

**МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ И НАУКИ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ**  
**Федеральное государственное бюджетное образовательное**  
**учреждение высшего образования**  
**«Нижегородский государственный лингвистический**  
**университет им. Н.А. Добролюбова»**  
**(НГЛУ)**

**С.Б. Пряничников**

## **Реструктуризация предприятий**

**Учебное пособие для бакалавров**

**Нижний Новгород**  
**2017**

Печатается по решению редакционно-издательского совета НГЛУ.  
Направление подготовки: 38.03.02 – *Менеджмент*.  
Дисциплина: Реструктуризация предприятий.

УДК 658 (075.8)  
ББК 65.9 (2)  
П 859

Пряничников С.Б. Реструктуризация предприятий: Учебное пособие. – Н. Новгород: НГЛУ, 2017. – 130 с.

В данном учебном пособии рассматриваются вопросы, связанные с сущностью предпринимательства, возможностью возникновения финансовой несостоятельности и банкротства, понятием реструктуризации, ее целью, задачами и механизмом реализации. Показывается роль контроллинга, информационного обеспечения в процессе реструктуризации, а также рассматриваются формы, правила и условия проведения финансовой реструктуризации. Приводятся методы оценки стоимости имущества предприятия, применяемые в процессе проведения реструктуризации.

Учебник предназначен для студентов, магистрантов, аспирантов и преподавателей экономических вузов и факультетов, слушателей системы подготовки и повышения квалификации, а также для специалистов и работников соответствующих служб предприятий.

УДК 658 (075.8)  
ББК 65.9 (2)

Автор С.Б. Пряничников, кандидат экономических наук, заведующий кафедрой экономики и управления

Рецензенты: М.В. Журба, кандидат экономических наук, доцент кафедры экономики и управления НГЛУ им. Н.А. Добролюбова  
В.А. Одинок, кандидат экономических наук, заведующий кафедрой экономики и финансов филиала Московского университета им. С.Ю. Витте в Нижнем Новгороде

© НГЛУ, 2017  
© Пряничников С.Б., 2017

## СОДЕРЖАНИЕ

<b>Тема 1. Теоретические основы осуществления реструктуризации предприятий.....</b>	<b>5</b>
1.1. Экономическая природа и организационно-правовые формы предпринимательства.....	5
1.2. Понятие и виды финансовой среды предпринимательства.....	7
1.3. Экономическая сущность реструктуризации.....	10
1.4. Цели, направления, задачи и механизмы реструктуризации предприятий.....	12
1.5. Формы, виды и мотивы проведения реорганизации.....	14
<b>Тема 2. Экономическое содержание рисков, возникающих на предприятии.....</b>	<b>17</b>
2.1. Сущность и классификация рисков предприятия.....	17
2.2. Методы оценки риска.....	21
2.3. Управление рисками предприятия.....	28
2.4. Способы нейтрализации и снижения рисков в деятельности предприятия.....	34
<b>Тема 3. Понятие и причины возникновения финансового кризиса на предприятии.....</b>	<b>38</b>
3.1. Сущность финансового кризиса, возникающего на предприятии.....	38
3.2. Управление финансовым кризисом предприятия.....	40
3.3. Принятие решений о проведении реструктуризации предприятия.....	44
3.4. Структурные и системные изменения, осуществляемые в процессе проведения реструктуризации.....	46
<b>Тема 4. Роль контроллинга в процессе реструктуризации и финансового оздоровления предприятия.....</b>	<b>48</b>
4.1. Сущность и основные направления контроллинга в процессе разработки стратегии реструктуризации и финансового оздоровления.....	48
4.2. Функции контроллинга.....	50
4.3. Система предупреждения и прогнозирования банкротства .....	55
4.4. Методы контроллинга, применяемые в процессе реструктуризации предприятия.....	75
4.5. Формирование плана финансового оздоровления.....	82

<b>Тема 5. Информационное обеспечение проведения реструктуризации на основе внутреннего аудита предприятия.....</b>	<b>87</b>
5.1. Сущность и виды внутреннего аудита предприятия.....	87
5.2. Цель, задачи, объекты и принципы внутреннего аудита.....	90
5.3. Определение реструктуризационной способности предприятия...	91
5.4. Методы и этапы проведения внутреннего аудита.....	92
<b>Тема 6. Формы, правила и условия проведения финансовой реструктуризации предприятия.....</b>	<b>101</b>
6.1 Характеристика форм осуществления финансовой реструктуризации.....	101
6.2. Определение потребности в капитале в процессе осуществления финансовой реструктуризации.....	102
6.3. Меры по обеспечению финансового равновесия на предприятии.....	105
<b>Тема 7. Реструктуризация баланса предприятия.....</b>	<b>110</b>
7.1. Экономическое содержание, функции и состав собственного капитала предприятия.....	110
7.2. Финансовые источники, используемые для покрытия убытков предприятия.....	112
7.3. Экономическое содержание реструктуризации баланса и назначение реструктуризационной прибыли.....	113
7.4. Необходимость и методы изменения уставного капитала.....	114
<b>Тема 8. Методы оценки стоимости имущества предприятия, применяемые в процессе реструктуризации.....</b>	<b>116</b>
8.1. Характеристика принципов, используемых при проведении оценки стоимости имущества предприятия.....	116
8.2. Сущность методов оценки стоимости имущества предприятий....	118
8.3. Подходы и этапы проведения оценки стоимости имущества как целостного имущественного комплекса.....	121
8.4. Особенности оценки стоимости корпоративных прав и нематериальных активов.....	124
<b>Перечень вопросов, для подготовки к экзамену.....</b>	<b>127</b>
<b>Список использованной литературы.....</b>	<b>129</b>

# Тема 1. Теоретические основы осуществления реструктуризации предприятий

## 1.1. Экономическая природа и организационно-правовые формы предпринимательства

Понятие «предприниматель» впервые появилось в XVIII веке в работах английского экономиста Р. Кантильона, который разработал концепцию предпринимательства, а под предпринимателем понимал человека, действующего в условиях риска.

Концепция предпринимательства была позднее развита в работах К. Бодо и Р. Торго, которые определили цель предпринимательства (получение дохода), а также условия эффективной предпринимательской деятельности, включающие наличие информации о конъюнктуре рынка, технологических знаний, капитала и т. д.

Понятие предпринимательства в России устанавливает Гражданский кодекс РФ, где, в частности, отмечается, что: «предпринимательской деятельностью является самостоятельная, осуществляемая на свой риск деятельность, направленная на систематическое получение прибыли от пользования имуществом, продажи товаров, выполнения работ или оказания услуг лицами, зарегистрированными в этом качестве в установленном законом порядке».

Основные виды предпринимательской деятельности можно классифицировать по следующим **признакам** (см. табл. 1).

Таблица 1

Классификация видов предпринимательской деятельности

Признак классификации	Виды предпринимательской деятельности
Форма собственности	государственная
	муниципальная
	частная
	смешанная
Организационно-правовая форма	хозяйственные товарищества
	хозяйственные общества
	производственные кооперативы
	государственные и муниципальные унитарные предприятия
Объем производства	микро
	малая
	средняя
	крупная
Территориальная принадлежность	местная
	региональная
	национальная
	международная

Отношение к закону	законная
	незаконная
Использование технологий	традиционная
	инновационная
Отрасль экономики	промышленная
	строительная
	торговая
	сельскохозяйственная
	финансовая
	научная
	другие отрасли экономики

Предпринимательская деятельность осуществляется в рамках определенной *организационно-правовой формы*, которая представляет собой систему норм, определяющих внутренние отношения между партнерами на предприятии, с одной стороны, и отношения данного предприятия с другими организациями и государственными органами – с другой.

Основными организационно-правовыми формами предпринимательской деятельности в РФ являются (см. рис. 1).



**Рис. 1. Организационно-правовые формы осуществления предпринимательской деятельности**

Индивидуальные формы без образования юридического лица относятся к инициативному индивидуальному предпринимательству, при этом капитал не выделяется из личного имущества предпринимателя, а риск распространяется на все его состояние. Вместе с тем, доминирующее

положение занимают коллективные формы предпринимательства, каждая из которых имеет свои финансовые особенности.

В качестве субъектов хозяйственной деятельности могут выступать и некоммерческие организации, особенностью которых является то, что результаты такой деятельности используются для достижения уставных целей организации. При этом основными формами осуществления деятельности некоммерческими организациями в РФ выступают следующие (см. рис. 2).

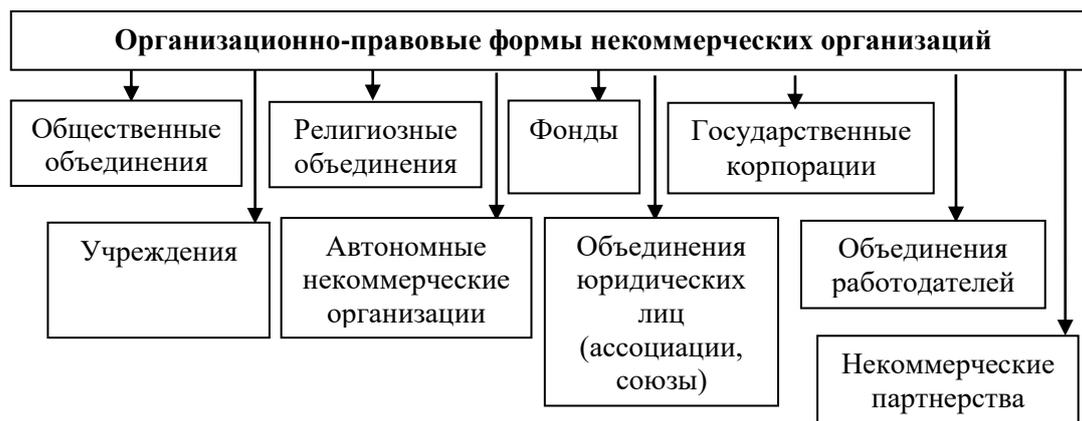


Рис. 2. Основные организационно-правовые формы некоммерческих организаций в РФ

## 1.2. Понятие и виды финансовой среды предпринимательства

**Финансовая среда предпринимательства** это совокупность условий и факторов, влияющих на организацию, формы и результаты финансовой деятельности предприятия. Исходя из характера влияния отдельных сложившихся условий и факторов, а также возможностей их контроля предприятием, выделяют следующие *виды* финансовой среды:

**Внешняя финансовая среда непрямого влияния**, которая представляет собой систему макроэкономических и иных сложившихся условий и факторов, воздействующих на организацию, формы и результаты финансовой деятельности предприятия в долгосрочном периоде, контроль над которыми в полном объеме оно осуществлять не имеет возможности.

Формирование условий внешней финансовой среды непрямого влияния в значительной мере определяется системой государственного регулирования финансовой деятельности предприятия и проведением государственной финансовой политики.

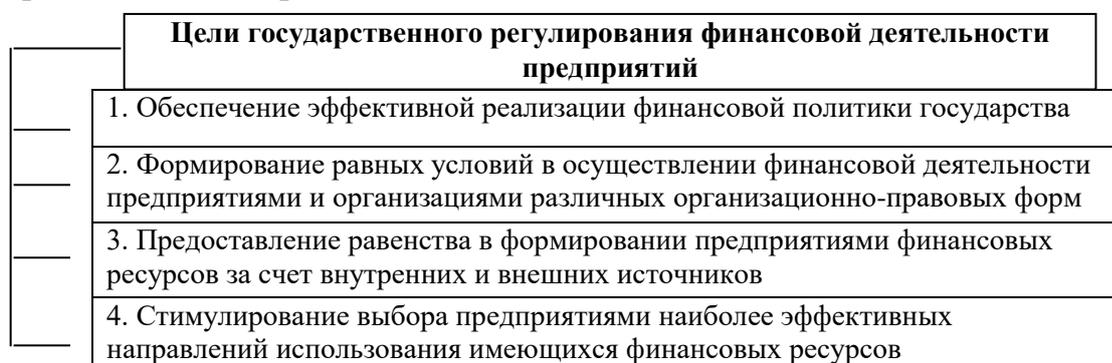
**Государственное регулирование** представляет собой систему нормативно-правового регламентирования финансовых отношений и условий проведения финансовых операций.

Формы и методы регулирования финансовой деятельности предприятий преимущественно определяются следующими основными факторами:

- 1) условиями, в которых происходит экономическое развитие страны и регионов;
- 2) уровнем интегрированности страны в мировое хозяйство;
- 3) наличием разнообразных форм возникающих финансовых отношений;
- 4) уровнем организации и развития финансового рынка, а также используемых на нем финансовых сделок и инструментов.

Учитывая влияние данных факторов, государство разрабатывает специальную **финансовую политику**, представляющую собой правовое регулирование различных аспектов финансовой деятельности предприятий и организаций, направленную на решение определенных тактических и стратегических задач государства. При этом методы, формы и направления государственного регулирования финансовой деятельности и финансовой политики предприятий определяют состояние **финансовой среды** в данной стране, которая определяется системой действующих правовых и экономических условий осуществления финансовой деятельности хозяйствующими субъектами.

Государственное регулирование финансовой деятельности предприятий имеет определенные **цели**, основные из которых представлены на рис. 3.



**Рис. 3. Основные цели государственного регулирования финансовой деятельности предприятий**

Финансовая деятельность предприятий регулируется на основе использования соответствующих **принципов**, основными из которых выступают следующие:

1. Формирование основных направлений регулирования финансовой деятельности предприятий, направленных на обеспечение реализации государственной финансовой политики.

2. Обеспечение предприятий достаточной самостоятельностью для ведения эффективной финансовой деятельности.

3. Соблюдение пропорциональности финансовых интересов государства, предприятий, домохозяйств.

4. Стимулирование интеграции финансовой деятельности предприятий в международную систему финансовых правоотношений.

Государственное регулирование финансовой деятельности предприятий осуществляется в соответствии со следующими **этапами**:

*На первом этапе* создается нормативно-правовая база, регламентирующая формы и виды финансовой деятельности.

*На втором этапе* проводится унификация основных параметров используемых финансовых инструментов и правил ведения операций с ними.

*На третьем этапе* формируется система стандартов создания и функционирования финансовых институтов.

*На четвертом этапе* формируется система санкций за нарушение предприятиями правовых норм осуществления финансовой деятельности.

Основными *направлениями* государственного регулирования финансовой деятельности предприятий выступают следующие (см. рис. 4):



**Рис. 4. Направления государственного регулирования финансовой деятельности предприятий**

Управление финансовой деятельностью предприятий осуществляется посредством реализации определенных функций и направлено на формирование, распределение и использование финансовых ресурсов хозяйствующего субъекта.

**Внешняя среда непосредственного влияния** представляет собой систему условий и факторов, воздействующих на организацию, а также формы и результаты финансовой деятельности, формирующиеся в процессе финансовых отношений предприятия с контрагентами по финансовым операциям и сделкам, и на которые оно может оказывать определенное влияние в процессе непосредственных коммуникативных связей.

**Внутренняя финансовая среда** представляет собой систему условий и факторов, определяющих выбор организации и форм финансовой деятельности с целью достижения наилучших результатов, находящихся под непосредственным контролем руководителей и специалистов финансовых служб предприятия.

### **1.3. Экономическая сущность реструктуризации**

Основная цель реформирования российской экономики в условиях кризисных явлений – переход предприятий к эффективному и устойчивому функционированию на основе их финансового оздоровления путем осуществления реструктуризации.

Термин «реструктуризация» (от лат. *re...* – приставка, обозначающая обратное или поворотное действие, и лат. *structura* (структура) – внутреннее строение чего-либо, определенная взаимосвязь составных частей целого) в применяемых законодательных актах употребляется в двух основных значениях: реструктуризация задолженности и реструктуризация предприятия.

**Реструктуризация** представляет собой механизм оздоровления процессов и циклов деятельности предприятия, направленный на повышение имеющегося и формирование нового потенциала, связанный с активизацией инвестиционной и инновационной деятельности, способствующий улучшению системы его управления, повышению эффективности производства и конкурентоспособности выпускаемой продукции, а также росту производительности труда, снижению издержек производства и в целом улучшению финансово-экономических результатов деятельности.

Необходимо различать категории «реструктуризация» и «реорганизация» предприятия, поскольку первое является более широким понятием, а реорганизация выступает одним из возможных этапов реструктуризации.

**Реорганизация** представляет собой организационное мероприятие, включающее в себя слияние, присоединение, разделение, выделение и преобразование, реализация которых приводит к прекращению существующих и созданию новых юридических лиц.

Выделяют следующие **формы реструктуризации**:

**1. Технологическая реструктуризация**, которая характеризуется технологическими изменениями, их сложностью, повышенной стоимостью, продолжительностью, необходимостью осуществления НИОКР и внедрения инноваций. Данные критерии определяют вероятность успеха технологической реструктуризации.

Технологическая реструктуризация **предусматривает**:

а) формирование оптимальных моделей организации производственных процессов с учетом объемов и видов производимой продукции, и технического состояния имеющихся основных фондов;

б) привлечение инвестиционного капитала с целью технической модернизации производственного процесса;

в) выявление излишних производственных мощностей с возможностью их реализации, консервации или ликвидации;

г) выявление объектов незавершенного капитального строительства и неустановленного оборудования для возможной их реализации;

д) реализацию объектов промышленного и непромышленного назначения, не оказывающих существенного воздействия на основную производственную деятельность.

**2. Реструктуризация производственного процесса**, предусматривающая изменения в организационной и производственно-хозяйственной сфере предприятия с целью повышения рентабельности и конкурентоспособности, включающая принятие следующих **мер**:

а) изменение организационной структуры предприятия;

б) разработку и внедрение современных, прогрессивных форм и методов управления;

в) расширение номенклатуры, ассортимента и диверсификацию выпускаемой продукции;

г) повышение качества производимой продукции;

- д) рост эффективности маркетинговой деятельности;
- е) снижение затрат на производство и реализацию продукции;
- ж) сокращение численности персонала и т. д.

**3. Реструктуризация активов,** которая направлена на оптимизацию структуры и состава активов предприятия, и предусматривает следующие **мероприятия:**

- а) продажу излишних основных фондов, а также запасов сырья, материалов, полуфабрикатов, комплектующих изделий и т. д.;
- б) реализацию отдельных структурных подразделений;
- в) применение схемы возвратного лизинга;
- г) продажу финансовых вложений;
- д) применение различных форм рефинансирования имеющейся дебиторской задолженности.

**4. Финансовая реструктуризация,** которая направлена на изменение структуры и объемов собственного и заемного капитала, а также изменения, производимые в инвестиционной сфере, и включает:

- а) реструктуризацию кредиторской задолженности;
- б) получение новых банковских заемных средств;
- в) повышение величины уставного капитала предприятия;
- г) полное или частичное замораживание инвестиционных вложений.

**5. Корпоративная реструктуризация,** предусматривающая реорганизацию предприятия с целью изменения собственников уставного капитала, создания новых юридических лиц или новой организационно-правовой формы деятельности, и которая **сопровождается:**

- а) реализацией предприятия полностью или его отдельных частей;
- б) разделом предприятий на отдельные составные части;
- в) выделением у предприятий ряда подразделений в виде бизнес-единиц;
- г) присоединением или слиянием с другим более крупным предприятием.

#### **1.4. Цели, направления, задачи и механизмы реструктуризации предприятий**

Основные **цели** реструктуризации предприятия:

- ▶ повышение эффективности работы предприятия в целом;
- ▶ формирование способности адаптации к изменяющейся окружающей среде;

- ▶ сохранение возможности функционирования производства в трансформируемой окружающей среде;
- ▶ применение форм и методов роста мотивации к трудовой деятельности;
- ▶ выход на новый, более высокий уровень развития;
- ▶ снижение производственных и иных издержек;
- ▶ рост производительности труда и эффективности системы управления;
- ▶ возможности использования новейших технологий;
- ▶ повышение роли стратегического планирования на основе формирования подразделений, ответственных за стратегическое развитие предприятия.

Предприятие может проводить реструктуризацию по следующим **направлениям:**

- **производственно-технологическое**, характеризуемое созданием и внедрением новых эффективных технологий;
- **финансово-экономическое**, направленное на финансовое оздоровление предприятия;
- **организационно-управленческое**, направленное на изменение структуры и системы управления предприятием.

В целях подготовки комплексной программы осуществления реструктуризации предприятия важно провести анализ его экономического положения, определить цели, задачи, механизмы, проблемы, возможные формы и методы реструктуризации, а также разработать соответствующий бизнес-план.

Основными **задачами** реструктуризации предприятия являются:

- изменение (при необходимости) формы собственности;
- децентрализация системы управления, т. е. разделение предприятия на самоуправляемые бизнес-единицы;
- изменение экспортно-импортной структуры продукции;
- внедрение ресурсосберегающих, безотходных и экологически чистых технологий;
- формирование инвестиционной привлекательности предприятия;
- развитие современных механизмов корпоративного управления;
- разработка и пересмотр функциональных обязанностей и внутренней нормативно-правовой базы предприятия;

- создание эффективной системы мотивации и стимулирования работающих;

- разработка комплексной программы реструктуризации предприятия, учитывающей стратегические перспективы, а также формирование эффективного механизма управления предприятием.

Основными **механизмами** реструктуризации предприятия являются:

- ◆ формирование современной системы управления демократического типа;

- ◆ создание условий для реализации расширенной автономии производственных единиц;

- ◆ образование на основе подразделений самостоятельных производственных предприятий с правом юридического лица;

- ◆ перераспределение прав и обязанностей между материнскими и дочерними предприятиями.

### **1.5. Формы, виды и мотивы проведения реорганизации**

Процесс реорганизации может осуществляться путем создания новых организационных структур на основе *дифференциации*, т. е. создание на базе одного юридического лица самостоятельных хозяйствующих субъектов, и на основе *интеграции* – путем слияния юридических лиц или включения юридического лица в интегральные системы.

Любое предприятие может быть реорганизовано в следующих *формах*: слияния, присоединения, разделения, выделения и преобразования, при этом в результате осуществления корпоративной реструктуризации может меняться *правовой статус*.

Реорганизация может быть направлена на:

- укрупнение существующего предприятия (слияние, присоединение, поглощение);

- дробление существующего предприятия (разделение, выделение);

- или не вызывать изменения размеров предприятия (преобразование).

В процессе осуществления реорганизации предприятия важно соблюдать законодательные **требования**, в том числе:

- ✓ действующий порядок государственной регистрации (перерегистрации) и ликвидации предприятий;

- ✓ требования существующего антимонопольного законодательства;

- ✓ требования защиты интересов кредиторов, собственников, персонала предприятия;
- ✓ требования порядка эмиссии ценных бумаг и т. д.

К основным **мотивам** реорганизации относятся:

1. Получение **эффекта синергизма**, т. е. когда в результате проведенной реорганизации стоимость реорганизуемого предприятия превышает суммарную стоимость отдельных подразделений на основе действия следующих **факторов**:

- а) осуществления экономии на затратах, которая проявляется с увеличением масштабов объема производства;
- б) экономии имеющихся финансовых ресурсов;
- в) увеличения доли рынка и др.

2. Стремление к получению **лицензий, патентов, ноу-хау**, находящихся в собственности кризисного предприятия.

3. Приобретение **надежного поставщика** сырья, комплектующих и других факторов производства.

4. Формирование **налоговых преимуществ**, когда прибыльное предприятие приобретает другое, имеющее отрицательный объект налогообложения, и получает возможность экономии при уплате налоговых платежей.

5. **Приобретение необходимых активов** по цене, которая ниже стоимости их замещения, а также возможность получения технологических и управленческих знаний и навыков.

6. **Диверсификация имеющихся активов и осуществляемой деятельности** с целью снижения уровня рисков.

7. **Предупреждение недружественных объединений** и сохранение контроля над предприятием.

Наиболее распространенной формой осуществления реорганизации выступает слияние, при этом в антимонопольных законодательствах большинства стран различают различные виды слияния, в том числе:

а) *горизонтальное слияние*, представляющее собой объединение двух предприятий, производящих одинаковые товары или предоставляющих одинаковые услуги;

б) *вертикальное слияние*, т. е. слияние предприятия с поставщиками используемого сырья или потребителями выпускаемой продукции;

в) *концентрическое слияние*, в рамках которого реализуется объединение субъектов ведения хозяйства, между которыми существуют

хозяйственные связи на условиях горизонтальной кооперации, направленные на закрытие технологического цикла на основе общей базовой технологии, производственного процесса или целевого рынка;

г) *конгломеративное слияние*, в рамках которого реализуется объединение необремененных хозяйственной, финансовой или технологической зависимостью субъектов ведения хозяйства.

Документом, определяющим права и обязанности сторон в процессе реорганизации, а также обеспечивающим бесперебойную работу предприятий, является *соглашение об условиях проведения реорганизации*, регламентирующее решение следующих вопросов:

- формирование комиссий для осуществления реорганизации и инвентаризации;
- определение полного перечня и объема активов и пассивов балансов реорганизуемых предприятий, и подготовка их к приемке-передаче;
- формирование перечня документов аналитического и синтетического учета, подлежащих приемке-передаче;
- определение сроков передачи основных средств с оформлением соответствующих актов;
- определение сроков передачи и оформления незавершенных дел, бланков строгой отчетности и архивов;
- определение сроков обмена акций (свидетельств) акционеров (участников) реорганизуемого предприятия на акции (свидетельства) акционеров (участников) предприятия-правопреемника, а также решение других организационных вопросов, связанных с формированием уставного капитала.

## **Тема 2. Экономическое содержание рисков, возникающих на предприятии**

### **2.1. Сущность и классификация рисков предприятия**

Одной из основных проблем, возникающих в процессе осуществления реструктуризации на предприятиях, является учет неопределенности будущего состояния внешней и внутренней среды, которое влияет на эффективность реализации программ и проектов по проведению реструктуризации. При этом под воздействием определенного рода факторов появляется вероятность отклонения фактических результатов от запланированных (появления риска).

В связи с этим изучение таких категорий, как неопределенность и риск, становится важным направлением разработки адекватного инструментария их прогнозирования, моделирования, анализа и учета в процессе принятия управленческих решений. Между тем важно отметить, что неопределенность и риск хотя и близкие понятия, но имеющие определенные различия. В основном используются следующие варианты **разделения данных понятий**:

- **Информационный подход**, в основе которого лежат различия в объеме доступной информации. Впервые сформулирован американским экономистом Ф. Найтом, который предлагал использовать понятие «риск» в том случае, когда известно распределение случайной величины, т. е. здесь имеет место «измеримость неопределенности»; понятие же «неопределенности» предлагалось применять в случаях, когда исход не определен, т. е. имеет место «неизмеримая неопределенность», следовательно, разница заключается в наличии или отсутствии информации о вероятности распределения.

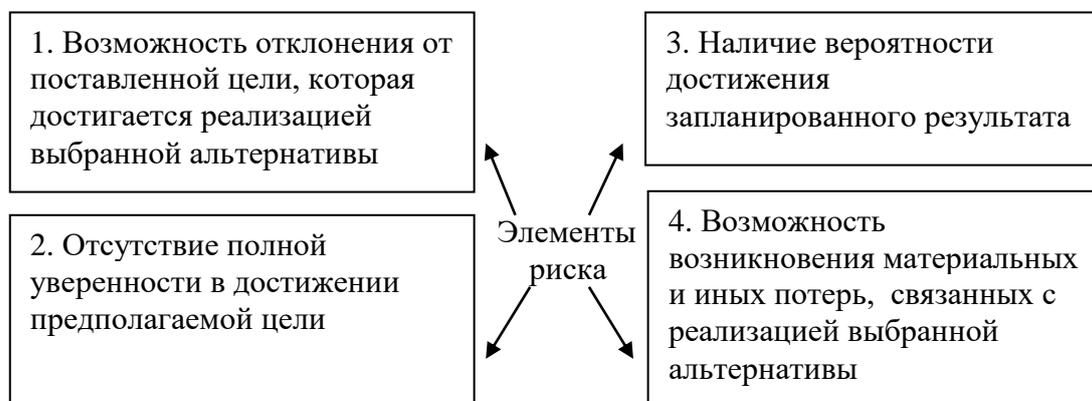
- **Оценочный подход** базируется на предположении о том, что различия между риском и неопределенностью определяются субъективным отношением к реализации того или иного исхода. Таким образом, неопределенность связана с многовариантностью развития объекта риска, т. е. с неоднозначностью исхода, а риск – с отношением к неблагоприятным исходам.

Исследование хозяйственных процессов на предприятии показывает, что им также присущи элементы неопределенности, и это обуславливает наличие ситуаций, которые не имеют однозначного решения, т. е. возникает ситуация риска, характеризуемая следующими **условиями**:

- а) наличие неопределенности;
- б) возможность выбора альтернативы;
- в) возможность оценки вероятности реализации выбираемых альтернатив.

В целях разрешения рискованной ситуации субъект осуществляет выбор и принимает управленческие решения для его реализации, что и определяет само понятие **риск** – *деятельность, связанная с преодолением неопределенности в ситуации выбора, в процессе которого имеется возможность количественной и качественной оценки вероятности достижения предполагаемого результата или отклонения от цели.*

В категории риска можно выделить основные элементы, взаимосвязь которых и определяет его сущность (см. рис. 5).



**Рис. 5. Элементы риска**

Риску как экономической категории присущ ряд **черт**, раскрывающих его сущность, основные из них:

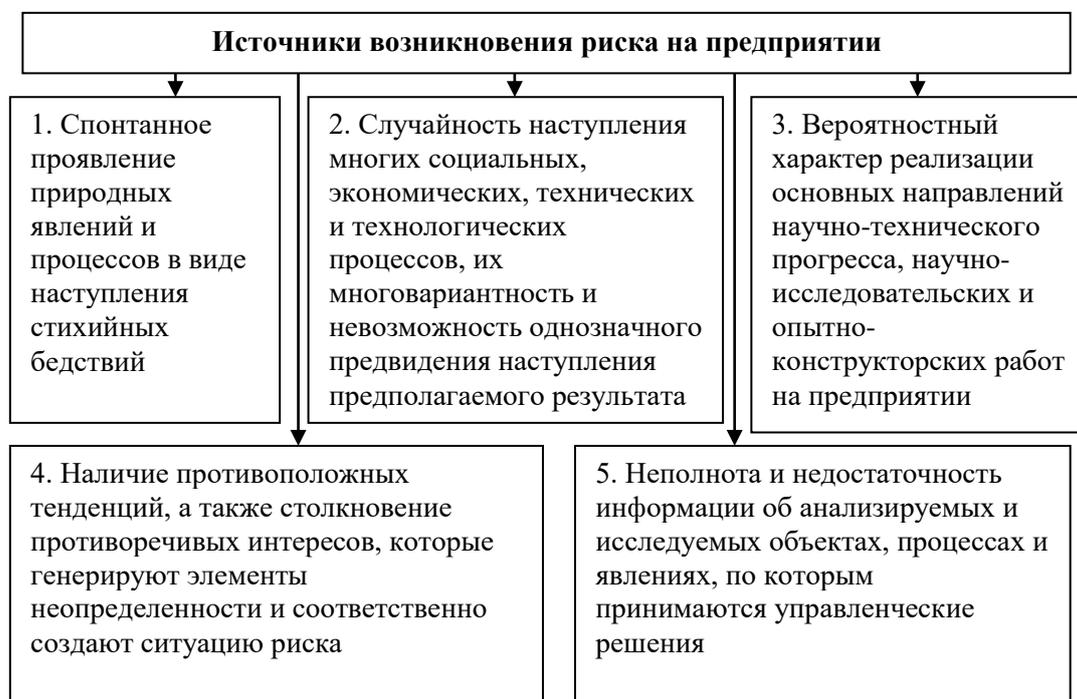
1) **противоречивость**, которая проявляется с различных сторон, т. е. с одной стороны, риск ориентирован на получение значимых результатов новыми способами в условиях неопределенности, а с другой – ведет к материальным и иным издержкам;

2) **альтернативность**, предполагающая необходимость выбора из нескольких возможных вариантов управленческих решений, отсутствие возможности выбора не предусматривает наличие риска;

3) **неопределенность**, то есть риск выступает методом устранения неопределенности, представляющей собой отсутствие однозначности, и имеет важное значение для практической деятельности управления и регулирования хозяйственных процессов.

Существование риска в значительной степени обусловлено наличием неопределенности, которая неоднозначна по содержанию, проявлению и

форме, при этом для предприятий наличие неопределенности обусловлено изменениями, происходящими во внешней и внутренней среде, и, исходя из этого, основными **источниками** риска выступают (см. рис. 6):



**Рис. 6. Основные источники риска, возникающие на предприятии**

Наступление рисков приводит к определенным *потерям* предприятия, в число которых входят следующие группы (см. табл. 2):

Таблица 2

**Классификация потерь в случае наступления рисков**

№	Группы потерь в результате наступления риска	Виды потерь в результате наступления риска
1	Материальные	Дополнительные затраты сырья, материалов, топлива, оборудования и т. д.
2	Трудовые	Незапланированные и непроизводительные затраты рабочего времени
3	Финансовые	Прямой денежный ущерб, вызываемый непредвиденными обстоятельствами в виде штрафов, пеней, неустоек и т. д.
4	Прочие	Ущерб, наносимый имиджу предприятия и экологии

Риски как экономическая категория включают множество объектов и субъектов. Для создания единой взаимосвязанной системы необходима их **классификация**, под которой понимают научно обоснованное деление рисков на взаимосвязанные звенья в соответствии с определенными критериями. В результате классифицируемые объекты составляют

стройную и развернутую систему, при этом каждый член классификации получает в этой системе свое постоянное, устойчивое место.

В процессе финансово-хозяйственной деятельности предприятия возникают различные риски, которые могут быть классифицированы по следующим признакам (см. табл. 3):

Таблица 3

**Классификация рисков предприятия**

<b>Признаки классификации</b>	<b>Виды рисков</b>
Объект генерирования риска	риск деятельности предприятия в целом
	риск отдельного подразделения предприятия
	риск отдельных видов деятельности
	риск отдельного проекта (операции)
Количество анализируемых рисков активов	риск отдельного актива
	портфельный риск
Среда возникновения	внутренний (несистематический риск), т. е. зависящий от деятельности предприятия
	внешний (систематический риск), т. е. независящий от деятельности предприятия
Продолжительность проявления во времени	риск, возникающий в определенные периоды времени
	риск, носящий постоянный характер
Объем потерь	допустимый риск (в пределах прогнозируемого уровня прибыли)
	критический риск (в пределах прогнозируемого уровня валового дохода)
	катастрофический риск (в пределах полной или частичной утраты капитала)
Возможность предсказуемости	прогнозируемый риск
	непрогнозируемый риск
Возможность страхования	риски, которые можно застраховать
	риски, не подлежащие страхованию

Большинство исследователей риска выделяют в зависимости от характера последствий два *типа рисков* – чистые и спекулятивные.

Характерной особенностью **чистых** (также их называют статическими, простыми) рисков является то, что их наступление всегда влечет потери для предпринимательской деятельности. Данный тип рисков представляет собой принятие таких решений, когда имеет место вероятность необратимых потерь активов вследствие нанесения существенного ущерба субъекту экономики, вызванного негативным воздействием факторов внешней и внутренней среды.

**Спекулятивные** (динамические) риски характеризуются тем, что они могут возникать неоднократно, и несут в себе либо потери, либо выгоду для предпринимателя.

## 2.2. Методы оценки риска

На предприятиях проводится два **вида оценки рисков**:

**I. Качественная оценка**, задача которой – определение факторов, потенциальных областей возникновения и идентификации рисков. При этом основные методы *качественной оценки рисков* следующие:

**1. Метод аналогий**, заключающийся в проведении анализа рисков по ранее осуществленным решениям с целью выявления факторов, которые могут негативно воздействовать на планируемые решения. Основной проблемой здесь является правильный подбор аналога, поскольку не разработаны формализованные критерии, устанавливающие схожесть аналогичной ситуации, в связи с чем данный метод более пригоден для описания возможных рисковых ситуаций, чем для точной оценки рисков.

**2. Методы экспертных оценок риска**, представляющие собой методы прогнозирования и анализа рисков, основанные на заключении экспертов, которые имеют большой опыт разработки и реализации преобразований. Наиболее часто предприятия используют следующие разновидности:

а) **индивидуальные** (опрашивается один эксперт), к которым относятся:

– **метод интервью**, когда лицо, ответственное за подготовку прогноза, проводит беседу с экспертом, в ходе которой задает ему вопросы о предполагаемых будущих рисках, при этом беседа может происходить в свободной форме или по заранее подготовленной схеме;

– **метод аналитических докладных записок**, когда эксперт самостоятельно готовит доклад-прогноз по определяемым рискам;

б) **коллективные**, включающие:

– **метод комиссий**, заключающийся в организации регулярных собраний экспертов для проведения групповых обсуждений по рисковым объектам и выработке по итогам этих обсуждений согласованного мнения;

– **метод Дельфи**, реализуемый в такой последовательности (см. рис. 7):



**Рис. 7. Этапы реализации метода Дельфи**

– **метод анализа сценариев**, который реализуется путем составления экспертами сценариев, представляющих собой описание будущего состояния объекта риска на основе предположения о закономерностях его развития и о влиянии на него различных факторов;

– **метод бальной оценки риска**, осуществляемый на основе обобщающего показателя, который рассчитывается путем оценки ряда экспертно оцениваемых частных показателей, и включает следующие **этапы** реализации:

*на первом этапе* определяются факторы, генерирующие риск;

*на втором этапе* формируются обобщенный и частные критерии, характеризующие факторы риска;

*на третьем этапе* оценивается степень риска на основе обобщенного критерия;

*на четвертом этапе* разрабатываются рекомендации управления рисками в процессе реализации управленческих решений.

**3. Методы моделирования**, которые включают:

а) **математическое моделирование**, заключающееся в определении методами математической статистики зависимости изменения величины

показателя риска, характеризующего рисковый объект, от изменения других показателей;

б) **имитационное моделирование**, предполагающее разработку на основе регрессионных зависимостей уравнений рядов динамики соответствующей компьютерной модели, имитирующей поведение объекта риска. Затем путем подстановки данных проводится анализ модели, по итогам которого формируется прогноз наступления рисков событий.

**II. Количественная оценка**, основная задача которой – численное определение величины отдельных видов рисков в целом, при этом основными методами выступают следующие:

**1. Статистический метод**, основанный на способах, используемых в математической статистике и, прежде всего, на основе вероятностных расчетов, при этом необходимо отметить, что распределения вероятностей наступления тех или иных событий являются основой для измерения риска.

Распределение вероятностей представляет собой множество значений случайных величин с указанием вероятности появления каждого из них и может быть дискретным, когда оно имеет конечное число значений, или непрерывным, – когда таких значений бесконечное множество. Если умножить каждое значение на вероятность его появления, а затем сложить результаты, то получим средневзвешенную значений, при этом весами служат соответствующие вероятности, а средневзвешенная представляет собой ожидаемое значение.

$$\bar{X} = \sum_{i=1}^n X_i \times P_i \quad , \quad (1)$$

где  $\bar{X}$  – среднее значение изучаемой случайной величины;

$X_i$  – значение случайной величины;

$P_i$  – вероятность появления случайной величины;

$n$  – число возможных значений.

Риск измеряется дисперсией возможных значений случайной величины относительно ее средней величины и рассчитывается по формуле:

$$\sigma^2 = \sum_{i=1}^n (X_i - \bar{X})^2 \times P_i \quad , \quad (2)$$

где  $\sigma^2$  – дисперсия случайной величины.

Таким образом, *дисперсия* представляет собой сумму квадратов отклонений значения случайной величины от среднего ожидаемого значения, взвешенную на вероятность появления каждого отклонения.

Поскольку дисперсия выражается в процентах в квадрате, то в качестве измерителя разброса индивидуальных значений вокруг среднего используют также *среднее квадратическое отклонение*, которое представляет собой квадратный корень из дисперсии:

$$\sigma = \sqrt{\sigma^2} = \sqrt{\sum_{i=1}^n (X_i - \bar{X})^2 \times P_i} \quad (3)$$

Если распределение является непрерывным и близким к нормальному, то можно утверждать, что 60,3 % всех исходов лежит в пределах одного среднего квадратического отклонения от ожидаемого значения, 99,5 % – в пределах двух средних квадратических отклонений и 99,7 % – в пределах трех средних квадратических отклонений (см. рис. 8).

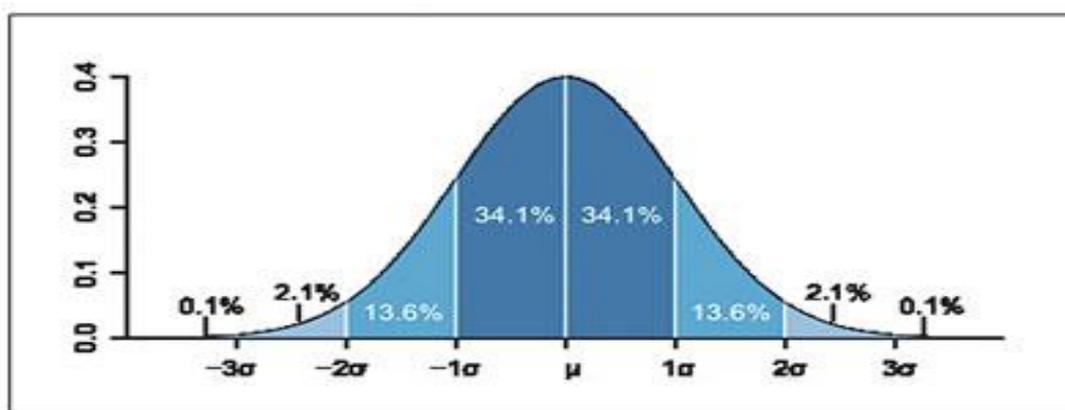


Рис. 8. График нормального распределения случайной величины

Для того чтобы использовать среднее квадратическое отклонение в качестве меры относительного риска, необходимо стандартизировать его, и это делается с помощью расчета *коэффициента вариации*, представляющего собой отношение среднего квадратического отклонения к среднему значению изучаемой случайной величины:

$$CV = \frac{\sigma}{X} \quad , \quad (4)$$

где  $CV$  – коэффициент вариации.

Коэффициент вариации представляет собой относительную величину, следовательно, с его помощью можно сравнивать колеблемость изучаемых признаков, выраженных в различных единицах измерения, при

этом, чем больше коэффициент, тем сильнее колеблемость и, следовательно, выше уровень риска.

В практике расчета рисков принята следующая оценка различных значений коэффициента вариации: до 10 % – слабая колеблемость, 10–25 % – умеренная, свыше 25 % – высокая. Предпочтение отдается тем проектам, по которым коэффициент вариации будет наименьшим.

**2. Метод анализа чувствительности**, основная цель которого – оценка влияния основных факторов, генерирующих риски, на результативные показатели эффективности принимаемых решений, при этом риск здесь рассматривается в качестве степени чувствительности результирующих показателей принимаемых решений к изменению условий их реализации.

Суть метода заключается в том, что изменяя возможные значения исходных показателей, можно определить диапазон колебаний показателей, характеризующих эффективность принимаемых решений, и чем выше отклонения, тем более рисковыми они считаются.

Анализ чувствительности для оценки уровня риска осуществляется в определенной последовательности (см. рис. 9):



**Рис. 9. Характеристика этапов анализа чувствительности в процессе оценки уровня риска**

**3. Метод сценариев**, основной задачей которого выступает комплексная оценка влияния факторных показателей на эффективность принимаемых решений при разнообразных возможных сценариях (вариантах) их реализации. В процессе анализа все факторные показатели моделируются исходя из их взаимозависимости, причем по каждому из сценариев рассчитывается вероятность их возникновения. Исходя из различий показателя эффективности, при разных сценариях определяются коэффициент вариации и среднеквадратическое отклонение, которые выражают степень риска принимаемых решений, т. е. чем выше уровень этих показателей, тем выше уровень риска.

Осуществление анализа сценариев принимаемых решений происходит в следующей последовательности:

*на первом этапе* для осуществления анализа отбирается наиболее значимый показатель, характеризующий эффективность принимаемых решений;

*на втором этапе* определяются возможные сценарии реализации принимаемых решений, при этом наиболее распространенным является рассмотрение трех вариантов: оптимистического, реалистического, пессимистического;

*на третьем этапе* производится расчет степени вероятности реализации возможных сценариев принимаемых решений, как правило, осуществляемый экспертным путем, причем сумма вероятностей должна составлять по всем сценариям 1,0;

*на четвертом этапе* осуществляется расчет отобранного показателя эффективности принимаемых решений по рассматриваемым сценариям их реализации;

*на пятом этапе* определяется средневзвешенный показатель эффективности принимаемых решений с учетом вероятности реализации каждого сценария:

$$\bar{\text{ЭП}} = \sum_{i=1}^n \text{ЭП}_i \times P_i, \quad (5)$$

где  $\bar{\text{ЭП}}$  – средневзвешенный показатель эффективности, выбранный для анализа сценариев принимаемых решений;

$\text{ЭП}_i$  – показатели эффективности принимаемых решений;

$P_i$  – значения вероятности сценариев принимаемых решений (в десятичных дробях);

$n$  – количество рассматриваемых вариантов сценариев реализации принимаемых решений;

на шестом этапе проводится оценка риска на основе расчета среднеквадратического отклонения и коэффициента вариации по формулам:

$$\sigma_{\text{ЭИП}} = \sqrt{\sum_{i=1}^n (\text{ЭЭ}_i - \overline{\text{ЭП}})^2 \times P_i} \quad , \quad (6)$$

где  $\sigma_{\text{ЭИП}}$  – среднеквадратическое отклонение показателя эффективности принимаемых решений;

$$\text{КВ}_{\text{ЭИП}} = \frac{\sigma_{\text{ЭИП}}}{\overline{\text{ЭП}}} \quad , \quad (7)$$

где  $\text{КВ}_{\text{ЭИП}}$  – коэффициент вариации показателя эффективности проекта.

**4. Метод имитационного моделирования (метод Монте-Карло),** который построен на математической модели формирования показателей эффективности принимаемых решений, а также установлении границ возможных изменений и форм связей отдельных факторных показателей, формирующих данную эффективность, и компьютерного моделирования вероятных сценариев изменения факторных показателей для получения возможного распределения показателей эффективности принимаемых решений. Метод имитационного моделирования реализуется в такой последовательности (см. рис. 10):



**Рис. 10. Характеристика этапов метода имитационного моделирования в процессе оценки уровня риска**

Риски можно разделить и по вероятности достижения ожидаемого эффекта. По данному критерию можно выделить группы рисков с минимальным (в диапазоне от 0 до 25 %), повышенным (25–50 %), критическим (50–75 %), катастрофическим (75–100 %) уровнем возможного снижения ожидаемого эффекта.

### 2.3. Управление рисками предприятия

Объективность существования риска в деятельности предприятия предполагает оценку его уровня и разработку мер по снижению отрицательных последствий наступления рискованных событий. Таким образом, возникает потребность в формировании определенного механизма, позволяющего наилучшим способом, с точки зрения поставленных предприятием целей, учитывать риск при принятии управленческих решений.

В системе управления предприятием таким механизмом выступает **риск-менеджмент**, т. е. совокупность методов, приемов и мероприятий, которые позволяют с определенной вероятностью прогнозировать наступление рискованных событий и принимать меры к исключению или снижению отрицательных последствий наступления данных событий.

При этом механизм управления риском имеет следующие **особенности** (см. рис. 11).

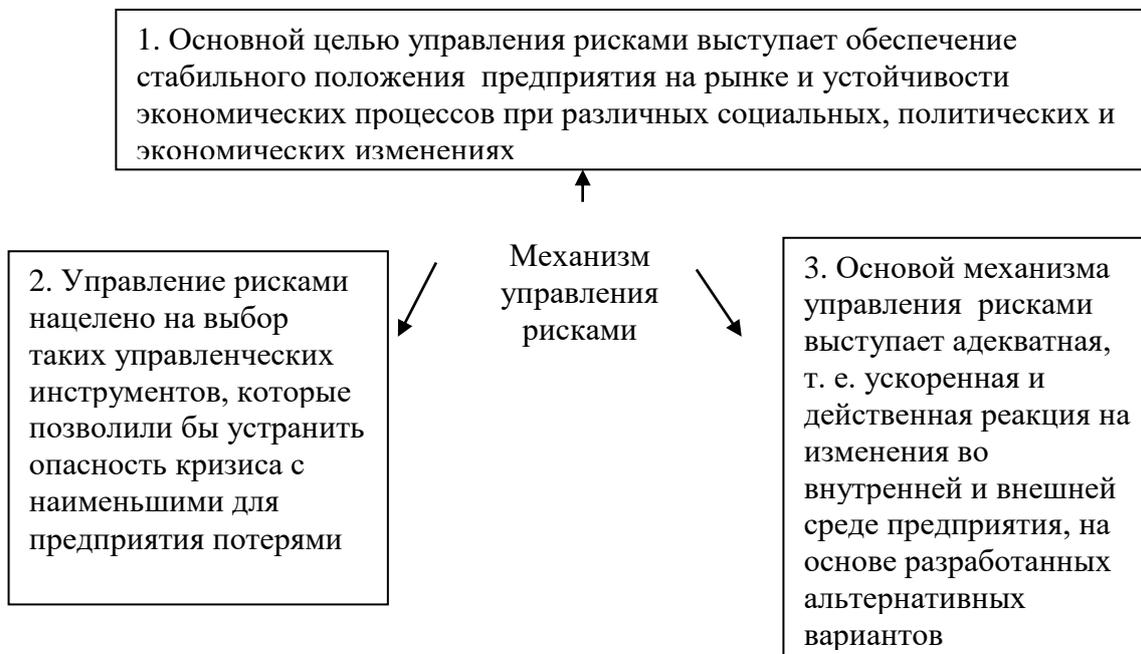


Рис. 11. Отличительные черты механизма управления рисками

Механизм управления рисками включает **объекты управления**, которыми выступают:

- ◆ рисковые события;
- ◆ вложения капитала, имеющие определенный уровень риска;
- ◆ совокупность экономических отношений между хозяйствующими субъектами в процессе реализации риска.

Основные **задачи**, решаемые риск-менеджерами:

- ▶ выявление тех зон в деятельности предприятия, где наблюдается повышенный уровень риска;
- ▶ оценка уровня риска;
- ▶ определение приемлемости имеющегося уровня риска для предприятия;
- ▶ разработка мер по предупреждению или снижению риска;
- ▶ возмещение ущерба в случае наступления рискового события.

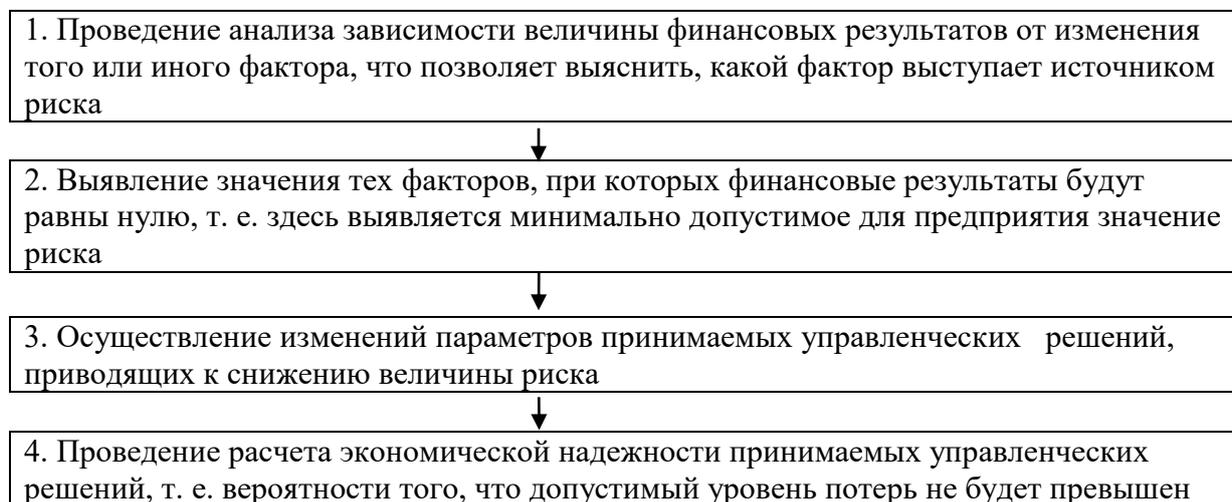
В процессе управления рисками важное значение имеет объем и качество информации, необходимой при расчете вероятности наступления рисков, поэтому при сборе и обработке данной информации должны приниматься во внимание следующие **принципы** (см. табл. 4):

Таблица 4

**Принципы, учитываемые в процессе сбора и обработки информации, применяемой для расчета уровня риска**

№	Принципы, применяемые при сборе и обработке информации	Характер учитываемых принципов
1	Достоверности	Определяет степень близости информации к первоисточнику
2	Объективности	Означает, насколько точно информация отвечает реальному состоянию объекта риска
3	Однозначности	Определяет то положение, что чем меньше вариантов толкования допускает полученная информация, тем качество ее лучше
4	Полноты	Означает желательность, чтобы информация охватывала максимальное число аспектов объекта риска и была подробной
5	Релевантности	Означает, насколько полученная информация соответствует поставленной перед специалистом задаче
6	Актуальности	Определяет желательность, чтобы информация соответствовала текущему состоянию объекта риска
7	Эффективности	Означает, что затраты на получение и анализ информации не должны превышать сумму потерь, связанных с ее отсутствием

На основе имеющейся информации осуществляется **анализ рисков**, который представляет собой деятельность, направленную на выявление факторов, способствующих возникновению рисков и оценке их значимости, при этом анализ рисков проводится в такой последовательности (см. рис. 12):



**Рис. 12. Характеристика этапов анализа рисков**

**Управление рисками** представляет собой совокупность практических мер по снижению неопределенности результатов деятельности и сокращению затрат при достижении поставленной цели.

Основная **цель** управления рисками – создание условий для безопасной деятельности предприятия в процессе его развития и предотвращение вероятного снижения его рыночной стоимости.

Основными **задачами** управления рисками являются следующие (см. рис. 13).



**Рис. 13. Задачи управления рисками**

Организация процесса управления рисками основана на следующих основных принципах (см. рис. 14):



**Рис. 14. Принципы организации процесса управления рисками**

Исходя из вышеизложенных принципов, на предприятии формируется **политика управления рисками**, представляющая собой систему мероприятий по снижению возможных негативных последствий рисков, связанных с осуществлением деятельности, и реализуемая по этапам:

**На первом этапе** *определяются возможности появления рисков при осуществлении организацией деятельности*, т. е. на данном этапе на основе экспертных оценок и имеющихся данных об объектах аналогов анализируются возможности генерирования рисков вследствие изменения внешней и внутренней среды.

**На втором этапе** *проводится сбор и оценка информации, дающей возможность определения уровня рисков*, поскольку эффективность управления рисками в значительной степени определяется используемой в этих целях информационной базой, при этом формирование данной базы зависит от направлений деятельности.

**На третьем этапе** *определяется наступление рисков событий по основным видам рисков*, при этом реализуются следующие мероприятия:

1) проводится идентификация факторов риска, связанных с деятельностью предприятия в целом, причем здесь выделяют внешние и внутренние факторы;

2) в разрезе каждого направления деятельности определяются присущие им систематические виды рисков;

3) определяется перечень несистематических рисков, присущих отдельным направлениям деятельности;

4) формируется общий перечень рисков, связанных с предстоящей деятельностью или проектом;

5) на основе общего перечня рисков определяются сферы наиболее рискованных направлений деятельности предприятия.

**На четвертом этапе устанавливается уровень рисков и объема возможных потерь в случае наступления рисков события по отдельным видам рисков, при этом важно отметить, что данный этап является наиболее сложным, требует применения современного методического инструментария, достаточно высокого уровня технической и профессиональной подготовки персонала и здесь:**

1) рассчитывается вероятность наступления рисков события по каждому виду рисков;

2) устанавливается объем ущерба в случае наступления риска, т. е. максимально возможный убыток от осуществления деятельности или реализации проекта без учета проведения мероприятий по нейтрализации негативных последствий риска. Применяемая методика оценки риска должна учитывать как прямые, так и косвенные потери, при этом возможно использование группировки деятельности по зонам риска с позиции возможных потерь при наступлении риска (см. рис. 15):

Гарантированный результат	Возможные потери		
	В объеме величины чистой прибыли	В объеме прогнозируемой величины дохода	В объеме величины собственного капитала
Безрисковая зона	Зона с допустимым уровнем риска	Зона с критическим уровнем риска	Зона с катастрофическим уровнем риска

**Рис. 15. Характеристика зон ущерба, наносимого предприятию при наступлении рисков**

а) *безрисковая зона* предполагает осуществление таких видов деятельности, когда возможные потери не прогнозируются;

б) *зона допустимого риска* – когда реализуются такие виды деятельности, при которых прогнозируется возможность потерь в размере чистой прибыли предприятия или от реализации проекта;

в) *зона критического риска*, т. е. осуществление таких проектов, реализация которых может привести к потере в размере расчетного уровня дохода (получаемой выручки);

г) *зона катастрофического риска*, предполагающая возможность потерь при реализации проектов собственного капитала предприятия;

3) на основе вероятности наступления рисков событий и возможного ущерба определяется общий уровень риска по отдельным видам деятельности или проектов.

**На пятом этапе** *определяется комплекс мер по возможному снижению исходного уровня рисков*, который реализуется в такой последовательности:

1) определение уровня управляемости рисков, характеризуемое факторами, генерирующими отдельные виды рисков;

2) изучение возможности передачи рисков страховым организациям;

3) оценка внутренних возможностей снижения исходного уровня рисков путем создания резервных фондов предприятия;

**На шестом этапе** *формируется система критериев*, в соответствии с которыми принимаются *рисковые решения*, при этом данные критерии конкретизируются на основе принимаемой политики управления деятельностью и проектами.

**На седьмом этапе** осуществляется *принятие рискованных решений*, т. е. исходя из оценки базового уровня рисков, возможностей их снижения, а также установления предельно допустимых значений их уровня, решения либо принимаются, либо не принимаются.

**На восьмом этапе** проводится *выбор методов нейтрализации рисков и определение возможности снижения уровня потерь*, что должно обеспечить снижение прогнозируемых рисков до приемлемого уровня и возможность дальнейшего устойчивого развития за счет использования механизмов внутреннего и внешнего страхования.

**На девятом этапе** *организуется мониторинг и контроль рисков*, которые формируются в разрезе следующих основных направлений:

1) мониторинг факторов, которые генерируют риски;

2) мониторинг осуществления мер, направленных на нейтрализацию негативных последствий рисков;

3) мониторинг затрат, определяемых системой управления рисками;

4) мониторинг полученных результатов осуществления рискованных проектов и в целом деятельности предприятия.

## **2.4. Способы нейтрализации и снижения рисков в деятельности предприятия**

Важным направлением системы управления рисками на предприятии является формирование эффективного механизма их **нейтрализации**, который представляет собой систему методов минимизации их негативных последствий, реализуемых в рамках предприятия.

Основные методы в составе внутреннего механизма нейтрализации рисков следующие:

1. **Избежание рисков**, заключающееся в разработке мероприятий, исключающих проявление рисков, в числе которых:

- а) отказ от реализации управленческих решений, по которым уровень риска выше допустимого;
- б) отказ от осуществления управленческих решений с партнерами, которые систематически нарушают контрактные обязательства;
- в) отказ от привлечения в значительных объемах заемного капитала;
- г) снижение уровня оборотных активов в низколиквидных формах и т. д.

2. **Установление лимита концентрации рисков**, осуществляемое путем разработки на предприятии внутренних нормативов в процессе формирования политики реализации разнообразных аспектов деятельности, при этом система нормативов включает:

- а) предельный уровень заемных средств, которые используются в процессе деятельности;
- б) минимально допустимый уровень активов в высоколиквидной форме;
- в) максимальный размер коммерческого кредита, предоставляемого одному покупателю и т. д.;

3. **Использование операций хеджирования**, т. е. механизма нейтрализации рисков на основе применения соответствующих финансовых инструментов (производных ценных бумаг), таких как фьючерсные контракты, опционы, операции «своп» и т. д.

4. **Диверсификация деятельности**, представляющая собой механизм, который основан на разделении рисков и осуществлении мероприятий по снижению их концентрации на уровне проекта или предприятия. Важно отметить, что механизм диверсификации избирательно воздействует на снижение негативных последствий отдельных рисков, обеспечивая эффект в нейтрализации комплексных, портфельных рисков несистематической группы, но в меньшей степени эффективен в

нейтрализации большей части систематических рисков, в связи с чем использование данного механизма носит ограниченный характер.

**5. Распределение рисков предприятия** – в основе механизма данного направления нейтрализации рисков лежит их трансферт партнерам по отдельным операциям или проектам. При этом, как правило, предприятие осуществляет передачу хозяйственным партнерам ту часть рисков, по которой у них существуют большие возможности снижения их негативных последствий и применения более эффективных способов организации внутренней страховой защиты.

**6. Резервирование финансовых ресурсов** – суть механизма данного направления нейтрализации рисков состоит в формировании резерва финансовых ресурсов, за счет которого могут быть преодолены негативные последствия наступления данных рисков, при этом основными формами здесь выступают следующие:

а) формирование резервного фонда предприятия (создающегося за счет прибыли в соответствии с законодательными актами или уставом предприятия);

б) формирование целевых резервных фондов (в соответствии с уставом предприятия);

в) формирование резервов в бюджете предприятия по центрам финансовой ответственности;

г) формирование страховых резервов по отдельным активам предприятия.

Если предприятие не может осуществить нейтрализацию рисков за счет внутренних механизмов, оно может прибегнуть к страхованию, которое представляет собой защиту имущественных интересов предприятия в случае наступления страховых событий специализированными страховыми организациями, за счет фондов, формируемых путем уплаты страховых взносов.

Страхованию подлежат риски, отвечающие следующим **условиям**:

- возможность страхования конкретного риска, связанного с ограниченным предложением страховщиков на страховом рынке;
- обязанность предприятия страховать отдельные риски;
- необходимость наличия у предприятия страхового интереса;
- невозможность покрытия финансовых потерь только за счет собственных средств предприятия;
- достаточно высокая вероятность наступления рисков;

- невозможность достаточно точного прогнозирования и регулирования рисков самим предприятием;

- доступность стоимости страховых услуг для предприятия.

Страховой рынок представлен достаточно разнообразными страховыми услугами, что позволяет минимизировать риски организаций и повысить эффективность их деятельности.

В процессе организации системы управления рисками важно определить, насколько эффективно возможно применить либо механизм их нейтрализации, либо механизм страхования. При этом может применяться модель Хаустона, в соответствии с которой применение того или иного механизма определяется большей величиной стоимости активов на конец периода: если стоимость активов при страховании больше стоимости активов при использовании самострахования, то предприятие прибегает к страхованию.

$$A^{k_{\text{стр}}} > A^{k_{\text{сам}}} \quad , \quad (8)$$

при этом

$$A_{\text{стр}} = A^H - \text{СП} + P_A \times (A^H - \text{СП}) + \text{СУ} \quad , \quad (9)$$

$$A_{\text{сам}} = A^H - \Phi_c + P_A \times (A^H - \Phi_c - \text{СУ}) + P_{\text{И}} \times \Phi_c \quad , \quad (10)$$

где  $A^{k_{\text{стр}}}$  – стоимостная величина активов предприятия, приходящаяся на конец страхового периода в случае передачи риска на ответственность страховщику;

$A^{k_{\text{сам}}}$  – стоимость активов предприятия на конец периода (аналогичного страховому) при самостраховании;

$A^H$  – стоимость активов на начало страхового периода;

СП – суммарная величина страховой премии, которая уплачивается страховщику;

$P_A$  – величина рентабельности активов (выраженная десятичной дробью);

СУ – средняя величина убытка предприятия по определенному виду риска (в рамках определенного диапазона);

$\Phi_c$  – сумма страхового фонда, формируемого предприятием при самостраховании;

$P_{\text{И}}$  – уровень рентабельности инвестиций (выраженный десятичной дробью).

Приведем пример расчета сравнительной оценки применения механизмов резервирования средств предприятия и страхования в процессе нейтрализации рисков (см. табл. 5).

Таблица 5

**Расчет эффективности при использовании механизмов резервного фонда или заключения договора страхования (млн руб.)**

№	Показатели	Значения
1	Стоимость активов предприятия на начало страхового периода ( $A^H$ )	8,0
2	Ожидаемый уровень убытка в случае наступления риска колеблется от 0,1 до 0,7 и в среднем определен в размере (СУ)	0,4

3	Размер страховой премии по данному виду риска (СП)	0,5
4	Величина создаваемого резервного фонда по риску при его самостраховании составляет (ФС)	0,5
5	Рентабельность инвестиций, % (РИ)	10,0
6	Рентабельность активов, % (РА)	15,0
Страховое возмещение выплачивается в полном размере фактического убытка без франшизы. Страховой период определен в течение года.		

$$A_{\text{стр}}^{\text{к}} = 8,0 - 0,5 + 0,15 \times (8,0 - 0,5) + 0,4 = 9,025 \text{ млн руб.}$$

$$A_{\text{сам}}^{\text{к}} = 8,0 - 0,5 + 0,15 \times (8,0 - 0,5 - 0,4) + 0,1 \times 0,5 = 8,615 \text{ млн руб.}$$

Таким образом, вышеприведенный расчет показывает, что при данных условиях использование механизма страхования приводит к более высокой стоимости активов, чем при использовании механизма формирования резервного фонда.

## **Тема 3. Понятие и причины возникновения финансового кризиса на предприятии**

### **3.1. Сущность финансового кризиса, возникающего на предприятии**

В условиях меняющихся факторов внешней среды и внутренних условий осуществления деятельности увеличивается вероятность катастрофического риска, выражающаяся в возникновении финансового кризиса предприятия.

**Основные характеристики финансового кризиса:**

◇ Финансовый кризис – это процесс, протекание которого детерминировано во времени.

◇ Финансовый кризис на предприятии является объективным экономическим процессом.

◇ Формой проявления финансового кризиса предприятия является нарушение его финансового равновесия.

◇ Финансовый кризис отражает характер финансовых противоречий предприятий.

◇ Финансовый кризис может возникнуть на любой стадии жизненного цикла предприятий.

◇ Финансовый кризис носит циклический характер.

**Финансовый кризис** предприятия представляет собой форму нарушения финансового равновесия между финансовым потенциалом и необходимым объемом финансовых потребностей, и несет потенциальные угрозы его функционированию.

**К главным экзогенным факторам** финансового кризиса на предприятии относятся:

- ◆ спад экономической конъюнктуры в стране;
- ◆ снижение платежеспособности населения;
- ◆ повышение уровня инфляции;
- ◆ нестабильность законодательства в области хозяйственной деятельности предприятий и налогообложения;
- ◆ высокая волатильность на финансовом и валютном рынках;
- ◆ усиление конкуренции и кризис отдельных отраслей;
- ◆ наличие сезонных колебаний;
- ◆ усиление рыночного монополизма;

◆ усиление регулирования деятельности предприятий органами власти и управления;

◆ экономическая и политическая нестабильность в стране местонахождения предприятия или в странах, где находятся предприятия, являющиеся поставщиками сырья или потребителями продукции;

◆ наличие конфликтов между собственниками предприятия.

Влияние внешних факторов кризиса имеет в большинстве своем стратегический характер, поскольку они обуславливают финансовый кризис на предприятии, и здесь одной из важных задач является прогнозирование банкротства.

**Эндогенными факторами** финансового кризиса выступают:

- низкое качество системы управления;
- несовершенство организационной структуры;
- недостаточная профессиональная подготовка персонала;
- наличие недостатков в производственной сфере;
- неотлаженная система снабжения и логистики;
- потеря рынков сбыта продукции из-за непрофессиональной работы службы маркетинга;
- просчеты в инвестиционной политике;
- недостаточно разработанная и неэффективная инновационная политика;
- нехватка финансовых ресурсов;
- отсутствие или неудовлетворительная работа служб контроллинга.

Основными **последствиями** влияния данных **факторов** на финансово-экономическое состояние предприятия являются:

- снижение количества клиентов и покупателей;
- уменьшение объема продаж;
- неритмичность производственного процесса и неполная загрузка производственных мощностей;
- рост затрат на производство и реализацию, а также падение производительности труда;
- образование сверхнормативных запасов и повышение уровня неликвидных оборотных средств;
- увеличение числа внутренних конфликтов и повышение текучести кадров;
- рост уровня цен и т. д.

Видов финансового кризиса предприятия достаточно много, их можно классифицировать по следующим признакам (см. табл. 6).

Таблица 6

**Классификация финансовых кризисов предприятия**

№	Критерий классификации	Виды финансового кризиса
1	По источникам генерирования	Финансовый кризис, генерируемый эндогенными (внутренними) факторами
		Финансовый кризис, генерируемый экзогенными (внешними) факторами
		Финансовый кризис, генерируемый совокупными факторами
2	По масштабу охвата	Структурный финансовый кризис
		Системный финансовый кризис
3	По структурным факторам	Финансовый кризис, вызванный неоптимальной структурой капитала
		Финансовый кризис, вызванный неоптимальной структурой активов
		Финансовый кризис, вызванный несбалансированностью денежных потоков
		Финансовый кризис, вызванный неоптимальной структурой инвестиций
		Финансовый кризис, вызванный неоптимальностью прочих параметров финансовой деятельности
4	По степени воздействия на финансовую деятельность	Легкий финансовый кризис
		Глубокий финансовый кризис
		Катастрофический финансовый кризис
5	По периоду протекания	Краткосрочный финансовый кризис
		Среднесрочный финансовый кризис
		Долгосрочный финансовый кризис
6	По возможности разрешения	Финансовый кризис, разрешаемый на основе использования только внутренних механизмов
		Финансовый кризис, разрешаемый с помощью внешней санации
		Непреодолимый финансовый кризис
7	По последствиям	Финансовый кризис, приводимый к восстановлению финансовой деятельности в прежних параметрах
		Финансовый кризис, приводимый к обновлению финансовой деятельности на качественно новой основе
		Финансовый кризис, вызывающий банкротство предприятия

### 3.2. Управление финансовым кризисом предприятия

Предотвращение финансового кризиса предприятия обеспечивается системой **антикризисного финансового управления** предприятием, которая представляет собой совокупность принципов, методов и приемов

разработки и реализации соответствующих управленческих решений, направленных на предупреждение и преодоление финансовых кризисов, а также минимизацию их негативных последствий.

**Цель** антикризисного финансового управления – восстановление финансового равновесия предприятия и сокращение величины снижения его рыночной стоимости, которое вызывается финансовыми кризисами.

**Задачами** антикризисного финансового управления предприятия являются следующие:

- ⇒ осуществление своевременной диагностики предкризисного финансового состояния;
- ⇒ разработка и принятие необходимых превентивных мер, связанных с предупреждением наступления финансового кризиса;
- ⇒ устранение причин, обуславливающих неплатежеспособность предприятия;
- ⇒ восстановление финансовой устойчивости предприятия;
- ⇒ разработка мер по предотвращению возможного банкротства и ликвидации предприятия;
- ⇒ формирование мероприятий по минимизации негативных последствий финансового кризиса.

**Принципами** антикризисного финансового управления выступают:

- постоянная готовность к реагированию;
- превентивность действий;
- срочность реагирования;
- адекватность реагирования;
- комплексность принимаемых решений;
- альтернативность действий;
- адаптивность управления;
- приоритетность использования внутренних ресурсов;
- оптимальность внешней санации;
- эффективность.

**Процесс** антикризисного финансового управления предприятием осуществляется в такой последовательности:

**На первом этапе** проводится *мониторинг финансового состояния с целью раннего выявления признаков финансового кризиса* путем:

- установления группы объектов наблюдения, формирующих «кризисное поле»;

- формирования в разрезе каждого из параметров «кризисного поля», системы «индикаторов кризисного развития» (системы наблюдаемых показателей);
- определения периодичности наблюдения показателей, т. е. «индикаторов кризисного развития»;
- определения размеров отклонений фактических значений показателей, т. е. «индикаторов кризисного развития»;
- анализа причин отклонений;
- осуществления по результатам мониторинга предварительной диагностики финансовой деятельности и финансового состояния.

**На втором этапе** *разрабатывается система профилактических мероприятий, направленных на предотвращение финансового кризиса на основе диагностики предкризисного финансового состояния, включающая:*

- оценку возможности предотвращения наступления финансового кризиса в условиях изменения факторов внешней и внутренней среды;
- определение направлений действий по предотвращению финансового кризиса;
- разработку системы превентивных антикризисных мероприятий, которые направлены на нейтрализацию возникающей угрозы наступления финансового кризиса;
- определение эффективности разработанных превентивных антикризисных мер.

**На третьем этапе** *проводится идентификация параметров финансового кризиса в процессе диагностирования его наступления, включающая:*

- идентификацию масштаба охвата финансовой деятельности предприятия кризисом;
- идентификацию степени воздействия кризиса на финансовую деятельность;
- прогнозирование возможного периода протекания кризиса на предприятии.

**На четвертом этапе** *осуществляется анализ факторов, которые обусловили возникновение финансового кризиса предприятия и генерирующие возможность его дальнейшего углубления, в частности:*

- идентифицируются отдельные факторы финансового кризиса;
- исследуется степень влияния того, как отдельные факторы воздействуют на формы и масштабы финансового кризиса;

- прогнозируется возможное развитие факторов финансового кризиса и их совокупное негативное влияние на осуществление финансовой деятельности предприятия.

**На пятом этапе** проводится *оценка финансовых возможностей предприятия, связанных с преодолением финансового кризиса*, при этом:

- дается оценка возможному объему чистого денежного потока предприятия, который может быть генерирован в кризисных условиях, а также насколько он достаточен для преодоления финансового кризиса;

- оценивается состояние резервных финансовых ресурсов предприятия и их адекватность возможным масштабам угроз, которые генерирует финансовый кризис;

- определяются направления экономии финансовых средств в период протекания финансового кризиса;

- определяется возможность привлечения и использования альтернативных внешних источников формирования финансовых ресурсов, которые необходимы для функционирования предприятия в кризисных условиях;

- производится оценка качественного состояния финансового потенциала предприятия с целью возможного преодоления финансового кризиса.

**На шестом этапе** осуществляется *выбор механизма для создания условий финансовой стабилизации предприятия, адекватного масштабам его кризисного состояния*, направленного на решение следующих **задач**:

- разработку и применение мер по устранению неплатежеспособности;

- формирование мероприятий, связанных с восстановлением финансовой устойчивости;

- определение направлений по финансовому обеспечению устойчивого развития предприятия в долгосрочной перспективе.

**На седьмом этапе** проводится *разработка и реализация комплексной программы, направленной на вывод предприятия из финансового кризиса*, которая включает формирование двух основных **документов**:

- 1) *комплексного плана вывода предприятия из финансового кризиса*, содержащего:

- а) перечень разработанных антикризисных мероприятий;

- б) объем финансовых ресурсов, которые выделяются для реализации данных мероприятий;

в) указание сроков реализации отдельных антикризисных мероприятий;

г) перечень лиц, на которых возложена ответственность за реализацию антикризисных мероприятий;

д) ожидаемые результаты по реализуемым мероприятиям финансовой стабилизации;

2) *инвестиционного проекта финансовой реструктуризации предприятия*, имеющего форму бизнес-плана и содержащего такие разделы, как:

а) общие сведения о предприятии, на котором реализуются мероприятия финансовой реструктуризации;

б) оценка возникшего кризисного состояния;

в) обоснование концепции, форм и методов проведения финансовой реструктуризации предприятия;

г) система мероприятий, направленных на финансовое оздоровление предприятия;

д) ожидаемые результаты финансовой реструктуризации.

**На восьмом этапе** формируется система контроля за реализацией разработанной программы вывода предприятия из финансового кризиса, возлагаемого на менеджеров предприятия.

**На девятом этапе** проводится разработка и реализация мероприятий направленных на устранение предприятием негативных последствий финансового кризиса.

### **3.3. Принятие решений о проведении реструктуризации предприятия**

Проведение реструктуризации в значительной степени зависит от конкретных показателей деятельности и условий, в которых она проводится на предприятии.

**Механизм** принятия решений о реструктуризации предприятия **включает:**

→ формулирование стратегии развития и направления инвестиционной политики;

→ возможность разработки плана реструктуризации предприятия с учетом его технологических особенностей;

→ осуществление анализа производственной структуры, определение финансового положения предприятия и его структурных подразделений.

Объективное заключение о возможности и необходимости проведения мероприятий, связанных с реструктуризацией предприятия, а также о формах и методах ее проведения можно сделать путем:

- проведения анализа осуществляемой предприятием финансово-хозяйственной деятельности;
- всесторонней и объективной оценки имеющихся потенциальных возможностей производства конкурентоспособной продукции;
- оценки имеющегося технического уровня производства и качества выпускаемых товаров, работ и услуг;
- проведения маркетинговых исследований ситуации на товарных рынках и перспектив их развития.

На основе принятия решений по реструктуризации предприятия составляется **комплексная программа**, которая состоит из ряда разделов, каждый из которых соответствует определённому направлению в системе управления предприятием, в том числе:

**1. Раздел «Структура»**, в котором раскрывается суть основных, возможных для применения, типов управленческих структур, их преимущества и недостатки, а также их использование на предприятии в процессе проведения реструктуризации.

**2. Раздел «Финансы»** – в данном разделе рассматриваются механизмы финансового управления, в том числе система бюджетирования, финансовое планирование, финансовый анализ, а также другие используемые методы и инструменты финансового менеджмента, включающие менеджмент заимствований, менеджмент размещения свободных средств, инвестиционный менеджмент, проведение эмиссионной и дивидендной политики.

**3. Раздел «Бизнес-план»**, в котором рассматриваются основные разделы бизнес-плана как важнейшего инструмента реализации мероприятий по реструктуризации.

**4. Раздел «Учет»** – здесь рассматриваются проблемы реорганизации учёта и возможности внедрения управленческого учета.

**5. Раздел «Экономика»** – в данном разделе приводится характеристика затрат и определяются способы управления ими, также здесь рассчитывается возможный эффект от проведения реструктуризации.

**6. Раздел «Персонал»** – данный раздел посвящен вопросам планирования, подбора и мотивации персонала.

7. Раздел «**Маркетинг**», важнейшей задачей которого является определение маркетинговой стратегии и политики.

8. Раздел «**Общий анализ ситуации**», где рассматриваются факторы внутренней и внешней среды, имеющиеся связи для развития бизнеса (поставщики, клиенты, государственные органы), а также конкуренты и т. д.

9. Раздел «**Капитал**», в котором отражены источники поступления капитала предприятия в целях финансирования формируемых активов.

10. Раздел «**Этапы проведения реструктуризации**», где приводится план-график осуществления мер по реструктуризации, в котором отражаются запланированные мероприятия, сроки исполнения и исполнители.

### **3.4. Структурные и системные изменения, осуществляемые в процессе проведения реструктуризации**

Реструктуризация предопределяет необходимость проведения политикоструктурной перестройки, и в большинстве случаев необходимыми изменениями на предприятии является децентрализация управления, поскольку передача и распределение основных функций в условиях рыночной экономики позволят повысить гибкость и адаптивность предприятия.

В процессе децентрализации управления усиливается заинтересованность в повышении эффективности деятельности, создаются условия для адаптации к требованиям рынка, при этом в процессе реструктуризации необходимо передавать функции, связанные с текущим управлением, а функции, связанные со стратегией, необходимо оставлять за руководством предприятия. К *функциям стратегического характера* относят:

- ◆ осуществление стратегического планирования;
- ◆ проведение научных исследований;
- ◆ разработку технической, технологической и финансовой политики;
- ◆ осуществление контроля;
- ◆ кадровые перестановки и назначение менеджеров высшего звена управления;
- ◆ осуществление подготовки и переподготовки персонала;
- ◆ управление стандартами качества процессов, товаров, работ, услуг;
- ◆ реализацию мер по защите окружающей среды;
- ◆ систему мер, связанную с контролем охраны труда.

На условиях децентрализации может осуществляться сбытовая, производственная, снабженческая и другие виды деятельности.

Выделяют следующие **направления** структурных и системных изменений в процессе реструктуризации:

**1. Формирование на базе структурных подразделений дочерних предприятий**, которые могут организовываться либо в виде акционерных обществ, либо в форме обществ с ограниченной ответственностью.

**2. Создание на основе материнской компании акционерных обществ и заключение договоров аренды на право пользования имуществом с последующим выкупом**, т. е. в процессе реструктуризации материнского предприятия часть имущества может быть передана в долгосрочную аренду с правом последующего выкупа.

**3. Формирование на базе структурных подразделений холдинга**, при этом данная модель может предусматривать создание на основе имеющихся структурных подразделений самостоятельных акционерных обществ, а в холдинговую организацию могут входить самостоятельные подразделения, которые специализируются на одном из производственно-технологических направлений материнской компании.

Параллельно для осуществления координации их деятельности и объединения средств создается еще одна новая организация, выполняющая функции холдинга как собственника пакета акций, и такая схема приводит к диверсификации ее деятельности.

На основе выбора варианта реструктуризации производственной деятельности предприятие создает подразделение по осуществлению стратегического планирования со следующими основными *функциями*:

- осуществление стратегического планирования;
- формирование системы контроллинга;
- проведение мероприятий по оптимизации информационных и материальных потоков;
- осуществление бизнес-проектирования;
- формирование ценовой стратегии и политики;
- анализ производственно-хозяйственной деятельности;
- проведение внутрипроизводственного планирования и прогнозирования.

## Тема 4. Роль контроллинга в процессе реструктуризации и финансового оздоровления предприятия

### 4.1. Сущность и основные направления контроллинга в процессе разработки стратегии реструктуризации и финансового оздоровления

Одной из основных причин возникновения кризисной ситуации на большинстве предприятий является низкий уровень менеджмента, в результате чего нормальное функционирование предприятия и его финансовое оздоровление невозможно без внедрения системы контроллинга.

Термин «контроллинг» берет свое начало от английского «*to control*», означающее управление, наблюдение, регулирование и контроль в экономике, при этом ряд исследователей в области управления под контроллингом понимают *функциональную систему* планирования, контроля, анализа отклонений, координации, внутреннего консалтинга и общего информационного обеспечения руководства предприятием в процессе принятия управленческих решений.

Таким образом, **контроллинг** представляет собой специальную, саморегулирующуюся систему методов и инструментов, направленную на функциональную поддержку менеджмента предприятия, и включающую в себя информационное обеспечение, планирование, координацию, контроль и внутренний консалтинг.

Выделяют несколько подходов к определению места контроллинга в организационной структуре предприятия. Наиболее распространенным является подчинение службы контроллинга заместителю директора по финансам или по экономической работе.

В процессе организации финансового менеджмента на предприятии выделяют следующие *функциональные блоки*:

- 1) обеспечение бесперебойного финансирования;
- 2) вложение финансовых ресурсов в инвестиционную и операционную деятельность;
- 3) осуществление контроллинга.

Данные функциональные блоки образуют функциональную систему финансового менеджмента, от эффективности действий которой зависит реструктуризационная состоятельность предприятия.

В целях оптимизации финансовых результатов, а также обеспечения ликвидности и платежеспособности предприятия контроллинг направлен на решение следующих задач:

- сбор и анализ информации, необходимой для принятия управленческих решений;
- определение и ликвидация имеющихся «узких мест»;
- своевременная реакция на появление новых рыночных возможностей;
- проведение анализа и контроля возможности возникновения рисков и разработка необходимых мероприятий по их нейтрализации;
- определение и реализация возможных резервов по снижению себестоимости выпускаемой продукции;
- оценка полноты и надежности организации системы учета на предприятии;
- разработка стратегии устойчивого развития предприятия и координация работы в области финансового и производственного планирования;
- анализ отклонений плановых показателей деятельности от фактических;
- обеспечение контроля за соблюдением процедур документооборота;
- разработка для структурных подразделений предприятия рекомендаций по планированию, разработке и внедрению новых продуктов, процессов, систем;
- осуществление внутреннего консалтинга структурных подразделений и разработка для них методического обеспечения деятельности;
- проведение внутреннего аудита.

На предприятиях, находящихся в финансовом кризисе, следует сосредоточить деятельность служб контроллинга на следующих основных направлениях:

- ⇒ повышение эффективности действия или внедрение системы раннего предупреждения и реагирования в целях определения кризисных явлений и принятия соответствующих мер по их преодолению;
- ⇒ разработка эффективной реструктуризационной концепции и плана финансовой реструктуризации;
- ⇒ контроль за реализацией плана финансовой реструктуризации, а также своевременное выявление возможных отклонений и появления дополнительных рисков.

## 4.2. Функции контроллинга

Сущность контроллинга реализуется в его функциях, при этом функциями *контроллинга* выступают:

### **I. Функция формирования информационных каналов и информационное обеспечение предприятия**

Поскольку контроллинг как элемент системы финансового менеджмента обеспечивает руководство предприятия информацией в целях координации, организации и регулирования его деятельности, одной из его функций является *формирование каналов поступления информации на предприятие и ее обработка*.

При этом важно отметить, что недостатки в построении системы информационного обеспечения могут служить фактором кризиса, поскольку на информации основывается анализ финансово-хозяйственной деятельности, оценка уровня рисков, разработка стратегии развития предприятия.

Организация системы управления информационным обеспечением сопровождается решением следующих **задач**:

- определением характера формируемой информации;
- организацией эффективной системы сбора и обработки информации;
- применением необходимых и эффективных инструментов и методов сбора и обработки полученной информации.

Сформированная информация должна быть сосредоточена в банке данных и использоваться для создания системы раннего предупреждения и реагирования.

### **II. Функция координации планов и деятельности предприятия**

Другой важной функцией контроллинга является координация, т. е. контроллинг оказывает содействие построению «дерева целей» предприятия, представляющего собой графическое изображение подчинения и взаимосвязи целей, которое делает более наглядной декомпозицию основной цели на подцели и отдельные задачи.

В практике контроллинга выделяют *вертикальную и горизонтальную координацию целей*, при этом первая связана с согласованием различных видов деятельности, а вторая – с координацией деятельности различных подразделений предприятия.

### **III. Функция осуществления стратегического и оперативного планирования**

Функция координации приобретает особое значение в процессе выполнения функции **планирования** деятельности предприятия в целях:

- координации «дерева целей» с возможностью формирования ресурсов;
- согласования и координации среднесрочных и оперативных планов предприятия со стратегией его развития;
- координации функций планирования и контроля;
- согласования информационных потребностей с возможностями системы обеспечения информации предприятия;
- согласования производственных потребностей предприятия с его организационной структурой.

Область функциональных компетенций системы контроллинга включает следующие **задачи стратегического** планирования:

- определение в деятельности предприятия основных стратегических направлений;
- выбор стратегических факторов успеха;
- определение горизонтов планирования;
- разработку стратегии развития предприятия.

*Стратегия предприятия* представляет собой определение долгосрочных целей и задач, а также выбор направлений действий, необходимых для достижения поставленных целей.

Важной составляющей модели реструктуризации предприятия выступает разработка стратегии оздоровления, в связи с чем становится необходимым внедрение системы контроллинга, поскольку, если кризис не достиг критического уровня, то его можно преодолеть, реализовав оперативные мероприятия по финансовому оздоровлению в рамках существующей стратегии развития субъекта хозяйствования.

Вместе с тем, если осуществляется разработка концепции финансового оздоровления предприятия, основой которой выступает стратегия финансовой реструктуризации, то в этом случае речь идет об изменении общей стратегии развития.

Выделяют следующие **виды стратегии финансовой реструктуризации предприятия:**

**1. Наступательная стратегия**, которая предусматривает проведение активных действий, в том числе:

- ▶ осуществление модернизации имеющегося оборудования;
- ▶ внедрение современных технологий;
- ▶ повышение эффективности комплекса маркетинга;
- ▶ изменение политики ценообразования;

► поиск новых рыночных сегментов для сбыта выпускаемой продукции;

► разработку стратегической концепции осуществление контроллинга на предприятии.

2. **Стратегия делегирования полномочий**, предусматривающая делегирование проблем, возникающих на предприятии, третьим лицам, в том числе собственникам, кредиторам, государству, в связи с чем предприятие стремится сформировать дополнительные финансовые ресурсы путем увеличения уставного капитала, получения государственных гарантий или участия кредиторов.

3. **Стратегия компромиссов и консенсусов**, при этом стратегия компромиссов предусматривает организацию совместных действий нескольких участников рынка для блокирования действий более сильного конкурента, а стратегия консенсуса направлена на слияние двух предприятий с целью использования эффекта синергизма, а также взаимного дополнения сильных и преодоления слабых сторон.

4. **Защитная стратегия**, предусматривающая резкое сокращение затрат путем закрытия и распродажи подразделений предприятия, консервации и распродажи оборудования, увольнения персонала, сокращения рыночного сегмента, снижения цен и уменьшения объемов реализуемой продукции.

Финансовая реструктуризация предприятия направлена на изменение структуры отдельных параметров предприятия, таких как структура капитала, организационная и технологическая структура и т. д.

Разработка стратегии финансовой реструктуризации относится к компетенции стратегического контроллинга и осуществляется в рамках стратегического планирования, при этом в соответствии с избранной стратегией финансовой реструктуризации разрабатываются концепция и план финансового оздоровления.

Исходя из стратегических целей и долгосрочных планов развития предприятия разрабатываются оперативные планы, основной формой которых выступает *бюджетирование*, при котором план финансовой реструктуризации рассматривается как система бюджетов.

#### **IV. Функция контроля, ревизии и внутреннего аудита**

Необходимо отметить, что одной из функций системы управления является контроль эффективности выполнения поставленных различными планами задач.

Взаимосвязь планирования и контроля выступает *основным содержанием системы контроллинга*, а именно, сравнение фактических показателей деятельности предприятия с плановыми и анализ возможных отклонений. Таким образом, контроль представляет собой базу для выявления причин отклонений и определения слабых сторон предприятия.

Анализ отклонений, осуществляемый контролерами, можно подразделить на следующие **этапы**:

- определение правильности фактических данных;
- расчет параметров отклонений фактических данных от плановых;
- определение и анализ причин и факторов, повлиявших на данные отклонения;
- разработка системы мероприятий по корректировке плановых показателей, планов и видов деятельности;
- оценка разработанных мероприятий;
- инициирование решений по корректировке плановых показателей, планов и видов деятельности;
- контроль выполнения скорректированных плановых показателей, планов и видов деятельности.

В сферу функциональных обязанностей контроллинга входит и *внутренний аудит*, предметом которого является проверка организационно-правовой корректности всех комплексов решаемых на предприятии задач и деятельности подразделений.

**Внутренний аудит** выступает как независимая экспертная деятельность службы контроллинга, связанная с проверкой и оценкой адекватности и качества выполнения обязанностей сотрудниками предприятия.

**Аудиторская проверка** представляет собой систему мероприятий, связанных с проверкой документов, учетных записей, статистических данных, а также организации контроля достоверности выполнения учетных и иных процедур.

Внутренний аудит **нацелен** на анализ информационной системы, изучение финансовой и оперативной информации, оценку экономичности и эффективности проводимых операций.

**Процедуры** внутреннего аудита обеспечивают:

- формирование и предоставление руководству предприятия полной и систематизированной информации для принятия управленческих решений;
- выполнение соответствующих нормативных актов в процессе

осуществления финансово-хозяйственной деятельности;

- организацию сохранности имеющегося имущества предприятия;
- возможность наиболее оптимально использовать имеющиеся ресурсы;
- управление рисками, генерируемыми внешней и внутренней средой;
- обеспечение выполнения управленческих решений и распоряжений.

В процессе проведения внутреннего аудита решению подлежат следующие **задачи**:

√ разработка и внедрение эффективной информационной системы управления в целях своевременного обнаружения и устранения нарушений в процессе проведения финансово-хозяйственной деятельности;

√ поиск и выявление нарушений в деятельности структурных подразделений предприятия, нахождение оптимальных решений для их нейтрализации и устранения возможных причин возникновения нарушений;

√ проверка выполнения установленных требований, связанных с эффективным управлением рисками;

√ разработка рекомендаций, направленных на устранение выявленных в процессе аудита недостатков, и мобилизация имеющихся резервов.

Основными **принципами** внутреннего аудита выступают:

- независимость в процессе проведения аудиторских проверок;
- профессиональное мастерство внутренних аудиторов;
- получение необходимых компетентных доказательств;
- четкое изложение основных выводов и рекомендаций.

## **V. Функция методологического обеспечения и внутреннего консалтинга**

Функции консультирования сотрудники службы контроллинга должны выполнять в процессе разработки методического обеспечения деятельности отдельных подразделений предприятия, а также подготовки по распоряжению руководства выводов и рекомендаций для решения возникающих проблем, с которыми сталкивается предприятие или его подразделения. Кроме того, консультационные услуги предоставляются также в процессе осуществления внутреннего аудита, и при выявлении недостатков или резервов.

### 4.3. Система предупреждения и прогнозирования банкротства

**Система предупреждения и реагирования** представляет собой особую систему, которая обеспечивает доведение до руководства информации о возможном наступлении потенциальных рисках предприятия, генерируемых внешней и внутренней средой.

Данная система формирует и подвергает анализу информацию о событиях, наступление которых приводит к возникновению угроз для предприятия, в связи с этим основной **целью** системы предупреждения является своевременное выявление кризиса на предприятии.

Создание системы предупреждения происходит в такой последовательности:

*на первом этапе* определяются возможные сферы наблюдения;

*на втором этапе* формируются индикаторы предупреждения, указывающие на зарождение и развитие негативного процесса;

*на третьем этапе* определяются целевые показатели и интервалы их изменения;

*на четвертом этапе* формируются задачи для центров обработки информации и формулируются выводы относительно влияния определенной информации на деятельность предприятия;

*на пятом этапе* создаются информационные каналы, между системой и ее пользователями, т. е. менеджерами всех уровней.

Выделяют следующие **подсистемы** системы предупреждения и реагирования:

- систему, направленную на определение внутренних параметров деятельности предприятия;
- систему, направленную на оценку внешней среды, т. е. угроз со стороны контрагентов, конкурентов, государства и т. д.

На основе системы предупреждения и реагирования формируется *система управления рисками*, решающая следующие **задачи**:

- определение зон наступления возможных рисков;
- разработка методов выявления, оценки и определение возможных рисков;
- формирование системы мер по нейтрализации возможных рисков.

Основная **задача** системы предупреждения и реагирования – выявление угрозы банкротства предприятия, то есть *прогнозирование наступления банкротства*, при этом основным его назначением является

заблаговременная *разработка контрмер*, направленных на преодоление негативных тенденций.

**Основным содержанием** прогнозирования выступает предвидение и оценка принятия управленческих решений в деятельности предприятия, которые могут привести к снижению его финансовой устойчивости, потере ликвидности и, как результат, получение ситуации неплатежеспособности.

В практической деятельности предприятий применяется ряд **моделей** прогнозирования банкротства, при этом одни строятся на фундаментальном подходе, а другие используют технические методы прогнозирования вероятности банкротства.

Суть **фундаментального подхода** сводится к тому, что на основе формируемой аналитической информации оценивается текущая и перспективная возможная ситуация, а также прогнозируется сценарий развития предприятия.

Фундаментальный подход применительно к оценке прогнозирования банкротства предприятия ориентирован на оценку стратегического развития на основе проведения анализа финансового состояния.

Анализ финансового состояния предприятия в целях принятия решения о целесообразности проведения реструктуризации проводится в определенной последовательности:

*На первом этапе* анализируется ликвидность баланса на основе группировки статей актива и пассива.

### **1. Группировка статей актива по степени ликвидности.**

#### **A1. Наиболее ликвидные активы:**

- статьи денежных средств;
- краткосрочные финансовые вложения.

$$A1 = c.1250 + c.1240$$

#### **A2. Быстро реализуемые активы:**

- дебиторская задолженность:

$$A2 = c.1230$$

#### **A3. Медленно реализуемые активы:**

- запасы;
- НДС;
- прочие оборотные активы.

$$A3 = c.1210 + c.1220 + c.1260$$

#### **А4. Трудно реализуемые активы:**

– статьи раздела I актива баланса (внеоборотные активы).

$$A4 = c.1100$$

### **2. Группировка статей пассива по степени срочности их оплаты.**

#### **П1. Наиболее срочные обязательства:**

– кредиторская задолженность:

$$П1 = c.1520$$

#### **П2. Краткосрочные обязательства:**

– краткосрочные заемные средства;  
– прочие краткосрочные обязательства.

$$П2 = c.1510 + c.1550$$

#### **П3. Долгосрочные обязательства:**

– долгосрочные обязательства;  
– доходы будущих периодов;  
– оценочные обязательства.

$$П3 = c.1400 + c.1530 + c.1540$$

#### **П4. Постоянные или устойчивые пассивы:**

– капитал и резервы.

$$П4 = c.1300$$

**Абсолютно ликвидный баланс** имеет следующие соотношения:

$$A1 \geq П1 \quad A3 \geq П3$$

$$A2 \geq П2 \quad A4 \leq П4$$

**3. Далее проводится анализ на основе расчета коэффициентов ликвидности (см. табл. 7).**

Таблица 7

**Коэффициенты ликвидности баланса**

<b>№</b>	<b>Наименование показателей</b>	<b>Способ расчета</b>	<b>Допустимое ограничение</b>
1.	Общий показатель ликвидности	$Л_1 = \frac{A1 + 0,5A2 + 0,3A3}{П1 + 0,5П2 + 0,3П3}$	$Л_1 \geq 1$
2.	Коэффициент абсолютной ликвидности	$Л_2 = \frac{A1}{П1 + П2}$	$Л_2 > 0,2 - 0,7$
3.	Коэффициент промежуточной ликвидности	$Л_3 = \frac{A1 + A2}{П1 + П2}$	Допустимо 0,7 – 0,8; желательно $Л_3 \geq 1,5$
4.	Коэффициент текущей ликвидности	$Л_4 = \frac{A1 + A2 + A3}{П1 + П2}$	Необходимо $Л_4 \geq 1$ ; оптимально не менее $Л_4 \geq 2$

5.	Коэффициент маневренности функционирующего капитала	$Л_5 = \frac{А3}{(А1 + А2 + А3) - (П1 + П2)}$	Уменьшение в динамике – положительный факт
6.	Доля оборотных средств в активах	$Л_6 = \frac{А1 + А2 + А3}{Б}$	Зависит от отрасли
7.	Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами	$Л_7 = \frac{П4 - А4}{А1 + А2 + А3}$	$Л_7 > 0,3$
8.	Коэффициент восстановления платежеспособности	$Л_8 = \frac{Л_4^к + \frac{6}{Т}(Л_4^к - Л_4^н)}{2}$	Не менее 0,1

На втором этапе проводится анализ финансовой устойчивости предприятия.

1. Для анализа финансовой устойчивости определяют **трехкомпонентный показатель**, для чего рассчитывают:

- общую сумму запасов и затрат:  $ЗЗ = с.1210 + с.1220$ ;
- источники формирования запасов и затрат, в том числе:
  - а) наличие собственных оборотных средств:

$$СОС = с.1300 - с.1100;$$

б) наличие собственных оборотных средств и долгосрочных заемных источников, т. е. функционирующий капитал:

$$ФК = с.1300 + с.1400 - с.1100;$$

в) общую величину нормальных источников финансирования запасов и затрат:

$$ОВИ = с.1300 + с.1400 + с.1510 - с.1100$$

На основании трехкомпонентного показателя по данным табл. 8 определяют тип финансовой ситуации на предприятии.

Таблица 8

**Показатели, характеризующие тип финансовой ситуации**

Показатели	Тип финансовой ситуации			
	Абсолютная устойчивость	Нормальная устойчивость	Неустойчивое состояние	Кризисное состояние
	$S = \{1, 1, 1\}$	$S = \{0, 1, 1\}$	$S = \{0, 0, 1\}$	$S = \{0, 0, 0\}$
$Ф^с = СОС - ЗЗ$	$Ф^с > 0$	$Ф^с < 0$	$Ф^с < 0$	$Ф^с < 0$
$Ф^ф = ФК - ЗЗ$	$Ф^ф > 0$	$Ф^ф > 0$	$Ф^ф < 0$	$Ф^ф < 0$
$Ф^о = ОВИ - ЗЗ$	$Ф^о > 0$	$Ф^о > 0$	$Ф^о > 0$	$Ф^о < 0$

**Абсолютная устойчивость** финансового состояния, характеризующая незначительный риск:

$$S = \{1, 1, 1\}$$

**Нормальная устойчивость** финансового состояния, характеризующая небольшой уровень риска:

$$S = \{0, 1, 1\}$$

**Неустойчивое финансовое состояние**, которое характеризует средний уровень риска:

$$S = \{0, 0, 1\}$$

**Кризисное финансовое состояние**, при котором предприятие генерирует высокий уровень риска:

$$S = \{0, 0, 0\}$$

2. Далее проводится анализ на основе расчета **коэффициентов финансовой устойчивости** (см. табл. 9).

Таблица 9

**Показатели финансовой устойчивости предприятия**

№	Наименование показателей	Способ расчета	Нормативные значения
1	Коэффициент капитализации	$K_1 = \frac{с.1400 + с.1500}{с.1300}$	$K_1 < 1$
2	Коэффициент обеспеченности собственными источниками финансирования оборотных средств	$K_2 = \frac{с.1300 - с.1100}{с.1200}$	$K_2 > 0,6 - 0,8$
3	Коэффициент финансовой независимости	$K_3 = \frac{с.1300}{с.1700}$	$K_3 > 0,5$
4	Коэффициент финансирования	$K_4 = \frac{с.1300}{с.1400 + с.1500}$	$K_4 > 1,0$
5	Коэффициент финансовой устойчивости	$K_5 = \frac{с.1300 + с.1400}{с.1700}$	Оптимальное $K_5 > 0,8 - 0,9$ , тревожное $K_5 < 0,75$
6	Коэффициент финансовой независимости в части формирования запасов	$K_6 = \frac{с.1300 - с.1100}{с.1210 + с.1220}$	$K_6 > 0,3$
7	Коэффициент привлечения заемных средств	$K_7 = \frac{с.1400 + с.1500}{с.1700}$	$K_7 < 0,5$

3. Затем осуществляется анализ финансовой устойчивости на основе бальной оценки (см. табл. 10).

Таблица 10

**Критерии оценки показателей финансовой устойчивости предприятия**

№	Показатели финансового состояния	Рейтинг показателя	Критерий		Условия снижения критерия
			высший	низший	
1	Коэффициент абсолютной ликвидности (Л <sub>2</sub> )	20	0,5 и выше – 20 балл.	Менее 0,1 – 0 балл.	За каждый 0,1 снижения по сравнению 0,5 снимается по 4 балла
2	Коэффициент промежуточной ликвидности (Л <sub>3</sub> )	18	1,5 и выше – 18 балл.	Менее 1 – 0 балл.	За каждый 0,1 пункта снижения по сравнению с 1,5 снимается по 3,5 балла
3	Коэффициент текущей ликвидности (Л <sub>4</sub> )	16,5	2 и выше – 16,5 балл.	Менее 1 – 0 балл.	За каждые 0,1 пункта снижения по сравнению с 2 снимается по 1,5 балла
4	Коэффициент финансовой независимости (К <sub>3</sub> )	17	0,6 и выше – 17 балл.	Менее 0,4 – 0 балл.	За каждые 0,01 пункта снижения по сравнению с 0,6 снимается по 0,8 балла
5	Коэффициент обеспеченности собственными источниками финансирования (К <sub>2</sub> )	15	0,5 и выше – 15 балл.	Менее 0,1 – 0 балл.	За каждые 0,1 пункта снижения по сравнению с 0,5 снимается по 3 балла
6	Коэффициент финансовой независимости в части формирования запасов (К <sub>6</sub> )	13,5	1 и выше – 13,5 балл.	Менее 0,5 – 0 балл.	За каждые 0,1 пункта снижения по сравнению с 1 снимается по 2,5 балла

На основе суммы набранных баллов определяется класс предприятия (см. табл. 11).

Таблица 11

**Определение класса предприятия в зависимости от суммы набранных баллов**

Показатель	Классы				
	I	II	III	IV	V
Границы значений суммы баллов	100–85	84–65	64–45	44–20	Менее 20

### Характеристика классов предприятия

- I класс – предприятия, генерирующие незначительный уровень риска;  
 II класс – предприятия, демонстрирующие некоторый уровень риска, но не рассматриваемые как рискованные;  
 III класс – проблемные предприятия, генерирующие средний уровень риска;  
 IV класс – предприятия, генерирующие значительные уровень риска;  
 V класс – предприятия высочайшего риска, практически неплатежеспособные.

В практической деятельности используется также и **скоринговая модель** с тремя балансовыми показателями (см. табл. 12).

Таблица 12

Группировка предприятий на классы по уровню платежеспособности

Показатели	Границы классов согласно критериям				
	I класс	II класс	III класс	IV класс	V класс
Рентабельность совокупного капитала, %	30 и выше (50 баллов)	29,9–20 (49,9–35 баллов)	19,9–10 (34,9–20 баллов)	9,9–1 (19,9–5 баллов)	менее 1 (0 баллов)
Коэффициент текущей ликвидности	2,0 и выше (30 баллов)	1,99–1,7 (29,9–20 баллов)	1,69–1,4 (19,9–10 баллов)	1,39:1,1 (9,9–1 баллов)	1 и ниже (0 баллов)
Коэффициент финансовой независимости	0,7 и выше (20 баллов)	0,69–0,45 (19,9–10 баллов)	0,44–0,30 (9,9–5 баллов)	0,29–0,20 (5–1 баллов)	менее 0,2 (0 баллов)
Границы классов	100 баллов и выше	99–65 баллов	64–35 баллов	34–6 баллов	0 баллов

- I класс – предприятия с хорошим запасом финансовой устойчивости и малым уровнем риска;  
 II класс – предприятия, демонстрирующие некоторую степень риска по задолженности, но еще не рассматриваемые как рискованные;  
 III класс – проблемные предприятия;  
 IV класс – предприятия с высоким риском банкротства даже после принятия мер по финансовому оздоровлению;  
 V класс – предприятия высочайшего риска.

На третьем этапе осуществляется анализ деловой активности на основе расчета показателей, приведенных в табл. 13.

Таблица 13

Показатели оборачиваемости активов

№	Наименование коэффициента	Способ расчета
1.	Коэффициент общей оборачиваемости капитала (ресурсоотдачи)	$O_1 = \frac{\text{Выр. от реализации}}{с.1600}$

2.	Коэффициент оборачиваемости мобильных средств	$O_2 = \frac{\text{Выр.от реализации}}{с.1200}$
3.	Коэффициент отдачи внеоборотных активов	$O_3 = \frac{\text{Выр.от реализации}}{с.1100}$
4.	Коэффициент фондоотдачи	$O_4 = \frac{\text{Выр.от реализации}}{с.1150}$
5.	Коэффициент оборачиваемости собственного капитала	$O_5 = \frac{\text{Выр.от реализации}}{с.1300}$ (оборотов)
6.	Коэффициент оборачиваемости материальных средств	$O_6 = \frac{\text{Выр.от реализации}}{с.1210 + с.1220}$ (оборотов)
7.	Коэффициент оборачиваемости денежных средств	$O_7 = \frac{\text{Выр.от реализации}}{с.1250}$ (оборотов)
8.	Коэффициент оборачиваемости средств в расчетах	$O_8 = \frac{\text{Выр.от реализации}}{с.1230}$ (оборотов)
9.	Срок оборачиваемости средств в расчетах	$O_9 = \frac{360\text{дн. (дни)}}{o_8}$
10.	Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности	$O_{10} = \frac{\text{Выр.от реализации}}{с.1520}$ (оборотов)
11.	Срок оборачиваемости кредиторской задолженности	$O_{11} = \frac{360\text{дн. (дни)}}{o_{10}}$

На четвертом этапе проводится анализ финансовых результатов предприятия (см табл. 14).×

Таблица 14

**Показатели, характеризующие рентабельность деятельности предприятия**

№	Наименование коэффициента	Способ расчета
1.	Рентабельность продаж	$P_1 = \frac{\Pi^n (с.2200)}{В(с.2110)} \times 100\%$
2.	Общая рентабельность	$P_2 = \frac{\Pi (с.2300)}{В (с.2110)} \times 100\%$
3.	Рентабельность собственного капитала	$P_3 = \frac{\Pi (с.2400)\Phi}{с.(1300)} \times 100\%$
4.	Экономическая рентабельность	$P_4 = \frac{\Pi (с.2300)}{с.1600} \times 100\%$
5.	Фондорентабельность	$P_5 = \frac{\Pi (с.2300)}{с.1130} \times 100\%$
6.	Рентабельность основной деятельности	$P_6 = \frac{\Pi (с.2300) \times 100\%}{\text{затраты на произв.реализ.продукции (с.2120 + 2210 + 2220)}}$

7.	Рентабельность перманентного капитала	$P_7 = \frac{\Pi (\text{с.2300})}{\text{с.1300} + \text{с.1400}} \times 100\%$
8.	Коэффициент устойчивости экономического роста	$P_8 = \frac{\Pi (\text{с.2300}) - (\text{дивиденды, выпл. акционерам})(\text{с.4322})}{\text{с.1300}}$
9.	Период окупаемости собственного капитала	$P_9 = \frac{\text{с.1300}}{\Pi (\text{с.2300})}$

В процессе анализа также используют многофакторную модель изменения рентабельности собственного капитала предприятия, разработанную фирмой «Дюпон» (см. рис. 16).

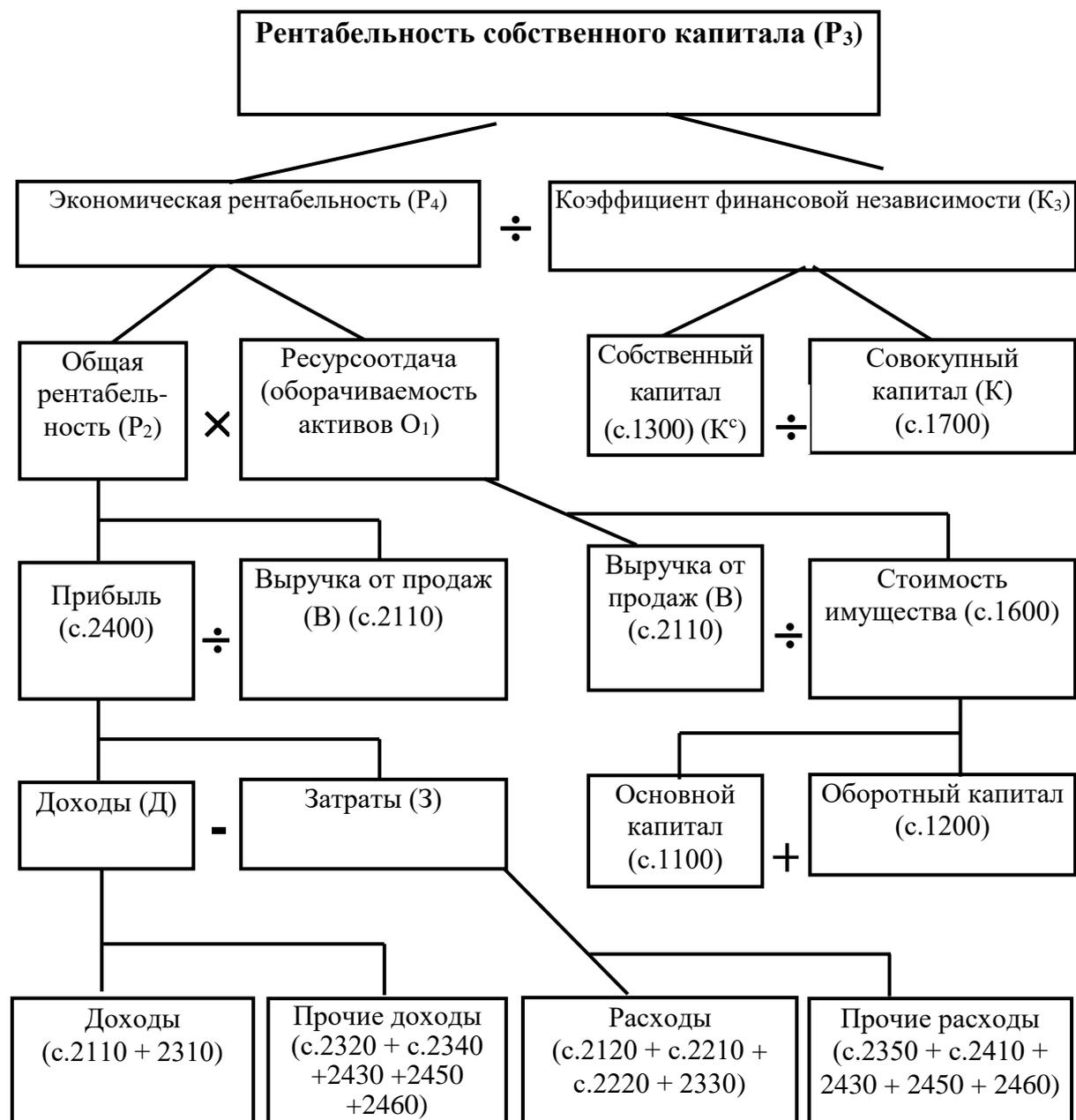


Рис. 16. Система факторного анализа рентабельности собственного капитала по методу фирмы «Дюпон»

**Технический подход** к прогнозированию банкротства опирается на анализ данных отчетности предыдущих периодов деятельности предприятия.

Одним из важных инструментов системы раннего предупреждения ситуации банкротства предприятий и методом его прогнозирования является применение **дискриминантного анализа**, содержание которого состоит в том, что, используя статистические методы, определяется функция и исчисляется интегральный показатель, на основании которого с определенной степенью вероятности можно спрогнозировать возможное банкротство предприятия.

Дискриминантный анализ базируется на эмпирическом исследовании достаточно большого количества финансовых показателей определенного числа предприятий, часть из которых подверглась процедуре банкротства, а часть продолжала успешно действовать, при этом рассматриваются показатели, для которых определяется удельный вес «дискриминантной функции». Определенное значение интегрального показателя является основанием для вывода о принадлежности объекта анализа к несостоятельным предприятиям или предприятиям, которые могут успешно функционировать в будущем.

Предшественником дискриминантного анализа является тест на банкротство, разработанный финансовым аналитиком «*Bank of Israel*» **Тамари**, в основу которого положен анализ динамики шести показателей:

- 1) коэффициента обеспеченности предприятия собственным капиталом;
- 2) уровня прибыльности капитала;
- 3) коэффициента абсолютной ликвидности;
- 4) коэффициента соотношения стоимости товарной продукции к запасам готовой продукции на складе;
- 5) коэффициента оборачиваемости основного капитала;
- 6) коэффициента зависимости выручки от реализации и дебиторской задолженности.

В зарубежной практике наибольшее распространение получили следующие модели:

#### **Пятифакторная модель угрозы банкротства Э. Альтмана для производственных организаций**

$$Z = 0,717X_1 + 0,847X_2 + 3,107X_3 + 0,420X_4 + 0,998X_5, \quad (11)$$

где  $X_1$  = чистый оборотный капитал / общие активы;

$X_2 = (\text{резервный капитал} + \text{нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)}) / \text{общие активы};$

$X_3 = (\text{прибыль до налогообложения} + \text{проценты к уплате}) / \text{общие активы};$

$X_4 = (\text{капитал} + \text{резервы}) / \text{общие обязательства};$

$X_5 = \text{выручка (нетто) от продаж} / \text{общие активы}.$

### **Пятифакторная модель угрозы банкротства Э. Альтмана для непроизводственных организаций**

$$Z = 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4 + 0,998X_5 \quad , \quad (12)$$

где  $X_1 = \text{чистый оборотный капитал} / \text{общие активы};$

$X_2 = (\text{резервный капитал} + \text{нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)}) / \text{общие активы};$

$X_3 = (\text{прибыль до налогообложения} + \text{проценты к уплате}) / \text{общие активы};$

$X_4 = (\text{капитал} + \text{резервы}) / \text{общие обязательства};$

$X_5 = \text{выручка (нетто) от продаж} / \text{общие активы}.$

В зависимости от получаемого значения для Z-счета можно определить вероятность угрозы банкротства (см. табл. 15).

Таблица 15

**Пограничные значения Z-счета**

Степень угрозы	Для производственных организаций	Для непроизводственных организаций
Высокая угроза банкротства	Менее 1,23	Менее 1,10
Туманная область	1,23–2,90	1,10–2,60
Низкая угроза банкротства	Более 2,90	Более 2,60

### **Модель Р. Лиса**

$$Z = 0,063X_1 + 0,092X_2 + 0,057X_3 + 0,001X_4 \quad , \quad (13)$$

где  $X_1 = \text{оборотный капитал} / \text{общие активы};$

$X_2 = \text{прибыль от реализации} / \text{общие активы};$

$X_3 = \text{нераспределенная прибыль} / \text{общие активы};$

$X_4 = \text{собственный капитал} / \text{заемный капитал}.$

Здесь минимальное предельное значение вероятности банкротства составляет для Z-счета – 0,0347.

### **Модель Р. Таффлера и Г. Тишоу**

В 1977 г. британские исследователи Р. Таффлер и Г. Тишоу (*R. Taffler, G. Tishaw*) использовали подход Альтмана, и на основе выборки из 80 британских компаний построили следующую четырехфакторную прогнозную модель финансовой несостоятельности:

$$Z = 0,53X_1 + 0,13X_2 + 0,18X_3 + 0,16X_4 \quad , \quad (14)$$

где  $X_1 = \text{прибыль от реализации} / \text{краткосрочные обязательства};$

$X_2 = \text{оборотные активы} / \text{общие обязательства};$

$X_3$  = краткосрочные обязательства / общие активы;

$X_4$  = выручка от реализации / общие активы.

При этом если  $Z > 0,3$ , то вероятность риска банкротства невелика, а если  $Z < 0,2$ , то банкротство более чем вероятно.

### Модель Стоуна

$$Z = -0,3877 - 1,0736X_1 + 0,0579X_2 \quad (15)$$

$X_1$  – текущие активы / текущие обязательства;

$X_2$  – собственные средства / заемные средства.

Если  $Z > 0,3$ , то вероятность банкротства велика; если  $Z < 0,3$  – низкая вероятность банкротства.

### Модель Л. Гордона и В. Спрингейта

В 1978 г. с помощью пошагового дискриминантного анализа была построена модель, при создании которой В. Спрингейт использовал данные 40 предприятий и достиг 92,5 %-ной точности предсказания неплатежеспособности на год вперед:

$$Z = 1,03X_1 + 3,07X_2 + 0,66X_3 + 0,4X_4 \quad , \quad (16)$$

где  $X_1$  = оборотные средства / общие активы;

$X_2$  = прибыль до уплаты налога и процентов / общие активы;

$X_3$  = прибыль до налогообложения / краткосрочные обязательства;

$X_4$  = выручка нетто от реализации / общие активы.

Если  $Z < 0,862$ , предприятие близко к банкротству.

### Модель Д. Фулмера

Путем обработки данных 60 предприятий, из которых 30 потерпели крах, а 30 продолжали нормально работать (со средним годовым балансом в 455 тысяч американских долларов), была создана модель Д. Фулмера, которая изначально содержала 40 коэффициентов, тогда как окончательный ее вариант использует всего девять:

$$Z = 5,528X_1 + 0,212X_2 + 0,073X_3 + 1,27X_4 - 0,12X_5 + 2,335X_6 + \\ + 0,575X_7 + 1,083X_8 + 0,894X_9 - 3,075 \quad , \quad (17)$$

где  $X_1$  = нераспределенная прибыль / общие активы;

$X_2$  = выручка от реализации / общие активы;

$X_3$  = прибыль до налогообложения / собственный капитал;

$X_4$  = изменение остатка денежных средств / общие обязательства;

$X_5$  = долгосрочные обязательства / общие активы;

$X_6$  = краткосрочные обязательства / общие активы;

$X_7$  = материальные внеоборотные активы / общие активы;

$X_8$  = собственные оборотные средства / кредиторская задолженность;

$X_9$  = прибыль до уплаты процентов и налога / проценты к уплате;

Точность прогнозов, сделанных с помощью данной модели на год вперед, составляет 98 %, а на два года – 81 %. При этом если  $Z < 0$ , то крах неизбежен.

### Модель Д. Чессера и Дж. Олсона

$$P = \frac{1}{1 + e^{-Y}}$$

$$Y = -2,0434 - 5,24K_1 + 0,0053K_2 - 6,5607K_3 + 4,4009K_4 - 0,0791K_5 - 0,122K_6, \quad (18)$$

где  $K_1$  – денежные активы + быстрореализуемые финансовые активы/общие активы;  
 $K_2$  – объем продаж / денежные активы + быстрореализуемые финансовые активы;  
 $K_3$  – валовая прибыль / общие активы;  
 $K_4$  – заемный капитал / общие активы;  
 $K_5$  – основной капитал / чистые активы (с. 3600);  
 $K_6$  – оборотный капитал / объем продаж;  
 $e$  – 2,71828 (число Эйлера – основание натуральных логарифмов).

При  $P > 0,5$  вероятность банкротства – высокая.

### Модель Ж. Конана и М. Голдера

Первая французская модель оценки платежеспособности фирм на основе многомерного дискриминантного анализа (MDA) была построена в 1979 г. Ж. Конаном и М. Голдером (*J. Conan, M. Holder*) по выборке из 95 малых и средних предприятий Франции, изученных за период с 1970 по 1975 гг.:

$$Z = -0,16X_1 - 0,22X_2 + 0,87X_3 + 0,1X_4 - 0,24X_5, \quad (19)$$

где  $X_1$  – денежные средства + дебиторская задолженность / общие активы;  
 $X_2$  – собственный капитал + долгосрочные пассивы / общие пассивы;  
 $X_3$  – финансовые расходы / выручка от реализации;  
 $X_4$  – расходы на персонал / добавленная стоимость (выручка от реализации – стоимость материальных ресурсов);  
 $X_5$  – прибыль до выплаты процентов и налогов / заемный капитал.

Вероятность задержки платежей фирмами, имеющими различные значения показателя  $Z$ , можно представить в виде шкалы (см. табл. 16).

Таблица 16

Показатели значения  $Z$

$Z$	+0,21	+0,048	+0,002	-0,026	-0,068	-0,08	-0,107	-0,131	-0,164
Вероятность задержки платежа, %	100	90	80	70	50	40	30	20	10

### Модель Банка Франции

В 1983 г. для оценки средних и малых промышленных предприятий был построен показатель платежеспособности  $Z$  управления отчетности Банка Франции:

$$Z = -1,255X_1 + 2,003X_2 - 0,824X_3 + 5,221X_4 - 0,689X_5 - 1,164X_6 + 0,706X_7 + 1,408X_8 - 85,544, \quad (20)$$

где  $X_1$  – финансовые расходы / валовая прибыль;

$X_2$  – постоянный капитал / инвестированный капитал;

$X_3$  – собственный капитал / привлеченный капитал;

$X_4$  – валовая прибыль / объем продаж;

$X_5$  – коммерческая кредиторская задолженность / закупки (включая налоги);

$X_6$  – изменение добавленной стоимости (добавленная стоимость отчетного года – добавленная стоимость прошлого года);

$X_7$  – запасы в незавершенном производстве + авансы клиентов + коммерческая дебиторская задолженность / объем продаж;

$X_8$  – реальные инвестиции / добавленная стоимость (выручка от реализации – стоимость материальных ресурсов).

Если полученный показатель  $> 0,125$ , то положение предприятия считается удовлетворительным, если  $< -0,25$ , то предприятию грозят серьезные финансовые трудности, при значениях, находящихся в промежутке от  $-0,25$  и до  $0,125$ , положение предприятия и риск его банкротства признаются неопределяемыми.

### Модель Ж. Депеняна

Ж. Депенян (Франция) разработал метод *credit-men*, определяющий финансовую ситуацию на предприятии. Для каждого коэффициента определяют его нормативное значение с учетом специфики отрасли, сравнивают с показателем на предприятии и вычисляют значение функции:

$$Z = 25X_1 + 25X_2 + 10X_3 + 20X_4 + 20X_5, \quad (21)$$

где  $X_i$  = значение показателя / нормативное значение показателя;

$X_1$  – коэффициент быстрой ликвидности (норматив 0,5):

(дебиторская задолженность + денежные средства + краткосрочные финансовые вложения) / краткосрочные обязательства;

$X_2$  – коэффициент кредитоспособности (норматив 0,5): капитал и резервы / обязательства;

$X_3$  – коэффициент иммобилизации собственного капитала: капитал и резервы / внеоборотные активы;

$X_4$  – коэффициент оборачиваемости запасов: себестоимость проданных товаров / запасы;

$X_5$  – коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности: выручка от продаж / дебиторская задолженность.

Если  $N = 100$ , то финансовая ситуация предприятия нормальная, если  $N > 100$ , то ситуация хорошая, если  $N < 100$ , то ситуация на предприятии вызывает беспокойство.

### Модель Д. Олсона

В 1980 году Джеймс Олсон (*James A. Ohlson*) использовал логистическую регрессию для создания модели прогнозирования банкротства, при этом для анализируемой выборки использовались финансовые данные за 1970–1976 гг. по 105 предприятиям-банкротам и 2058 устойчивым предприятиям, в результате была получена следующая модель:

$$Z = -1,32 - 0,407X_1 + 6,03X_2 - 1,43X_3 + 0,0757X_4 - 2,37X_5 - 1,83X_6 + 0,285X_7 - 1,72X_8 - 0,521X_9, \quad (22)$$

где  $X_1$  – размер предприятия (натуральный логарифм величины совокупных активов предприятия / дефлятор ВВП);

$X_2$  – коэффициент заемного капитала, (совокупная задолженность / общие активы);

$X_3$  – доля собственных оборотных средств (чистый оборотный капитал / общие активы);

$X_4$  – текущая задолженность / текущие активы;

$X_5$  – рентабельность активов (чистая прибыль от всех видов деятельности / среднегодовая стоимость активов);

$X_6$  – чистый оборотный капитал / общая задолженность;

$X_7$  – фиктивная переменная, принимающая значение: 1 – если чистый доход предприятия за последние два года отрицательная величина, 0 – если нет;

$X_8$  – фиктивная переменная, принимающая значение: 1 – если общая задолженность предприятия превышает его общие активы, 0 – если нет;

$X_9$  – мера изменения чистого дохода за последние два года (выручка отчетного года / выручка прошлого года).

### Модель Ж. Лего

При создании этой модели канадский специалист Ж. Лего проанализировал 30 финансовых показателей 173 промышленных компаний Квебека, имеющих ежегодную выручку от \$1 млн до \$20 млн. Данная модель, точность которой составляет 83 %, может быть использована для прогнозирования банкротства промышленных предприятий, и имеет следующий вид:

$$Z = 4,5913A + 4,508B + 0,3936C - 2,7616, \quad (23)$$

где  $A$  – (акционерный капитал) / (совокупные активы);

$B$  – (прибыль до налогообложения + издержки финансирования) / (совокупные активы);

$C$  – (оборот за два предыдущих периода) / (всего активов за два предыдущих периода).

Если  $Z < 0$  – большая вероятность банкротства в течении 2–3 лет, если  $Z > 0$ , то это свидетельствует об устойчивом положении предприятия.

### Модель У. Бивера

Уильям Бивер разработал пятифакторную модель для оценки вероятности банкротства, которая включает следующие показатели:

- 1) коэффициент Бивера (отношение суммы чистой прибыли и амортизации к заёмным средствам);
- 2) рентабельность активов;
- 3) удельный вес заёмных средств в пассивах;
- 4) доля чистого оборотного капитала в активах;
- 5) коэффициент текущей ликвидности.

Таблица 17

Система показателей У. Бивера для диагностики банкротства

Показатель	Значения показателей		
	Благоприятно	5 лет до банкротства	1 год до банкротства
Коэффициент Бивера	0,4–0,45	0,17	-0,15
Рентабельность активов, %	6–8	4	-22
Финансовый леверидж, %	< 37	< 50	< 80
Коэффициент покрытия оборотных активов собственными оборотными средствами	0,4	< 0,3	< 0,06
Коэффициент текущей ликвидности	< 3,2	< 2	< 1

Весовые коэффициенты для показателей в модели У. Бивера не предусмотрены, общий коэффициент вероятности банкротства не рассчитывается, а полученные значения данных показателей сравниваются с их нормативными значениями для трёх состояний фирмы, рассчитанными У. Бивером для благополучных компаний, для компаний, обанкротившихся в течение года, и для фирм, ставших банкротами в течение 5 лет.

### Коэффициент Бивера

$$K_B = (ЧП + АО) / (ЗК_д + ЗК_к) , \quad (24)$$

где ЧП – чистая прибыль;

АО – амортизационные отчисления;

ЗК<sub>д</sub> – заемный капитал долгосрочный;

ЗК<sub>к</sub> – заемный капитал краткосрочный.

Если  $K_B < 0,17$  – наибольший уровень риска;  $0,17 < K_B < 0,35$  – средний уровень риска;  $K_B > 0,35$  – наименьший уровень риска.

### **Модель прогнозирования банкротства Лео Хао Суана**

Предлагаемая модель позволяет оценить риск банкротства предприятий среднего класса производственного типа и имеет вид:

$$Z = 0,3872 + 0,2614K_{ТЛ} + 1,0595K_{ФН} , \quad (25)$$

где  $K_{ФН}$  – коэффициент финансовой независимости;

$K_{ТЛ}$  – коэффициент текущей ликвидности.

Интерпретация результатов:

$Z < 1,3257$  – вероятность банкротства достаточно высокая;

$1,3257 < Z < 1,5457$  – вероятность банкротства высокая;

$1,5457 < Z < 1,7693$  – вероятность банкротства средняя;

$1,7693 < Z < 1,9911$  – вероятность банкротства низкая;

$Z > 1,9911$  – вероятность банкротства очень низкая.

**Отечественные экономисты** также работали над созданием дискриминантных моделей, основными из которых являются следующие:

### **Модель Р.С. Сайфуллина и Г.Г. Кадыкова**

Р.С. Сайфуллин и Г.Г. Кадыков предложили использовать для оценки финансового состояния предприятий рейтинговое число:

$$Z = 2K_0 + 0,1K_{ТЛ} + 0,08K_{ОА} + 0,45K_{РП} + K_{РСК} , \quad (26)$$

где  $K_0$  – коэффициент обеспеченности собственными средствами;

$K_{ТЛ}$  – коэффициент текущей ликвидности;

$K_{ОА}$  – коэффициент оборачиваемости активов;

$K_{РП}$  – рентабельность реализованной продукции;

$K_{РСК}$  – рентабельность собственного капитала.

В случае, если у предприятия финансовые коэффициенты соответствуют их минимальным нормативным уровням, то рейтинговое число будет равно единице, и предприятие имеет удовлетворительное состояние экономики, в то же время финансовое состояние предприятий с рейтинговым числом менее единицы характеризуется как неудовлетворительное.

### **Модель R-счета Иркутской государственной экономической академии для предприятий, акции которых не котируются на бирже**

$$R = 8,38X_1 + X_2 + 0,054X_3 + 0,63X_4 , \quad (27)$$

где  $X_1$  = оборотные активы / общие активы;

$X_2$  = чистая прибыль (убыток) отчетного периода / собственный капитал;

$X_3$  = выручка (нетто) от продаж / общие активы;

$X_4$  = чистая прибыль (убыток) отчетного периода / затраты на производство и реализацию.

При этом вероятность банкротства организации в соответствии со значениями  $R$ -модели определяются следующим образом (см. табл. 18).

Таблица 18

**Вероятность банкротства**

Значение $R$	Вероятность банкротства, %
Менее 0	Максимальная (90–100)
0–0,18	Высокая (60–80)
0,18–0,32	Средняя (35–50)
0,32–0,42	Низкая (15–20)
Более 0,42	Минимальная (до 10)

**«Белорусская модель»**

$$Z = 0,111X_1 + 13,239X_2 + 1,676X_3 + 0,515X_4 + 3,8X_5, \quad (28)$$

где  $X_1$  = собственный оборотный капитал / совокупные активы;

$X_2$  = оборотные активы / внеоборотные активы;

$X_3$  = выручка от реализации / совокупные активы;

$X_4$  = чистая прибыль / совокупные активы

$X_5$  = собственный капитал / совокупные активы

$Z \geq 8$  – в ближайшее время предприятию банкротство не грозит;

$5 \leq Z \leq 8$  – небольшой риск банкротства предприятия;

$3 \leq Z \leq 5$  – финансовое состояние предприятия среднее, а риск банкротства имеет место быть при определенных условиях;

$1 \leq Z \leq 3$  – финансовое состояние предприятия неустойчивое, существует реальная угроза несостоятельности в ближайшее время;

$Z \leq 1$  – предприятие – банкрот.

**Модель О.П. Зайцевой**

В данной модели применяется комплексный коэффициент банкротства, который рассчитывается следующим образом:

$$K_{\text{компл}} = 0,25 K_{\text{уб}} + 0,1 K_3 + 0,2 K_{\text{с}} + 0,25 K_{\text{ур}} + 0,1 K_{\text{фр}} + 0,1 K_{\text{заг}}, \quad (29)$$

где  $K_{\text{уб}}$  – коэффициент убыточности (чистый убыток / собственный капитал);

$K_3$  – коэффициент задолженности (кредиторская задолженность / дебиторская задолженность);

$K_{\text{с}}$  – краткосрочные обязательства / денежные средства + краткосрочные финансовые вложения;

$K_{\text{ур}}$  – коэффициент убыточности реализации продукции (чистый убыток / объем реализации продукции);

$K_{\text{фр}}$  – коэффициент финансового рычага (заемный капитал / собственный капитал);

$K_{\text{заг}}$  – коэффициент загрузки активов (совокупные активы / выручка от реализации) – величина, обратная коэффициенту оборачиваемости активов.

При этом весовые значения отдельных показателей для коммерческих организаций были определены экспертным путем, а фактический комплексный коэффициент банкротства необходимо сопоставить с

нормативным, который рассчитывается исходя из рекомендуемых минимальных значений отдельных показателей:

$$K_{УБ} = 0;$$

$$K_3 = 1;$$

$$K_C = 7;$$

$$K_{УР} = 0;$$

$$K_{ФР} = 0,7;$$

$K_{ЗАГ}$  = значение  $K_{ЗАГ}$  в предыдущем периоде.

Если фактический комплексный коэффициент больше нормативного, то вероятность банкротства велика, а если меньше – вероятность банкротства мала.

### **Модель, разработанная учеными Научно-исследовательского института экономики и организации агропромышленного комплекса Центрально-Черноземного района РФ**

Модель предназначена для изучения финансового состояния сельскохозяйственных организаций и оценки вероятности наступления или степени развития системного финансово-платежного кризиса.

$$Z = 1,29378X_1 - 0,06643X_2 - 0,04551X_3 - 0,00588X_4 \quad , \quad (30)$$

Где  $X_1$  – коэффициент автономии;

$X_2$  – коэффициент обеспеченности собственными средствами оборотных активов;

$X_3$  – коэффициент оборачиваемости собственного капитала;

$X_4$  – норма чистой прибыли.

Порядок интерпретации интегрированного показателя  $Z$ : если  $Z$ -счет  $< 0$ , вероятность наступления системного финансово-платежного кризиса невелика, и наоборот. При этом пороговые нормативы для практического расчета вероятности показателя  $Z$  следующие:

$Z < 0,87$  – вероятность наступления системного финансово-платежного кризиса незначительная (меньше 30 %);

$0,87 < Z < 1,38$  – вероятность наступления системного финансово-платежного кризиса средняя;

$Z > 1,38$  – вероятность наступления системного финансово-платежного кризиса высокая (более 70 %).

### **Модель ученых Санкт-Петербургского государственного университета под руководством С.В. Валдайцева**

$$Z = 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4 \quad , \quad (31)$$

где  $X_1$  – оборотные средства / совокупные активы;

$X_2$  – балансовая прибыль / совокупные активы;

$X_3$  – прибыль до уплаты процентов и налога / совокупные активы;

$X_4$  – балансовая стоимость собственного капитала (чистых активов) / общая стоимость всех обязательств.

Если показатель  $Z < 1,10$ , то существует угроза неплатежеспособности предприятия, если этот показатель  $> 2,90$ , то угроза неплатежеспособности незначительная; предприятия, для которых критериальный показатель находится между 1,10 и 2,90, квалифицируются как находящиеся в «серой зоне».

### **Модель диагностики банкротства Давыдовой – Беликова**

$$Z = 8,38X_1 + 1,0X_2 + 0,054X_3 + 0,63X_4 \quad , \quad (32)$$

где  $X_1$  = оборотные активы / сумма активов;  
 $X_2$  = чистая прибыль / собственный капитал;  
 $X_3$  = выручка от реализации / совокупные активы;  
 $X_4$  = чистая прибыль / себестоимость продукции.

Полученные значения  $Z$ -счета сравниваются со следующими критериями:

$Z < 0$  – максимальная степень банкротства 90–100 %;  
 $0 < Z < 0,18$  – высокая степень банкротства 60–80 %;  
 $0,18 < Z < 0,32$  – средняя степень банкротства 35–50 %;  
 $0,32 < Z < 0,42$  – низкая степень банкротства 15–20 %;  
 $Z > 0,42$  – минимальная степень банкротства 10 %.

### **Модель Анисинковой – Станиславчик**

Данная модель построена для российских компаний с балансовой стоимостью активов от 5 до 700 млн руб. и имеет вид:

$$D_1 = -2,034 + 17,8K_1 + 10,718K_2 - 0,743K_3 + 0,097K_4 - 5,834K_5 + 0,451K_6$$

$$D_2 = -0,383 + 2,705K_1 + 12,768K_2 - 0,226K_3 \quad , \quad (33)$$

где  $D_1$  – интегральный показатель, характеризующий предприятие за год до банкротства;

$K_1$  – прибыль от продаж / активы;  
 $K_2$  – прибыль от продаж / выручка;  
 $K_3$  – выручка / активы;  
 $K_4$  – выручка / дебиторская задолженность;  
 $K_5$  – собственный капитал / капитал;  
 $K_6$  – прибыль от продаж / проценты к уплате + заемный капитал.

Если  $D_1 > 0$  – предприятие финансово устойчиво;  $D_1 < 0$  – вероятно банкротство. Если  $D_1$  – положительно, а  $D_2$  – отрицательно, то существует вероятность банкротства в течение 2 лет.

### **Модель М.В. Евстропова и Г.А. Хайдаршина**

Для прогноза на 4 года:

$$Z = 6,78 + 22,35X_1 - 0,94X_2 - 0,54X_3 + 0,12X_4 \quad , \quad (34)$$

где  $X_1$  – уставный капитал / заемный капитал;  
 $X_2$  – выручка от реализации / заемный капитал;  
 $X_3$  –  $lg$  (совокупные активы / индекс дефлятор ВВП);  
 $X_4$  – кредиторская задолженность / дебиторская задолженность).

Если  $Z < 0,44$ , то низкая вероятность банкротства, если  $Z > 0,44$ , то высокая вероятность банкротства.

Для прогноза на 2 года:

$$Z = 0,25 - 14,64X_1 - 1,08X_2 - 130,08X_3, \quad (35)$$

где  $X_1$  – прибыль до уплаты процентов и налога / совокупные активы;

$X_2$  – выручка отчетного года / выручка прошлого года;

$X_3$  – денежные средства / текущие обязательства.

Если  $Z < 0,44$ , то низкая вероятность банкротства, если  $Z > 0,44$ , то высокая вероятность банкротства.

#### **4.4. Методы контроллинга, применяемые в процессе реструктуризации предприятия**

К основным методам, применяемым в контроллинге, можно отнести следующие:

- 1) проведение опроса на основе анкетирования;
- 2) использование факторного анализа отклонений;
- 3) расчет и анализ точки безубыточности;
- 4) осуществление бенчмаркинга;
- 5) проведение функционально-стоимостного анализа;
- 6) использование портфельного анализа;
- 7) применение ABC-анализа, XYZ-анализа и других видов.

##### **1. Проведение опроса на основе анкетирования**

Для осуществления диагностики кризисного предприятия, а также выявления слабых сторон и возможных резервов, важно провести опрос руководства предприятия, а также работников структурных подразделений, при этом для повышения эффективности применения данного метода контроллинга важно соблюдение определенных **условий**, основными из которых являются следующие:

- а) непосредственное участие руководства предприятия в организации анкетирования;
- б) согласование с руководством вопросов, вносимых в анкету;
- в) готовность руководства предприятия к восприятию конструктивной критики и пожеланий;
- г) добровольность участия руководства и сотрудников в опросе;
- д) анонимность анкетирования и оценки;
- е) разработка по результатам анализа опроса конкретных мероприятий по совершенствованию участков, подразделений, процедур и т. д.

## 2. Использование факторного анализа отклонений

Целью данного метода выступает определение и оценка факторов, вызывающих отклонение фактических показателей от нормативных (плановых), и который является основным инструментом при оценке деятельности центров затрат. При этом важно отметить, что ценность факторного анализа возрастает, если контролер в процессе анализа применяет информацию для сравнения показателей деятельности данного предприятия с соответствующими показателями других предприятий.

## 3. Расчет и анализ точки безубыточности

Сущность данного метода заключается в определении такого минимального объема реализации произведенной продукции, при котором предприятие может обеспечить безубыточную деятельность в соответствующем периоде.

**Точка безубыточности** выражает такой объем производства и реализации продукции, при котором выручка от реализации продукции равна валовым затратам на ее производство и реализацию и, следовательно, предприятие имеет нулевую прибыль.

**Маржинальная прибыль** рассчитывается как разность между выручкой от реализации продукции и условно переменными затратами, и выражает часть выручки, направляемую на замещение условно постоянных затрат и формирование дохода от реализации.

Разность между фактической величиной выручки от реализации и выручкой от реализации в точке безубыточности называется **зоной безопасности** (или **запасом финансовой прочности**). В пределах этой разности предприятие может снижать объемы производства и реализации или повышать уровень затрат без риска получения убытков.

Точка безубыточности находится на основе расчета прибыли от реализации:

$$\begin{aligned} \Pi_p &= ВР - З = Q \times Ц - (З_{\text{пост.}} + З_{\text{пер.}}) = Q \times Ц - Q \times E - З_{\text{пост.}} = \\ &= Q(Ц - E) - З_{\text{пост.}} \end{aligned} \quad , \quad (36)$$

где  $\Pi_p$  – прибыль от реализации;

$ВР$  – выручка от реализации;

$З$  – совокупные затраты;

$Q$  – объем реализуемой продукции в натуральном выражении;

$Ц$  – цена за единицу продукции без косвенных налогов;

$З_{\text{пост.}}$  – затраты постоянные;

$E$  – затраты переменные на единицу продукции;

$З_{\text{пер.}}$  – затраты переменные.

Поскольку безубыточный объем продаж предполагает нулевую прибыль, то:

$$Q(\text{Ц} - \text{Е}) - \text{З}_{\text{пост.}} = 0, \quad \text{отсюда} \quad Q_0 = \frac{\text{З}_{\text{пост.}}}{\text{Ц} - \text{Е}}, \quad (37)$$

где  $Q_0$  – объем продаж в точке безубыточности.

Для расчета объема продаж, гарантирующих определенную сумму прибыли, формула примет вид:

$$Q_{\text{п}} = \frac{\text{З}_{\text{пост.}} + \text{П}_{\text{р}}}{\text{Ц} - \text{Е}}, \quad (38)$$

где  $Q_{\text{п}}$  – объем продаж для достижения плановой прибыли.

Тогда запас финансовой прочности можно выразить формулой:

$$\text{ЗБ} = \frac{\text{З}_{\text{пост.}} + \text{П}_{\text{р}}}{\text{Ц} - \text{Е}} - \frac{\text{З}_{\text{пост.}}}{\text{Ц} - \text{Е}} = \frac{\text{П}_{\text{р}}}{\text{Ц} - \text{Е}}, \quad (39)$$

где ЗБ – зона безопасности (запас финансовой прочности).

Графически данные показатели можно изобразить следующим образом (см. рис. 17).

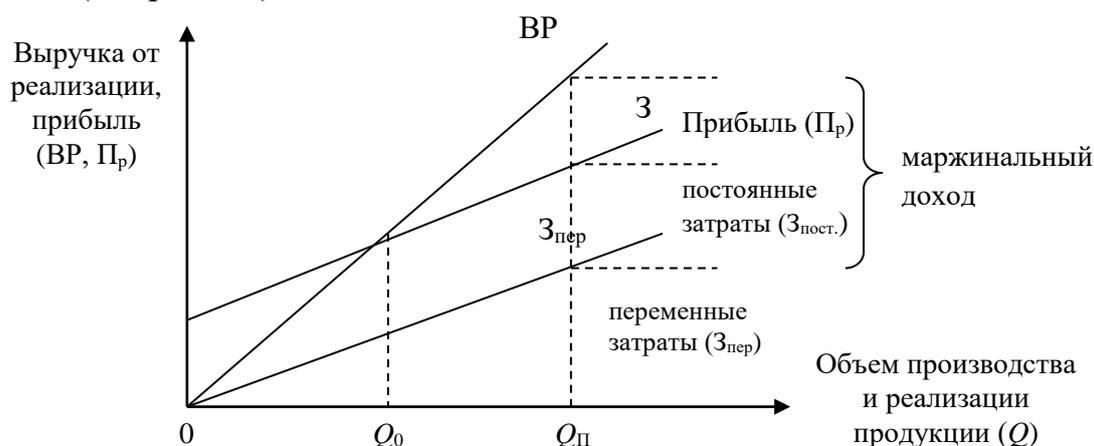


Рис. 17. Точка безубыточности объема реализации

Для расчета точки безубыточности в стоимостном выражении применяется формула:

$$K_0 = \frac{\text{З}_{\text{пост.}}}{\text{УМД}}, \quad (40)$$

где УМД – доля маржинального дохода в выручке от реализации, %.

Анализируя объемы продаж в точке безубыточности, определяют, насколько успешно предприятие может функционировать в случае его прибыльной деятельности и насколько глубоко его может поразить кризис в случае наступления убыточности.

#### 4. Реализация метода бенчмаркинга

**Бенчмаркинг** (от англ. *Benchmarking*) выступает в качестве процесса сравнения товаров (работ, услуг), производственных процессов и иных параметров анализируемого предприятия с аналогичными показателями других подобного типа предприятий.

**Целью** бенчмаркинга является выявление возможных отрицательных отклонений в сравниваемых показателях и причин данных отклонений, а также разработка предложений по их ликвидации.

Выделяют следующие **виды** бенчмаркинга:

⇒ *внутренний бенчмаркинг*, направленный на анализ и сравнение показателей функционирования различных структурных подразделений предприятия;

⇒ *бенчмаркинг, ориентированный на конкурентов*, который представляет сравнительный анализ товаров (работ, услуг), производственных процессов и иных параметров анализируемого предприятия с аналогичными характеристиками предприятий-конкурентов в целях разработки рекомендаций относительно сокращения возможных отставаний;

⇒ *функциональный бенчмаркинг*, направленный на анализ отдельных процессов, функций, методов и технологий для сравнения с другими предприятиями, не являющимися конкурентами данного.

**Объектами** бенчмаркинга выступают:

- применяемые методы;
- внедренные процессы;
- используемые технологии;
- параметры выпускаемой продукции (работ, услуг);
- показатели финансово-хозяйственной деятельности предприятий в целом и структурных подразделений.

При исследовании производственных процессов, методов, технологий производства и сбыта продукции основное внимание, как правило, уделяют поиску резервов снижения затрат на производство и реализацию продукции, а также повышению ее конкурентоспособности.

Различают **три стадии проведения бенчмаркинга**:

*Подготовительная* стадия, на которой:

- осуществляется выбор объекта бенчмаркинга и сравнительные аналоги;
- определяется перечень показателей для оценки;

- осуществляется сбор необходимой для анализа информации.

Стадия *анализа*, где проводится сравнение с предприятием-партнером, выявляются недостатки в объектах бенчмаркинга и определяются причины их возникновения.

На стадии *внедрения* осуществляется выполнение работ по реализации результатов анализа в практической деятельности предприятия, разрабатываются стратегические и тактические меры по нейтрализации выявленных слабых сторон предприятия.

## **5. Проведение функционально-стоимостного анализа**

Применение **функционально-стоимостного анализа** направлено на исследование функциональных характеристик производимых товаров и услуг для определения эквивалентности их стоимости и полезности.

Цель функционально-стоимостного анализа – классификация функций товара на классы, в том числе:

- на главные функции;
- дополнительные функции;
- излишние функции.

При этом разрабатываются предложения, направленные на минимизацию затрат при выполнении каждой функции и ликвидируются второстепенные функции, требующие значительных затрат.

Основными *задачами* функционально-стоимостного анализа являются:

- 1) снижение стоимости отдельных компонентов выпускаемой продукции без существенного сокращения объемов ее производства и реализации;
- 2) существенное улучшение имеющихся функциональных параметров производимой продукции при минимизации затрат.

Функционально-стоимостной анализ проводится в такой последовательности:

- на первом этапе* проводятся подготовительные мероприятия;
- на втором этапе* определяется фактическое состояние объекта анализа;
- на третьем этапе* осуществляется поиск решения;
- на четвертом этапе* проводится экспертиза вариантов предложенных решений;
- на пятом этапе* формулируются выводы для выбора и внедрения оптимального решения.

Функционально-стоимостной анализ выступает инструментом сокращения себестоимости продукции и выявления неиспользуемых резервов.

В практической деятельности стоимостной анализ проводится в комбинации с другими методами и способами контроллинга (бенчмаркингом, *ABC*-анализом, *SWOT*-анализом).

### **6. Использование портфельного анализа**

Портфельный анализ применяется для оптимизации портфеля ценных бумаг инвестора, вместе с тем термин «портфолио» означает оптимальный относительно соотношения риска и доходности набор инвестиций, продуктов и т. д.

Портфельный анализ основан на использовании следующих оценочных критериев:

- 1) определение настоящей стоимости ожидаемых доходов от вложения в ценные бумаги (проценты, дивиденды);
- 2) расчет уровня рискованности вложений.

Применяя данный метод, проводят также и анализ портфеля товаров, работ, услуг предприятия, при этом портфельный анализ наиболее целесообразен для предприятий, имеющих широкий ассортимент продукции.

При использовании данного вида анализа рассматривают следующие **портфельные матрицы**:

- ▶ матрица БКГ (Бостонской консультативной группы) – портфель «возрастание рынка – объем рынка»;
- ▶ матрица Мак-Кинси – портфель «привлекательность рынка – конкурентные преимущества».

Результаты портфельного анализа берутся во внимание при решении вопросов о реинвестициях или дезинвестициях, а также определении стратегии управления рисками.

### **7. Применение *ABC*-анализа и *XYZ*-анализа**

В практической деятельности *ABC*-анализ применяется для отбора:

- ◆ наиболее значимых для анализируемого предприятия поставщиков и покупателей;
- ◆ важнейших видов сырья, материалов, покупных полуфабрикатов и т. д.;
- ◆ элементов затрат, имеющих наибольший удельный вес;
- ◆ наиболее рентабельных видов продукции;

◆ направлений капиталовложений, имеющих наибольшую эффективность.

Суть *ABC*-анализа заключается в выявлении и оценке количественных значений отдельных параметров показателей, определенная совокупность которых в общей величине стоимостных показателей наибольшая, поэтому возможно сконцентрировать внимание на приоритетных направлениях, основное из которых – снижение себестоимости производимой продукции.

В структуре себестоимости продукции большая часть приходится на затраты, связанные с приобретением сырья и материалов, следовательно, предприятиям необходимо осуществлять *ABC*-анализ именно данного элемента затрат.

В практической деятельности при использовании *ABC*-анализа применяется следующая **классификация** видов сырья и материалов по их стоимости:

в группу *A* относят все наименования продукции, начиная с первого, сумма стоимостей которых составляет 75–80 % суммарной стоимости всего запаса;

в группу *B* входят позиции номенклатуры материальных ресурсов, сумма стоимости которых составляет примерно 15–10 % совокупной стоимости;

остальные позиции номенклатуры, суммарная стоимость которых составляет около 5–10 %, относятся к группе *C*.

Наиболее значительные резервы снижения затрат выявляются при анализе группы *A*, при этом для **выявления резервов** рассматривается решение следующих задач:

■ осуществление оценки потерь сырья и материалов на производственных стадиях;

■ снижение потерь качества используемого сырья и материалов;

■ расчет и применение норм затрат;

■ выбор ресурсосберегающих технологий;

■ применение методов оптимизации запасов;

■ реализация мероприятий по возможному снижению закупочных цен;

■ расширение круга альтернативных поставщиков;

■ усиление контроля за сохранностью сырья и материалов.

Для оптимизации имеющихся запасов достаточно часто *ABC*-анализ комбинируют с *XYZ*-анализом, при этом используемые виды сырья и материалов в зависимости от уровня их потребления делят на следующие группы:

группа *X* включает сырье, которое равномерно потребляется в процессе производства;

группа *Y* – это сырье, которое потребляется с заметными колебаниями, зависящими от цикличности производственного процесса или сезонности производства;

группа *Z* включает сырье, которое потребляется нерегулярно вследствие значительных колебаний производственного процесса.

В соответствии с группой, к которой отнесено сырье, должна обеспечиваться точность прогнозирования потребности в нем для производства, а также определяться оптимальный размер запасов.

#### **4.5. Формирование плана финансового оздоровления**

Подразделения организации финансов и контроллинга тех предприятий, которые находятся в кризисной ситуации, разрабатывают план финансового оздоровления.

План финансового оздоровления состоит из введения и четырех разделов:

Во **введении** дается *общая характеристика объекта планирования*, т. е. здесь приводятся сведения о правовой форме организации бизнеса, форме собственности, организационной структуре, сфере деятельности, представляется историческая справка развития предприятия, а также формулируется цель составления плана, определяются его заказчик и дается характеристика методам разработки.

В **разделе 1** отражается исходная ситуация на предприятии, он содержит:

**1. Оценку внешней среды**, в которой функционирует предприятие, и анализ которой необходим для стратегического планирования. Здесь также приводятся данные о макроэкономических тенденциях и рыночном сегменте, при этом данная оценка позволяет выяснить возможности адаптации стратегии развития предприятия к изменениям в общественно-экономической ситуации в стране.

**2. Анализ финансово-хозяйственного состояния**, который охватывает следующие аспекты:

- а) анализ производственно-хозяйственной деятельности;
- б) анализ финансового состояния.

Таким образом, в данном разделе приводятся сведения, содержащие информацию о фактическом финансовом и имущественном положении предприятия.

**3. Анализ причин финансового кризиса и наличие слабых мест,** который заключается в систематизации и оценке соответствующих негативных факторов, а также их воздействия на финансово-хозяйственную деятельность предприятия. Целью данного анализа является локализация и устранение указанных факторов.

Причины кризиса выявляются в процессе анализа слабых сторон предприятия в таких **сферах**, как:

- возможность привлечения капитала;
- вхождение или функционирование на рынке;
- позиция персонала (деятельность профсоюзов, высокая мобильность, психологические факторы);
- изменение законодательства (повышение уровня налогов и т. д.).

**4. Имеющийся потенциал** – здесь дается характеристика сильных сторон предприятия, а также имеющийся потенциал в кадровой, производственной, маркетинговой, технологической и иных сферах, при этом потенциал развития предприятия определяется следующими **факторами**:

- финансовым обеспечением и возможностью дополнительного привлечения капитала;
- наличием высококвалифицированного персонала;
- имеющимися надежными источниками поставок сырья, материалов, топлива, полуфабрикатов, запасных частей и т. д.;
- наличием объемных рынков сбыта произведенной продукции;
- наличием достаточного для выполнения производственной программы производственного потенциала;
- имеющейся эффективной организационной структурой;
- высоким качеством менеджмента.

В **разделе 2** дается характеристика стратегических целей финансового оздоровления предприятия, целевых ориентиров и методов разработки стратегии, рассматривается программа оперативных мероприятий по покрытию текущих убытков, восстановления платежеспособности и ликвидности предприятия.

В перечень мероприятий по финансовому оздоровлению могут **входить**:

- ✓ применение различных форм рефинансирования дебиторской задолженности (форфейтинг, факторинг);
- ✓ способы мобилизации скрытых резервов;
- ✓ пути уменьшения или увеличения уставного капитала;
- ✓ методы по реструктуризации кредиторской задолженности;
- ✓ замораживание инвестиционных вложений;
- ✓ применение операции возвратного лизинга;
- ✓ реализация по сниженным ценам малоликвидных товаров.

В **разделе 3** содержится конкретный перечень мероприятий, связанных с восстановлением конкурентоспособности предприятия в стратегической перспективе, и включающий следующие части:

**1. План маркетинга и оценка рынков сбыта продукции**, при составлении которого определяется влияние таких рыночных **факторов**, как:

- изменение мотивации потребителей;
- колебание степени эластичности спроса и уровня платежеспособного спроса на продукцию, выпускаемую предприятием;
- изменение существующих условий сбыта продукции;
- наличие отраслевых рисков;
- изменение ситуации на смежных товарных рынках.

Количественная оценка сегмента рынка, на котором функционирует предприятие, проводится на основе анализа наиболее крупных потребителей готовой продукции с учетом текущих объемов реализации и перспектив их увеличения.

Кроме того, в процессе *анализа*:

- а) дается характеристика возможных конкурентов с выяснением их преимуществ и недостатков;
- б) проводится изучение возможных недостатков существующей схемы реализации продукции;
- в) рассматриваются методы, направленные на стимулирование реализации продукции;
- г) изучаются предложения, связанные с достижением оптимального соотношения цены реализации и уровня себестоимости.

**2. План производства и капиталовложений**, где приводятся следующие сведения:

- возможности и уровень использования оборудования;

- степень износа оборудования;
- затраты, связанные с восстановлением (приобретением нового оборудования, ремонтом и реконструкцией);
- возможность аренды или лизинга.

Кроме того, здесь дается характеристика производственному процессу, выявляются его «узкие места», а также оцениваются потребности в инвестиционных вложениях.

### 3. Организационный план, где

а) дается характеристика существующей организационной структуре предприятия;

б) определяются возможные пути осуществления реструктуризации (реорганизации) и перепрофилирования;

в) проводится анализ управленческого и кадрового состава, а также разрабатываются предложения по их оптимизации;

г) определяются мероприятия, связанные с повышением мотивации персонала;

д) рассматриваются предложения по совершенствованию организации менеджмента.

### 4. Финансовый план, который включает:

⇒ расчет планируемого объема выпуска и реализации продукции;

⇒ составление прогнозного баланса денежных поступлений и затрат;

⇒ расчет сводного баланса активов и пассивов;

⇒ анализ мер по достижению безубыточной деятельности предприятия;

⇒ формы и источники мобилизации финансовых ресурсов;

⇒ графики освоения капиталовложений, сроки окупаемости и возврата финансовых средств.

Здесь также приводится расчет суммы затрат на разработку плана финансового оздоровления и проведение внутреннего аудита.

**Раздел 4** содержит расчет эффективности реализуемых мер по финансовому оздоровлению, а также перечень мероприятий, связанных с организацией реализации данного плана и контроля за ходом его выполнения. Кроме того, здесь дается прогноз возможных рисков и убытков.

В качестве критериев оценки эффективности мероприятий по финансовому оздоровлению выступают **следующие**:

а) повышение ликвидности и платежеспособности;

б) рост прибыльности;

в) увеличение добавленной стоимости, созданной в результате финансового оздоровления;

г) получение дополнительных конкурентных преимуществ.

Эффективность мероприятий финансового оздоровления по критерию прибыльности определяется по формуле:

$$P = \frac{ДД}{РВ} , \quad (41)$$

где P – показатель эффективности осуществления мер по финансовому оздоровлению;

ДД – прогнозируемый объем дополнительного дохода;

РВ – величина средств на проведение финансового оздоровления.

Результаты финансового оздоровления можно оценить, рассчитав дополнительную прибыль, представляющую собой разность между суммой прибыли после проведения мероприятий по финансовому оздоровлению и размером прибыли (убытков), получаемой до проведения мероприятий.

*Добавленная стоимость, которая была создана в результате финансового оздоровления, представляет собой абсолютную величину прироста стоимости активов предприятия в результате реализации плана финансового оздоровления и исчисляется как разность между потенциальной стоимостью предприятия (после осуществления финансового оздоровления) и величиной его стоимости до финансового оздоровления.*

В реализации плана финансового оздоровления важное место отводится *оперативному контроллингу*, который на основе своего инструментария:

1) осуществляет координацию деятельности различных служб предприятия;

2) реализует мероприятия по контролю качества реализации запланированных мероприятий;

3) проводит анализ отклонений;

4) выявляет и нейтрализует риски;

5) находит дополнительные резервы и возможности.

*Финансовое оздоровление считается успешным, если с помощью мобилизации финансовых средств из различных источников, а также осуществления организационных, производственно-технических и иных мероприятий предприятие ликвидирует кризисную ситуацию, в результате чего нормализуется производственная деятельность, обеспечивается прибыльность и конкурентоспособность в стратегическом периоде.*

## Тема 5. Информационное обеспечение проведения реструктуризации на основе внутреннего аудита предприятия

### 5.1. Сущность и виды внутреннего аудита предприятия

Эффективность деятельности предприятий во многом зависит от внедрения и правильной организации системы внутреннего аудита, потребность в котором предопределяется необходимостью информации о реальном состоянии дел на предприятии.

В соответствии с определением Международного института внутренних аудиторов *внутренний аудит* представляет собой функцию, предоставляющую независимые, объективные гарантии и консультации, которые направлены на улучшение хозяйственной деятельности предприятия.

Внутренний аудит выступает как вид внутрихозяйственного контроля субъектов хозяйствования, а также инструментом повышения эффективности управления предприятиями.

Согласно определению Комитета организаций – спонсоров Комиссии Тредвея (*The committee of sponsoring organizations of the treadway commission – COSO*), *внутренний контроль* – это процесс, выполняемый на всех уровнях предприятия, который направлен на предоставление достаточных гарантий менеджменту по достижению результативности и эффективности операций, достоверности финансовой отчетности и соблюдения действующего законодательства.

Элементы внутреннего контроля в соответствии с системой *COSO* представлены в табл. 19.

Таблица 19

Компоненты системы внутреннего контроля

Компонент	Описание	Основные элементы
Контрольная среда	Осведомленность и действия представителей собственника и руководства относительно системы внутреннего контроля предприятия, а также понимание значения такой системы для деятельности этого предприятия	1) надежность, честность и нравственность; 2) компетентность; 3) философия и стиль управления; 4) организационная структура; 5) распределение прав и обязанностей; 6) кадровая политика и практика
Оценка риска	Определение и оценка возможных рисков при подготовке финансовой отчетности	1) изменения законодательства; 2) изменения условий хозяйствования; 3) оценка последствий

Информация и сети	Обеспечивают понимание персоналом роли своего участия в процессе подготовки финансовой (бухгалтерской) отчетности	1) запись, обработка, обобщение и представление операций предприятия; 2) распределение обязанностей; 3) обеспечение руководителей различных уровней информацией
Контрольные процедуры	Обеспечивают политику и процедуры, которые помогают удостовериться, что распоряжения руководства выполняются	1) проверка выполнения распоряжения (отчеты); 2) обработка информации; 3) проверка наличия и состояния объектов; 4) распределение обязанностей
Мониторинг	Наблюдение за тем, функционируют ли средства контроля должным образом, т. е. это процесс оценки эффективного функционирования системы внутреннего контроля во времени	1) непрерывный мониторинг; 2) периодический контроль

*Внутренний аудит* выступает способом организации контроля за правомерностью и эффективностью деятельности всех подразделений предприятия, при этом внутренние аудиторы осуществляют независимую экспертную оценку функций управления предприятия и предоставляют руководству результаты анализа, оценки, а также рекомендации, советы и информацию о деятельности проверяемого предприятия.

Система внутреннего аудита **включает**:

- 1) осуществление мониторинга процедур внутреннего контроля;
- 2) проведение анализа финансовой информации (обзорные проверки источников, порядок измерения, классификацию и составление отчетов и т. д.);
- 3) проверку эффективности реализуемых проектов и совершаемых операций;
- 4) проверку соблюдения требований законодательства и выполнения решений руководства предприятия.

*Внутренний аудит подразделяется на:*

■ *Операционный аудит*, который представляет собой изучение аудиторами операций для разработки рекомендаций, связанных с рациональным и экономным использованием ресурсов.

*Целью* операционного аудита является оказание помощи руководителям в исполнении возложенных на них обязанностей для

обеспечения устойчивого развития и повышения капитализации предприятия.

Операционный (управленческий) аудит включает следующие виды:

а) *функциональный (межфункциональный)*, представляющий собой аудит, проводимый для оценки качества выполнения функций производства и управления подразделениями или должностными лицами предприятия;

б) *организационно-технический*, направленный на проведение аудита различных звеньев систем производства и управления, в целях определения эффективности организационной и технической деятельности их функционирования;

в) *всесторонний*, т. е. это более глубокое проведение аудита, проводимое в совокупности с организационно-техническим и функциональным аудитом, и включает контроль элементов и процессов, связывающих предприятие с изменениями во внешней среде.

■ *Аудит на соответствие требованиям*, который подразделяется на:

а) *аудит на соответствие принципам*, включающий осуществление процедур аудиторского контроля за соблюдением предприятием законодательных и подзаконных актов, а также предписаний руководства предприятия;

б) *аудит на соответствие целесообразности*, включающий осуществление аудиторского контроля деятельности должностных лиц для проверки на предмет рациональности, обоснованности и полезности их деятельности.

■ *Аудит финансовой отчетности* подразделяется на:

а) *плановый*, проводимый в рамках утвержденного плана работы;

б) *внеплановый*, осуществляемый по требованию собственника или руководителя предприятия.

Внутренний аудит включает применение следующих видов контроля:

1) *предварительный контроль*, который осуществляется на стадии рассмотрения и анализа первичных документов, в процессе подготовки договоров, приказов, смет;

2) *текущий контроль*, осуществляемый в процессе регистрации хозяйственных операций и проведения инвентаризации;

3) *последующий контроль*, который проводится на стадии анализа учетной информации и формирования отчетов.

## 5.2. Цель, задачи, объекты и принципы внутреннего аудита

Цели, задачи и необходимость создания системы внутреннего аудита определяются собственником предприятия самостоятельно, исходя из запросов менеджмента, которому важна оценка качества информации для принятия решений.

*Цель внутреннего аудита* – получение информации для разработки мер по совершенствованию организации и управления производством, а также выявления и мобилизация резервов развития предприятия.

Внутренний аудит нацелен на выполнение следующих *задач*:

→ предоставление информации о финансово-хозяйственной деятельности предприятия;

→ обеспечение эффективного взаимодействия с другими службами предприятия;

→ обеспечение условий для создания эффективной системы учета;

→ предупреждение возникновения нарушений;

→ обеспечение условий для реализации мер, связанных с минимизацией возможных потерь;

→ подтверждение достоверности отчетов структурных подразделений предприятия.

*Функциями* внутреннего аудита выступает организация контроля за:

1) правильностью учета материальных ценностей, денежных средств, формирования и использования собственного капитала;

2) соблюдением положений и правил финансовой дисциплины;

3) формированием и распределением прибыли предприятия.

Внутрихозяйственный аудитор формирует и предоставляет администрации предприятия информацию для принятия решений, обеспечивающих эффективное функционирование бизнеса, при этом он не зависит от функционального управления, но зависит от реальной ситуации.

*Объекты внутреннего аудита* включают:

- совокупность материальных, трудовых и финансовых ресурсов;
- источники формирования ресурсов предприятия;
- совокупность хозяйственных процессов;
- результаты осуществляемой на предприятии финансово-хозяйственной деятельности;
- применяемые на предприятии организационные формы и методы управления.

Объекты внутреннего аудита требуют индивидуального подхода применительно к использованию соответствующих приемов аудита, в связи с этим выделяют *особенности* объектов внутреннего аудита:

▶ объектами внутреннего аудита являются процессы хозяйственной деятельности, а их конкретизация осуществляется в виде хозяйственных операций того или иного процесса деятельности предприятий, подлежащая аудиторскому контролю;

▶ на объекты внутреннего аудита оказывает влияние характер осуществляемой хозяйственной деятельности конкретного предприятия;

▶ объекты внутреннего контроля предприятия могут меняться в процессе изменения деятельности предприятия.

Организация и проведение внутреннего аудита основывается на следующих *принципах*:

■ *системность или внеочередность* аудита, т. е. в соответствии с графиком или по мере необходимости;

■ *единообразие и объективность*, т. е. применяемые методики и подходы, а также уровень требований к результатам аудита должны быть схожими для всех подразделений предприятия, подвергающихся проверке;

■ *открытость*, т. е. информация о текущих и окончательных результатах проверок должна быть доступна для аудируемой стороны;

■ *независимость*, т. е. аудиторы или подразделения, в котором они работают, не должны зависеть от корпоративных решений представителей аудируемой стороны;

■ *документированность*, т. е. все этапы, результаты проверок и соответствующие выводы должны быть задокументированы в соответствии с требованиями законодательства и установленного порядка на предприятии;

■ *предупредительность*, т. е. по каждому из выявленных несоответствий аудиторы должны высказать предложения по их эффективному устранению и дальнейшей профилактике.

### **5.3. Определение реструктуризационной способности предприятия**

Основным критерием принятия решения, определяющего проведение финансовой реструктуризации или ликвидации предприятия, выступает его реструктуризационная способность. Вместе с тем конечной целью финансовой реструктуризации предприятия является обеспечение его деятельности в долгосрочном периоде и таким образом,

реструктуризационная состоятельность определяется способностью предприятия к дальнейшему функционированию.

**Реструктуризационная способность** представляет собой наличие у предприятия, находящегося в кризисе, совокупности финансовых, организационно-технических и правовых возможностей, определяющих его способность к успешному и эффективному проведению финансовой реструктуризации.

К общим **предпосылкам** реструктуризационной способности относят наличие у предприятия эффективной концепции финансовой реструктуризации и соответствующего потенциала, определяющих перспективную успешную деятельность, в том числе:

- ◆ сохранение устойчивых рыночных позиций и реальных возможностей повышения объемов реализации продукции;
- ◆ наличие конкурентных преимуществ;
- ◆ наличие производственного и кадрового потенциала;
- ◆ наличие сформированной реальной и действенной концепции финансовой реструктуризации.

**Критериями** устойчивой реструктуризационной способности предприятия является его способность к обеспечению перспективной ликвидности, восстановлению прибыльной деятельности и формированию конкурентных преимуществ.

Для определения реструктуризационной состоятельности предприятия необходимо решить следующие **задачи**:

- 1) сделать анализ финансово-хозяйственной деятельности предприятия;
- 2) определить причины финансового кризиса, его глубины и возможности преодоления;
- 3) провести сравнительный анализ сильных и слабых сторон предприятия;
- 4) осуществить экономико-правовую экспертизу имеющейся концепции реструктуризации, а также оценку рисков, связанных с ее реализацией;
- 5) сформулировать выводы о целесообразности финансовой реструктуризации или ликвидации предприятия.

#### **5.4. Методы и этапы проведения внутреннего аудита**

В процессе внутреннего аудита используются разнообразные **методы и инструменты**, основные из которых:

- анкетирование персонала предприятия;

- факторный анализ отклонений;
- *SWOT*-анализ;
- анализ сценариев;
- портфельный анализ;
- функционально-стоимостной анализ;
- трендовый анализ и др.

В начале исследования аудитор формирует **программу** внутреннего аудита, которая включает:

1) изучение имеющейся концепции финансовой реструктуризации и формирование необходимой информации;

2) оценку заложенных в план реструктуризации данных о предприятии, в том числе:

а) анализ осуществляемой производственно-хозяйственной деятельности;

б) аудит финансовой деятельности и финансового состояния предприятия;

в) оценку существующей ситуации на рынках факторов производства и сбыта готовой продукции;

3) проверку точности определения причин возникновения кризиса на предприятии, а также наличие у него сильных и слабых сторон;

4) экспертную оценку плановых мероприятий по проведению финансовой реструктуризации;

5) правовую оценку деятельности предприятия и предложенной концепции финансовой реструктуризации;

б) оценку эффективности финансовой реструктуризации;

7) оценка рисков;

8) оформление выводов о результатах аудита.

Внутренний аудит включает следующие основные этапы проведения:

### **Этап I. Изучение имеющейся информации.**

Первый этап внутреннего аудита предполагает общее ознакомление с имеющейся у предприятия концепцией финансовой реструктуризации и планом финансового оздоровления. При этом до начала проведения внутреннего аудита аудитор получает от руководителя предприятия объяснительную записку к плану финансовой реструктуризации, которая подтверждает достоверность и полноту плана, имеющегося в наличии фактического материала, и определяет полномочия аудитора.

## **Этап II. Анализ хозяйственной деятельности.**

Отраженные в концепции финансовой реструктуризации данные, характеризующие оперативное и стратегическое состояние предприятия, подлежат оценке в процессе проведения анализа его финансово-хозяйственного состояния, в том числе:

**1. Анализу подвергается производственно-хозяйственная деятельность** с учетом ситуации, в которой находится предприятие на рынке факторов производства и сбыта готовой продукции. При этом анализируются сильные и слабые стороны производственной сферы предприятия для разработки соответствующих рекомендаций. В процессе анализа *аудитор*:

а) *оценивает производственную структуру предприятия, а именно:*  
– проводит исследование основных технико-экономических показателей структурных подразделений;

– определяет численность и местонахождение отдельных структурных подразделений, а также состояние зданий и сооружений;

– проводит экспертизу целесообразности наличия отдельных подразделений в случае проведения реструктуризации;

– определяет основные виды производимой продукции, объемы их выпуска и реализации за предыдущий и отчетный периоды, а также прогнозные показатели на следующие периоды – как для предприятия в целом, так и для каждого структурного подразделения;

б) *оценивает уровень существующей технологии производства на основе:*

– определения наличия современных передовых технологий;

– оценки эффективности использования приобретаемых «ноу-хау», а также собственных инновационных разработок;

– изучения применения автоматизированных систем управления.

в) *анализирует производственные затраты, движение основных фондов и амортизационных отчислений*, при этом изучается правильность планирования себестоимости и проводится факторный анализ отклонений фактических данных от плановых;

г) *оценивает показатели использования основных фондов* предприятия по приобретаемым, реализованным, ликвидированным или сданным в аренду объектам за последние периоды;

д) *оценивает показатели использования трудовых ресурсов*, т. е. исследует динамику численности работников и уровня заработной платы,

объемов скрытой безработицы, текучести квалифицированных рабочих и инженерно-технических кадров; кроме того, рассматриваются причины непроизводительных потерь рабочего времени и формулируется вывод о соответствии численности работающих нуждам производства.

**2. Проводится аудит финансовой деятельности**, при этом вначале выполняются подготовительные мероприятия, направленные на обеспечение правильности осуществляемых аналитических расчетов, проводится соответствующая подборка и систематизация форм годовой бухгалтерской отчетности предприятий.

Аудит финансовой сферы **предусматривает**:

а) *анализ динамики и структуры валюты баланса*, в процессе которого используется трендовый метод анализа, бенчмаркинг и формулируется вывод об основных тенденциях динамики изучаемых показателей, при этом тренд на уменьшение валюты баланса свидетельствует о сокращении объемов хозяйственной деятельности, что может быть причиной неплатежеспособности предприятия;

б) *аудит структуры и динамики собственного капитала*, в процессе которого рассматриваются:

- состав и структура собственных источников финансирования;
- состав и структура совокупного капитала;
- соответствие формирования уставного капитала и порядка оценки вкладов нормативным документам;
- направления повышения величины уставного капитала, а также необходимость и возможность реструктуризации баланса;
- пути реструктуризации уставного капитала;
- источники формирования дополнительного капитала;
- наличие и динамика объема резервных (страховых) фондов;
- наличие и динамика объемов нераспределенной прибыли (непокрытых убытков).

При анализе реструктуризационной состоятельности предприятия осуществляется оценка возможностей и условий пополнения собственного капитала потенциальными инвесторами, а также рассматриваются основные направления использования привлекаемых финансовых средств.

в) *аудит ссудного капитала и кредиторской задолженности*, в процессе которого проводятся следующие мероприятия:

- анализируется состав и структура ссудных средств;
- определяется состав и структура кредиторской задолженности;

– рассчитывается объем просроченной задолженности и оцениваются возможные меры по осуществлению пролонгации и реструктуризации задолженности;

– оцениваются возможности проведения операций, связанных с эмиссией облигаций и привлечения дополнительных займов;

г) *оценку ликвидности активов предприятия и его платежеспособности*, для этого:

– анализируется состав и структура оборотных активов;

– рассчитывается уровень ликвидности имеющихся активов;

– дается оценка платежеспособности предприятия;

– определяется выполнение условий, обеспечивающих финансовое равновесие;

д) *анализ дебиторской задолженности*, в процессе которого определяется состав и структура дебиторской задолженности, ее динамика и классификация с определением дат возникновения и сумм в разрезе отдельных дебиторов; кроме того, в процессе осуществления анализа аудитор должен дать оценку реальных возможностей рефинансирования дебиторской задолженности;

е) *аудит реальных и финансовых инвестиций*, при этом в процессе проведения аудиторской проверки операций, связанных с капитальными вложениями, рассматривается перечень объектов инвестирования, устанавливается наличие смет, актов ввода объектов в эксплуатацию и обоснованность произведенных затрат.

Если у предприятия имеются долгосрочные финансовые вложения, то это свидетельствует об инвестиционной направленности, при этом, если предприятие находится в финансовом кризисе и возникает угроза неплатежеспособности, необходимо дать расшифровку инвестиционным вложениям, оценить их ликвидность и определить целесообразность направления на эти цели средств.

ж) *анализ Cash-Flow*, при этом базой анализа *Cash-Flow* выступают данные отчета о финансовых результатах и движении денежных средств, т. е. показатель *Cash-Flow* характеризует объемы чистых денежных потоков, создаваемых в результате операционной, инвестиционной и финансовой деятельности, которые остаются в распоряжении предприятия в определенном периоде.

з) *оценку деловой активности предприятия*, при этом ее основными **критериями** выступают следующие показатели:

- производительность труда, рассчитываемая как отношение выручки от реализации к средней численности работников;
- фондоотдача, рассчитываемая как отношение выручки от реализации к балансовой стоимости основных фондов;
- оборачиваемость средств в расчетах, т. е. отношение выручки от реализации к объему дебиторской задолженности;
- оборачиваемость производственных запасов, определяемая как отношение затрат на производство продукции к средним производственным запасам;
- оборачиваемость собственного капитала, т. е. отношение выручки от реализации к сумме собственного капитала;
- оборачиваемость основного капитала, определяемая как отношение выручки от реализации к валюте баланса.

При этом важно отметить, что невысокие значения данных показателей служат сигналом о возможном ухудшении производственной деятельности и наступлении финансового кризиса.

### **3. Определяется положение предприятия на рынках.**

При проведении внутреннего аудита необходимо проверить географию поставок – как в целом, так и по отдельным поставщикам, – для оценки зависимости предприятия от монопольных поставщиков сырья и материалов, что может привести к перебоям в его функционировании.

На основании аналитической базы предприятия и внешних источников информации в процессе аудита изучаются **параметры** маркетинговой деятельности, в том числе:

- а) оценка уровня платежеспособного спроса на производимую продукцию и его прогнозирование;
- б) анализ конкурентоспособности реализуемых товаров и формирование конкурентных преимуществ;
- в) принятые меры по обеспечению соответствия уровня качества выпускаемых товаров требованиям, предъявляемым рынком;
- г) разработанная концепция жизненного цикла товаров;
- д) эффективность мер по управлению товарным ассортиментом;
- е) правильность расчетов прогнозных объемов производства и определения номенклатуры и ассортимента выпускаемой продукции;
- ж) эффективность инновационной деятельности, связанной с разработкой новых товаров на основе учета рыночных требований и стратегии предприятия.

### **Этап III. Оценка причин кризисного состояния.**

На данном этапе внутреннего аудита подлежит идентификации полнота учета в разработанной концепции финансовой реструктуризации совокупности факторов и причин, которые привели к данной кризисной ситуации. Кроме того, подлежит проверке правильность использования методов определения причин возникшего кризиса, а также:

- 1) определяется вид финансового кризиса и фаза его протекания;
- 2) анализируются причины, повлекшие наступление кризиса;
- 3) дается оценка факторам, которые повлияли на конечные показатели деятельности, как в положительную, так и в отрицательную сторону.

В целях определения фактического состояния предприятия и перспектив его развития в практике внутреннего аудита применяют *SWOT*-анализ, т. е. анализ сильных и слабых сторон, а также возможностей и угроз, который может проводиться для всего предприятия, его структурных подразделений, и отдельных видов продукции.

**Сильными сторонами** предприятия могут выступать:

- ◆ наличие высококвалифицированного инженерно-технического персонала;
- ◆ низкий удельный вес затрат на оплату труда;
- ◆ имеющиеся в собственности необходимые для обеспечения производственного процесса производственные сооружения;

**К слабым сторонам** могут относиться:

- злоупотребления, осуществляемые руководством предприятия;
- производственные хищения и кражи;
- наличие устаревшего ассортимента выпускаемой продукции;
- достаточно высокая материало- и энергоемкость выпускаемой продукции;
- недостаточно эффективная деятельность сбытовых служб.

В процессе *SWOT*-анализа внешней среды определяется ее положительное и отрицательное влияние на предприятие, и исходя из этого, разрабатываются предложения по нейтрализации возможных рисков.

### **Этап IV. Экспертная оценка мероприятий финансовой реструктуризации.**

В ходе проведения внутреннего аудита проверке подлежит план финансовой реструктуризации, полнота и правильность расчета целевых

показателей, в том числе потребность в капитале, который необходим для осуществления финансовой реструктуризации, также оценивается полнота мобилизации финансовых ресурсов из отдельных источников.

На данном этапе уточняется возможная убыточность предприятия на начальных этапах финансовой реструктуризации и определяются источники покрытия возможных убытков.

Если в концепции финансовой реструктуризации предусмотрена реализация отдельных видов основных фондов или использование государственной финансовой поддержки, то необходимо проверить согласованность сроков их проведения с иными мероприятиями проводимой реструктуризации. Кроме того, проверяются налоговые аспекты финансовой реструктуризации.

Также важно осуществить проверку того, насколько отвечают имеющиеся у предприятия финансовые и материально-технические возможности запланированным показателям увеличения объемов реализации продукции. Помимо этого, дается правовая оценка деятельности предприятия и предложенной концепции финансовой реструктуризации. В процессе внутреннего аудита необходимо также оценить эффективность будущей финансовой реструктуризации.

Аудит завершается общей оценкой реструктуризационной состоятельности предприятия и принятием решения о целесообразности осуществления финансовой реструктуризации или ликвидации предприятия. Если утрачен производственный потенциал предприятия, имеется неудовлетворительная структура баланса, потеряны рынки сбыта продукции, отсутствует эффективная стратегия развития предприятия, а концепция финансовой реструктуризации несовершенна, то делается вывод о реструктуризационной несостоятельности предприятия и целесообразности его ликвидации.

Если же результаты внутреннего аудита показали, что предприятие в состоянии восстановить платежеспособность, имеет достаточно подготовленный персонал и рынки сбыта продукции, а также реальные возможности для привлечения финансовых ресурсов из внешних источников, то делается вывод о возможности проведения его финансовой реструктуризации.

В акте о результатах внутреннего аудита предприятия необходимо отразить его текущее состояние и определить потенциальные возможности с учетом перспектив развития.

По результатам аудиторской проверки составляется **акт**, который имеет следующие **разделы**:

1. Сведения об аудиторах.

2. Процедура проведения аудита,  
которая включает:

- ✓ интерпретацию причин осуществления аудита;
- ✓ определение целей проведения аудита;
- ✓ характеристику применяемых методов;
- ✓ расчет объема предполагаемых работ;
- ✓ перечень заказчиков аудита;
- ✓ соответствующие законодательные и нормативные акты, являющиеся основанием для проведения аудита;
- ✓ объект аудиторской проверки;
- ✓ документы, использованные в процессе осуществления аудиторской проверки.

3. Оценка достоверности имеющейся информации и предоставленных доказательств.

4. Выводы о реструктуризационной состоятельности, при этом возможны следующие **варианты**:

→ Отмечается, что концепция финансовой реструктуризации отражает реальное состояние дел предприятия, и оно является реструктуризационно способным.

→ Утверждается, что план финансовой реструктуризации можно реализовать, выполнив соответствующие рекомендации, сделанные в процессе внутреннего аудита.

→ План финансовой реструктуризации признается нереальным, а сама финансовая реструктуризация – невозможной.

## Тема 6. Формы, правила и условия проведения финансовой реструктуризации предприятия

### 6.1. Характеристика форм осуществления финансовой реструктуризации

Проводить финансовую реструктуризацию возможно, используя собственные средства предприятия, финансовые ресурсы собственников, а также привлекая средства кредиторов. В исключительных случаях может предоставляться финансовая поддержка со стороны государства.

Различают два **вида** финансовой реструктуризации:

■ **Финансовая реструктуризация без привлечения на предприятие дополнительных финансовых ресурсов**, которая может осуществляться путем:

а) уменьшения номинальной стоимости уставного капитала предприятия;

б) конверсии долга в активы (обмен долговых обязательств на новые недолговые активы);

в) пролонгации сроков уплаты задолженности;

г) добровольного уменьшения величины задолженности со стороны кредиторов;

д) применения инструментов и методов самофинансирования.

■ **Финансовая реструктуризация с привлечением нового капитала**, осуществляемая на основе:

а) выпуска облигаций конверсионного займа;

б) уменьшения номинального капитала с дальнейшим его увеличением;

в) безвозвратной финансовой помощи собственников;

г) безвозвратной финансовой помощи персонала;

д) привлечения дополнительных займов.

В практической деятельности возможно применение также *автономной финансовой реструктуризации*, которая осуществляется с использованием собственных средств предприятия и капитала его собственников, и *внешней финансовой реструктуризации* за счет средств кредиторов и государства.

Если на основе анализа или аудиторской проверки в балансе предприятия по результатам отчетного года отражены непокрытые убытки, то необходимо определить источники покрытия данных убытков. Исходя

из этого, используют понятия «чистая реструктуризация» или «реструктуризация баланса», при этом **чистая реструктуризация** нацелена на формальное покрытие балансовых убытков, а **реструктуризация баланса** является предпосылкой привлечения средств инвесторов и кредиторов.

## **6.2. Определение потребности в капитале в процессе осуществления финансовой реструктуризации**

**Потребность в капитале** представляет собой выраженную в денежном эквиваленте потребность предприятия в денежных и материальных ресурсах, которые необходимы для достижения поставленных целей и обеспечения финансового равновесия.

Классификация форм удовлетворения потребности предприятия в капитале основана на группировке исходящих денежных потоков. Для определения потребности в капитале затраты предприятия подразделяют на следующие **группы**:

1) совокупность затрат, **связанных с подготовкой и организацией производства (капитальные затраты)** – в данную группу включаются расходы на учреждение или реорганизацию предприятия, приобретение и ввод в действие основных фондов, при этом данные средства возмещаются постепенно, а капитал, который необходим для финансирования этих затрат, является *инвестиционным*;

2) совокупность затрат, **связанных с ведением и обслуживанием производства (текущие затраты)**, которые направляются на оплату труда персонала, приобретение предметов труда и т. д. Эти затраты полностью переносят свою стоимость на готовую продукцию в течение производственного цикла, относятся на себестоимость реализованной продукции и возвращаются на предприятие через короткий промежуток времени. Для финансирования подобного рода затрат рассчитывается *потребность в оборотном капитале*.

Финансовый капитал выступает как составная часть *экономической мощности предприятия*, которая включает следующие **компоненты**:

1) производственную (технологическую) мощность, показатель которой характеризует тот объем продукции, который может произвести предприятие, используя имеющиеся основные фонды, и которая финансируется за счет инвестиционного капитала;

2) финансовую мощьность, объем которой определяет величину производства товарной продукции, обеспеченной финансовыми ресурсами предприятия, и которая финансируется за счет оборотного капитала.

Целевым назначением финансового менеджмента в процессе проведения финансовой реструктуризации предприятия является мобилизация финансовых ресурсов для реализации **задач**:

- 1) повышения ликвидности и восстановления платежеспособности;
- 2) мобилизации капитала для проведения мероприятий производственно-технического характера.

Для выполнения первой задачи предприятию необходимы оборотные средства, а для второй – инвестиционный и оборотный капитал.

Правильность расчета объема капитала, который необходим для восстановления платежеспособности и выполнения текущих обязательств, определяет перспективное функционирование предприятия, поскольку если оно не погасит имеющуюся задолженность в установленный срок, то это может служить основанием для признания предприятия несостоятельным и возбуждения против него дела о банкротстве.

Величина потребности в капитале для проведения производственно-технических реструктуризационных мероприятий рассчитывается на основе инвестиционного плана, а также организационного и финансового планов проекта реструктуризации. При этом объем необходимых финансовых ресурсов исчисляется по формуле:

$$O_{\text{ФР}} = O_{\text{ИОК}} - \text{ОВ} \pm \text{ДДП} \quad , \quad (42)$$

где  $O_{\text{ФР}}$  – объем необходимых финансовых средств;

$O_{\text{ИОК}}$  – объем потребности в инвестиционном и оборотном капитале;

ОВ – ожидаемый объем выручки от реализации отдельных активов;

ДДП – дополнительный денежный поток, который ожидается в периоде проведения реструктуризации.

Основой для расчета *потребности в инвестиционном капитале* выступает бюджет капиталовложений, в котором отражается:

- а) намечаемая к реализации производственная программа;
- б) состав производственного оборудования, технической документации и технологии, которые необходимо закупить;
- в) величина затрат по приобретению производственного оборудования.

Объем потребности в инвестиционном капитале определяется следующими **факторами**:

- 1) объемом производственной программы;

- 2) стоимостью приобретаемых машин и оборудования;
- 3) величиной затрат на модернизацию существующих основных фондов;
- 4) масштабами и диверсификацией деятельности предприятия;
- 5) правовой формой организации бизнеса;
- 6) видом осуществляемой деятельности;
- 7) месторасположением предприятия;
- 8) сроком окупаемости инвестиционных вложений.

Определить *потребность в оборотном капитале* в целях финансирования производственного процесса намного сложнее, поскольку состав и структура оборотных средств предприятия в значительной степени зависит от длительности производственно-коммерческого цикла, который обусловлен многими неопределенными факторами.

На протяжении всего цикла кругооборота у предприятия должен быть необходимый объем ликвидных средств. Величина их определяется путем расчета потребности в оборотном капитале, необходимом для обеспечения финансово-хозяйственной деятельности, и рассчитывается по их отдельным **видам**:

- 1) по величине готовой продукции на складе;
- 2) по объему запасов сырья, материалов и полуфабрикатов;
- 3) по величине незавершенного производства;
- 4) по объемам затрат будущих периодов.

Ряд предприятий определяет потребность в оборотных средствах на основе их *нормирования*, при этом совокупный норматив рассчитывают исходя из нормативов по отдельным статьям, а норматив по каждой статье рассчитывается как произведение однодневных затрат в денежном выражении на соответствующую норму запаса в днях.

Основными факторами, определяющими **объем потребности** в оборотных средствах, выступают:

- ◆ уровень объема производства и реализации продукции на протяжении прогнозируемого периода;
- ◆ условия и организация снабжения предприятия товарно-материальными ценностями;
- ◆ процесс организации производства;
- ◆ формируемые условия реализации продукции.

Потребность в капитале зависит также и от эффективности управления *дебиторской и кредиторской задолженностью*.

Рассчитывая потребность в капитале, отвлекаемом в дебиторскую задолженность, важно **учитывать** следующее:

⇒ ограничения на предоставление товарных кредитов, отсрочек по оплате продукции может повлиять на снижение объемов реализации;

⇒ значительное увеличение предоставленных товарных кредитов обуславливает неэффективное отвлечение финансовых ресурсов и снижает платежеспособность предприятия;

⇒ используя авансы при оплате сырья и материалов, можно получить ценовые скидки, что повлияет на снижение себестоимости продукции.

### **6.3. Меры по обеспечению финансового равновесия на предприятии**

Одним из необходимых условий нормального функционирования предприятия является обеспечение его постоянной платежеспособности на основе координации входящих и исходящих денежных потоков.

Данной координации можно достичь, поддерживая **финансовое равновесие** в долгосрочном периоде, когда денежные поступления предприятия равны или превышают потребность в них для выполнения текущих платежных обязательств. При этом в процессе финансового анализа зачастую используют анализ денежных потоков (*Cash-Flow*).

Применение различных моделей финансового равновесия для обеспечения платежеспособности и ликвидности предприятия, прежде всего, связано с увеличением входящих денежных потоков и уменьшением исходящих.

**Повышение уровня входящих денежных потоков** достигается на основе:

- полной мобилизации имеющихся внутренних резервов;
- применения различных инструментов и операций по рефинансированию дебиторской задолженности;
- использования современных методов стимулирования сбыта произведенной продукции;
- привлечения дополнительного паевого или акционерного капитала;
- получения новых кредитов и займов.

**Уменьшение исходящих денежных потоков** осуществляется в результате:

- сокращения величины текущих выплат по операционной деятельности на основе снижения себестоимости выпускаемой продукции;
- проведения мер по реструктуризации кредиторской задолженности;
- применения иных моделей реализации дивидендной политики;
- замораживания инвестиционных вложений.

На основе системы мероприятий по финансовой реструктуризации, использующих модели финансового равновесия в долгосрочном периоде, формируется *тактический механизм финансовой стабилизации*.

Для соблюдения финансового равновесия при формировании структуры капитала необходимо применять определенные **правила**, в том числе:

**1. Золотое правило финансирования** («золотое банковское правило» или «правило согласованности сроков»), требующее, чтобы сроки мобилизации финансовых ресурсов совпадали со сроками их вложений в реальные или финансовые инвестиции.

При применении данного правила должно осуществляться сопоставление отдельных статей актива и пассива баланса, при этом на практике пользуются двумя условиями, которые выражают его содержание:

$$\text{Долгосрочные активы} / \text{Долгосрочные пассивы} \leq 1;$$

$$\text{Краткосрочные активы} / \text{Краткосрочный капитал} \geq 1$$

Соблюдение золотого правила финансирования создает основу финансового равновесия, которое обеспечивается при следующих **условиях**:

- 1) осуществляется своевременное высвобождение инвестированного капитала в результате хозяйственной деятельности;
- 2) имеется возможность субституции (изменения) или пролонгации сроков возврата используемого капитала;
- 3) можно осуществлять платежи, срок оплаты которых наступил, за счет поступлений от операционной и инвестиционной деятельности.

**2. Золотое правило баланса**, требующее параллельности сроков финансирования и инвестирования, а также соблюдения определенных соотношений между статьями пассивов и активов, в том числе:

- 1) внеоборотные активы должны финансироваться за счет собственного капитала и долгосрочных займов (перманентного капитала);
- 2) долгосрочные инвестиции должны финансироваться за счет средств, мобилизованных на длительный период.

**3. Правило вертикальной структуры капитала**, которое связано с анализом состава и структуры источников формирования капитала, требующее соблюдение определенного соотношения между собственным и заемным капиталом предприятия.

Анализируя вертикальную структуру баланса, вычисляют два основных показателя: коэффициент финансовой независимости и коэффициент финансового левериджа.

**Коэффициент финансовой независимости** (автономии) определяется как отношение общей суммы собственного капитала к итогу баланса, при этом, чем больше значение данного коэффициента, тем лучше финансовое состояние предприятия и меньшая зависимость от внешних финансовых источников.

$$K_{\text{авт}} = \text{СК} / \text{ВБ} \quad , \quad (43)$$

где  $K_{\text{авт}}$  – коэффициент финансовой независимости (автономии);

СК – общая сумма собственного капитала;

ВБ – валюта баланса.

Важное значение в процессе анализа структуры капитала имеет показатель коэффициента финансового левериджа, определяемый по формуле:

$$K_{\text{фл}} = \text{ЗК} / \text{СК} \quad , \quad (44)$$

где  $K_{\text{фл}}$  – коэффициент финансового левериджа;

ЗК – величина заемного капитала предприятия.

Данный показатель характеризует зависимость предприятия от заемного капитала, при этом рост его свидетельствует о возрастании финансового риска, возможности потери платежеспособности. В таком случае общая сумма задолженности не должна превышать сумму собственных источников финансирования, то есть критическое значение  $K_{\text{авт}} = 0,5$ .

На практике структура капитала предприятий в значительной мере зависит от отрасли производства, формы организации бизнеса, а также от ряда иных факторов.

**Финансовый леверидж (финансовый рычаг)** рассчитывают в процессе финансовой реструктуризации предприятия для того, чтобы определить отклонения от оптимальной структуры капитала и оценить возникающие риски, а также при разработке стратегии финансирования – для оптимизации источников привлечения финансовых ресурсов.

Финансовый рычаг характеризует использование предприятием заемных средств, которое влияет на изменение коэффициента

рентабельности собственного капитала, при этом показатель, отражающий уровень дополнительно генерируемой прибыли на собственный капитал при различном удельном весе заемных средств, называется **эффектом финансового рычага** и рассчитывается следующим образом:

$$\text{ЭФР} = (1 - C_{\text{НП}}) \times (\text{КВР}_A - \text{ПК}) \times \frac{\text{ЗК}}{\text{СК}}, \quad (45)$$

где ЭФР – эффект финансового рычага;

$C_{\text{НП}}$  – ставка налога на прибыль (выражаемая десятичной дробью);

$\text{КВР}_A$  – коэффициент валовой рентабельности активов, как отношение валовой прибыли к средней стоимости активов, %;

ЗК – заемный капитал (средняя сумма);

СК – собственный капитал (средняя сумма);

ПК – средний размер процентов за кредит, уплачиваемых организацией за использование заемного капитала, %.

Таблица 20

### Формирование эффекта финансового рычага

Показатели	Предприятия		
	1	2	3
Средняя сумма используемого капитала (активов) в рассматриваемом периоде, тыс. руб.	18 800	18 800	18 800
в том числе:			
– средняя сумма собственного капитала, тыс. руб.	18 800	9400	6800
– средняя сумма заемного капитала, тыс. руб.	–	9400	12 000
Сумма валовой прибыли (без учета расходов по уплате процентов за кредит), тыс. руб.	6800	6800	6800
Валовая рентабельность активов (без расходов по уплате процентов за кредит), %	36,17	36,17	36,17
Средний уровень процентов за кредит, %	17,5	17,5	17,5
Сумма процентов за кредит, тыс. руб.	–	1645	2100
Сумма валовой прибыли с учетом расходов по уплате процентов за кредит, тыс. руб.	6800	5155	4700
Ставка налога на прибыль, %	20	20	20
Сумма налога на прибыль, тыс. руб.	1360	1031	940
Сумма чистой прибыли, остающейся в распоряжении организации, тыс. руб.	5440	4124	3760
Рентабельность собственного капитала, %	28,94	43,88	55,3
Прирост рентабельности собственного капитала, %	–	14,94	26,36

Эффект финансового рычага по:

- предприятию № 1 – отсутствует;
- предприятию № 2:  $\text{ЭФР} = (1 - 0,20) \times (36,17 - 17,5) \times 18\,800 : 18\,800 = 14,94\%$ ;
- предприятию № 3:  $\text{ЭФР} = (1 - 0,20) \times (36,17 - 17,5) \times 12\,000 : 6800 = 26,36\%$ .

На показатель эффекта финансового рычага влияют следующие факторы:

1. **Налоговый корректор финансового рычага ( $1 - C_{\text{нп}}$ )**, показывающий влияние уровня налогообложения на показатель эффекта финансового рычага, и практически не зависит от деятельности предприятия.

2. **Дифференциал финансового рычага ( $K_{\text{ВР}} - \text{ПК}$ )**, характеризующий разность между коэффициентом валовой рентабельности активов и средним процентом за кредит. При этом, если уровень валовой прибыли превышает средний размер процента за используемый кредит, то дифференциал является положительным, и чем выше данное значение, тем выше будет эффект финансового рычага.

3. **Коэффициент финансового рычага ( $ZK / SK$ )** характеризует сумму заемного капитала в расчете на единицу собственного капитала и изменяет положительный или отрицательный эффект, формируемый дифференциалом финансового рычага.

## Тема 7. Реструктуризация баланса предприятия

### 7.1. Экономическое содержание, функции и состав собственного капитала предприятия

Финансовая реструктуризация предприятия начинается с реструктуризации баланса, представляющего собой *формальное покрытие отраженных в балансе убытков*, в целях создания возможности привлечения дополнительных средств для увеличения уставного капитала и получения кредитов. Таким образом, реструктуризация баланса выступает первым этапом *двухступенчатой реструктуризации*, которая связана с изменением объема и структуры собственного капитала.

*Собственный капитал* – это стоимость всех средств предприятия, принадлежащих ему на правах собственности и используемых для формирования активов. Для эффективного проведения операций с уставным (собственным) капиталом предприятия и обеспечения финансовыми источниками реструктуризации следует осуществить следующие мероприятия:

- ✓ провести реструктуризацию баланса;
- ✓ определить цели, порядок и условия увеличения (уменьшения) уставного капитала;
- ✓ рассчитать необходимую величину дополнительного капитала, определить его назначение и условия формирования;
- ✓ рассмотреть возможное налогообложение проводимых операций, связанных с увеличением (уменьшением) уставного капитала, дополнительного капитала, а также осуществлением мероприятий, связанных с реинвестированием в корпоративные права;
- ✓ осуществить бухгалтерское и правовое оформление проводимых операций.

Собственный капитал предприятия включает: уставный капитал, дополнительный капитал, резервные фонды и нераспределенную прибыль, при этом показатель собственного капитала предприятия является одним из важных индикаторов его кредитоспособности, а также основой для определения финансовой независимости и финансовой устойчивости.

*Дополнительный капитал* представляет собой сумму прироста имущества предприятия, которая возникла на основе переоценки или индексации безвозмездно полученных материальных ценностей, а также от операций, связанных с формированием эмиссионного дохода.

*Уставный капитал* (номинальный капитал) представляет собой суммарный вклад собственников предприятия в его активы по нарицательной стоимости в соответствии с учредительными документами. Сущность уставного капитала предприятия проявляется в его **функциях**:

■ *учреждения и введения в действие предприятия* – таким образом, уставный капитал выступает в качестве финансовой основы для ввода в действие нового хозяйствующего субъекта;

■ *ответственности и гарантии* – уставный капитал выступает кредитным обеспечением кредиторов предприятия;

■ *обеспечения возможности функционирования предприятия*, т. е. чем больше объем уставного капитала, тем выше степень защиты у предприятия от влияния различных негативных факторов;

■ *финансирования и обеспечения ликвидности* – вкладами учредителей в уставный капитал наряду с материальными ценностями выступают денежные средства, используемые для финансирования деятельности предприятия и погашения имеющейся задолженности по займам, что повышает ликвидность предприятия;

■ *обеспечения финансовой независимости*, т. е. при высоком уровне задолженности в оперативную и финансовую деятельность предприятия могут вмешиваться кредиторы, но это влияние можно устранить, если у предприятия большая величина уставного и собственного капитала;

■ *базы для начисления дивидендов* – полученная предприятием прибыль распределяется, и соответствующая ее часть подлежит выплате собственникам корпоративных прав в виде дивидендов, а другая рефинансируется, т. е. направляется на производственное развитие или на формирование резервных фондов;

■ *управления и контроля* – собственники корпоративных прав могут участвовать в управлении предприятием;

■ *рекламной (репрезентативной)* – значительная величина уставного капитала (собственного капитала) предприятия формирует определенные предпосылки доверия к нему со стороны инвесторов, поставщиков факторов производства и потребителей готовой продукции, и кроме того, способствует привлечению персонала более высокой квалификации.

Для характеристики соотношения между величиной собственного и уставного капитала предприятия вычисляют *балансовый (расчетный) курс корпоративных прав* (акций), который показывает сумму чистых активов,

приходящихся на одну акцию (долю, пай), и определяет процентное соотношение между собственным и уставным капиталом.

Балансовый курс определяет уровень формирования спроса и предложения на корпоративные права предприятия, то есть, если балансовый курс выше номинального (превышает 100 %), то это означает, что собственный капитал превышает уставный капитал, следовательно, у предприятия сформирован дополнительный капитал, резервные фонды или имеется нераспределенная прибыль.

В случае превышения номинального курса над балансовым (меньше 100 %) собственный капитал предприятия меньше уставного, и это свидетельствует о том, что оно имеет непокрытые резервными фондами и иными источниками убытки, следовательно, возникает необходимость в *реструктуризации баланса*.

## **7.2. Финансовые источники, используемые для покрытия убытков предприятия**

Убыточность предприятия определяют практически те же **факторы**, которые влияют на его прибыльность, основными из них являются следующие:

- ◆ уменьшение объемов реализации;
- ◆ снижение уровня цен на реализуемую продукцию;
- ◆ наличие высокой себестоимости продукции;
- ◆ образующиеся вынужденные простои производства;
- ◆ происходящее обесценение имеющихся запасов;
- ◆ наличие курсовых разниц, убытки от иных внереализованных операций и т. д.

Убытки предприятия отражаются в статье «Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)», при этом сумма непокрытого убытка приводится в скобках и определяет итоговое значение собственного капитала предприятия.

После принятия решения об источниках покрытия убытков предприятия их списывают за счет:

- 1) имеющихся резервных (страховых) фондов;
- 2) средств целевого назначения;
- 3) реструктуризационного дохода.

*В годовой отчетности* может отражаться непокрытый убыток, при этом предприятия, как правило, не заинтересованы в отражении их в своей

отчетности, в особенности это касается публичных акционерных обществ (ПАО), поскольку их балансы публикуются, и будут непривлекательными для кредиторов и возможных инвесторов.

При превышении величины убытков сумм всех иных статей третьего раздела баланса у предприятия имеется отрицательное значение показателя собственного капитала, следовательно, данная структура баланса выступает как *неудовлетворительная* и свидетельствует о том, что у предприятия имеется риск банкротства. Выходом из такой ситуации будет реализация методов, направленных на получение реструктуризационной прибыли для направления ее на покрытие убытков.

### **7.3. Экономическое содержание реструктуризации баланса и назначение реструктуризационной прибыли**

Реструктуризация баланса направлена на покрытие отраженных в балансе убытков и создание необходимых резервных фондов за счет получения реструктуризационной прибыли. Основной **целью** данной **реструктуризации** является приведение в соответствие уставного капитала предприятия, вследствие чего реструктуризацию баланса называют также «чистой (формальной) реструктуризацией».

Осуществление реструктуризации баланса за счет реструктуризационной прибыли необходимо, когда отсутствуют имеющиеся источники покрытия балансовых убытков. Данная балансовая прибыль образовывается в результате:

- снижения величины уставного капитала предприятия;
- добровольных взносов собственниками корпоративных прав;
- списания (уменьшения) кредиторами своих требований.

*Реструктуризационная прибыль* возникает при проведении операций, связанных с выкупом предприятием собственных корпоративных прав (акций, долей) по курсу, который ниже нарицательной стоимости данных прав (дизажио) в результате их бесплатного аннулирования, либо снижения нарицательной стоимости, либо получения безвозвратной финансовой помощи от собственников корпоративных прав, кредиторов и других заинтересованных в реструктуризации предприятия лиц.

**Дизажио** представляет собой разность между нарицательной стоимостью корпоративного права и ценой его выкупа эмитентом, а также теми затратами, которые связаны с процедурой выкупа прав и уменьшения

уставного капитала. При этом, если корпоративные права аннулируются безвозмездно, то реструктуризационная прибыль соответствует нарицательной стоимости аннулированных прав за минусом затрат, связанных с уменьшением уставного капитала, в связи с чем дивиденд выступает видом эмиссионного дохода.

**Безвозвратная финансовая помощь** представляет собой сумму средств, передаваемых предприятию на условиях, не предусматривающих их компенсации или возвращения. Она **осуществляется**:

- собственниками корпоративных прав путем предоставления необходимых финансовых ресурсов, направляемых на покрытие имеющихся убытков и проведения реструктуризации;
- на основе полного или частичного списания задолженности кредиторами предприятия;
- другими заинтересованными в реструктуризации лицами.

Если реструктуризация баланса предприятия осуществляется за счет использования эмиссионной прибыли, то изменяется лишь структура собственного капитала, при этом общая его сумма остается неизменной. В случае если предприятие получило реструктуризационную прибыль в виде безвозвратной финансовой помощи, то величина собственного капитала увеличивается на сумму полученной финансовой помощи за минусом отчислений налоговых платежей.

#### **7.4. Необходимость и методы изменения уставного капитала**

Основные цели уменьшения уставного капитала:

- необходимость получения реструктуризационной прибыли для покрытия балансовых убытков;
- осуществление операций по балансированию (или превышению) нарицательной стоимости акций (долей) по отношению к их рыночной цене;
- приведение в соответствие величины активов с размером капитала предприятия;
- осуществление концентрации уставного капитала у наиболее активных владельцев.

Применяются следующие **методы уменьшения уставного капитала**:

- ◆ уменьшение нарицательной стоимости акций (*деноминация*) – применение данного метода означает осуществление эмиссии акций по

новой нарицательной стоимости, вследствие чего старые акции обмениваются на новые;

♦ уменьшением количества акций по существующей нарицательной стоимости, т. е. *конверсия* акций, представляющая собой объединения нескольких акций в одну или обмен по установленному соотношению одного количества акций на другое.

Уменьшение количества акций в обращении осуществляется не только путем объединения акций, но и на основе *выкупа для аннулирования*, т. е. акционерное общество может выкупить у акционеров оплаченные им акции для: 1) последующей перепродажи; 2) распространения среди своих работников; 3) аннулирования.

Акционерное общество выкупает собственные акции по ценам, которые установлены решением собрания акционеров, или на основе биржевых цен, и в этом случае применимы следующие **варианты**:

**Вариант 1** означает, что рыночная цена акций выше номинала, и поскольку при нормальном функционировании фондового рынка предприятие может выкупить акции собственной эмиссии только на таких условиях, то для реструктуризационных целей рассмотренный вариант не пригоден, поскольку здесь не возникает реструктуризационного дохода.

**Вариант 2** применяется, когда рыночная цена акций соответствует их нарицательной стоимости, что в практической деятельности случается очень редко, при этом источником финансирования операций по выкупу акций выступает уставный капитал.

**Вариант 3** предусматривает, что рыночная цена акций ниже их нарицательной стоимости, и это происходит в случае убыточной деятельности предприятия, тогда на приобретение акций направляется часть активов и предприятие получает реструктуризационную прибыль в виде эмиссионного дохода.

Важной предпосылкой применения данного метода реструктуризации является то, что для акционерного общества *выкуп акций целесообразен* по курсу ниже нарицательной стоимости, иначе реструктуризационная прибыль не возникает. Используя данный метод реструктуризации, предприятие может покрыть балансовые убытки, вместе с тем, уровень его платежеспособности и ликвидности может ухудшиться, поскольку в этом случае приобретение собственных корпоративных прав осуществляется за счет ликвидных средств.

## **Тема 8. Методы оценки стоимости имущества предприятия, применяемые в процессе реструктуризации**

### **8.1. Характеристика принципов, используемых при проведении оценки стоимости имущества предприятия**

Оценку стоимости имущества предприятий проводят в следующих случаях:

⇒ при банкротстве и ликвидации предприятия, когда преследуется цель определения стоимости ликвидационной массы;

⇒ в случае реорганизации предприятия, когда определяется база передаточного или распределительного баланса, а также устанавливаются пропорции обмена корпоративных прав;

⇒ когда осуществляется продажа предприятия как целостного имущественного комплекса для установления реальной стоимости имущества;

⇒ при применении залога имущества и определения реальной стоимости кредитного обеспечения;

⇒ при проведении реструктуризационного аудита с целью определения реструктуризационной способности предприятия;

⇒ в случае приватизации имущества государственных или муниципальных предприятий в целях установления начальной продажной цены.

Проведение оценки стоимости имущества предприятия относится к сложным финансовым проблемам. Для унификации и стандартизации подходов к методологии и порядку проведения оценки в 1981 г. был создан Международный комитет по стандартам оценки стоимости имущества, который разработал ряд **стандартов и правил оценки**:

МСО 1 – Рыночная стоимость как база оценки.

МСО 2 – Базы оценки, отличные от рыночной стоимости.

МСО 3 – Оценка с целью составления финансовой отчетности и смежной документации.

МСО 4 – Оценка обеспечения займа, залога и долговых обязательств.

Правило № 1 – Концепция оценки действующего предприятия.

Правило № 2 – Учет токсичных и вредных веществ при оценке.

Правило № 3 – Оценка основных средств, машин и оборудования.

Правило № 4 – Оценка бизнеса.

В соответствии с отечественным законодательством, оценивая имущество предприятия, необходимо использовать Федеральные стандарты оценки (ФСО), в том числе:

1. «Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки (ФСО № 1)» (Приказ Минэкономразвития РФ № 256 от 20 июля 2007 г.).

2. «Цель оценки и виды стоимости (ФСО № 2)» (Приказ Минэкономразвития РФ № 255 от 20 июля 2007 г.).

3. «Требования к отчету об оценке (ФСО № 3)» (Приказ Минэкономразвития РФ № 254 от 20 июля 2007 г.).

4. «Определение кадастровой стоимости объектов недвижимости (ФСО № 4)» (Приказ Минэкономразвития РФ № 508 от 22 октября 2010 г.).

5. «Виды экспертизы, порядок ее проведения, требования к экспертному заключению и порядку его утверждения (ФСО № 5)» (Приказ Минэкономразвития РФ № 328 от 4 июля 2011 г.).

6. «Требования к уровню знаний эксперта саморегулируемой организации оценщиков (ФСО № 6)» (Приказ Минэкономразвития РФ № 628 от 7 ноября 2011 г.).

7. «Оценка недвижимости (ФСО №7)» (Приказ Минэкономразвития РФ № 611 от 25 сентября 2014 г.).

8. «Оценка нематериальных активов и интеллектуальной собственности (ФСО № 11)» (Приказ Минэкономразвития РФ № 385 от 22 июня 2015 г.).

9. «Оценка стоимости акций, долей участия в уставном (складочном) капитале (бизнеса)» (проект).

В процессе **оценки** применяют два способа:

1) **массовая оценка имущества**, представляющая собой расчет стоимости имущества на основе использования стандартной методологии и набора исходных данных без привлечения экспертов;

2) **экспертная оценка**, заключающаяся в привлечении эксперта для определения стоимости имущества путем заключения договора с заказчиком.

Исходя из объекта оценки имущества экспертом, выделяют их **виды**:

- экспертная оценка предприятий как целостных имущественных комплексов;
- экспертная оценка акций (долей, паев) в уставных капиталах хозяйственных обществ;

- экспертная оценка нематериальных активов;
- экспертная оценка движимого имущества;
- экспертная оценка недвижимого имущества.

Особую сложность представляет оценка стоимости предприятия как целостного имущественного комплекса, а также корпоративных прав субъектов хозяйствования, если их ценные бумаги не котируются на бирже.

## **8.2. Сущность методов оценки стоимости имущества предприятий**

Оценка стоимости имущества предприятия проводится в такой последовательности:

*на первом этапе* формируется информация об объекте оценки;

*на втором этапе* осуществляется инвентаризация имущества;

*на третьем этапе* проходит аудиторская проверка финансовой отчетности предприятия;

*на четвертом этапе* составляются акты обследования и технического состояния объекта оценки;

*на пятом этапе* проводится экспертная или массовая оценка;

*на шестом этапе* составляется акт оценки стоимости имущества или отчет об экспертной оценке, а также формулируются выводы эксперта об оценочной (ликвидационной) стоимости имущества;

*на седьмом этапе* проводится утверждение результатов оценки.

Для определения стоимости объекта недвижимости выделяют наиболее значимые экономические факторы, которые ее определяют, при этом оценивая реконструированные объекты, рассчитывается стоимость недвижимого имущества для конкретного инвестора, а при его страховании, дается расчет стоимости замещения.

При определении рыночной стоимости исходят из того, что покупатель имеет возможность выбора альтернативных объектов недвижимости, поэтому рыночная стоимость имущества, как правило, отражает реально сложившиеся экономические условия.

На стоимость имущества воздействуют *объективные и субъективные экономические факторы*, к объективным относятся макро- и микроэкономические факторы.

**Макроэкономические факторы** включают:

- а) уровень налогообложения;
- б) уровень инфляции;
- в) необходимость в объекте недвижимости;

- г) изменение курсов валют;
- д) уровень и условия оплаты труда;
- е) уровень безработицы и др.

**Микроэкономические факторы**, влияющие на оценку имущества, обусловлены характеристиками конкретного объекта недвижимости.

Субъективные факторы имеют психологический характер и обусловлены конкретным поведением продавца, покупателя или посредника.

В практической деятельности используется достаточно много конкретных методик оценки стоимости предприятий, которые можно сгруппировать по подходам.

► **Имущественный подход** базируется на анализе активов предприятия и включает следующие конкретные **методики**:

- *методика накопления активов предприятия*, применяемая для расчета стоимости предприятий, которые имеют значительную величину активов;

- *методика скорректированной балансовой стоимости* (методика чистых активов), которая в большинстве случаев применяется в процессе осуществления приватизации государственных и муниципальных предприятий;

- *методика расчета стоимости замещения*, применяемая для расчета текущей удельной или полной стоимости на основе использования величины затрат на строительство предприятия, аналогичного тому, которое оценивается;

- *методика расчета ликвидационной стоимости*, используемая для оценки ликвидируемых предприятий, а также в случаях, когда величина денежных потоков от производственной деятельности предприятия незначительная по сравнению со стоимостью его чистых активов.

Приведенные выше методики имущественного подхода применяются для оценки контрольного пакета акций предприятия, при этом они базируются на оценке реальных активов и затрат, но не в полной мере учитывают перспективы его развития.

► **Методики доходного подхода** основываются на расчете текущей стоимости будущих доходов и **включают**:

- *методику капитализации дохода*, основанную на оценке капитализированного будущего дохода, а также денежного потока, которая используется при стабильном доходе предприятия;

- *методику дисконтирования денежных потоков*, основанную на определении уровня будущих годовых доходов прогнозного периода.

Недостатком данных методик является то, что они основаны на расчетах, использующих прогнозную информацию.

► **Методики сравнительного подхода** к оценке предприятия базируются на сопоставлении стоимости оцениваемого предприятия со стоимостью сравниваемых предприятий и включают:

- *методику рынка капитала*, которая базируется на использовании рыночных цен акций предприятий, аналогичных оцениваемым;

- *методику соглашений* (сравнительного анализа продаж), которая основана на анализе общего уровня цен акций в процессе приобретения контрольных пакетов сравниваемых предприятий;

- *методику отраслевых коэффициентов* (соотношений), применяемую для прогнозной оценки стоимости предприятий.

Одним из наиболее распространенных в практической деятельности является *метод капитализированной стоимости* (прибыльности или будущего чистого денежного потока), который целесообразно использовать при оценке стоимости предприятия как целостного имущественного комплекса, а также его корпоративных прав, поскольку инвестор, вкладывая капитал в приобретение предприятия, прежде всего, преследует цель получения стабильных доходов. Метод основан на применении концепции определения настоящей стоимости будущего чистого денежного потока (*Cash-flow*) *оцениваемого предприятия*, т. е. суммы чистой прибыли, начисленной амортизации и прироста имеющихся средств. При этом цена объекта оценки приравнивается к суммарной настоящей стоимости будущих чистых денежных потоков *Cash-flow*, формирующихся в процессе финансово-хозяйственной деятельности предприятия.

Капитализированная стоимость будущих доходов определяется на основе расчета следующих **показателей**:

- ✓ суммы будущей чистой прибыли и амортизации;
- ✓ ставки дисконтирования;
- ✓ периода вложения средств в объект оценки.

Важной составляющей процесса оценки стоимости имущества предприятия является его инвентаризация, осуществляемая с учетом требований Закона № 402-ФЗ «О бухгалтерском учете» и Приказа Минфина РФ от 13 июня 1995 г. № 49 «Об утверждении методических

указаний по инвентаризации имущества и финансовых обязательств». При этом главной **целью инвентаризации** выступает определение наличия и состояния имущества предприятия на основе данных бухгалтерского учета и отражения результатов проведенной инвентаризации в передаточном (распределительном) балансе.

### **8.3. Подходы и этапы проведения оценки стоимости имущества как целостного имущественного комплекса**

**Целостный имущественный комплекс** представляет собой хозяйственный объект с завершённым циклом производства продукции (работ, услуг), которым могут быть структурные подразделения предприятий (цеха, производства, участки).

В основе оценки стоимости недвижимости лежит оценка затрат на воспроизводство и получение доходов от ее использования, при этом сложность оценки обусловлена большим количеством параметров оцениваемого объекта, многочисленными факторами, влияющими на оценку недвижимости.

Рыночная стоимость имущества предприятия с учетом возможных рисков, как правило, рассчитывается на основе использования следующих **основных методов**:

- **аналогии**, при использовании которого стоимость имущества предприятия исчисляется на основе сравнения со стоимостью аналогичного недвижимого имущества;

- **оценки с точки зрения возможностей развития бизнеса**, т. е. когда стоимость имущества предприятия определяют с учетом его значимости для развития бизнеса;

- **оценки на основе ожидаемых затрат**, когда стоимость имущества предприятия оценивается с учетом затрат на возможную реконструкцию предприятия.

Далее на основе рассчитанной цены определяют рыночные риски и общую величину стоимости предприятия.

Важно рассмотреть оценку отдельных составляющих имущественного комплекса предприятия, определяющих его стоимость при рассмотрении вопроса об инвестировании. Данная методика предусматривает реализацию **метода накопления активов** для оценки недвижимого имущества (зданий и сооружений) на базе рыночной стоимости. При

расчете стоимости зданий, относящихся к предприятию, необходимо учитывать:

- административные корпуса;
- корпуса цехов;
- складские, хозяйственные и культурно-бытовые помещения;
- жилые дома.

Кроме того, в составе сооружений предприятия находятся также:

- гидротехнические сооружения;
- сооружения транспортного хозяйства и связи;
- автозаправочные станции;
- угольные бункера и т. п.;
- передаточные устройства;
- трубопроводы.

Оценка зданий и сооружений предприятия основывается на соответствующих принципах, и для их оценки можно использовать один или совокупность методов оценки: затратный, доходный и сравнительный (рыночный).

Далее осуществляется оценка машин и оборудования, объектами здесь выступают:

- машины и оборудование;
- рабочие машины и оборудование;
- транспортные средства;
- инструмент;
- производственный и хозяйственный инвентарь и принадлежности.

Для оценки машин и оборудования применяются также подходы: *затратный*, *сравнительный* и в отдельных случаях *доходный*, при этом затратный подход предполагает принятие за базу оценки полную восстановительную стоимость за вычетом износа.

**Сравнительный (рыночный) подход** включает использование двух методов – прямого сравнительного анализа продаж и статистического моделирования стоимости техники. При этом метод прямого сравнительного анализа продаж можно использовать, если существует возможность выбора аналога оцениваемой техники, вследствие чего цена объекта-аналога корректируется исходя из характеристики оцениваемого объекта.

**Методики доходного подхода** включают такие разновидности, как методика капитализации и методика дисконтированных денежных потоков. Особенностью их применения является необходимость расчета

части чистого дохода, который был получен в результате использования данной техники.

Наиболее распространенным является **метод остатка**, который проводится в несколько этапов:

**на первом этапе** из всего имущественного комплекса предприятия выделяют цех, оборудование или иное имущество, которое необходимо оценить;

**на втором этапе** осуществляется расчет части чистой прибыли предприятия, которая приходится на данный цех ( $ЧП_{\text{цех}}$ );

**на третьем этапе** из части чистого дохода выделяется часть, относящаяся к земельному участку, на котором расположен цех:

$$ЧП_{\text{зем}} = РС_{\text{зем}} \times К_{\text{зем}} \quad , \quad (46)$$

где  $ЧП_{\text{зем}}$  – чистая прибыль, полученная за счет земельного участка;

$РС_{\text{зем}}$  – рыночная стоимость земельного участка;

$К_{\text{зем}}$  – коэффициент капитализации по аналогичным земельным участкам;

**на четвертом этапе** из части чистого дохода оцениваемого цеха выделяется часть, которая относится к зданию данного цеха:

$$ЧП_{\text{зд}} = РС_{\text{зд}} \times К_{\text{зд}} \quad , \quad (47)$$

где  $ЧП_{\text{зд}}$  – чистая прибыль, полученная за счет эксплуатации здания;

$РС_{\text{зд}}$  – рыночная стоимость здания;

$К_{\text{зд}}$  – коэффициент капитализации аналогичных зданий;

**на пятом этапе** методом остатка определяется часть чистой прибыли, которая приходится на оцениваемое оборудование:

$$ЧП_{\text{об}} = ЧП_{\text{цех}} - ЧП_{\text{зем}} - ЧП_{\text{зд}} \quad , \quad (48)$$

где  $ЧП_{\text{об}}$  – чистая прибыль, приходящаяся на оцениваемое оборудование;

$ЧП_{\text{зем}}$  – чистая прибыль, которая приходится на земельный участок;

$ЧП_{\text{зд}}$  – чистая прибыль, приходящаяся на здание;

**на шестом этапе** методом прямой капитализации определяется стоимость оцениваемого оборудования ( $У_{\text{ст}}$ ):

$$У_{\text{ст}} = ЧП_{\text{об}} / К_{\text{об}} \quad , \quad (49)$$

где  $К_{\text{об}}$  – коэффициент капитализации аналогичного оборудования.

В процессе оценки предприятия как целостного имущественного комплекса немаловажное значение имеет оценка стоимости земельных участков, при этом, как правило, используют один из следующих **методов оценки земельного участка**:

1) **метод сравнительного анализа**, сущность которого заключается в сравнении данных оцениваемого земельного участка и проданных за

последний период аналогичных земельных участках, при этом сравнение осуществляется по следующим основным элементам:

- а) финансовые условия продажи участка;
- б) время осуществления продажи;
- в) месторасположение участка;
- г) физические характеристики оцениваемого участка;
- д) величина дохода (прибыли), получаемого с земельного участка;

2) **метод переноса**, заключающийся в разделении общей цены продажи сопоставимого имущественного комплекса на цену зданий (сооружений) и цену земельного участка, при этом вначале оценивают стоимость здания и других сооружений, расположенных на участке, а затем из общей цены имущественного комплекса вычитают стоимость зданий и сооружений.

В практической деятельности используются также **методики оценки оборотных активов**, при этом в процессе их применения необходимо учитывать:

- ◆ применяемое сырье;
- ◆ используемые основные и вспомогательные материалы;
- ◆ покупные полуфабрикаты;
- ◆ топливо;
- ◆ запасные части;
- ◆ затраты в незавершенное производство;
- ◆ готовую продукцию на складах;
- ◆ расходы будущих периодов;
- ◆ отгруженные товары.

Эти оборотные активы учитываются в бухгалтерском балансе с использованием следующих методов:

- а) по себестоимости каждой единицы товарно-материальных ценностей;
- б) по средней себестоимости;
- в) по себестоимости первых по времени приобретения материально-производственных запасов (способ ФИФО).

#### **8.4. Особенности оценки стоимости корпоративных прав и нематериальных активов**

**Корпоративные права** выступают в виде права собственности на часть (пай) в уставном капитале предприятия, правом на участие в

управлении, получении соответствующей части дохода, а также части активов в случае его ликвидации.

Стоимостная оценка корпоративных прав предприятия применяется **в случае:**

- оценки стоимости долгосрочных финансовых вложений;
- оценки стоимости чистых активов;
- определения стоимости имущества как взноса в уставный капитал новообразованного предприятия;
- выдачи кредита под залог корпоративных прав.

В процессе принятия решений инвесторы осуществляют оценку ожидаемых доходов от вложения средств в планируемый объект с доходами, получаемыми от иных реализуемых альтернативных решений. Использование *балансового метода оценки* основано на применении расчетного или балансового курса корпоративных прав с учетом корректирующего коэффициента, рассчитываемого делением собственного капитала предприятия на размер уставного капитала.

К *нематериальным* активам предприятия относят объекты интеллектуальной собственности, а также иные аналогичные права, признанные объектом права собственности (право собственности на изобретение, фирменное наименование, пользование земельным участком, программы для ЭВМ, гудвилл и др.).

Стоимость нематериальных активов определяется на основе использования следующих методов **оценки:**

- 1) определения современной стоимости воспроизводства нематериальных активов;
- 2) капитализации дохода для расчета совокупной стоимости нематериальных активов, не отраженных в бухгалтерском балансе на дату оценки;
- 3) совокупностью вышеизложенных методов.

Нематериальные активы **по современной стоимости воспроизводства** рассчитывают как разность между обновленной стоимостью и проиндексированной суммой износа. Данный метод применяется для оценки стоимости нематериальных активов, которые находятся на балансе предприятия.

**Метод капитализированной стоимости** применяют в основном для оценки совокупной стоимости нематериальных активов, которые не отражены в бухгалтерском балансе на дату оценки и на которые не

начисляется износ. В соответствии с этим методом стоимость нематериальных активов определяется в виде разности между стоимостью предприятия, определенной по методу капитализированной стоимости, и балансовой стоимостью активов, которые входят в состав целостного имущественного комплекса предприятия.

По результатам оценки стоимости имущества составляется отчет с соответствующими выводами об оценочной стоимости имущества, который включает следующие **разделы**.

**1. Введение**, где содержится информация:

- а) о юридических основаниях осуществления оценки соответствующего объекта;
- б) цель и дата проведения оценки;
- в) описание и обоснование факторов и предположений, влияющих на величину стоимости оцениваемого имущества;
- г) перечень имущества, подвергающегося оценке.

**2. Методика оценки и ее обоснование** – данный раздел включает описание и обоснование применяемых методов оценки каждого конкретного объекта.

**3. Общая характеристика и описание объекта оценки**, где содержится следующая информация:

- ✓ общая характеристика места расположения объекта оценки;
- ✓ идентификация прав относительно оцениваемого имущества;
- ✓ характеристика состояния объекта.

**4. Определение стоимости объекта оценки**, где приводятся расчеты и обоснование оценочной стоимости по соответствующей методике.

**5. Выводы относительно стоимости объекта оценки**, при этом к отчету прилагаются следующие документы:

- исходные данные, характеризующие объект производимой оценки;
- копии документов, определяющих право собственности оцениваемого имущества;
- результаты производимых расчетов и др.

## Перечень вопросов для подготовки к экзамену

1. Экономическая природа и организационно-правовые формы предпринимательства.
2. Понятие и виды финансовой среды предпринимательства.
3. Экономическая сущность реструктуризации.
4. Цели, направления, задачи и механизмы реструктуризации предприятий.
5. Формы, виды и мотивы проведения реорганизации.
6. Сущность и классификация рисков предприятия.
7. Методы оценки риска.
8. Управление рисками предприятия.
9. Способы нейтрализации и снижения рисков деятельности предприятия.
10. Сущность финансового кризиса, возникающего на предприятиях.
11. Управление финансовым кризисом предприятия.
12. Принятие решений о проведении реструктуризации предприятия.
13. Структурные и системные изменения, осуществляемые в процессе проведения реструктуризации.
14. Сущность и основные направления контроллинга в разработке стратегии финансового оздоровления.
15. Функции контроллинга.
16. Система раннего предупреждения и прогнозирования банкротства.
17. Методы контроллинга, применяемые в процессе реструктуризации предприятия.
18. Разработка плана финансового оздоровления.
19. Сущность внутреннего аудита предприятия.
20. Цель, задачи, объекты и принципы внутреннего аудита.
21. Реструктуризационная способность предприятия.
22. Методы и этапы проведения внутреннего аудита.
23. Составление акта проверки по результатам проведения внутреннего аудита.
24. Характеристика форм осуществления финансовой реструктуризации.
25. Определение потребности в капитале в процессе осуществления финансовой реструктуризации.
26. Меры по обеспечению финансового равновесия на предприятии.
27. Экономическое содержание, функции и состав собственного капитала предприятия.

28. Финансовые источники, используемые для покрытия убытков предприятия.
29. Сущность реструктуризации баланса и понятие реструктуризационной прибыли.
30. Необходимость и методы изменения уставного капитала.
31. Характеристика принципов оценки стоимости имущества предприятия.
32. Сущность методов оценки стоимости имущества предприятий.
33. Подходы и этапы проведения оценки стоимости имущества как целостного имущественного комплекса.
34. Особенности оценки стоимости корпоративных прав и нематериальных активов.

## Список использованной литературы

1. Белых Л.П. Реструктуризация предприятия: Учебное пособие для студентов вузов. М: Юнити-Дана, 2012. 514 с.
2. Гражданский кодекс РФ – часть 1,2 // Электронный ресурс Интернет: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_5142/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_5142/).
3. Загорная Ю. Реорганизация производственных ресурсов предприятия. М.: Лаборатория Книги, 2010. 136 с.
4. Королькова Е.М. Реструктуризация предприятий: Учебное пособие. Тамбов: Изд-во Тамб. гос. техн. ун-та, 2007. 80 с.
5. Коротченков А.М. Санация предприятия в отрасли: Учебное пособие. М.: Проспект, 2016. 168 с.
6. Крюков А.Ф. Антикризисное управление и реструктуризация. Красноярск: СФУ, 2007. 187 с.
7. Налоговый кодекс РФ – часть 1, 2 // Электронный ресурс Интернет: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_19671/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_19671/).
8. Письмо Минфина РФ от 22.10.2010 N 03-03-05/230 «О порядке признания дебиторской задолженности в составе безнадежных долгов» // Электронный ресурс Интернет: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_106479/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_106479/).
9. ФЗ от 02.10.2007 №229-ФЗ «Об исполнительном производстве» // Электронный ресурс Интернет: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_71450/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_71450/).
10. ФЗ от 29.07.1998 №135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» // Электронный ресурс Интернет: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_19586/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_19586/).
11. ФЗ от 26.10.2002 №127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)» // Электронный ресурс Интернет: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_39331/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_39331/).
12. Чапкина Е.Г. Теоретические основы реструктуризации предприятий: Учебное пособие. М.: Изд. Центр ЕАОИ, 2011. 232 с.

Сергей Борисович Пряничников

# Реструктуризация предприятий

Учебное пособие для бакалавров

Редакторы: Н.С. Чистякова  
Д.В. Носикова

Лицензия ПД № 18-0062 от 20.12.2000

---

Подписано к печати			Формат 60 x 90 1/16
Печ. л.	Тираж	экз.	Заказ
Цена договорная			

---

Типография НГЛУ  
603155, Н. Новгород, ул. Минина, 31а