



В. Н. АЛФЕРОВ
Кандидат экон. наук, доцент кафедры «Экономика и антикризисное управление» ФГОБУ ВПО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации». Член подкомитета по антикризисному управлению и проблемным долгам Комитета по безопасности предпринимательской деятельности ТПП РФ. Являлся членом коллегии Федеральной службы России по финансовому оздоровлению и банкротству, участвовал в приватизации и антикризисном управлении предприятиями нефтегазового комплекса Западной Сибири и Центрального федерального округа, в формировании и развитии института арбитражных управляющих и саморегулируемых организаций арбитражных управляющих. Автор публикаций, учебных пособий по антикризисному управлению и применению законодательства о несостоятельности (банкротстве).

E-mail: expertavn@bk.ru

Антикризисные механизмы финансовой стабилизации в основном основаны на методике анализа финансового состояния организации, позволяющей оценивать ее финансовую деятельность только в динамике прошлых лет и тогдашней деятельности, которая привела к неплатежеспособному состоянию, и не прогнозируют финансовое состояние организации в будущем. В современных условиях необходимо формирование модели анализа финансового развития, направленной на динамический анализ финансового состояния организации в прошлом, настоящем и будущем.

В работе рассмотрена модель анализа финансового развития организации, направленная на адекватное прогнозирование ее состояния с учетом возможностей и ограничений законодательства о несостоятельности (банкротстве), включающая систему показателей, позволяющих представить финансовое состояние должника в посткризисном развитии.

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА:

анализ финансового оздоровления, анализ финансового развития, анализ финансового состояния, анализ финансовой стабилизации, модель анализа финансового развития организации, оперативный механизм финансовой стабилизации, процедуры, применяемые в деле о банкротстве, стратегический механизм финансового развития, тактический механизм финансового оздоровления.

Антикризисные механизмы финансовой стабилизации и развития организации

Финансовое развитие и финансовая стабилизация организации являются основой ее благополучия. На посткризисном этапе развития финансовое состояние значительной части российских организаций является неустойчивым. Прежде чем рассматривать направления финансовой стабилизации и устойчивого развития данных организаций, необходимо максимально полно проанализировать эффективность использования механизмов антикризисного управления, с помощью которых можно было бы вывести организации из неустойчивого состояния. Кроме того, анализ данных механизмов следует оценивать не только с позиции их краткосрочного эффекта, но и с точки зрения создания потенциальных возможностей

для дальнейшего устойчивого развития в посткризисный период.

Вместе с тем в действующей методике анализа финансового состояния [4] финансовые показатели:

- не учитывают этапы жизненного цикла организации и не прогнозируют ее будущее состояние;
- отражают состоявшиеся факты хозяйственной жизни организации;
- определяют текущее финансовое положение организации, не рассматривая возможные варианты ее стратегического развития, включая успешную деятельность в посткризисный период.

Применение «Правил...» [4] также показывает, что оценка финансового состояния организации и определение признаков банкротства осно-

ваны на статической модели оценки финансового состояния. В последней имеют значение только те обстоятельства, которые уже существуют на момент подачи заявления о банкротстве должника в арбитражный суд и применимы для оценки платежеспособности в настоящее время.

Можно сделать вывод, что методика анализа финансового состояния [4] позволяет оценивать финансовую деятельность только в динамике прошлых лет и в прошедшей деятельности организации, которая привела к неплатежеспособному состоянию. Данную оценку не всегда допустимо корректно применять к состоянию организации в настоящем, на ее основе невозможно прогнозировать финансовое состояние организации в будущем. Исходя из этого, представляется необходимой разработка методики оценки финансового состояния, отвечающей потребностям развития организации. По нашему мнению, в современных условиях необходимо формирование модели анализа финансового развития организации, основанной на динамическом анализе и направленной на исследование финансового состояния в прошлом, настоящем и будущем ее развитии. На наш взгляд, оценка финансового состояния и реализации механизмов антикризисного управления в ходе финансовой стабилизации, финансового оздоровления и финансового развития более достоверна, объективна и в большей степени учитывает возможности должника для посткризисного развития.

Учитывая данный подход, рассмотрим основные этапы модели анализа финансового развития, которые могут соответствовать следующим направлениям финансового оздоровления организации в условиях кризисной ситуации [6, с. 238]:

- устранение неплатежеспособности и восстановление способности осуществлять платежи по своим обязательствам;
- восстановление финансовой устойчивости до безопасного уровня;
- обеспечение финансового равновесия в процессе развития предприятия в течение длительного периода.

Исходя из указанных этапов финансового оздоровления и с учетом применения законодательства о несостоятельности (банкротстве), можно выделить четыре этапа анализа финансового развития организации.

Первый этап анализа финансового развития организации – этап анализа возможности или невозможности восстановления платежеспособности должника (анализ финансового состояния). Данный этап очень важен прежде всего в целях определения мероприятий по восстановлению платежеспособности и финансовому оздоровлению. В основу анализа финансового состояния может быть положена методика [4].

Если предприятие находится в кризисной ситуации, важной составляющей анализа финансового состояния является определение того, может ли должник рассчитаться по долгам в срок проведения реабилитационных процедур, применяемых в деле о банкротстве.

Для определения возможности восстановления платежеспособности и финансового оздоровления организации необходимо знать величину долга, подлежащего погашению при проведении указанных процедур. При анализе финансового состояния и прогнозировании сумм долга необходимо ориентироваться как на реестровую кредиторскую задолженность, так и на текущую, связанную с общими сроками проведения процедур, применяемых в деле о банкротстве и определенных законом «О несостоятельности (банкротстве)» [2].

Расчет суммы долга также зависит от текущего финансового состояния должника, который может быть отнесен к категории проблемных или кризисных организаций.

Сумма долга, подлежащая погашению в ходе процедур, применяемых в деле о банкротстве, определяется с учетом очередности удовлетворения требований кредиторов [2, ст. 134–138]. Ориентировочная сумма долга может быть рассчитана по формуле, предложенной профессором С. Е. Кованом [8, с. 195–197]:

$$D_k = D_o + D_o t (i/k), \quad (1)$$

где D_k – сумма денежных средств, подлежащих погашению к концу процедуры с учетом начисленных процентов; D_o – сумма основного долга; i – ставка рефинансирования, установленная Банком России на момент введения процедуры; t – число дней в период проведения процедуры; k – временная база (количество дней в году).

Приведенную формулу расчета ориентировочного долга необходимо скорректировать с учетом изменений и дополнений, внесенных [3] в порядок проведения процедур финансового оздоровления, внешнего управления и конкурсного производства [2]. Итоговая прогнозируемая сумма долга, подлежащего погашению с учетом указанных изменений, может быть рассчитана по следующим формулам:

для процедуры финансового оздоровления:

$$D_{к.у} = D_{о.д} + D_{о.д} t (i/k) + D_c \quad (2)$$

для процедур внешнего управления и конкурсного производства:

$$D_{к.у} = D_{о.д} + D_{о.д} t (i/k) + D_n + D_{д.к} \quad (3)$$

где $D_{к.у}$ – итоговая сумма денежных средств, подлежащих погашению к концу процедуры с учетом начисленных процентов; $D_{о.д}$ – сумма основного долга всей задолженности по денежным обязательствам и уплате обязательных платежей; D_c – сумма причитающихся санкций в размерах,

¹ Кредиторов 1-й и 2-й очередей в научной литературе относят к привилегированным кредиторам.

² Расчет производится с учетом требований [2, ст. 136; 1, ст. 236].

существовавших на дату введения финансового оздоровления; D_n – сумма долга по требованиям привилегированных кредиторов 1-й и 2-й очередей¹; $D_{д.к}$ – долг, подлежащий погашению с учетом денежной компенсации².

В ходе анализа финансового состояния данная сумма долга подлежит сравнению с суммой прибыли от текущей хозяйственной деятельности и мер по финансовому оздоровлению или восстановлению платежеспособности, которую организация может получить в ходе реализации соответствующих процедур, применяемых в деле о банкротстве.

Если объем прибыли, которую удастся накопить к концу проведения процедуры, применяемой в деле о банкротстве, больше суммы долга, делается вывод о возможности восстановления платежеспособности организации в установленные сроки, выбирается наиболее подходящая реабилитационная процедура, применяемая в деле о банкротстве (финансовое оздоровление, внешнее управление и мировое соглашение). Если объем прибыли меньше суммы долга, то делается заключение о невозможности восстановления платежеспособности должника и необходимости признания должника банкротом и введения процедуры конкурсного производства.

Необходимо отметить, что при анализе финансового состояния должника в ходе процедуры конкурсного производства арбитражный управляющий может предложить применение реабилитационных процедур, таких, как мировое соглашение и переход к процедуре внешнего управления при выполнении трех условий [2, ст. 146]:

- в отношении должника ранее не вводились процедуры финансового оздоровления и/или внешнего управления;
- в ходе конкурсного производства у конкурсного управляющего появились достаточные основания, в том числе подтвержденные данными финансового анализа, полагать, что платежеспособность должника может быть восстановлена;
- у должника имеется имущество, необходимое для осуществления самостоятельной хозяйственной деятельности.

Этапы анализа финансового развития, основанные на внутренних механизмах финансового оздоровления организации

На первом этапе в ходе анализа финансового состояния должника могут быть выявлены наиболее проблемные участки в его финансовом состоянии, к основным из них можно отнести:

- неэффективные накопленные обязательства (большую сумму и неудовлетворительное качество кредиторской и дебиторской задолженности, неэффективную структуру активов и пассивов);

- неэффективную основную деятельность организации (недостаточный уровень рентабельности или убыточность организации, приводящие ее к новым обязательствам и не позволяющие своевременно расплачиваться по ним).

Для решения указанных проблем и дальнейшего финансового оздоровления могут быть использованы внутренние механизмы и мероприятия по финансовому оздоровлению организации. К основным видам внутренних механизмов финансового оздоровления организации относятся: оперативный механизм финансовой стабилизации, тактический механизм финансового оздоровления и стратегический механизм финансового развития [5, с. 18–25; 7, с. 158–170], которые могут быть взяты за основу для проведения следующих этапов анализа финансового развития.

Для дальнейшего рассмотрения этапов анализа финансового развития дадим обобщающую характеристику вышеуказанных механизмов финансового оздоровления организации.

Оперативный механизм финансовой стабилизации основан на принципе «отсечения лишнего» и представляет собой совокупность мероприятий, направленных на устранение причин неплатежеспособности организации и обеспечение исполнения текущих обязательств. Данные мероприятия можно начать еще до подачи заявления о банкротстве и продолжить после возбуждения дела о банкротстве. Они предусматривают принятие мер по восстановлению платежеспособности. Данные мероприятия осуществляются органами управления должника с ограничениями, установленными в законе «О несостоятельности (банкротстве)» [2].

Тактический механизм финансового оздоровления использует мероприятия, основанные на принципах «сжатия», финансового оздоровления организации и представляет собой наступательную тактику, направленную на преодоление неблагоприятных тенденций финансового развития, расчеты с кредиторами и выход на рубеж финансового равновесия организации.

Стратегический механизм финансового развития представляет собой исключительно наступательную стратегию финансового развития, обеспечивающую оптимизацию необходимых финансовых параметров, которая подчинена целям устойчивого экономического роста организации.

Как видно из приведенной характеристики, каждый указанный механизм предполагает проведение специального анализа, содержащего оценку мероприятий, которые входят в указанные механизмы.

Исходя из приведенных видов внутренних механизмов финансового оздоровления организации,

можно выделить три последующих этапа анализа финансового развития.

Вторым этапом анализа финансового развития является анализ финансовой стабилизации. Целью данного этапа является проведение анализа применения возможных мероприятий, входящих в оперативный механизм финансовой стабилизации для проблемных и кризисных организаций, в том числе тех, в отношении которых возбуждены дела о банкротстве. В общем виде оперативный механизм финансовой стабилизации включает в себя мероприятия, направленные на уменьшение размера текущих финансовых обязательств организации в краткосрочном периоде и на увеличение объемов денежных активов, которые обеспечивают срочное погашение этих обязательств. Проведение мероприятий оперативного механизма финансовой стабилизации зависит от категории должника (проблемного или кризисного предприятия), а при применении законодательства о несостоятельности (банкротстве) – от введенной процедуры, используемой в деле о банкротстве, последствий и ограничений (в отношении органов управления должника) для той или иной процедуры.

Рассмотрим механизм проведения анализа финансовой стабилизации с учетом ограничений и особенностей [2]. Основное содержание мероприятий оперативного механизма финансовой стабилизации в процедурах наблюдения и финансового оздоровления будет заключаться в сокращении размеров текущих финансовых потребностей и отдельных видов ликвидных активов и обеспечении баланса денежных активов и краткосрочных финансовых обязательств предприятия.

В процедурах, применяемых к краткосрочным финансовым обязательствам организации в деле о банкротстве, относятся текущие обязательства. В соответствии с требованиями закона «О несостоятельности (банкротстве)» требования кредиторов по текущим платежам не подлежат включению в реестр требований кредиторов [2]. В ходе процедур, применяемых в деле о банкротстве, удовлетворение требований кредиторов по текущим платежам производится вне очереди [2, ст. 134].

Для определения величины доходов от осуществления текущей хозяйственной деятельности используются результаты первого этапа анализа финансового состояния должника, в том числе экономических анализов его хозяйственной деятельности, положения на рынке и возможности осуществления безубыточной деятельности, проводимых антикризисным управляющим до возбуждения дела о банкротстве или арбитражным управляющим в процедуре наблюдения.

Как в обычной деятельности, так и в процедурах наблюдения и финансового оздоровления

в сумму денежных активов включаются денежные средства, которые можно получить за счет продажи имущества организации должника³, не участвующего в производственном процессе.

Анализ финансовой стабилизации проблемных или кризисных предприятий и последующий выбор мероприятий оперативного механизма финансовой стабилизации могут быть основаны на определении уровня и характера реальной неплатежеспособности организации, индикатором которой служит коэффициент чистой текущей платежеспособности [6, с. 239–240]. В отличие от традиционного коэффициента текущей платежеспособности, он требует дополнительной корректировки состава как оборотных активов, так и краткосрочных финансовых обязательств, определяемой кризисным финансовым состоянием должника.

Формулу, предложенную профессором И. А. Бланком, можно использовать для расчета коэффициента чистой текущей платежеспособности организации $K_{ч. м. н}$ в условиях ее кризисного развития:

$$K_{ч. м. н} = (A_{об} - A_{об. н}) / (L - L_в), \quad (4)$$

где $A_{об}$ – сумма всех оборотных активов организации; $A_{об. н}$ – сумма неликвидных (в краткосрочном периоде) оборотных активов организации; L – сумма всех краткосрочных (текущих) финансовых обязательств организации; $L_в$ – сумма внутренних краткосрочных (текущих) финансовых обязательств, которая может быть отложена до завершения финансового оздоровления организации.

Для проблемных организаций, у которых значение $K_{ч. м. н}$ больше единицы, анализ финансовой стабилизации будет заключаться в анализе основных мероприятий оперативного механизма финансовой стабилизации, к ним относятся так называемые меры ускоренного перевода части активов предприятия в денежную форму.

Для кризисных организаций, имеющих значения $K_{ч. м. н}$ меньше единицы, анализ финансовой стабилизации будет представлять собой анализ основных мероприятий, для которых рекомендуется использовать меры ускоренного частичного деинвестирования внеоборотных активов. Содержание основных мер ускоренного перевода части активов предприятия в денежную форму и ускоренного частичного деинвестирования внеоборотных активов изложено в работах [5, с. 18–25; 7, с. 159–160].

Цель реализации оперативного механизма финансовой стабилизации – устранение причин текущей неплатежеспособности предприятия по текущим обязательствам – будет достигнута, если объем денежных средств, поступающих от хозяйственной деятельности и мероприятий по финан-

⁴ Расчет прогнозируемой суммы долга приведен в формулах (2), (3).

совой стабилизации, превысит объем неотложных финансовых обязательств организации в краткосрочном периоде.

Третьим этапом анализа финансового развития может быть этап анализа финансового оздоровления, когда проводится анализ применения мероприятий, входящих в тактический механизм финансового оздоровления. Указанные мероприятия представляют собой систему мероприятий, способствующих достижению финансового равновесия организации в предстоящий период или в срок реализации реабилитационной процедуры. Они используются для полного восстановления платежеспособности и финансовой устойчивости. Мероприятия тактического механизма финансового оздоровления, которые необходимо проанализировать в ходе анализа финансового оздоровления, достаточно подробно приведены в работах [5, с. 18–25; 7, с. 166–167]. Цель реализации мероприятий тактического механизма – вывод организации на рубеж финансового равновесия и обеспечение его финансовой устойчивости.

Упрощенная модель финансового равновесия, к достижению которой организация должна стремиться в кризисной ситуации, предложена профессором И. А. Бланком [6, с. 241] и может быть представлена в следующем виде:

$$V_g = V_n$$

где V_g – возможный объем генерирования собственных финансовых ресурсов организации; V_n – необходимый объем потребления собственных финансовых ресурсов организации.

Для реабилитационных процедур, применяемых в деле о банкротстве, указанная модель финансового равновесия организации дополнена автором данной статьи: в левой части уравнения добавлен объем ресурсов, полученных в результате применения мер финансового оздоровления, в правой части – сумма долга. Итоговая модель финансового равновесия при использовании реабилитационных процедур, применяемых в деле о банкротстве, может быть представлена так:

$$V_g + V_{г.о} = V_n + D_{к.и}$$

где $V_{г.о}$ – возможный объем генерирования финансовых ресурсов организации от применения мер финансового оздоровления; V_n – необходимый объем потребления собственных финансовых ресурсов организацией (текущих обязательств в процедурах, применяемых в деле о банкротстве)⁴.

При наличии тактического механизма финансового оздоровления восстановление финансовой устойчивости будет возможно, только если необходимый уровень потребления собственных финансовых ресурсов в процессе оздоровления будет низким, а возможный уровень генерирования собственных финансовых ресурсов – высоким.

При реализации мероприятий тактического механизма финансового оздоровления проблемных организаций их финансовое равновесие возможно при обеспечении неравенства $V_g > V_n$.

Для кризисных организаций, в отношении которых проводятся процедуры, применяемые в деле о банкротстве, условия достижения финансовой устойчивости усложняются. По нашему мнению, все мероприятия тактического механизма финансового оздоровления организации должны быть направлены на обеспечение неравенства

$$V_g + V_{г.о} > V_n + D_{к.и}$$

Для обеспечения указанного неравенства очень важное значение имеет использование механизмов финансового оздоровления и мер по восстановлению платежеспособности [2], соответственно, для процедур финансового оздоровления и внешнего управления.

Цель анализа финансовой стабилизации кризисных организаций будет достигнута, если в ходе анализа реализации мероприятий тактического механизма финансового оздоровления будут накоплены средства для расчетов с реестровыми кредиторами в соответствии с графиком погашения задолженности в процедуре финансового оздоровления или для начала расчетов с реестровыми кредиторами в процедуре внешнего управления в соответствии с требованиями закона «О несостоятельности (банкротстве)» [2].

Результатом применения мероприятий тактического механизма финансового оздоровления должен стать вывод предприятия на рубеж финансового равновесия и обеспечение его финансовой устойчивости.

На четвертом этапе анализа финансового развития проводится анализ финансового развития с целью оценить осуществление модели устойчивого экономического развития и анализ стратегических механизмов финансового развития.

Стратегический механизм финансового развития представляет собой систему мер, обеспечивающих достигнутый уровень финансового равновесия и направленных на его поддержание в длительный период. Он базируется на модели устойчивого экономического роста организации, которая имеет различные математические формы выражения в зависимости от используемых базовых показателей финансовой стратегии [6, с. 244–246].

Модель устойчивого экономического роста является регулятором нормальных темпов развития организации (прирост объемов продаж продукции) или регулятором основных параметров финансового развития фирмы, отражаемых системой коэффициентов, а также позволяет закрепить финансовое равновесие в долгосрочной перспективе. Классический вариант модели устойчивого эконо-

мического роста впервые был предложен американским исследователем Р. Хиггинсом в 1977 году. Наиболее простой вариант модели устойчивого экономического роста организации [9, с. 172–177] имеет вид

$$\Delta M = [Sч. nKч. nAd/(VnE)] \cdot 100\% = RчKч. n(A/E) d \cdot 100\%$$

где ΔM – возможный темп прироста объемов продаж продукции, не нарушающий финансового равновесия организации, %; $Sч. n$ – сумма чистой прибыли организации; $Kч. n$ – коэффициент капитализации чистой прибыли; A – стоимость активов организации; d – коэффициент оборачиваемости активов; Vn – объем продажи продукции (выручка); E – сумма собственного капитала организации; $Rч$ – чистая рентабельность.

Итоговый показатель вышеприведенной модели составляет оптимальное значение возможного прироста выручки при стабильных базовых параметрах стратегии устойчивого экономического роста организации в будущем. Всякое отклонение от этого оптимального значения потребует либо привлечения финансовых ресурсов, либо создания дополнительного объема денежных ресурсов при осуществлении предпринимательской деятельности.

Целью анализа финансового развития является анализ реализации мероприятий стратегического механизма финансового развития организации, направленных на повышение ее рыночной стоимости, в долгосрочной перспективе за счет ускорения темпов устойчивого экономического роста.

Содержанием анализа финансового развития является анализ оптимальных темпов прироста объемов реализации продукции или основных параметров финансового развития организации, отраженных в системе соответствующих финансовых коэффициентов.

При анализе финансового развития проводится исследование основных показателей, положительная динамика которых обеспечивает устойчивый рост организации [7, с. 169]. К их числу относятся:

- коэффициент рентабельности реализации продукции;
- коэффициент капитализации чистой прибыли, отражающий политику распределения прибыли;
- коэффициенты финансового левериджа и левериджа активов, отражающие политику формирования структуры капитала и финансирования активов соответственно;
- коэффициент оборачиваемости активов, отражающий политику формирования состава активов, ресурсоотдачу.

Изменяя любые перечисленные параметры стратегии устойчивого развития организации, можно проанализировать изменение темпов ее экономического развития. Цель анализа финансового развития и реализации мероприятий модели устойчивого экономического развития считается достигнутой, если в долгосрочной перспективе обеспечивается финансовое равновесие организации и соответствующий рост ее рыночной стоимости.

В заключение можно сделать вывод, что для реализации механизмов финансового оздоровления организаций необходимо совершенствование процесса управления их финансовым оздоровлением, прежде всего путем более широкого использования методов анализа.

По нашему мнению, реализация предложенной модели анализа финансового развития позволяет организации прогнозировать финансовое состояние с учетом ее дальнейшего устойчивого развития в посткризисном периоде и оценить эффективность мероприятий по финансовой стабилизации, финансовому оздоровлению и финансовому развитию организации.

Список литературы

1. Федеральный закон от 21.12.2001 № 197-ФЗ (ред. на 22.11.2011) «Трудовой кодекс Российской Федерации».
2. Федеральный закон от 26.10.2002 № 127-ФЗ (ред. от 30.11.2011) «О несостоятельности (банкротстве)».
3. Федеральный закон от 30.12.2008 № 296-ФЗ (ред. от 28.12.2010) «О внесении изменений в Федеральный закон «О несостоятельности (банкротстве)».
4. Правила проведения арбитражным управляющим финансового анализа, утвержденные постановлением Правительства Российской Федерации от 25 июня 2003 г. № 367.
5. Батьковский М. А., Булава И. В., Мингалиев К. Н. Анализ финансового состояния предприятия и внутренние механизмы его оздоровления // Экономический анализ. 2009. № 31. С. 18–25.
6. Бланк И. А. Антикризисное финансовое управление предприятием. Киев: Эльга; Ника-Центр, 2006. 672 с. (Серия «Библиотека финансового менеджера». Вып. 10).
7. Вишневецкая О. В. Антикризисное управление предприятием. Ростов н/Д: Феникс, 2008. 313 с. (Высшее образование).
8. Кован С. Е. Предупреждение банкротства организаций. М.: ИНФРА-М, 2011. 219 с. (Научная мысль).
9. Патласов О. Ю., Сергиенко О. В. Антикризисное управление. Финансовое моделирование и диагностика банкротства коммерческой организации: Учеб. пос. М.: Книжный мир, 2009. 512 с.