим простым алгоритмом.

1. Должен быть реализован так называемый морфологический анализ возможных целевых сегментов рынка для рассматриваемого предприятия. Этот анализ предполагает систематическое, в соответствии со специально разрабатываемыми матрицами, выделение всех возможных комбинаций сегментообразующих признаков индивидуальных (физических лиц), групповых и институциональных (предприятий и организаций) потребителей любых продуктов (товаров и услуг). При этом особо интересно нахождение таких сочетаний указанных свойств, которые, с одной стороны, необычны (соответствуют до настоящего времени обойденным вниманием потребителям), а с другой - характерны для потенциальных покупателей с вероятными значительными располагаемыми (либо находящимися в их распоряжении чужими) свободными или сравнительно свободно перераспределяемыми средствами. На данном шаге предлагаемого алгоритма непосредственной целью является именно выявление необычных сегментов рынка.

В алгоритме радикального подхода к выбору нового продукта акцентируется выявление таких платежеспособных сегментов рынка, которые бы отвечали критерию максимального суммарного спроса на исследуемом сегменте рынка, обеспеченному: текущими доходами; накоплениями; кредитоспособностью, максимально выделяемыми им кредитами, участников выявленного сегмента.

2. Выявленные максимально нетрадиционные и платежеспособные сегменты рынка необходимо проверить на их действительную платежеспособность.

Для этого потенциальных институциональных покупателей (фирмы) следует классифицировать на открытые акционерные общества и предприятия прочих юридических статусов. По открытым акционерным обществам, обязанным обеспечивать свою финансовую прозрачность. Достаточно опираться на анализ публикуемых ими годовых финансовых отчетов (желательно за несколько предыдущих лет) с тем, чтобы, например, исследовать рассчитываемые по их балансам финансовые коэффициенты (в первую очередь коэффициенты текущей и немедленной ликвидности, т.е. отношения краткосрочной задолженности рассматриваемых предприятий к их, соответственно, совокупным и ликвидным текущим активам - в сравнении со среднеотраслевыми аналогичными величинами; в случае финансового кризиса отрасли в целом - с аналогичными коэффициентами заведомо финансово здоровых фирм отрасли, у которых рыночная стоимость достаточно ликвидных акций в реальном выражении поднимается).

3. Для выявленных на предыдущих шагах алгоритма перспективных сегментов рынка ставится вопрос о специфических потребностях принадлежащих к этим сегментам потенциальных покупателей. Причем акцент должен по возможности делаться на потребностях, которые удовлетворяются в настоящее время не полностью. Это позволит радикально выбирающему новый продукт предприятию занять на его рынке «свободную нишу».

4. Применительно к определенным потребностям выбирается продукт (товар, услуга), в максимальной мере (среди известных и вновь разработанных фирмой либо другими предприятиями) их удовлетворяющий.

5. Выясняется, насколько легко, с точки зрения широко понятых издержек транзакций, быстро, с какими единовременными затратами (капиталовложениями) и потерями, а также при какой внутренней норме

рентабельности, предприятие может освоить выбранный продукт (бизнес, вид деятельности).

6. Мобилизуются сторонние инвестиции в переключение предприятия на новый продукт. Причем при реализации радикального подхода к выбору нового для предприятия продукта потребность в покрывающих дефицит источников самофинансирования в сторонних инвестициях может оказаться весьма значительной. Это вполне объясняется вероятным повышенным размером капиталовложений в приобретение или создание совершенно иных, по сравнению с имеющихся на предприятии, специальных материальных и нематериальных активов.

Необходимость привлечения существенных сторонних партнерских и кредитных инвестиций обуславливает тогда готовность делиться прибылями от реализации выбранных описанным радикальным образом продуктов (инвестиционных проектов, родов деятельности) - в виде дивидендов новым акционерам либо повышенных (из-за, как правило, недостаточного имущественного обеспечения по ссудам) ставок инвестиционных кредитов, которые оплачиваются из прибыли предприятия-заемщика. Эта готовность, однако, будет естественной, если размер прогнозируемых прибылей по радикально выбранному новшеству, таков, что абсолютного размера этих прибылей хватит для достижения всех необходимых целей.

Общая совокупность инноваций развертывается 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 дешевую 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 придется размещать заказы на разработку и поставку такого оборудования специализированным предприятиям. Иначе говоря, параллельно-последовательно придется проходить цикл работ по опытно-конструкторской разработке новых технологических оборудования и оснастки и их опытно-производственной доводке, отраженных при рассмотрении продуктовых инноваций цепочкой.

Сколько либо новые технологические процессы требуют проведения специальных проектно-технологических работ, которые не сводятся только к разработке соответствующей технологической документации, но зачастую предполагают также разработку и изготовление опытно-промышленных установок, на которых испытываются и доводятся новые технологические процессы.

Антикризисные процессные технологические инновации должны по возможности исключать необходимость дорогостоящих работ, связанных с созданием и испытанием опытно-промышленных установок. Тем не менее серьезные антикризисные процессные инновации в технологиях, как правило, нуждаются в проведении специальных проектно-технологических работ.

Они могут так же, как и в случае продуктовых технологических инноваций, сопровождаться работами по проектированию, строительству, монтажу, наладке и пуску 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. Причем работы по проектированию и строительству нового завода (цеха), где будет установлена промышленная установка, проводятся параллельно последовательно с работами по созданию нового технологического процесса, так что его

подтвержденные на опытно-промышленной установке параметры закладываются в проект нового завода (цеха).

Финансовым результатом процессных технологических инноваций выступает освоение продаж прежней (при наличии неудовлетворенного спроса на нее) либо более качественной продукции. При этом пропорция, в которой обычно капиталовложения в проект процессной технологической инновации делаются в продвижение дополнительно производимой или более качественной продукции (по ее 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.

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.

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.

5.5 Содержание продуктовых инноваций в целях предотвращения банкротства предприятия

Продуктовые инновации обычно считаются среднесрочными, т.е. по своей окупаемости и влиянию на финансовое оздоровление кризисного предприятия менее оперативными, чем рассмотренные выше процессные новшества, и более оперативными, чем далее рассматриваемые аллокационные инновации.

Кроме того, финансово эффективные продуктовые новшества уже в состоянии реально и достаточно существенно повлиять на повышение курсовой стоимости акций или хотя бы на улучшение даваемой специальными методами оценки бизнеса расчетной величины обоснованной рыночной стоимости финансово-кризисного предприятия. Может так же происходить повышение стоимости его акций - в той мере, в какой эта величина изменится после освоения соответствующих продуктовых инноваций и получения первых доходов от их реализации.

Продуктовые технологические инновации могут подразумевать обновление продукта за счет: повышения качества ранее выпускавшегося продукта в соответствии с оперативной информацией об изменении потребностей потребителей и изменении их предпочтений по поводу распределения располагаемых потребителями средств в пользу оплаты товаров и услуг, которые характеризуются улучшением наиболее приоритетных для потребителей параметров (для этого предприятию необходимо правильно позиционировать выпускаемый продукт); переключения на выпуск продукции, которая принадлежит к иной продуктовой классификационной группе (согласно принятому, например, в Организации Экономического Сотрудничества и Развития, англоязычному классификатору SIC или его русскоязычному аналогу, Единой Гармонизированной Системе классификации продукции, утвержденной в последние месяцы существования СССР) и, чаще всего, предназначена для иных потребителей.

Последнее предполагает гораздо большее внимание и инвестиции в части маркетинга. Однако и то и другое означает также необходимость определенных капиталовложений не только в освоение новой для предприятия продукции, но и в технологии ее выпуска.

5.6 Содержание процессных инноваций в целях улучшения финансового состояния предприятия.

Некоторая совокупность инноваций разворачивается в систему более частных процессных нововведений. Они и описываются в настоящем модуле.

Наиболее капиталоемкие процессные технологические инновации направлены, прежде всего на совершенствование технологических процессов выпуска продукции, позволяющих изготавливать более качественную или дешевую 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 придется размещать заказы на разработку и поставку такого оборудования специализированным предприятиям. Иначе говоря, параллельно-последовательно придется проходить цикл работ по опытно-конструкторской разработке новых технологических оборудования и оснастки и их опытно-производственной доводке, отраженных при рассмотрении продуктовых инноваций цепочкой.

Сколь либо новые технологические процессы требуют

проведения специальных проектно-технологических работ, которые не сводятся только к разработке соответствующей технологической документации, но зачастую предполагают также разработку и изготовление опытно-промышленных установок, на которых испытываются и доводятся новые технологические процессы.

Антикризисные процессные технологические инновации должны по возможности исключать необходимость дорогостоящих работ, связанных с созданием и испытанием опытно-промышленных установок. Тем не менее серьезные антикризисные процессные инновации в технологиях, как правило, нуждаются в проведении специальных проектно-технологических работ. Они могут так же, как и в случае продуктовых технологических инноваций, сопровождаться работами по проектированию, строительству, монтажу, наладке и пуску 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. Причем работы по проектированию и строительству нового завода (цеха), где будет установлена промышленная установка, проводятся параллельно последовательно с работами по созданию нового технологического процесса, так что его подтвержденные на опытно-промышленной установке параметры закладываются в проект нового завода (цеха).

Финансовым результатом процессных технологических инноваций выступает освоение продаж прежней (при наличии неудовлетворенного спроса на нее) либо более качественной продукции. При этом пропорция, в которой обычно капиталовложения в проект процессной технологической инновации делаются в продвижение дополнительно производимой или более качественной продукции (по ее 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.

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.

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.

Если менеджер сможет с достаточной точностью оценить, что компания приближается к финансовому кризису, то он способен вовремя защитить ее, предпринять корректирующие действия. У предприятия имеется немало финансовых и количественных способов минимизировать потенциальную угрозу банкротства. Это: достижение кризисным предприятием мирового соглашения с его кредиторами о реструктуризации задолженности предприятия с постепенным ее погашением за счет ставших стабильными операционных прибылей фирмы после истечения срока, выделенного на финансовое оздоровление предприятия; погашение просроченной задолженности

предприятия-банкрота непосредственно в пределах указанного срока.

Реструктуризация задолженности фирмы означает: либо отсрочку ее долгов, либо их рассрочку (процентные платежи по отложенным долгам выплачиваются в любом случае), либо 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 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 надежно.

Наиболее распространенными формами злоупотреблений в процессе идентификации несостоятельности (банкротства) являются купля – продажа имущества по заведомо заниженной цене, выдача банком кредита по

заведомо низким процентным ставкам, приобретение дорогих объектов недвижимости с оформлением их в собственность частных лиц.

В целях повышения эффективности деятельности арбитражного управляющего целесообразно придать ей больший публичный характер. Оптимальный статус для управляющего это статус, схожий со статусом нотариуса. Целесообразно действующую в России Федеральную службу по финансовому оздоровлению реорганизовать в отделы прокуратуры, ведающие процедурами идентификации несостоятельности (банкротства).

К основным инструментам повышения финансовой устойчивости предприятия, проходящего процедуры банкротства, являются консолидация всего имущества с помощью учета; формирование системы стратегического менеджмента с целью повышения рентабельности и ликвидности; формирование системы менеджмента оборотных активов и текущих пассивов, ориентированной на регулирование рентабельности текущих операций, реорганизация предприятия, продажа предприятия.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В 2002 году в России был принят новый Федеральный Закон «О несостоятельности (банкротстве)». Новый закон был призван поставить преграду необоснованным переходам имущества от одного собственника к другому, когда новый собственник оказывается нечем не лучше, а то и хуже прежнего. Однако и новый закон не в полной мере отвечает своему предназначению. Требуется совершенствование правовых норм, регулирующих несостоятельность (банкротство) предприятий, в части уточнения прав арбитражных управляющих, повышения их компетентности, предотвращения фиктивных банкротств.

Понятие «несостоятельность (банкротство)» определяется в Законе о банкротстве (2002г.) путем указания на его существенные черты. Во-первых, это неспособность должника в полном объеме удовлетворить требования кредиторов по денежным обязательствам, то есть неспособность рассчитаться по долгам со всеми кредиторами. Во – вторых, это неспособность должника уплатить налоги в бюджет, страховые взносы в Пенсионный Фонд и иные обязательные платежи во внебюджетные фонды. В – третьих, состояние неплатежеспособности должника трансформируется в несостоятельность (банкротство) только после того, как арбитражный суд констатирует наличие признаков неплатежеспособности должника, являющихся достаточным основанием для применения к нему процедур, предусмотренных Законом о банкротстве.

Для определения признаков банкротства гражданина Закон о банкротстве (2002г) использует принцип «неоплатности», суть которого состоит в том, что должник может быть признан банкротом лишь в том случае, если общая сумма кредиторской задолженности и задолженности по обязательным платежам превышает стоимость его имущества.

В основу определения банкротства юридических лиц положен критерий «неплатежеспособности», существо которого состоит в

презумпции: должник длительное время (свыше трех месяцев) не расплачивается с кредиторами по обязательствам и не вносит обязательные платежи в бюджет и внебюджетные фонды и предполагается, что он не в состоянии этого сделать.

Как известно, возрождение института несостоятельности в России после десятилетий забвения связывается с появлением закона Российской Федерации «О несостоятельности (банкротстве)», введенного в действие в марте 1993 г. Период действия этого закона можно назвать первым этапом развития правового регулирования несостоятельности. Началом второго этапа развития правового регулирования несостоятельности послужило введение в действие 1 марта 1998 г. Федерального Закона «О несостоятельности (банкротстве) от 8 января 1998г № 6-ФЗ. На втором этапе были подвергнуты изменению практически все основные положения законодательства о несостоятельности, регламентирующие как критерии, внешние признаки несостоятельности и порядок дел о банкротстве, так и основания и порядок проведения каждой из процедур банкротства – наблюдение, финансовое оздоровление, внешнее управление, конкурсное производство.

Наступивший с 2002 года третий этап развития правового регулирования отношений, связанных с несостоятельностью (банкротством). Он характеризуется формированием правовых норм, направленных против фиктивного банкротства. Речь идет о совершенствовании норм об основаниях и порядке возбуждения дел о банкротстве, о повышении требований, предъявляемых арбитражным управляющим, порядке их назначения и контроля за их деятельностью; о новой реабилитационной процедуре финансового оздоровления должника; об очередности удовлетворения требований кредиторов в конкурсном производстве; об особенностях банкротства стратегических организаций.

Практика показала, что Закон о несостоятельности (банкротстве) 2002г. не решил проблемы надлежащего исполнения денежных обязательств, не

смог обеспечить перехода активов предприятия к более рачительным хозяевам.

Действительно, раньше для этого требовалось скупать акции предприятия, вести долгие корпоративные войны, если основные акционеры не хотели расставаться со своими ценными бумагами. Новый закон оставляет возможности достаточно быстро запустить механизм банкротства, договориться с арбитражным судом, назначить на предприятие своего управляющего и тем самым искомые активы поставить под контроль. Сформировалась система «заказных банкротств». Существующая практика идентификации несостоятельности (банкротства) ставит под угрозу один из основных принципов эффективного развития рыночной экономики – гарантия неприкосновенности имущества.

Наиболее распространенными формами злоупотребления в процессе идентификации несостоятельности (банкротства) являются: купля – продажа имущества по заведомо заниженной цене с последующим получением разницы в ценах, вознаграждение в любом другом виде от второго участника сделки; совершение руководителем заведомо невыгодных для возглавляемой им организации действий в интересах его собственной фирмы, фирмы его родственников; выдача банком кредита по заведомо низким процентным ставкам, без обеспечения или с фиктивным обеспечением, а равно с другими явными признаками невозвратности полученных заемщиком средств с последующим получением вознаграждением за оказанную услугу; заключение подрядных договоров с фирмами на льготных условиях с последующим получением вознаграждений; подписание актов выполненных работ с заведомо завышенными объемами и последующим перечислением строительной организацией ценовой разницы на расчетный счет директора фирмы – заказчика; учреждение директором на паях с возглавляемой организацией (без ведома собственников) хозяйственного общества и перечисление денежных средств от организации в уставный капитал общества без отражения этой операции в бухгалтерской отчетности

возглавляемой организации, с дальнейшим получением положений от организации на управление созданным обществом, а в перспективе – с полным переоформлением на его директора; приобретение в возглавляемой организации дорогих транспортных средств объектов недвижимости на частных лиц (как правило, родственников) якобы в целях экономии налоговых платежей, гарантированного сохранения имущества от возможной конфискации без отражения этих операций в бухгалтерской отчетности и с последующим присвоением имущества; предоставление льготных (беспроцентных, безвозвратных) займов главы организации своим законным покровителям, родственникам.

Факторами, способствующими фиктивному банкротству, являются, во-первых, совершенная неразвитость внутренней контрольной практики (как правило, ревизионные комиссии в организациях создаются формально), аудиторские проверки проводятся нанятыми и оплачиваемыми и исполнительными органами – аудиторами, а бухгалтерские службы (главные бухгалтеры сами являются участниками увода активов организации; во-вторых, многочисленные причины и условия, способствующие фиктивному банкротству и уводу активов, создаются самим собственниками организаций, незаконные распоряжения и указания исполнительному органу, уклонения от уплаты налогов в кредитных или особо крупных размерах, совершение незаконных сделок в интересах собственников, членов наблюдательных советов, советов директоров; в – третьих, возможность прямого соучастия некоторых собственников, обладающих крупными (блокирующими или контрольными пакетами акций (паев)) в противоправной деятельности исполнительного органа организации; в – четвертых, возможность подкупа директором собственников предприятия, обладающих блокирующим (контрольным) пакетом акций (паев); в – пятых, не заинтересованность в возбуждении дел представителей правоохранительных органов, постоянно или временно находящихся на дополнительном

социальном обслуживании и исполнительного органа коммерческой организации.

В целях обеспечения прав и законных интересов кредиторов целесообразно укрепить роль уполномоченных государственных органов, чтобы пресекать утверждение решений, идущих в разрез с интересами государства и регионального сообщества.

Для совершенствования механизма сохранения бизнеса должника важно шире применять финансовое оздоровление как процедуру банкротства.

В целях повышения эффективности деятельности арбитражного управляющего целесообразно придавать ей больший публичный характер. Оптимальный статус для управляющего - это статус, схожий со статусом нотариуса. Публичная функция – это когда над ее исполнителем стоит только закон. Требования, предъявляемые к статусу арбитражного управляющего сегодня недостаточны. Это регистрация в качестве индивидуально предпринимателя, наличие высшего образования, стаж руководящей работы не менее чем два года в совокупности, сдача теоретического экзамена по подготовке арбитражных управляющих, прохождение стажировки в качестве помощника арбитражного управляющего, отсутствие судимости за преступления в сфере экономики, членство в одной из саморегулируемой организации арбитражных управляющих. Действия арбитражного управляющего должны быть обозначены в процессуальных нормах, ограничивающих действия арбитражного управляющего в общественных и региональных интересах, отличных от интересов, с одной стороны, от погашения долга, а, с другой, - сохранения прав собственника имущества. Идеальная субъективная конструкция механизма идентификации несостоятельности (банкротства) такова: с одной стороны находится кредитор, с другой – дебитор, а между ними арбитражный управляющий, суд и закон.

Во многих государствах есть органы, осуществляющие надзорную функцию за тем, что происходит в сфере банкротства. Эти органы вправе вносить протест в интересах государства. Целесообразно действующую в России Федеральную службу по финансовому оздоровлению реорганизовать в отделы прокуратуры, ведающие процедурами идентификации несостоятельности (банкротства).

В мировой практике идентификации несостоятельности (банкротства) борются два критерия: неоплатности и неплатежеспособности. Неоплатность предполагает отсутствие достаточного объема имущества для удовлетворения требований кредитов. Неплатежеспособность – это факт неудовлетворения требований кредитов. Основания для возбуждения производства дела о банкротстве в США выступают неплатежеспособность и неоплатность, во Франции – неоплатность, в Англии и Германии – неплатежеспособность и неоплатность. В России – неплатежеспособность.

Любой тип экономики, в том числе и рыночный, нуждается в таком способе прекращения деятельности хозяйствующего субъекта, который исходит из интересов потребителей. Вместе с тем, признание организации несостоятельной предполагает не только наличие соответствующих критериев оценки, но и выбор дилеммы – или сохранение предприятия любой ценой или удовлетворение требований кредиторов. В свою очередь удовлетворение требований кредиторов предполагает дилемму: или равное удовлетворение требований кредиторов или удовлетворение требований кредиторов по очереди.

Основной целью использования должниками законодательства о несостоятельности является отказ от обременительных договоров.

В Республике Коми сложилась практика формирования отношений в ходе идентификации несостоятельности, при которой институт банкротства выступает инструментом структурной перестройки экономики, повышения эффективности управления и обеспечения благоприятного инвестиционного климата в регионе. Одним из направлений промышленной политики

Республики Коми является осуществление процедур банкротства как инструмента структурной перестройки экономики.

Вывод из кризиса предприятия, значимого для государства, региона или города осуществляется тремя способами: внесудебная процедура – санация; реорганизация долгов с последующим заключением мирового соглашения, и наконец, внесение активной части имущества организации – должника в уставный капитал нового юридического лица с последующей продажей акций нового предприятия. Если досудебные мероприятия по финансовому оздоровлению по тем или иным причинам невозможны, то начинаются процедуры банкротства в рамках судебных решений. В рамках судебных решений опять продолжают усилия по сохранению рабочих мест, предприятия или бизнеса. Все-таки в Республике Коми все еще многочисленны случаи быстрого банкротства предприятий с незначительными усилиями по их сохранению. Так, в 2005 году обанкротился банк ООО «Банк сбережений и развития».

Для финансового оздоровления предприятия, проходящего процедуры банкротства, существенное значение имеет учет основной дилеммы финансового оздоровления кризисного предприятия: либо рентабельность, либо ликвидность. Эта дилемма разрешается путем определения несильных для предприятия темпов прироста оборотов. Прирост оборота актива можно достичь одним из двух способов: наращивание оборота за счет самофинансирования или за счет самофинансирования с заимствованиями. Слишком быстрые темпы роста оборота порождают дефицит ликвидных средств. Слишком медленные темпы роста оборота ускоряют банкротство предприятия.

В ходе идентификации несостоятельности (банкротства) предприятий целесообразно применять для управления финансовой устойчивостью принципы финансового менеджмента. К принципам финансового менеджмента относятся: принцип финансовой отчетности; принцип оценки текущего финансового положения предприятия, его активов, обязательств и

собственного капитала, а также оценки изменений в этих статьях за определенный период; принцип оценки потоков денежных средств предприятия, их суммы, времени притока и оттока и связанного с этим фактора риска; принципы выбора оптимального из возможных источников финансирования. Особое значение для предприятия, проходящего процедуры банкротства имеют риск текущей ликвидности и риск несоответствия структуры ресурсов по срокам и объемам.

Оценка угрозы банкротства по экономической отдаче собственного капитала, мультипликатору капитал и добавленной стоимости выгодно отличается от традиционной оценки (ликвидность, коэффициент автономии, коэффициент утраты (восстановления) платежеспособности) тем, что акцентирует внимание на разнице между доходностью капитала и ценой привлеченных средств.

Для управления финансовой устойчивостью предприятия, проходящего процедуры банкротства, особую роль имеют показатели экономической отдачи собственного капитала, мультипликатор капитала и добавленная стоимость.

При выборе финансовых стратегий нельзя думать, что всегда существует только одно решение, возможно, есть и другие; положительное решение принимается лишь при отсутствии сомнения; незадействованные в хозяйственном обороте средства порождают расходы.

Позиционирование предприятия в финансовых стратегиях – важный элемент работы по восстановлению его платежеспособности. Позиционирование предприятия в финансовых стратегиях предполагает оценку способности предприятия отвечать по обязательствам с помощью расчета показателей результата хозяйственной деятельности, результата финансовой деятельности и результата финансово-хозяйственной деятельности. Предприятие для финансового оздоровления должно комбинировать результаты хозяйственной и результаты финансовой деятельности, стремясь приблизить их суммы к нулю.

Процедура назначения внешнего управляющего не учитывает в полной мере интересы большинства кредиторов, и может быть ограничена интересами узкой их группы. Дело в том, что решение о возбуждении производства по делу о банкротстве принимается в суде без участия должника. Это дает возможности злоупотреблений в целях блокирования деятельности предприятия в интересах контрагента и в случае приобретения лицом (группой лиц) прав, позволяющих определить условия ведения хозяйствующим субъектом его предпринимательской деятельности либо осуществлять функции его исполнительного органа.

В современных экономических условиях формирование системы управления несостоятельными предприятиями – объективная необходимость. Развитая рыночная экономика в качестве своего неотъемлемого элемента включает институт банкротства. Управление несостоятельными предприятиями в рамках института банкротства – объект интересов государства, частных собственников, инвесторов и наемных работников. Регулирование несостоятельных предприятий с целью приведения их в соответствие с условиями конкурентной среды представляет собой организацию, планирование и учет элементов хозяйственного оборота для удовлетворения требований кредиторов.

Главная тенденция изменений в правовом регулировании отношений банкротства – усиление аспектов финансового оздоровления должника и сохранение бизнеса в интересах государства, региона и кредиторов.

Актуальной задачей в деле совершенствования российского законодательства в области признания несостоятельности является усиление финансового оздоровления как приоритета государственного регулирования отношений несостоятельности на основе сочетания критериев неоплатности и неплатежеспособности. Целесообразно конкретные методы и формы регулирования отношений банкротства более тесно связывать с

осуществлением государственных и региональных программ социально – экономического развития.

Наиболее распространенными формами злоупотреблений в процессе идентификации несостоятельности (банкротства) являются купля – продажа имущества по заведомо заниженной цене, выдача банком кредита по заведомо низким процентным ставкам, приобретение дорогих объектов недвижимости с оформлением их в собственность частных лиц.

В целях повышения эффективности деятельности арбитражного управляющего целесообразно придать ей больший публичный характер. Оптимальный статус для управляющего это статус, схожий со статусом нотариуса. Целесообразно действующую в России Федеральную службу по финансовому оздоровлению реорганизовать в отделы прокуратуры, ведающие процедурами идентификации несостоятельности (банкротства).

К основным инструментам повышения финансовой устойчивости предприятия, проходящего процедуры банкротства, являются консолидация всего имущества с помощью учета; формирование системы стратегического менеджмента с целью повышения рентабельности и ликвидности; формирование системы менеджмента оборотных активов и текущих пассивов, ориентированной на регулирование рентабельности текущих операций; реорганизация предприятия; продажа предприятия.

Библиографический список

1. Бюджетный Кодекс Российской Федерации от 31.07.1998 № 145 – ФЗ [Электронный ресурс]: // СПС Консультант Плюс: Законодательство.
2. Абалкин Л.И. Только мы сами, или чего недостает "Программе" Грефа // Экономика и жизнь. - 2000. - №3. - С. 1-10.
3. Арбитражный процессуальный Кодекс Российской Федерации) [Электронный ресурс] : от 24.07.2002 № 95 – ФЗ // СПС Консультант Плюс: Законодательство.
4. Большаков, Н. М. Методическое пособие по расчету экономической эффективности проектных решений при дипломном проектировании. / Н. М. Большаков. – Сыктывкар: СЛИ, 1999. – 73 с.
5. Бригхем, П. О., Таненски, Л. Финансовый менеджмент: Полный курс. Пер. с англ. / Под ред. В. В. Ковалева – СПб: Экономическая школа, 1998. – 458 с.
6. Балабанов, И. Т. Основы финансового менеджмента. / И. Т. Балабанов. – М.: Финансы и статистика, 2000. – 528 с.
7. Банкротство: стратегия и тактика выживания / Под ред. В.А. Кашина. - М.: СП МЛИ, 1993. – 239 .
8. Банкротство // Закон. - 1998. - № . - С. 3-124.
9. Банкротство: правовое регулирование. Методическое пособие. - М.: Ось , 2000. - 160с.
- 10.Бартош, М. Правовая природа мирового соглашения, заключаемого при банкротстве гражданина и при реструктуризации кредитной организации // Юрид. мир. - 2001. - №5. - С. 33-41.
- 11.Безбородова, Т. . Сравнительный анализ моделей идентификации несостоятельности предприятий. // Экономический анализ: теория и практика. 2003 (март). № 3. С. 16-20.
- 12.Бланк, И. А. Финансовый менеджмент. Учебный курс. / И. А. Бланк. – Киев.: Ника-Центр Эльга, 2000. – 528 с.
- 13.Брежнев, Э. Закон о несостоятельности (банкротстве) - проблемы применения в рыночных отношениях. - Курс: КГТУ, 1999. - 129с.
- 14.Бригхем, П. О. Финансовый менеджмент: Полный курс. Пер. с англ. / П.О. Бригхем, Л. Таненски//Под ред. В. В. Ковалева – СПб: Экономическая школа, 1998. – 458 с.
- 15.Бушков, В. . Управление в сфере деятельности территориальных органов Министерства юстиции РФ процедурой банкротства / В.А. Бушков, А.И. Денисов, А.А. Смирнов/ Мар. гос. ун-т. - Йошкар-Ола, 2003.-115 с.
- 16.Бэгьюли, Ф. Управление проектом / Ф. Бэгьюли. – М.: Фолер-ПРЕСС, 2002. – 208 с.

- 17.Бюджетный Кодекс Российской Федерации) от 31.07.1998 № 145 – ФЗ // [Электронный ресурс] СПС Консультант Плюс: Законодательство.
- 18.Вальтер, О. Э. Финансовый менеджмент / О. Э. Вальтер, Е.Н. Понеделкова, Д. А. Корнилин. – М.: Колос, 2002. – 176 с.
- 19.Васильев Е.А. Правовое регулирование несостоятельности и банкротств в гражданском и торговом праве капиталистических государств. - М.: Юрид. лит., 1983. - 315с.
- 20.Васильев, Е. А. Правовое регулирование конкурсного производства в капиталистических странах. - М.: Юрид. лит., 1989. - 283с.
- 21.Весенева, Н. О некоторых вопросах рассмотрения дел о банкротстве // Хозяйство и право. - 1999. - №11. - С. 134-140.
- 22.Витрянский, В. Банкротство: ожидания и реальность // Экономика и жизнь. - 1994. - №49. - С. 12.
- 23.Витрянский, В. Новое законодательство о несостоятельности (банкротстве) // Хозяйство и право. - 1998. - №3. - С. 31-42.
- 24.Витрянский, В. Пути совершенствования законодательства о банкротстве // Вестник ВАС РФ. - 2001. - №3. - С. 91-104.
- 25.Вопросы применения Федерального Закона «О несостоятельности (банкротстве)» в судебной практике [Электронный ресурс] : Информационное письмо Президиума ВАС от 06.08.1999 № 43 // СПС Консультант Плюс: Законодательство.
- 26.Гаврилов, Н. Институт банкротства: о новом этапе становления // Российский экономический журнал. - 2000. - №8. - С. 87-88.
- 27.Гительман, Л. Д. Преобразующий менеджмент: лидерам реорганизации и консультантам по управлению : учеб. пособие для вузов / Л. Д. Гительман. – М.: Дело, 1999. – 196 с.
- 28.Гленн, С. Правовое регулирование банкротства в республике Казахстан/ С.Гленн, И. Сколини, Д. Пенцов // Закон. - 1996. - №7. - С. 21-25.
- 29.Гогохия, Д. Деньги и стабильность: к вопросу о приоритетах экономической политики/Д. Гогохия, А. Потемкин // Независ. газета. - 2000. - 1 фев. - С. 15.
- 30.Голуб, А.А. Экономика природных ресурсов/ А.А. Голуб, ЕБ. Страхова. – М.: АспектПресс, 2001. – 319с.
- 31.Гражданское и торговое право капиталистических государств. / Под ред. Васильева Е.А. - М.: Юрист, 1993. - С. 496с.
- 32.Гришаев, С.П. Банкротство: законодательство и практика применения его в России и за рубежом/ С.П. Гришаев, Т.Д. Алееничева. - М.: Юрист, 1993. - 211с.
- 33.Гуц, Д. О. Банкротство - инструмент исполнения денежных обязательств. - М.: Приор, 1998. - 109с.
- 34.Гражданский Кодекс Российской Федерации (часть первая) [Электронный ресурс] : от 13.11.1994 № 51 – ФЗ (Ред от 30.12.2004) (с измен. и доп., всупившими в силу с 10.01.2005) // [Электронный ресурс]СПС Консультант Плюс: Законодательство.

35.Гражданский процессуальный Кодекс Российской Федерации : от 14.11.2002 № 138 – ФЗ // [Электронный ресурс]СПС Консультант Плюс: Законодательство.

36.Гражданский Кодекс Российской Федерации (часть вторая) [Электронный ресурс] : от 26.01.1996 № 14 – ФЗ (Ред от 21.03.2005 // СПС Консультант Плюс: Законодательство.

37.Дубинчин, А. Мировое соглашение в деле о банкротстве: проблемы теории и практики // Хозяйство и право. - 2000. - №7. - С. 15-24.

38.Зинченко, С. Поиск новой модели законодательства о банкротстве /С. Зинченко, С. Казачинский, О.. Зинченко // Хозяйство и право. - 2001. - № 3. - С. 15-19.

39.Дмитриева, Т. Е. Топливный сектор Республики Коми 6 направления и методы реу\гулирования развития / Т.Е. Дмитриева, А.А. Калинина, А.А. Анищенко и др. _ Сыктывкар, , Коми НЦ УрО Российской А Н, 2002. – 416с.

40.Друкер, П.Ф. Задачи менеджмента в XXI веке [Текст] / П.Ф. Друкер. - М.: Вильямс, 2003.- 272 с.

41.Игошин, М. В. Инвестиции, организация управления и финансирования. / М.В. Игошин. – М.: Финансы, ЮНИТИ, 1999. – 159с.

42.Калиниченко, Е.А. Защита интересов неплатежеспособного должника при банкротстве. Сравнительно-правовой анализ. – М. : Статут, 2001. – 208 с.

43.Коган Э.Э. Законодательство о банкротстве. // ЭКО. - 1994. - №10. - С. 12-14.

44.Комментарий к Уголовному кодексу РФ. / Под ред. Скуратова Ю.И., Лебедева В.М. - М.: Бек, 1996. - 578с.

45.Краснов Ю. Банкротство в истории гражданского права России // Консультант директора. - 2000. - №20. - С. 18-20.

46.Кузенков А.Л. Развитие института банкротства в России // Проблемы прогнозирования. - 1998. - вып. №1. - С. 110-118.

47.Кулагин М.И. Государственно - монополистический капитализм и юридическое лицо. - М.: Юрид. лит, 1997. - 415с.

48.Кодекс Российской Федерации об административных правонарушениях [Электронный ресурс] : от 30.12.2006 № 195 – ФЗ (Ред от 21.03.2005) (с измен. и доп., не вступившими в силу) // [Электронный ресурс]СПС Консультант Плюс: Законодательство.

49.Конституция Российской Федерации [Электронный ресурс] : (принята всенародным голосованием 12.12.1993) (с изм. от 25.03.2004) // СПС Консультант Плюс: Законодательство.

50.Кошкин, В.И. Антикризисное управление. 17-модульная программа для менеджеров «Управление развитием организации». Модуль 11./В.И. Кошкин и др.- М.: ИНФРА – М, 2000.-512 с.

51.Кукукина И.Г., Астраханцев И.А. Учет и анализ банкротств / Под ред. И.Г. Кукукиной.- М.: Финансы и статистика, 2001. - 310 с.

52.Лаженцев, В.Н. опыт комплексного исследования проблем территориального развития. – Сыктывкар, Коми научный центр УрО РАН, 2003, - 192 с.

53.Лившиц, Н. Мировое соглашение в деле о банкротстве // Бизнес-адвокат. - 1998. - №2. - С. 14-16.

54.Лившиц, Н. Разбирательство дел о банкротстве в арбитражном суде // Юрид. мир. - 1998. - №4. - С. 46-50.

55.Линтварев И. Нарушения процедуры банкротства. // Законность. - 2001. - № 4. - С. 14-16. Литвак, Б.Б. Практические занятия по управлению. Мастер-класс [Текст]: учеб. пособие / Б.Г. Литвак. – М.: Экономика, 2002. – 355 с.

56.Магомедов Ш., Петросян Д. Государственное регулирование рыночной экономики // Экономист. - 1999. - №8. - С. 29-35.

57.Мартемьянов В.С. Хозяйственное право. Т.1. - М.: ИНФРА-М, 1994. - 440с.

58.Масевич М.Г., Орловский Ю.П., Павлодский Е.А. Комментарий к Федеральному закону РФ "О несостоятельности (банкротстве)". - М.: Юрист, 1998. - 353с.

59.Методика анализа показателей эффективности производства: Учеб. пособ. / Под ред. проф. Э. А. Маркарьяна, Серия «Экономика и управление». – Ростов-на-Дону: Март, 2001. – 208 с.

60.Найденов, Н.Д. Основы менеджмента [Текст]: метод. указ. по выполнению курс. работы для студ. спец. 061100 «Менеджмент организации» всех форм обуч. / Н.Д. Найденов; СЛИ. – Сыктывкар, 2003. – 21 с.

61.Несостоятельность и банкротство. / Институт законодательства и сравнительного правоведения при Правительстве РФ. Серия "Законодательство зарубежных государств" (обзорная информация). Вып. 3. – М.: ИЗСП, 1994. - 153с.

62.Никитина, О. Конкурсное производство / Бизнес-адвокат. - 1998. - № 15. - С. 10-14.

63.Нитецкий, В.В. Финансовый анализ в аудите: Теория и практика : учеб. пособие. - В.В. Нитецкий, А.А. Гаврилов. - М.: Дело, 2002.- 25 с.

64.О государственном органе по делам о банкротстве и финансовому оздоровлению: Постановление Правительства РФ от 17.02.98 г. №202 // Собр. законодательства РФ. - 1998. - №8. - Ст. 955.

65.О государственной регистрации юридических лиц и индивидуальных предпринимателей: от 08.08.2001 № 129 – ФЗ (ред.02.11.2004 // [Электронный ресурс] СПС Консультант Плюс: Законодательство.

66.О лицензировании деятельности физических лиц в качестве арбитражных управляющих: от 25.12.1998 № 1544 (ред.02.11.2004 // [Электронный ресурс] СПС Консультант Плюс: Законодательство.

67.О мерах по повышению эффективности применения процедур банкротства: Постановление Правительства РФ. от 22.05.98 г. №476 // Рос. газ. - 1998. - 25 мая.

68.О несостоятельности (банкротстве): Федеральный закон от 19.11.1992 № 3929-1 // [Электронный ресурс] СПС КонсультантПлюс : Законодательство.

69.О несостоятельности (банкротстве): Федеральный закон от 08.01.1998 № 6-ФЗ (ред.21.03.2002 с изменениями от 01.10 2002) // [Электронный ресурс] СПС Консультант Плюс: Законодательство.

70. О несостоятельности (банкротстве) [Электронный ресурс] : Федеральный Закон от 26.10.2002 № 127 – ФЗ (Ред от 31.12.2004)//СПС Консультант Плюс: Законодательство.

71.О некоторых вопросах, связанных с введением в действие Федерального закона “О несостоятельности (банкротстве).: Постановление Пленума ВАС РФ от 08.04.2003 № 4) //[Электронный ресурс] СПС Консультант Плюс: Законодательство.

72.О несостоятельности (банкротстве) кредитных организаций [Электронный ресурс] : Федеральный Закон от 25.02.1999 № 40 – ФЗ (Ред. 20.08.2004) //СПС КонсультантПлюс: Законодательство.

73.О несостоятельности (банкротстве) субъектов естественных монополий топливно-энергетического комплекса: Федеральный Закон от 24.06.1999 № 122 – ФЗ // [Электронный ресурс] СПС КонсультантПлюс: Законодательство.

74.О перспективах социально-экономического развития Российской Федерации в 2000 году и на период до 2002 года // Российский экономический журнал. - 2000. - №2. - С. 3-17.

75.О постановлении Правительства Российской Федерации от 9 сентября 1999 года №1024 "О концепции управления государственным имуществом и приватизации в Российской Федерации: Письмо Высшего Арбитражного Суда РФ в от 27.10.99 г. №С5-7/УЗ-1132 // Вестник ВАС. - 1999. - №12. - С. 6

76.О реформе предприятий и иных коммерческих организаций: Постановление Правительства РФ от 30.10.97г. №1373 // Собр. законодательства РФ. - 1997. - №44. - Ст. 5078.

77.О концепции управления государственным имуществом и приватизации в Российской Федерации: Постановлением Правительства РФ от 09.09.99 г. №1024 // Собр. законодательства РФ. - 1999. - №39. - Ст. 4626.

78.Об утверждении Положения о Федеральной службе России по финансовому оздоровлению и банкротству: Постановление Правительства РФ. от 04.04.00 г. №301 // Рос. газ. - 2000. - 22 апр.

79.Обзор практики применения арбитражными судами законодательства о несостоятельности (банкротстве): Письмо ВАС РФ от 25.04.95 г. №С1-7/ОП-237 // Вестник ВАС РФ. - 1995. - №7.

80. Обзор практики применения арбитражными судами законодательства о несостоятельности (банкротстве): Письмо ВАС РФ от 07.08.97 г. №20 // Вестник ВАС РФ. - 1997. - №10.

81. Об утверждении общих правил подготовки (отчетов) арбитражного управляющего: Постановление Правительства РФ от 22.05.2003 № 299 // [Электронный ресурс] СПС КонсультантПлюс: Законодательство.

82. Об утверждении Положения о министерстве юстиции Российской Федерации [Электронный ресурс]: Постановление Правительства РФ от 04.11.1993 № 1187 (Ред. от 29.09.1998) // СПС КонсультантПлюс: Законодательство.

83. Об утверждении правил проведения саморегулируемой организацией арбитражных управляющих проверки деятельности своих членов: Постановление Правительства РФ от 25.06.2003 № 366 // [Электронный ресурс] СПС КонсультантПлюс: Законодательство.

84. Об утверждении правил проведения и сдачи теоретического экзамена по единой программе подготовки арбитражных управляющих: Постановление Правительства РФ от 28.05.2003 № 308 - ФЗ (ред. 11.02.2005) // [Электронный ресурс] СПС Консультант Плюс: Законодательство.

85. Об утверждении правил проведения стажировки в качестве помощника арбитражного управляющего]: Постановление Правительства РФ от 09.007.2003 № 414 - ФЗ (ред. 25.09.2003) // [Электронный ресурс СПС Консультант Плюс: Законодательство.

86. Основные направления повышения эффективности экономики, управления и качества подготовки специалистов [Текст]: Сб. материалов междунар. науч.-практ. конф. – Пенза, 2003. – 146 с.

87. Основные показатели работы арбитражных судов Российской Федерации в 1999-2000 гг. // Вестник ВАС. - 2001. - №4. - С. 14.

88. Оценка бизнеса: Учебник / Под ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой.- М., Финансы и статистика, 2004.-736 с.

89. Павлова, Л. Н. Финансовый менеджмент: Учебник для вузов. – 2-е изд. перераб. и доп. / Л. Н. Павлова. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2001. – 269 с.

90. Петрова, Н.П. Творческие решения в бизнесе [Текст] / Н.П. Петрова.- СПб: Речь, 2004. – 336 с.

91. Практикум по психологии менеджмента и профессиональной деятельности / Под ред. Г.С. Никифорова, М.А. Дмитриевой, В.М. Снеткова.- СПб.: Речь, 2001.- 448 с.

92. Рассмотрение дел о банкротстве в 2000 году // Вестник ВАС. - 2001. - №4. - С. 16-19.

93. Резник, С.Д. Введение в специальность «Менеджмент организации» [Текст] / С.Д. Резник, И.А. Игошина, В.С. Резник; под общ ред. Э.М. Короткова, С.Д. Резника. - М.: Логос, 2004.-320 с.

94. Резник, С.Д.. Менеджмент: итоговая аттестация студентов, преддипломная практика и дипломное проектирование [Текст]: учеб.

пособие / С.Д. Резник [и др.]; Под общ. ред. Э.М. Короткова, С.Д. Резника. - М.: ИНФРА-М, 2002. – 286 с.

95. Родионова, Н. В. Антикризисный менеджмент: Учеб. пособ. для вузов. / Н. В. Родионова. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2001. – 223 с.

96. Российское законодательство X-XX веков: Тексты и комментарии. / Под общ. ред. О.И. Чистякова. В 9-ти т. - М.: Юрид. лит., 1994.-560с.

97. Рынок ценных бумаг: Учебник / Под ред. В. А. Галанова, А. И. Басова. – М.: Финансы и статистика, 2003. – 448 с. Сергеев, В.И. Практика применения нового законодательства о банкротстве // Законодательство. - 1999. - №1. - С. 29-35.

98. Сборник материалов научно - практической конференции профессорско-преподавательского состава и аспирантов Сыктывкарского лесного института по итогам научно-исследовательских работ за 2002 год / Отв. ред. Т.А. Киросова. – Сыктывкар: СЛИ, 2003. – 348 с.

99. Смелзер, Н. Социология / Н. Смелзер.- М.: Феникс, 1994.- 688 с.

100. Смирнов, А.А. Финансовое оздоровление и финансовая устойчивость предприятия: Учеб. пос./ А.А. Смирнов, А.Д. Султанаева / Мар.гос. ун-т.-Йошкар-Ола, 2003. – 364 с.

101. Спиридонов, Ю. А. Управление социально-экономическим развитием региона. – М.: Наука, 2001, 2001. – 352 с.

102. Степанов, В.И. Правовое регулирование несостоятельности в Германии, США, Англии, Франции, России. - МЖ «Статут», 1998. – 228с.

103. Стиглиц, Дж. Ю. Экономика государственного сектора [Текст] / Дж. Ю. Стиглиц. М.: Изд - во Моск. ун – та: ИНФРА-М, 1997. - 720 с.

104. Сухова, Л. Ф. Практикум по разработке бизнес-плана и финансовому анализу предприятия Учеб. пособ. / Л. Ф. Сухова., Н.А. Чернова – М.: Финансы и статистика, 2002. – 160 с.

105. Степанов, В. В. Несостоятельность (банкротство) в России, Франции, Англии, Германии. – М.: Статут, 1999. – 204 с.

106. Тараненко, В. Управление персоналом; корпоративный мониторинг, психодиагностика: тесты для отбора персонала] / В. Тараненко. – М.: Ника-центр, 2002. – 240 с.

107. Телюкина, М. В. Наблюдение как процедура банкротства // Хозяйство и право. - 1998. - №5. - С. 32-39.

108. Телюкина, М. В. Федеральный закон "О несостоятельности (банкротстве)". / Комментарий для специалистов. - М.: Юрист, 1998. - 273с.

109. Телюкина, М. В. Действие российского законодательства о несостоятельности (банкротстве). // Законодательство и экономика. - 1999. - №2. - С. 18-29.

110. Телюкина, М. В. Заключение мирового соглашения в конкурсном процессе // Юрид. мир. - 2001. - №4. - С. 19-25.

111. Трефилова, Т.И. Развитие института банкротства и защита прав кредиторов// Вестник ФСФО России. – 201. - №7. – С.3-7.
112. Трощенко, В. Тактика и стратегия банкротства // Бизнес Академия. - 2001. - №2. - С. 81-83.
113. Финансы. Денежное обращение. Кредит. / Под ред. проф. Г. Б. Полякова. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2001. – 512 с.
114. Финансы предприятий. /Под ред. проф. Н. В. Колчиной. Учебник. – М.: ЮНИТИ-ДАНА. – 447 с.
115. Финансовый менеджмент: теория и практика: Учебник / Е. С. Стояновой. – 4-е изд., перераб. и доп. – М.: Перспектива, 1999. – 656 с.
116. Финансовый менеджмент: Учебник для вузов / Н. Ф. Самсонов, Н. П. Баранникова, А. А. Володин и др.; Под ред. Н. Ф. Самсонова. – М.: Финансы, ЮНИТИ, 1999. – 495 с.
117. Финансовый менеджмент: теория и практика: Учебник / Е. С. Стояновой. – 4-е изд., перераб. и доп. – М.: Перспектива, 1999. – 656 с.
118. Финансовый менеджмент: Учебник для вузов / Н. Ф. Самсонов, Н. П. Баранникова, А. А. Володин и др.; Под ред. Н. Ф. Самсонова. – М.: Финансы, ЮНИТИ, 1999. – 495 с.
119. Хоуман, М. Роль режима несостоятельности в рыночной экономике. // Вестник ВАС. - 2001. - приложение к №3. - С. 34-47.
120. Хэрри, М. 6 SIGMA / М. Хэрри. - М: ЭКСМО, 2003.- 464 с.
121. Уголовный Кодекс Российской Федерации [Электронный ресурс] : от 13.06.1996 № 63 – ФЗ (Ред от 28.12.2004) (с измен. и доп, вступившими в силу с 30.01.2005) //СПС Консультант Плюс: Законодательство.
122. Уорд, М. 50 методик менеджмента / М. Уорд. - М.: Финансы и статистика, 2003.- 199 с.
123. Уткин, Э. А. Курс менеджмента [Текст]: учеб. для вузов / Э. А. Уткин. – М.: Зерцало, 1998. – 448 с.
124. Шеленкова, Н. Б. Россия и Германия: новое законодательство о банкротстве (сравнительно - правовой анализ). // Законодательство. - 1998. - №7. – С.12-23.
125. Шенникова, Л. Банкротство в гражданском праве России // Российская юст. - 1998. - №11. - С. 38-40.
126. Шепеленко, Г.И. Экономика, организация и планирование производства на предприятии [Текст]: учеб. пособие для студ. эконом. фак. и вузов / Г.И. Шепеленко.- М.; Ростов – н/Д: МарТ, 2003.- 592 с.
127. Шестаков, А.В. Менеджмент и право : курс лекций / А.В. Шестаков. - М.: Дашков и К, 2000. –398 с.
128. Шершеневич. Конкурсное процесс. - М.: Статут, 2000. - 436с.
129. Шичанин А.В., Гривков О.Д. Некоторые аспекты российского законодательства о несостоятельности // Адвокат. - 2000. - №3. - С. 24-31.
130. Ясин, Е. Кризис, реформы и демократия // Независ. газета. - 2000. - 13 окт. - С. 15.

Приложение 1

ФЕДЕРАЛЬНАЯ СЛУЖБА РОССИИ ПО ДЕЛАМ О НЕСОСТОЯТЕЛЬНОСТИ И ФИНАНСОВОМУ ОЗДОРОВЛЕНИЮ

РАСПОРЯЖЕНИЕ от 8 октября 1999 г. N 33-р

В соответствии со ст. 25 Федерального закона "О несостоятельности (банкротстве)" в целях обеспечения подготовки заключений о наличии признаков фиктивного или преднамеренного банкротства:

1. Утвердить прилагаемые Методические рекомендации по проведению экспертизы о наличии (отсутствии) признаков фиктивного или преднамеренного банкротства.

2. Установить, что подготовка заключений о наличии (отсутствии) признаков фиктивного или преднамеренного банкротства крупных, экономически или социально значимых организаций осуществляется центральным аппаратом Федеральной службы России по финансовому оздоровлению и банкротству; иных организаций - межрегиональными территориальными органами, территориальными органами Федеральной службы России по финансовому оздоровлению и банкротству.

3. Рекомендовать арбитражным управляющим и иным заинтересованным лицам при определении наличия признаков фиктивного

или преднамеренного банкротства руководствоваться Методическими рекомендациями, утвержденными настоящим распоряжением.

Руководитель
Г.К.ТАЛЬ

Утверждено
распоряжением ФСДН России
от 8 октября 1999 г. N 33-р

**МЕТОДИЧЕСКИЕ РЕКОМЕНДАЦИИ
ПО ПРОВЕДЕНИЮ ЭКСПЕРТИЗЫ О НАЛИЧИИ (ОТСУТСТВИИ)
ПРИЗНАКОВ ФИКТИВНОГО ИЛИ ПРЕДНАМЕРЕННОГО
БАНКРОТСТВА**

I. Общие положения

1. Основной целью проведения экспертизы и подготовки заключения о наличии (отсутствии) признаков фиктивного и / или преднамеренного банкротства является обоснование наличия (отсутствия) неправомερных действий в отношении организации - должника и его кредиторов.

2. Источниками информации для проведения экспертизы и подготовки заключения являются:

а) документы, свидетельствующие об учреждении и регистрации должника и внесении изменений и дополнений в учредительные документы;

б) бухгалтерская отчетность должника за последний отчетный период, предшествующий дате подачи заявления в арбитражный суд о признании должника несостоятельным (банкротом) и дате проведения экспертизы, а также за период продолжительностью не менее 12 месяцев, предшествующий дате подачи заявления о признании должника несостоятельным (банкротом), с аналитической расшифровкой активов;

в) договора и иные документы, на основании которых производилось отчуждение или приобретение имущества должника, изменение в структуре активов, увеличение или уменьшение кредиторской задолженности, а также

другие документы по сделкам или действиям, повлекшим изменения в финансово - хозяйственном положении должника;

г) документы, содержащие сведения о составе руководства организации - должника за весь период проверки, а также лицах, имеющих право давать обязательные для организации - должника указания либо имеющих возможность иным образом определять действия организации - должника.

3. Источниками информации для проведения экспертизы и подготовки заключения могут являться:

а) перечень имущества должника на дату подачи заявления о признании должника несостоятельным (банкротом), а также за период продолжительностью не менее 12 месяцев, предшествующий дате подачи заявления о признании должника несостоятельным (банкротом);

б) список дебиторов (за исключением организаций с суммой долга менее 1% от величины дебиторской задолженности) с указанием величины дебиторской задолженности по каждому дебитору на дату подачи заявления о признании должника несостоятельным (банкротом), а также за период продолжительностью не менее 12 месяцев, предшествующий дате подачи заявления о признании должника несостоятельным (банкротом); документы, подтверждающие осуществление мер по истребованию дебиторской задолженности;

в) справка о задолженности перед бюджетом и внебюджетными фондами с отдельным указанием сумм основной задолженности, штрафов, пеней и иных финансовых (экономических) санкций на дату подачи заявления о признании должника несостоятельным (банкротом), а также за период продолжительностью не менее 12 месяцев, предшествующий дате подачи заявления о признании должника несостоятельным (банкротом);

г) перечень кредиторов (за исключением организаций с суммой долга менее 1% от величины кредиторской задолженности) должника с указанием основной суммы задолженности, штрафов, пеней и иных финансовых (экономических) санкций за ненадлежащее выполнение обязательств по каждому кредитору и сроков наступления их исполнения на дату подачи заявления о признании должника несостоятельным (банкротом), а также за период продолжительностью не менее 12 месяцев, предшествующий дате подачи заявления о признании должника несостоятельным (банкротом);

д) отчеты по оценке бизнеса, имущества должника, соответствующие требованиям Федерального закона "Об оценочной деятельности в Российской Федерации";

е) отчет временного управляющего о проведении процедуры наблюдения.

4. Выводы экспертизы основываются на документах, являющихся оригиналами или копиями, заверенными в установленном порядке, и официально представляемых в Федеральную службу России по финансовому оздоровлению и банкротству (далее - ФСФО России) или ее территориальные органы.

II. Порядок определения признаков фиктивного банкротства

5. Определение признаков фиктивного банкротства производится только при наличии в производстве дела о банкротстве организации - должника, возбужденного арбитражным судом по заявлению должника.

6. Признаком фиктивного банкротства является наличие у должника возможности удовлетворить требования кредиторов в полном объеме на дату обращения должника в арбитражный суд с заявлением о признании его несостоятельным (банкротом).

7. Для установления наличия (отсутствия) признаков фиктивного банкротства определяется обеспеченность краткосрочных обязательств должника его оборотными активами.

Обеспеченность краткосрочных обязательств должника его оборотными активами определяется как отношение величины оборотных активов, за исключением налога на добавленную стоимость по приобретенным ценностям (стр. 290 - стр. 220 формы N 1 бухгалтерской отчетности), к величине краткосрочных пассивов, за исключением доходов будущих периодов, фондов потребления и резервов предстоящих расходов и платежей (стр. 690 - стр. 640 - стр. 650 - стр. 660 формы N 1 бухгалтерской отчетности).

8. При определении обеспеченности краткосрочных обязательств должника его оборотными активами в составе краткосрочных обязательств следует учитывать, помимо величины основного долга, величину признанных штрафов, пеней и иных финансовых (экономических) санкций, а также (по возможности) степень ликвидности соответствующих оборотных активов.

9. На основании рассчитанной величины обеспеченности краткосрочных обязательств должника его оборотными активами делаются следующие выводы:

- если величина обеспеченности краткосрочных обязательств должника его оборотными активами равна или больше единицы, то признаки фиктивного банкротства усматриваются;

- если величина обеспеченности краткосрочных обязательств должника его оборотными активами меньше единицы, то признаки фиктивного банкротства отсутствуют.

III. Порядок определения признаков преднамеренного банкротства

10. Определение признаков преднамеренного банкротства производится в случае возбуждения арбитражным судом производства по делу о банкротстве и при наличии оснований предполагать неправомерные действия лиц, которые имеют право давать обязательные для должника указания либо имеют возможность иным образом определять его действия.

Признаки преднамеренного банкротства могут быть установлены как в течение периода, предшествующего возбуждению дела о банкротстве, так и в ходе самих процедур банкротства (за исключением конкурсного производства).

11. Признаками преднамеренного банкротства являются действия определенных выше лиц, вызвавшие неспособность должника удовлетворить требования кредиторов по денежным обязательствам и (или) исполнить обязанность по уплате обязательных платежей.

12. С целью выявления признаков преднамеренного банкротства проводится анализ финансово - хозяйственной деятельности должника, который делится на два этапа.

На первом этапе рассчитываются показатели, характеризующие изменения в обеспеченности обязательств должника перед его кредиторами, имевшие место за период проверки.

На втором этапе анализируются условия совершения сделок должника за этот же период, повлекших существенные изменения в показателях обеспеченности обязательств должника перед его кредиторами.

13. К показателям, характеризующим степень обеспеченности обязательств должника перед его кредиторами, относятся:

- обеспеченность обязательств должника всеми его активами;
- обеспеченность обязательств должника его оборотными активами;
- величина чистых активов.

14. Обеспеченность обязательств должника всеми его активами характеризуется величиной активов организации, приходящихся на единицу долга.

Обеспеченность обязательств должника всеми его активами определяется как отношение всей величины имущества, равной валюте баланса, за исключением организационных расходов, налога на добавленную стоимость по приобретенным ценностям и убытков (стр. 399 - стр. 111 - стр. 220 - стр. 390 формы N 1 бухгалтерской отчетности), к сумме кредиторской задолженности, включая задолженность по обязательным платежам (стр. 590 + стр. 690 - стр. 640 - стр. 650 - стр. 660 формы N 1 бухгалтерской отчетности).

15. Обеспеченность обязательств должника его оборотными активами характеризуется величиной оборотных активов организации, приходящихся на единицу долга.

Обеспеченность обязательств должника его оборотными активами определяется как отношение величины оборотных активов, за исключением налога на добавленную стоимость по приобретенным ценностям (стр. 290 - стр. 220 формы N 1 бухгалтерской отчетности), к сумме кредиторской задолженности, включая задолженность по обязательным платежам (стр. 590 + стр. 690 - стр. 640 - стр. 650 - стр. 660 формы N 1 бухгалтерской отчетности).

16. Величина чистых активов организации характеризует наличие активов, не обремененных обязательствами.

Чистые активы рассчитываются как разность между активами организации (стр. 190 + стр. 290 - стр. 220 - стр. 244 - стр. 252 формы N 1 бухгалтерской отчетности) и пассивами организации (стр. 460 + стр. 590 + стр. 690 - стр. 640 - стр. 650 формы N 1 бухгалтерской отчетности).

17. Проведение анализа финансово - хозяйственной деятельности должника предполагает рассмотрение динамики вышеназванных показателей за период проверки.

При рассмотрении показателей, характеризующих обеспечение требований кредиторов, в составе обязательств следует учитывать, помимо величины основного долга, величину признанных штрафов, пеней и иных финансовых (экономических) санкций, а также (по возможности) степень ликвидности соответствующих активов должника.

Данные отчета оценщика о рыночной стоимости имущества должника могут быть использованы только в случае соответствия данного отчета законодательным и иным правовым актам об оценочной деятельности, а также общепринятым методам рыночной оценки.

18. В случае установления на первом этапе существенного ухудшения в показателях обеспеченности обязательств проводится экспертиза сделок должника за тот же период, реализация которых могла быть причиной соответствующей динамики показателей.

К заведомо невыгодным условиям сделки для должника могут быть отнесены:

- занижение или завышение цены на поставляемые (приобретаемые) товары (работы, услуги) по сравнению со сложившейся рыночной конъюнктурой;
- заведомо невыгодные для должника сроки и (или) способы оплаты по реализованному или приобретенному имуществу;
- любые формы отчуждения или обременения обязательствами имущества должника, если они не сопровождаются эквивалентным сокращением задолженности.

19. В результате проведенной экспертизы делаются следующие выводы:

- если обеспеченность требований кредиторов за период проверки существенно не ухудшилась, то признаки преднамеренного банкротства отсутствуют;
- если обеспеченность требований кредиторов существенно ухудшилась, но сделки, совершенные должником, соответствуют существовавшим рыночным условиям, нормам и обычаям делового оборота, то признаки преднамеренного банкротства отсутствуют;
- если обеспеченность требований кредиторов ухудшилась и сделки, совершенные должником, не соответствуют существовавшим рыночным условиям, нормам и обычаям делового оборота, то признаки преднамеренного банкротства усматриваются.

IV. Сроки проведения экспертизы и представления заключения по ее результатам

20. Заключение о наличии (отсутствии) признаков фиктивного и (или) преднамеренного банкротства представляется в адрес заявителя не позднее 30 календарных дней после регистрации запроса на проведение экспертизы в ФСФО России или ее территориальных органах.

21. В случае установления судом или иным уполномоченным на это органом конкретной даты представления заключения заключение представляется в установленный срок при наличии всех необходимых для проведения экспертизы документов и материалов.

22. В случае недостаточности представленных документов ФСФО России или ее территориальные органы в течение 5 дней после регистрации запроса на проведение экспертизы направляют запрос в адрес заявителя с перечнем необходимых для проведения экспертизы документов и указанием о невозможности представления заключения в установленные заявителем сроки.

23. В случае непредставления запрошенных документов и материалов ФСФО России или ее территориальные органы вправе направить заявителю письмо с отказом от представления заключения о наличии (отсутствии) признаков фиктивного и (или) преднамеренного банкротства в связи с невозможностью проведения экспертизы из-за недостаточности документов и материалов.

Примерная повестка первого собрания кредиторов

1. Отчет временного управляющего, (включает результаты анализа финансового состояния должника и предложения о возможности или невозможности восстановления платежеспособности должника)
2. Выбор дальнейшей процедуры банкротства (финансового оздоровления, внешнего управления, конкурсного производства).
3. Образование комитета кредиторов (определение количественного состава и полномочий комитета кредиторов, избрание членов комитета кредиторов).
4. Определение требований к кандидатурам арбитражного (административного, внешнего, конкурсного) управляющего.
5. Определение саморегулируемой организации, которая должна представить в арбитражный суд кандидатуры арбитражных управляющих.
6. Определение размера вознаграждения арбитражного управляющего.
7. Выбор реестродержателя.
8. Избрание представителя собрания кредиторов.

Приложение 3

Определение рыночной стоимости доли в размере 100% уставного капитала в процессе процедур банкротства.

1. Обзор подходов и методов определения рыночной стоимости бизнеса

Под рыночной стоимостью бизнеса понимают цену, при которой данная собственность переходит из рук в руки по обоюдному согласию продавца и покупателя, ни одна из сторон не находится под принуждением совершить продажу или покупку, причем каждая из сторон осведомлена о всех фактах, непосредственно относящихся к сделке, и сделка равновыгодна для обеих сторон. Таким образом, вывод о реальной рыночной стоимости представляет собой взвешенное предположение об уровне цены, по которой собственность может перейти из рук в руки по обоюдному согласию сторон.

Необходимо принять во внимание, что цена, установленная в случае реальной сделки, может отличаться от цены, определенной в ходе оценки вследствие таких факторов, как: мотивы сторон, умения сторон вести переговоры, условия сделки (например, финансовые условия), условия перехода контроля над компанией и иные факторы, непосредственно относящиеся к особенностям конкретной сделки.

Определение реальной рыночной стоимости также подразумевает, что оплата происходит либо в денежной форме, либо в ее эквиваленте. Тем не менее, в ряде случаев покупатель старается договориться о цене, когда условия сделки предполагают продажу в кредит (фактическое финансирование за счет продавца) или возмещении стоимости покупателем в форме нематериальных активов (таких как ноу-хау, доступ на рынке, технологии), что приводит к изменению реальной рыночной стоимости бизнеса.

При оценке бизнеса предполагаются ряд условий.

Во-первых, предполагается, что администрации предприятия следует лишь таким управленческим стратегиям, которые максимизируют стоимость капитала.

Во-вторых, предполагается, что не существует неопределенности относительно будущего развития компании, и в будущем компания продолжит свою деятельность успешно.

В-третьих, фирма, производящая оценку является полностью независимой от администрации и владельцев оцениваемого бизнеса, а размер вознаграждения оценщика не ставится в зависимость от результатов оценки компании.

В-четвертых, оценщик ни несет ответственности за достоверность той информации, которая предоставлена ему от владельцев и администрации оцениваемого бизнеса.

В-пятых, оценщик не несет ответственности за вопросы юридического характера, определяющие права собственности на оцениваемый объект.

В-шестых, оценщик не выносит никакого суждения относительно прав собственности, которые рассматриваются как свободные от каких-либо претензий и ограничений.

В-седьмых, отчет об оценке представляет собой мнение оценщика в отношении стоимости действующего предприятия без каких-либо гарантий, что права на предприятие будут переданы потенциальному инвестору или покупателю на условиях, согласующихся с этим мнением.

В-восьмых, информация, получена оценщиком, получена из источников, достоверных согласно мнению оценщика.

В-девятых, предполагается, что все существующие федеральные, государственные и местные законы соблюдены, если не указано иначе.

В-десятых, предполагается, что собственник оцениваемого объекта разумно и компетентно управляет принадлежащей ему собственностью.

В одиннадцатых, предполагается, что в течении, как минимум, прогнозного периода, органами государственной власти будет поддерживаться частное владение собственностью.

В двенадцатых, оценщик не несет ответственности за изменения рыночных условий и никаких обязательств по исправлению оценки, с тем, чтобы отразить события или приемлющиеся условия, происходящие по следам оценки.

При определении рыночной стоимости бизнеса (предприятие как действующего, контрольного или неконтрольного пакета акций) могут использоваться три принципиально различных подхода: доходный, сравнительный и затратный подходы.

При доходном подходе во главу ставится доход, как основной фактор, определяющий величину стоимости, зависит от специфики оцениваемого о объекта. Затратный подход сложно применять при оценки уникальных объектов, обладающих исторической ценностью, эстетическими характеристиками или устаревших объектов.

На таблице 8 приведены подходы и методы оценки бизнеса в наглядной форме.

Подходы и методы оценки бизнеса

Таблица 8

Подход	Рекомендации объект стоимостной оценки	Методы
1	2	3
Сравнительный подход	Неконтрольный пакет акций	Компания – планы рынок капитала, сделки отраслевые коэффициенты

Затратный подход	Специальные виды бизнеса страховые организации и страховые активы, контрольный и неконтрольный пакеты акций	Оценка накопленных активов
Доходный поток	Стоимость контрольного пакета акций	Дисконтированный будущий поток доходов

Сравнительный подход состоит в использовании информации о недавних продажах сопоставивших объектов. Сравнительный подход эффективен, когда существует рынок сопоставивших объектов собственности. Точность оценки зависит от качества собранных данных. Информация о сопоставивших данных включает время продажи, местоположения, условия продажи и условия финансирования. Действенность сравнительного подхода снижается, если: сделок было мало, момент их совершения и момент оценки разделяет продолжительный период времени: рынок находится в аномальном состоянии. Для сравнения выбираются конкурирующие (оцениваемым бизнесом объекты).

В качестве сравниваемых объектов берутся компания-аналог, рынок капитала, сделки, отраслевые коэффициенты (отношение цены к прибыли; отношение цены к денежному потоку). Оценку накопленных активов, таких как стоимость чистых активов, ликвидационной стоимости, избыточных прибылей.

Доходный подход предполагает исчисление текущей стоимости будущих доходов, которые возникнут в результате использования собственности. Под потоком доходов понимается денежный поток для собственного капитала, бездолговой денежный поток на номинальной или реальной основе.

Методом оценки рыночной стоимости предприятие при доходном подходе выступает дисконтирование будущего потока дохода. Как правило, объектом оценки выступает стоимость контрольного пакета акций.

Приведем пример оценки рыночной стоимости доли в размере 100% уставного капитала номиналом 10.000 рублей ЗАО "Западуголь" по данным на 2001год.

Оценка рыночной стоимости доли начинается с анализа финансово-экономической деятельности предприятия, отраженной в балансе предприятия и форма № 2 "Отчет о прибылях и убытках".

Таблица 9

Баланс предприятия ЗАО "Западуголь", 2001год

Актив	код сроки	1999 тыс. руб.	Доля в % к активам	20002 тыс. руб.	Доля в % к активам	01.1001 тыс. руб.	Доля в % к активам
1	2	3	4	5	6	7	8
1.Внеоборотные активы	—						
Нематериальные активы	110			3,40	0,27	4,8	0,45
Организация расхода	111						
Патенты, лицензии	112						
Основные средства	120		0,10	18,40	1,46	14,6	1,36
Земельные участки и объекты природопользования	121						
Здания, сооружения машины и оборудования	122						
Незавершенное строительство	130						
Долгосредние финансовые вложения	140						
Инвестиции в дочерние общества	141						
Инвестиции в зависимо общества	142						
Инвестиции в другие организации	143						
Займы предоставления на срок более 12 месяцев	144						
Прочие долгосрочные вложения	145						
Прочие внеоборотные активы	150						
Итого разница 1	190	—	—	21,80	1,73	19,4	1,80
2. Оборотные активы							
Запасы в том числе	210	5,7	1,71	488,3	38,66	476,2	44,21
Сырье, материалы и другие аналогичные ценности	211						

Животные на выращивании и откорме	212						
Малоценные и быстроизнашивающиеся предметы	213						
Затраты в незавершенное производство	214						
Готовая продукция и товары для перепродажи	215						
Товары отгрузки	216						
Расходы будущих периодов	217						
Прочие запасы и затраты	218						
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	220	13,4	4,03	163,80	12,95	128,4	11,92
Дебиторская задолженность (платежи по которой отдаются более чем через 12 месяцев после отчетной даты) В том числе	230						
Покупатели и заказчики	231						
Векселя к получению	232						
Задолженность дочерних и зависимых обществ	233						
Авансы выданные	234						
Прочие дебиторы	235						
Дебиторская задолженность (платежи по которой отдаются в течение 12 месяцев после отчетной даты) В то числе							

Покупатели и заказчики	241						
Векселя к получению							
Задолженность дочерних и зависимых обществ	243						
Задолженность участников по взносам в уставный капитал	244						
Авансы выданные	245						
Прочие дебиторы	246						
Краткосрочные финансовые вложения	250						
Инвестиции в зависимые общества	251						
Собственные акции, выкупленные у акционеров	252						
Прочие краткосрочные финансовые вложения	253						
Денежные средства	260	3,3	0,99	257,3	20,37	81,5	7,57
В то числе Касса	261						
Расчетный счет	262						
Валютный счет	263						
Прочие денежные средства	264						
Прочие оборотные активы	270						
Итого по разделу 2	290	332,5	100,0	1241,3	98,27	1057,7	98,20
Баланс	399	332,5	100,0	1263,1	100,00	1077,1	100
Пассив	Код строки	1999 тыс. руб.	Доля в % и валюте баланса	2000 тыс. руб.	Доля в % к валюте баланса	01.10.01 тыс. руб.	Доля в % к валюте баланса
4. Капитал и резервы							

Уставный капитал	410	10,0	3,01	10,00	0,79	10,0	0,93
Добавочный капитал	420						
Резервный капитал В том числе	430						
Резервные фонды образования в соответствии с законодательством	431						
Резервы образования в соответствии с учредительными документами	432						
Фонды накопления	440						
Фонд потребления	445						
Фонд средств социальной сферы	450						
Целевые финансирования и поступления	460						
Непокрытые убытки прошлых лет	310						
Непокрытый убыток отчетного года	320						
Нераспределенная прибыль прошлых лет	470	208,5	62,71	164,50	13,02	258,7	24,02
Нераспределенная прибыль отчетного года	480	—	—	190,5	15,08	118,4	10,99
Итого по 4 разделу	490	218,50	65,71	365,00	28,9	387,1	35,94
5. Долгосрочные пассивы							
Заемные средства, в том числе	510						
Кредиты банка, подлежащие населению более чем через 12 месяцев после отчетной даты	511						
Прочие займы, подлежащие положению более чем через 12 месяцев после отчетной даты	512						
Итого по разделу 5							

6. Краткосрочные пассивы							
Заемные средства, В том числе	610		844,20	66,84			
Кредиты банков	611						
Прочие займы	612						
Кредиторская задолженность В том числе	620	114,0	34,29	53,90	4,27	690,0	64,06
Поставщики и подрядчики	621						
Векселя к уплате	622						
Задолженность перед дочерними и зависимыми обществами	623						
Задолженность по оплате труда	624						
Задолженность по социальному страхованию и обеспечению	625						
Задолженность перед бюджетом	626						
Авансы получению	627						
Прочие кредиторы	628						
Расчеты по дивидендам	630						
Доходы будущих периодов	640						
Фонды потребления	650						
Резервы предстоящих расходов и платежей	660						
Прочие краткосрочные активы	670						
Итого по 6 разделу	690	114,0	34,29	898,1	21,10	690,0	64,06

Баланс	699	2664,00	100	1263,10	100	1077,1	100
--------	-----	---------	-----	---------	-----	--------	-----

Таблица 10

Форма 2 "Прибыли и убытки"

Выручка от реализации товаров, продукции, работ, услуг	010	4586	5421,6
Себестоимость реализации товаров, продукции, работ, услуг	020	4033	4600,6
Коммерческие расходы	030	326	539,2
Управленческие расходы	040	----	
Прибыль (убыток) от реализации	050	228	281,8
Проценты к получению	060	----	
Проценты к уплате	070	----	
Доходы от участия в других организациях	080	----	
Прочие операционные доходы	090	6	3,4
Прочие операционные расходы	100	6	6,8
Прибыль (убыток) от финансово-хозяйственной деятельности	110	228	278,4
Прочие внереализационные доходы	120	----	----
Прочие внереализационные расходы	130	10	13,8
Прибыль (убыток) до налогообложения	140	217,9	264,6
Налог на прибыль и другие аналогичные обязательства	150	77	74,1
Отвлеченные средства	160	----	
Чистая прибыль (убыток) отчетного периода	170	141,0	190,5

Данные бухгалтерского баланса позволяют проанализировать структуру и динамику для статей и с их помощью определить:

- величину текущих и постоянных активов, изменение их соотношений за источники их финансирования;
- статьи, которые растут опережающими темпами, и их влияние на структуру баланса;
- долю активов, составляющих товарно-материальные запасы и дебиторскую задолженность;
- долю собственных средств и степень зависимости предприятия от заемных средств;
- распределение заемных средств по срокам испытания;
- долю в пассивах задолженности перед бюджетом, балансами и трудовыми коллективом

Построим агрегированную форму баланса, чтобы определить предварительное соотношение статей актива и пассива

Таблица 12

Агрегированная форма баланса на 1999 год

Текущие активы 100%	Текущие обязательства 34,29%
Постоянные активы 0%	Собственный капитал 65,71%

Таблица 13

Агрегированная форма баланса на 2000 год

Текущие активы 98,27	Текущие обязательства 71,1
Постоянные активы 1,73	Собственный капитал 28,9%

Таблица 14

Агрегированная форма баланса на 01.10.01.

Текущие активы 98,20	Текущие обязательства 64,06
Постоянные активы 1,8	Собственный капитал 35,54

Текущие активы значительно превышают текущие обязательства, на 1999 год их соотношение составило 100% : 34,29%, 21.01.10.01 – 98,2% : 64,0%. Организация в качестве источника финансирования использует собственные средства. Анализ структуры пассивов влияет, какому из собственных источников отдается предпочтение. Текущие активы превышают постоянные (внеоборотные). В 1999 году их соотношении составило 100% - 0%, в октябре 2001 года 98% : 1,8%. Такое положение характерно для организаций, занимающихся в основном торговлей.

За 1999 – 2001 годы на предприятии опережающими темпами росли кредиторская задолженность. Она выросла со 114,0 тыс. руб. в 1999 году до 690,0 тыс. руб. в 2001 году (на 01.10.01.). В результате увеличивается доля финансирования за счет текущих обязательств (рост составил 26,77% за период с 1999 года по 1.10. 2001 году). Структура баланса в этой связи ухудшается.

Запасы за рассматриваемый период росли и абсолютно и относительно. Доля запасов выросла с 1,71 в 1999 году до 44,21% в 2001 году (1.10.01).

Дебиторская задолженность абсолютно увеличивалась 310,1 тыс. руб. в 1999 году до 371,6 тыс. руб. на дату 1.10.2001 году. Однако доля дебиторской задолженности падала. Если в 1999 году она составляла 93,26%, то на 1.10.2001 году 34,50. Это улучшает структуру баланса.

Собственный капитал выросал, но его доля в валюте баланса упала с 65,71% в 1999 году до 35,94% в 2001 году (на 1.10.2001 г.). Фирма все больше зависела от заемных средств. Доля кредиторской задолженности выросла с 34,29 1999 году до 64,06% в 2001 году (на 1.10.01.).

Задолженность погашалась в плановом порядке в текущем периоде.

Задолженность перед бюджетом банками и трудовым коллективом на 1.10.2001г. отсутствовала.

Таким образом, баланс оцениваемой фирмы является ликвидным.

Проведем анализ более подробно.

1. Изменение активов в абсолютном выражении.

строка 699_н – строка 699₁₂ = 2664,0 – 1077,1 = + 1587.

Вывод: Потенциал (возможности) предприятия снизились на 1587 тыс. руб.

Проведем анализ финансовых коэффициентов предприятия.

Коэффициент немедленной ликвидности, рассчитываемый как отношение наиболее ликвидной части оборотных активов – денежных средств и дебиторской задолженности – к сумме краткосрочной задолженности, показывает возможность предприятия покрыть ее

в очень короткие сроки. Для финансовой стабильности предприятия значение этого коэффициента должно быть больше 1.

$$\text{К немедленной ликвидности} = \frac{260\text{стр.}+230\text{стр.}+240\text{стр.}}{690\text{стр.}-640\text{стр.}-650\text{стр.}-660\text{стр.}}$$

Коэффициент покрытия, рассчитываемый как отношение текущих активов к кредиторской задолженности, показывает, во сколько раз величина текущих активов превышает размер кредиторской задолженности, т.е. какая часть кредиторской задолженности предприятия может быть покрыта за счет текущих активов.

$$\text{К покрытия} = \frac{290\text{стр.}}{620\text{стр.}}$$

Так как запасы предприятия являются наименее ликвидной составляющей текущих активов, необходимо рассчитать коэффициент ликвидности как отношение разности между текущими активами и запасами к кредиторской задолженности, т.е. проанализировать какая часть кредиторской задолженности предприятия покрыта наиболее ликвидными активами.

$$\text{К ликвидности} = \frac{290\text{стр.}-210\text{стр.}}{620\text{стр.}}$$

Коэффициент ликвидности при мобилизации средств, рассчитываемый как отношение величины запасов в стоимостном выражении к текущим обязательствам, показывает долю товарно-материальных запасов в общем объеме текущих пассивов.

$$\text{К зависимости от тов.-мат. Запасов} = \frac{210\text{стр.}}{690\text{стр.}-640\text{стр.}-650\text{стр.}-660\text{стр.}}$$

Коэффициент обеспеченности собственными средствами характеризует наличие собственных оборотных средств у предприятия, необходимых для его финансовой устойчивости. Данный показатель определяется как отношение разности между объемами источников собственных средств (итог раздела 4 пассива баланса) и фактической стоимостью основных средств и прочих внеоборотных активов (итог раздела 1 актива

баланса) к фактической стоимости находящихся у предприятия оборотных средств (итог раздела 2 актива баланса).

$$\text{К обеспеченности} = \frac{\text{Итог раздела 4 (Пассив)} - \text{Итог раздела 1 (Актив)}}{\text{Итог раздела 2 (Актив)}}$$

Показатели структуры капитала (источников средств) характеризующие степень финансовой независимости и устойчивости предприятия, а также способность предприятия выполнять свои обязательства.

Коэффициент платежеспособности рассчитывается как отношение собственного капитала к итогу баланса и показывает долю собственных средств в структуре баланса.

$$\text{К платежеспособности} = \frac{490 \text{стр.}}{699 \text{стр.}}$$

Соотношение заемных и собственных средств рассчитывается как отношение величины заемного капитала к величине собственного капитала и определяет сколько заемных средств привлекло предприятие на 1 рубль вложенных в активы соответственных средств.

$$\text{К соотн-я заемных и собственных средств} = \frac{590 \text{стр.} + 690 \text{стр.}}{490 \text{стр.} - 390 \text{стр.} - 252 \text{стр.} - 240 \text{стр.}}$$

Коэффициент удельного веса заемных средств в активе рассчитывается как отношение заемных средств к валюте баланса и отражает долю заемных средств в структуре баланса.

$$\text{К удельного веса заемных средств в активе} = \frac{590 \text{стр.} + 690 \text{стр.}}{699 \text{стр.}}$$

Эффективность использования предприятием своих активов позволяют оценить показатели текущей деятельности (оборачиваемости). Коэффициенты оборачиваемости оборотных активов и активов в целом рассчитываются как отношение выручки к среднегодовой стоимости активов. Эти коэффициенты имеют большое значение для оценки финансового состояния предприятия, поскольку скорость оборота капитала, т.е.

скорость обращения его в денежную форму, оказывает непосредственное влияние на платежеспособность предприятия. Данные коэффициенты дают наиболее полную картину деятельности предприятия при рассматривании их в динамике.

Коэффициент оборачиваемости активов показывает, сколько раз за период совершается полный цикл производства и обращения, приносящий соответствующий доход, рассчитывается путем деления объема выручки на среднегодовую стоимость активов.

$$K \text{ оборачиваемости активов} = \frac{010 \text{ стр.}}{[(190 \text{ стр.} + 290 \text{ стр.})_{\text{на нач. года}} + (190 \text{ стр.} + 290 \text{ стр.})_{\text{на конец года}}] / 2}$$

Коэффициент оборачиваемости собственного капитала характеризует различные аспекты деятельности: с коммерческой точки зрения он определяет либо излишки продаж, либо их недостаток, с финансовой – скорость оборота вложенного капитала, с экономической – активность денежных средств, которыми рискуют собственники предприятия. Рассчитывается как отношение выручки от реализации к среднему за период объему собственного капитала.

$$K_{\text{об. с. к.}} = \frac{010 \text{ стр.}}{[(490 \text{ стр.} - 390 \text{ стр.} - 252 \text{ стр.} - 244 \text{ стр.})_{\text{нач. г.}} + (490 \text{ стр.} - 390 \text{ стр.} - 252 \text{ стр.} - 244 \text{ стр.})_{\text{конец г.}}] / 2}$$

Коэффициент оборачиваемости товарно-материальных запасов характеризует скорость реализации товарно-материальных запасов предприятия, т.е. наименее ликвидной статьи предприятия. Рассчитывается как отношение себестоимости продукции к средней за период величине запасов.

$$K \text{ оборачиваемости тов.-мат. запасов} = \frac{020 \text{ стр.}}{[210 \text{ стр.}_{\text{на нач. года}} + 210 \text{ стр.}_{\text{на конец года}}] / 2}$$

Среднее число оборотов остатков товарно-материальных запасов за период рассчитывается как отношение величины периода (например – год) к величине коэффициента оборачиваемости товарно-материальных запасов.

$N1 = 360 / K$ оборачиваемости тов-мат. Запасов.

Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности характеризует скорость оборота дебиторской задолженности, т.е. скорость обращения ее в денежную форму и рассчитывается как отношение выручки от реализации к средней за период величине дебиторской задолженности.

$$K \text{ оборач-ти деб. задолж-ти} = \frac{010\text{стр.}}{[(230\text{стр.}+240\text{стр.})_{\text{на нач. года}} + (230\text{стр.}+240\text{стр.})_{\text{на конец года}}]/2}$$

Среднее число оборотов дебиторской задолженности за период рассчитывается как отношение величины периода (например – год) к величине коэффициента оборачиваемости дебиторской задолженности.

$N2 = 360 / K$ оборачиваемости деб. задолж-ти.

Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности характеризует скорость оборота кредиторской задолженности, т.е. скорость обращения ее в денежную форму и рассчитывается как отношение выручки от реализации к средней за период величине кредиторской задолженности.

$$K \text{ оборач-ти кред. задолж-ти} = \frac{010\text{стр.}}{[620\text{стр.}_{\text{на нач. года}} + 620\text{стр.}_{\text{на конец года}}]/2}$$

Среднее число оборотов кредиторской задолженности за период рассчитывается как отношение величины периода (например – год) к величине коэффициента оборачиваемости кредиторской задолженности.

$N3 = 360 / K$ оборачиваемости кред. задолж-ти.

Позволяют оценить качество управления компанией, соотнося прибыль, остающуюся в распоряжении компании, с величиной активов в целом, оборотных активов, собственного капитала и объемом продаж.

Собственный оборотный капитал компании рассчитывается как разность между текущими активами предприятия и его текущими обязательствами. Выражается численно.

$$C = 290\text{стр.} - (690\text{стр.} - 640\text{стр.} - 650\text{стр.} - 660\text{стр.})$$

Чистая рентабельность всего капитала отражает влияние на рентабельность налоговых отчислений и других платежей из прибыли, т.е. позволяет определить жесткость фискальной политики государства и местных органов власти. Рассчитывается как отношение чистой прибыли к средней за период величине всего капитала компании. Выражается в процентах.

$$\text{К чистой рентабельности всего капитала} = \frac{140\text{стр.}-150\text{стр.}-160\text{стр.}}{[(490\text{стр.}-390\text{стр.}-252\text{стр.}-244\text{стр.}+690\text{стр.}+590\text{стр.}) \text{ нач. г.} + [(490\text{стр.}-390\text{стр.}-252\text{стр.}-244\text{стр.}+690\text{стр.}+590\text{стр.}) \text{ конец г.}]/2}$$

Таблица 15

Таблица рассчитанных финансовых коэффициентов

Показатели ликвидности	1999	2000	01.10.01	Норматив
Коэф. Тек. Ликвидности	2,92	1,38	1,53	1-2
Коэф. покрытия	2,92	23,03	1,53	1-2
Коэф. немедленной ликвидности	2,75	0,66	0,66	2 и выше
Коэффициент обеспеченности собственными средствами	0,66	0,28	0,35	выше 0,1
Коэф. Ликвидности при мобилизации средств	0,05	0,54	0,69	0,5-0,7
Показатели структуры капитала				
Платежеспособности	0,08	0,29	0,36	
Удельного веса заемных средств в активе	0,04	0,71	0,64	меньше 0,7
Соотношения заемных и собственных средств	- 1,24	27,30	44,52	
Показатели оборачиваемости				
Оборачиваемости активов		6,80		
Оборачиваемости собственного капитала		18,58		

Оборачиваемости товарно-материальных запасов		18,63		
Средние число дней оборота остатков товарно-материальных запасов		19,33		
Оборачиваемости дебиторской задолженности		16,88		
Средние число дней оборота дебиторской задолженности		21,32		
Оборачиваемости кредиторской задолженности		10,71		
Средние число дней оборота кредиторской задолженности		33,60		
Показатели рентабельности				
Собственный оборотный капитал. Тыс. руб.	65,71	343,20	367,70	
Чистая рентабельность оборота	0,0307	0,0351		

Исследовав финансовое состояние предприятия мы пришли к следующим выводам:

1. Предприятие является платежеспособным и отвечает всем требованиям ликвидности.
2. Деловая активность на предприятии хорошая. Оборачиваемость кредиторской, дебиторской задолженности и товарно-материальных ценностей составляет в среднем меньше месяца.
3. Стабильно растет рентабельность собственный капитал компании
4. Основной вес в активе баланса занимают товарно-материальные запасы и дебиторская задолженность.

Заключение:

Исследовав, финансовые коэффициенты мы пришли к выводу, что оцениваемое предприятие является платежеспособным, деловая активность на предприятии нормальная. Т.е. оцениваемое предприятие на данный момент является коммерчески привлекательным для сторонних инвесторов. Реальную стоимость в нем имеют его связи с поставщиками угля.

2. Расчет рыночной стоимости 100% уставного капитала ЗАО "Западуголь"

Изучив все документы, касающиеся оцениваемого предприятия, мы пришли к выводу, что рыночную стоимость предприятия можно рассчитать только двумя подходами: затратным и доходным. Рыночный подход мы не используем т.к. эта компания очень малая, в ней работают всего три человека, и продать ее на открытом рынке будет очень тяжело.

Расчет рыночной стоимости акций ЗАО "Западуголь" затратным подходом.

Оценить предприятие с точки зрения издержек на его создание при условии, что предприятие останется действующим, позволяет метод очистки чистых активов.

Суть данного метода заключается в том, что все активы предприятия (здания, машины и оборудование, запасы, дебиторская задолженность, финансовые вложения и т.д.) оценивают по рыночной стоимости. Далее из полученной суммы вычитают стоимость обязательств предприятия. Итоговая величина показывает рыночную стоимость собственного капитала предприятия.

Корректировку статей бухгалтерского баланса мы провели только в разрезе дебиторской задолженности, т.к. для ее взыскания требуется определенное время и затраты, и запасов сделав небольшую скидку на возможные потери.

Остальные статьи баланса отражают по нашему мнению реальное финансовое положение на предприятии.

Таблица расчета стоимости чистых активов ЗАО "Западуголь"

1.	Активы		2000г ., тыс. руб.	01.10.2001 тыс. руб.	Скорректированный баланс
1.	Нематериальные активы <1>	110	3	4,8	0,0
2.	Основные средства	120	18,4	14,6	14,6
3.	Незавершенное строительство	130	0,0	0,0	0,0

4.	Долгосрочные финансовые вложения <2>	140	0,0	0,0	,0
5.	Прочие внеоборотные активы	0			0,0
6.	Запасы	210	488,3	476,2	450
7.	Дебиторская задолженность, через 12 месяцев	230			0,0
8.	Текущая дебиторская задолженность	240	332,1	371,6	220,0
9.	Краткосрочные финансовые вложения <2>	250	0,0	0,0	0,0
10.	Денежные средства	260	257,3	81,5	81,5
11.	Прочие оборотные активы	0			0,0
12.	Итого активы (сумма пунктов 1 – 10)	0	1 100	949	766,1
					0,0
2.	Пассивы				
13.	Целевые финансирование и поступления	0	0,0	0	0,0
14.	Заемные средства	610	844,2	0,0	0,0
15.	Кредиторская задолженность	620	53,9	690,0	690,0
16.	Расчеты по дивидендам	0		0,0	0,0
17.	Резервы предстоящих расходов и платежей	0		0,0	0,0
18.	Прочие пассивы	0			0,0
19.	Итого пассивы, исключаемые из стоимости активов (сумма пунктов 12- 17)	0	898	690	690,0
20.	Стоимость чистых активов (итого активов минус	0	201	259	76,1

	ИТОГО ПАССИВОВ п. 11 – п. 18)				
--	----------------------------------	--	--	--	--

Расчет рыночной стоимости акций доходным подходом

Расчет рыночной стоимости акций доходным подходом проведем на основании метода капитализации дохода. В методе капитализации дохода для конвертации дохода в стоимость репрезентативный или скорректированный уровень дохода умножается на мультипликатор дохода (или коэффициент капитализации). Наиболее распространенными методами, основанными на отношении денежный поток/прибыль, являются:

- Дисконтированный прогнозный свободный денежный поток;
- Капитализация скорректированной поддерживаемой прибыли после вычета налогов;
- Капитализация скорректированной прибыли до вычета процентов и налога на прибыль (EBIT);
- Капитализация скорректированной прибыли до вычета процентов, налога на прибыль, амортизации осязаемых и неосязаемых активов (EBITDA).

Поскольку эти методы основываются на одинаковых допущениях, финансовых прогнозах, ставки капитализации и дисконтирования и т.п., численная величина стоимости, получаемая в результате применения каждого из этих методов, должна быть одной и той же.

В своих расчетах мы будем опираться на метод капитализации скорректированной поддерживаемой прибыли после вычетов налогов. Т.е. расчет проведем по следующей формуле:

$$P_C = P_C / K_K, \text{ где}$$

P_C – рыночная стоимость 100% акций; P_C – скорректированная прибыль; K_K – Коэффициент капитализации

Мы выбрали метод капитализации дохода на основании того:

- что компания будет стабильно работать и дальше на уровне 2000-2201 годов;
- прибыль компании составила 190 000 рублей за 2001 год и в дальнейшем она ожидается примерно на том же уровне и за 2001 год составит примерно 160 000.

Скорректированную прибыль (Π_c) – компании ЗАО "Западуголь" выберем в размере 160 000 рублей.

Расчет ставки дисконта. Ставка дисконта – это ожидаемая ставка дохода на вложенный капитал в сопоставимые по уровню риска объекты инвестирования или, другими словами, ожидаемая ставка дохода по имеющимся альтернативным вариантам инвестиций с сопоставимым уровнем риска на дату оценки.

Вследствие неопределенности или риска, связанного с получением будущих доходов, ставка дисконта должна превышать безрисковую ставку дохода, то есть должна обеспечивать премию за риск инвестирования в оцениваемое предприятие.

Поскольку, как указывалось ранее, денежный поток рассчитывался для собственного капитала, то и ставка дисконта рассчитывалась также для собственного капитала на реальной основе, т.е. без учета инфляции. За основу расчета был выбран кумулятивный метод, который наилучшим образом учитывает все виды рисков инвестиционных вложений, связанные как с факторами общего для отрасли и экономики характера, так и со спецификой оцениваемого предприятия. Данный метод основан на экспертной оценке рисков, связанных с вложением средств в оцениваемый бизнес. Ставка дисконта рассчитывается путем сложения всех выявленных рисков и прибавления к безрисковой ставке дохода. Инвестиционные вложения в российский рынок характеризуются повышенным уровнем риска, что приводит к более высокой ставке дисконта. Общая посылка такова – чем больше риск, тем выше ожидаемая ставка отдачи на вложенный капитал. При этом премия за риск определяется в интервале от 0% до 10%.

В таблице 2 приведены результаты расчета ставки дисконта.

Таблица № 2

Расчет ставки дисконта

Безрисковая ставка (%)	18	Ставка депозита СБ РФ
Риск инвестирования в акции (%)	7,5	По данным Socks, Bonds, Bills, and Inflation Yearbook
Премия за размер компании (%)	5,3	Премия за риск инвестирования в малую компанию, согласно выше указанного источника
Ключевая фигура (%)	10	При уходе любого хорошего специалиста у нас в регионе очень тяжело найти ему замену
Территориальная и производственная структура (%)	1	Регион имеет по нашему мнению очень хорошую перспективу
Финансовая структура (%)	0	Предприятия имеет хорошую

		финансовую устойчивость
Диверсификация клиентуры (%)	1	Круг клиентов потенциально большой
Ретроспективная прогнозируемость (%)	1	Последние три года, после становления, предприятие работает стабильно с прибылью
Страновой риск (%)	7	Согласно анализу компании Delloite @ Touche
Итого ставка дисконта	50,8	

Итого ставка дисконтирования скорректированной прибыли составляет 50,8%.

Рыночная стоимость 100% акций ОАО "Западуголь" рассчитанная доходным методом составляет:

$$P_C = 160\,000 \cdot 50,8\% \approx 315\,000 \text{ (Триста пятнадцать тысяч) рублей.}$$

Рыночная стоимость 100% уставного капитала ЗАО "Западуголь", принадлежащего ОАО "Шахта Западная", на 12 ноября 2001 года рассчитанная доходным подходом, составляет 315 000 (Триста пятнадцать тысяч) рублей.

Заключение по расчету рыночной стоимости 100% уставного капитала ЗАО "Западуголь"

В результате наших расчетов мы получили следующие рыночные стоимости:

Затратный подход – 76 000 рублей;

Доходный подход – 315 000 рублей

Для выведения итоговой рыночной стоимости применим весовые коэффициенты к каждому подходу.

Для расчета весовых коэффициентов нами принимались к сведению следующие факторы:

1. Нестабильность получаемой компанией прибыли, каждый год прибыль компании отличается, но пока в лучшую сторону.
2. Не стабильную экономическую ситуацию в нашей стране, постоянно меняющиеся правила налогообложения.
3. Акции данной компании не котируются на фондовых рынках Российской Федерации.
4. В нашей стране наиболее реально отражает рыночную стоимость компании методы – основанные на анализе активов предприятия.

5. Очень маленький размер компании, всего три человека работающих, и уход любого из них может парализовать работу фирмы.

Учитывая выше указанные факторы применим следующие весовые коэффициенты, для затратного подхода – 0,9 и для доходного – 0,1.

Таблица 16

Сводная таблица результатов расчетов рыночной стоимости ЗАО "Западуголь"

Подход	Стоимость руб.	Вес. Коэф.	
Затратный	76 000	0,9	68 400
Доходный	315 000	0,1	31 500
Итоговая рыночная стоимость			99 500

Итого стоимость округлим до 100 000 рублей.

Рыночная стоимость простых акций ЗАО "Западуголь" составляющих 100% уставного капитала предприятия на 12 ноября 2001 года составляет 100 000 (Сто тысяч) рублей.

В практике оценки стоимости предприятия принимаются одновременно все основные подходы к определению стоимости. При этом вводится в анализ и ставки дисконтирования и риски, и значимость отдельных методов оценки.