

## Проблемы реализации системы кризисного менеджмента на предприятии при помощи заемного капитала

© 2010 Нго Зюю Ань

Московский государственный университет экономики,  
статистики и информатики (МЭСИ)

E-mail: EGracheva@rector.mesi.ru

В статье обсуждаются проблемы антикризисного управления; особое внимание уделено роли заемного капитала.

*Ключевые слова:* предприятие, антикризисное управление, заемный капитал.

В задачу антикризисного планирования стратегии компании входит разработка мероприятий по обеспечению устойчивости ее деятельности и повышению конкурентоспособности. Под устойчивостью работы компании понимается ее финансово-экономическое благополучие, позитивная или стабильная динамика объемов производства и расширение зоны влияния, в том числе за пределы региона. Конкурентоспособность определяется финансовым и производственным потенциалом компании: наличием и качеством современной техники и технологии, квалификацией персонала, эффективностью маркетинговых служб, инновационными способностями предприятия.

В рамках системы антикризисного планирования и управления необходим анализ проблем разработки стратегии и процесса планирования. Это позволяет подойти к созданию стратегического антикризисного плана как к конструированию из набора более или менее оптимальных элементов. В части привлечения заемного капитала данный подход полностью применим. Привлечение заемного капитала - это один из инструментов в антикризисном управлении<sup>1</sup>.

В системе планирования привлечения заемного капитала предлагается выделять пять основных направлений:

1. Цели компании. Они должны быть согласованы с планом привлечения заемного капитала. То есть сначала должны быть выработаны общие стратегические цели компании. Привлечение заемных средств - это инструмент реализации целей кризисного предприятия, так как собственного капитала у такового либо нет, либо он недостаточен.

2. Анализ ресурсной базы. Определение собственного капитала и возможностей привлечения заемного капитала, с обязательной привязкой стоимости привлекаемого капитала.

3. Анализ факторов внешней среды рынка заемного капитала.

<sup>1</sup> Богомолов В.А., Богомолова А.В. Антикризисное регулирование экономики. Теория и практика. М., 2003.

4. Личностные качества и связи руководства в части способности привлечения капитала.

5. Фактор времени в управленческих решениях.

Следует также выделить основные общие проблемы управления, решение которых необходимо для построения системы:

- проблема эффективной конкуренции;
- проблема концентрации усилий;
- проблема баланса рисков;
- проблема стратегической альтернативы.

Решение проблемы эффективной конкурентной борьбы раскрывает подходы к получению конкурентной инициативы и снижению расхода ресурсов. Наиболее важными подходами являются:

- использование относительной слабости какого-либо объекта: противопоставление в конкурентной борьбе своей относительно сильной стороны относительно слабой стороне конкурента - принцип удара по уязвимым точкам;

- недопущение открытой затяжной острой конкурентной борьбы: основной акцент должен быть сделан на превентивных мерах, а при неизбежности прямой конкуренции следует отдавать предпочтение активным мероприятиям, которые должны занимать небольшое время и не отвлекать слишком много ресурсов;

- отслеживание эффективности конкурентной борьбы и использование принципа сотрудничества: развитие кооперации с другими партнерами с помощью стратегии коалиции, если ее эффективность оказывается выше<sup>2</sup>.

Решение проблемы концентрации усилий заключается в том, что стратегия разрабатывается с целью избежать узких мест и развивать усилия, необходимые для концентрации в областях вероятного успеха. Успешная стратегия характеризуется четким соответствием целей и средств их достижения. Если цели слишком далеки, то ресурсы организации могут иссякнуть ранее, чем

<sup>2</sup> Азов Г.Л. Конкуренция: анализ, стратегия и практика. М., 1996. С. 75.

эти цели могут быть достигнуты. Однако если задачи слишком малы, то потенциал предприятия не будет задействован полностью и результатом станет провал попыток достичь наилучшего положения среди конкурентов.

Проблемы баланса рисков означают, что ресурсы не концентрируются полностью на единственном способе действий, а разработка стратегии требует надлежащего уравнивания рисков.

Решение проблемы стратегической альтернативы предполагает разработку более чем одной стратегии на случай значительного изменения обстоятельств. Альтернативы должны представлять собой сценарии экономической, кадровой, технологической политики при различных допущениях относительно параметров внешней среды, организованные в виде блок-схемы или дерева целей<sup>3</sup>.

При решении указанных проблем в качестве внешних связей в задаче разработки антикризисной стратегии выступают:

- потоки информации о состоянии окружающей среды (внешняя информация) и самого предприятия (внутренняя информация);
- предварительно назначенные ограничения (в виде миссии предприятия, его целей);
- креативный элемент - высшее руководство.

Процесс формирования стратегии компании можно разделить на три комплексных этапа:

- анализ стратегического положения компании на рынке;
- определение стратегических альтернатив развития компании;
- соизмерение стратегических альтернатив развития с имеющимися ресурсами у предприятия и выбор стратегии для воплощения в конкретный момент времени.

Результатом первого этапа разработки стратегии являются сформулированные параметры, прогнозы и тенденции, описывающие внешнюю и внутреннюю среды организации, а также характеристики различных объектов, прямо или косвенно влияющих на организацию с указанием возможных "точек воздействия" на них<sup>4</sup>.

На основании данной информации высшие менеджеры компании определяют стратегические альтернативы, направленные на достижение целей и задач предприятия с максимальной эффективностью.

На третьем этапе из нескольких вариантов стратегий на основе методов системного анализа, линейного программирования, теории принятия решений или их комбинации определяется оптимальный, который и принимается к реализации специалистами фирмы. При анализе данного этапа следует принять во внимание, что определение оптимальной схемы невозможно без информации о рыночной конъюнктуре в каж-



Рис. 1. Процесс формирования антикризисной стратегии

<sup>3</sup> Амбросов Н.В. Проблемы взаимодействия плана и рынка в современной экономике. Иркутск, 1997. С. 57; См.: Бочкарев А. Каноны и кризис // Эксперт. 1998. № 45. С. 28.

<sup>4</sup> Антикризисное управление: теория, практика, инфраструктура: учеб.-практ. пособие / отв. ред. Г.А. Александров. М., 2002. С. 74.

дый конкретный момент времени. В этой последовательности разработки стратегии существуют два контура обратной связи (на рис. 1 обозначены пунктирной линией): один возникает при отклонении плана мероприятий, как не соответствующего ресурсам предприятия, и второй - при недостатке или неудовлетворительном качестве информации по какому-либо вопросу.

Этапы разработки являются комплексными по своему содержанию. Вследствие этого возникает необходимость в четком определении их структуры ввиду высокой степени влияния на них факторов внешней и внутренней среды.

Целью анализа стратегического положения компании на рынке являются обработка и анализ внешней и внутренней информации, выработка на их основе параметров, прогнозов, необходимых для формирования стратегических альтернатив. Исходя из целей этапа формируются методы их достижения<sup>5</sup>:

1. Сбор информации заключается в получении внутренней информации о ресурсах предприятия и внешней информации об объективных характеристиках окружающей среды (правильность выбора момента действия, объективные ограничения и др.), а также об объектах, действия и характеристики которых следует учесть при разработке стратегии (конкуренты, государство, партнеры, потребители, общественность и др.).

2. Обработка и анализ полученной информации производится по трем направлениям: анализ внутреннего состояния и перспектив (определение соответствия базовых элементов стратегии возможностям компании, соотношение сегодняшнего положения компании с ее "идеальным" состоянием, тем самым достигается увеличение потенциального числа сильных сторон по отношению к "гипотетическому" конкуренту), анализ организации и объекта (конкурента) и анализ объективных характеристик окружающей среды (выявление тенденций, закономерностей, построение прогнозов, поиск новых возможностей). Особое внимание уделяется анализу внутреннего состояния и сравнительному анализу организации и объекта (конкурента).

3. Выработка рекомендаций включает в себя следующую информацию:

- сильные и слабые стороны по каждому объекту;
- параметры организации, требующие совершенствования как с позиций "идеальной организации", так и с позиций наилучшего положения (наращивания относительного превосходства) по отношению к каждому из объектов;

<sup>5</sup> Процессно-ориентированное управление / Е.Т. Гребнев, Е.А. Кандрашина, Х. Хайнце, Д.Н. Бабенков // Менеджмент в России и за рубежом. 2003. №1. С. 3-18.

- прогнозы и характеристики внешней среды;
- предлагаемая стратегическая ориентация объекта, возможные "точки воздействия";
- список возможностей, в том числе выявление потенциальных союзников/ партнеров по отдельным направлениям и (или) на определенном временном интервале<sup>6</sup>.

Для получения полной и максимально объективной картины требуется рассмотреть развитие ситуации в динамике. На основании проведенного SWOT-анализа (Strength, Weakness, Opportunities, Troubles - анализ перспективности идей) и анализа окружающей среды появляется возможность выявить стратегическую ориентацию объектов и уточнить поведение относительных преимуществ и недостатков в динамике. Это дает более полную и достоверную картину и позволяет наметить возможные "точки воздействия" в динамике.

Информация блока "Прогнозы, возможности, ограничения, рекомендации, характеристики, параметры, требующие улучшения" является исходной для определения стратегических альтернатив развития компании. Данный этап, второй в схеме разработки стратегии развития компании, несмотря на это, является определяющим в цепи. Особое значение приобретает точность информации, полученной на выходе с этого этапа, поскольку на ее основе выстраивается будущая стратегия развития компании.

В рамках данного этапа следует разработать базовую стратегию развития, которая основывается, в первую очередь, на выявленных в ходе анализа стратегического положения параметрах предприятия, требующих улучшения. Базируясь на концепции "совершенной" конкуренции, можно сказать, что усиление собственной организации позволит:

- снизить интенсивность конкуренции посредством увеличения "барьера входа" на рынок и устранения у организации возможных "точек воздействия", опираясь на которые конкуренты могут начать борьбу;
- повысить потенциал предприятия, благодаря которому во многих случаях будет невозможна конкурентная борьба (соблюдение принципа стратегической и технической инициативы - лидерство в организации, технологии, управлении, издержках и пр.).

Описанный порядок определения набора стратегических альтернатив должен осуществляться вне зависимости от того, существует или нет конкурентная борьба. Разница заключается только

<sup>6</sup> Лузин А. Ляпунов С. Новый подход к реструктурированию российских предприятий // Проблемы теории и практики управления. 2000. №2.

в том, что в условиях конкурентной борьбы изменяются приоритеты в развитии тех или иных параметров<sup>7</sup>.

Комплексность подэтапа разработки базовой стратегии развития обусловлена многогранностью поступающей информации, ее сложностью, наличием множества приемлемых альтернатив развития. Вследствие этого предлагается следующий алгоритм по разработке базовой стратегии:

- проведение анализа важнейших стратегических параметров, требующих улучшения, и разработка соответствующих мер;
- выявление новых возможностей и недоиспользуемых уже известных с целью включения их в альтернативные стратегии развития;
- формирование списка приемлемых альтернатив стратегий с разработкой бизнес-планов каждой альтернативы развития;
- формирование цели (“идеальное состояние”) для разработки и оценки стратегии;
- формирование интегральной цели, позволяющей добиться баланса в определении базовой стратегии и, возможно, получить синергетический эффект от достижения ряда взаимосвязанных или взаимоподдерживающих целей;
- формирование базового плана, “позиции стремления” (желательной или идеальной стратегии) предприятия.

На основании разработанной базовой стратегии развития можно переходить к разработке альтернативных стратегий.

Процесс разработки альтернативных стратегий включает в себя следующие этапы:

1. Анализ степени интенсивности противоречий между организациями и объектами, а также сил этих противоречий. В качестве объектов выступают все группы, представленные на рынке (конкуренты, государство, общественность, потребители, поставщики). На данном этапе производится классификация объектов по их отношению к компании:

- агрессивные - ведут активные целенаправленные действия против компании;
- угрожающие - объекты, способные в скором будущем стать агрессивными в отношении к фирме или косвенно препятствующие организации в достижении “позиции стремления”;
- “потенциальные жертвы” - объекты, прямо блокирующие возможность достичь “позицию стремления” и являющиеся первоочередными целями для активных мероприятий со стороны фирмы;
- безразличные - объекты, не относящиеся ни к одной из групп.

<sup>7</sup> Коледжан С.О. Рост конкурентоспособности немых без масштабного использования аутсорсинга // Управление персоналом. 2004. №7. С. 7-13.

2. Разработка стратегий в отношении каждой группы объектов:

- активные действия - включает в себя действия “оборонительного” и “наступательного” характера в отношении, соответственно, агрессивных объектов и “потенциальных жертв”. Данные действия характеризуются значительным расходом ресурсов и требуют повышенного внимания со стороны руководства;

- превентивные действия - включают в себя действия превентивного характера и направлены на снижение интенсивности возможной в будущем борьбы или даже достижение полной ее невозможности. Данные действия применяются в отношении угрожающих и безразличных объектов и хорошо сочетаются с действиями по улучшению параметров организации и ее стратегического потенциала.

Следует также рассматривать возможность создания союзов и коалиций для достижения оперативных или стратегических целей с объектами, входящими в каждую из групп.

Графически данная схема анализа разработки альтернативных стратегий представлена на рис. 2.

Таким образом, в рамках решения проблем стратегического планирования предлагается рассмотрение всех процессов (особенно процессов конкурентной борьбы) в динамике и диалектической взаимосвязи. Относительные силы и слабости организации и контактирующих объектов (конкуренты, государство, потребительский выбор) должны рассматриваться в качестве управляемых параметров, изменение которых в требуемом направлении (в нужную сторону) на основании изложенных принципов и подходов является основной задачей антикризисного стратегического планирования. Соотношение сил на рынке принадлежит к числу факторов, которые могут быть более или менее точно оценены, оно создает предпосылку для выживания и успеха каждой из сторон<sup>8</sup>.

Но при использовании относительных недостатков и преимуществ, наряду с объективными факторами, ощутимую роль играют и субъективные, существенно влияющие на результаты, т.е. к традиционным действиям на основе объективных факторов (ресурсы, технологии, информация и т.п.) добавляются еще действия на базе субъективных (оценка ситуации, бдительность/готовность, быстрота реакции и т.п.).

Благодаря правильному применению стратегических принципов и тактических приемов, организация может (должна) изложить ситуацию (внешние и внутренние параметры) так, что соб-

<sup>8</sup> Титова З.А., Либерзон В.И. Технологии управления изменениями на фирме. М., 1996. С. 45.

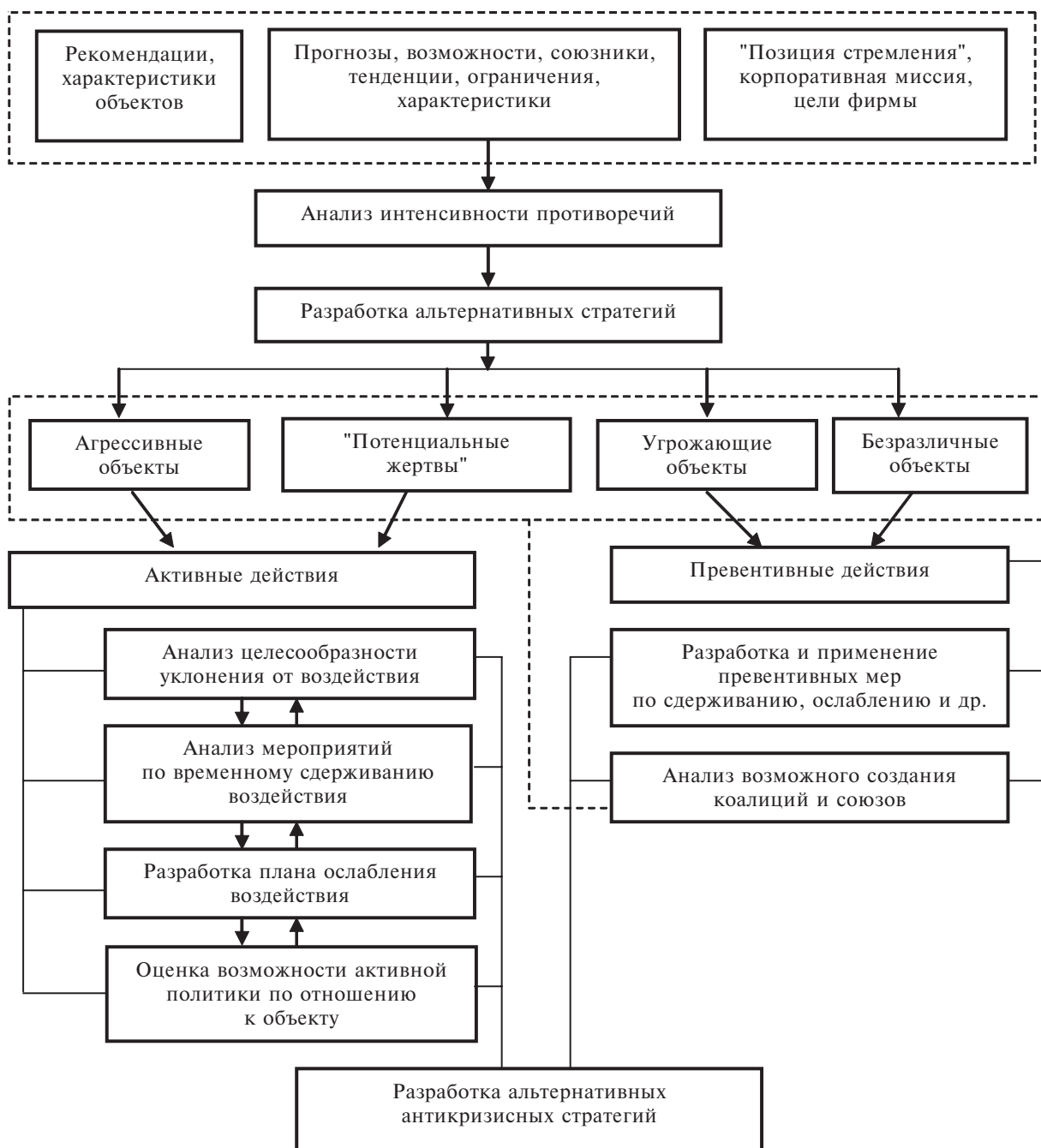


Рис. 2. Разработка альтернативных стратегий

ственные относительные слабости перестанут играть существенную роль, а также перераспределить ресурсы, для того чтобы использовать ситуацию с выгодой для себя.

Как видно из вышесказанного, качество разработанной стратегии и вопросы обеспечения выживаемости и успеха предприятия в конкурентной борьбе очень сильно зависят от информации, положенной в основу анализа (ее полноты, достоверности, своевременности), ее обработки и от формирования планов. Именно эти вопросы определяют роль высшего руководства и “мозго-

вого центра” предприятия в сборе и последующей работе с информацией, а также требования к используемым для этих целей методам.

В большинство российских предприятий необходимо вкладывать значительные инвестиции. Несостоятельные предприятия нуждаются в них в еще большей степени, чем благополучные. Однако инвесторы предпочитают инвестировать в высокорентабельные производства с наименьшим риском. Значительно сложнее привлечь инвестиции тем предприятиям, которые уже находятся в арбитражном процессе на стадиях на-

блюдения и внешнего управления. Поэтому привлечение заемного капитала одна из важнейших сторон финансового оздоровления предприятия, к ней в частности применим механизм разработки альтернативных стратегий.

Существует несколько десятков источников производственных инвестиций и экономии финансовых средств. Их можно подразделить на два вида: внутренние и внешние.

К внутренним источникам относятся:

- нераспределенная прибыль;
- амортизационные отчисления (в том числе использование ускоренной амортизации);
- средства, выплачиваемые страховыми фирмами в виде возмещения потерь от страховых случаев (например, от аварий);
- доходы от вложений в уставные капиталы и акции других предприятий;
- экономия финансовых средств от ликвидации убыточных производств;
- доходы от создания на базе рентабельных производств самостоятельных бизнес-единиц (в том числе совместных предприятий с привлечением внешних инвесторов);
- арендные платежи от аренды недвижимости (в том числе аренды земельных участков), машин и оборудования;
- финансовые средства от продажи излишнего неиспользованного производственного и непромышленного имущества (объектов недвижимости, земельных участков, автотранспорта, машин и оборудования и т.д.);
- сокращение издержек производства;
- снижение непромышленных издержек;
- сокращение производства продукции, поступающей на склады;
- использование всех возможностей получения скидок на материалы, энергию, транспорт (рассрочка платежей по ним на условиях коммерческого кредита);
- сокращение рабочих мест соответственно снижению объемов работ;
- поиск более дешевых и качественных ресурсов;
- консервация или списание неиспользованных активов;
- реструктурирование дебиторской и кредиторской задолженностей (в том числе возмездная переуступка прав требования дебиторской задолженности);
- оптимизация уровня запасов;
- дополнительные мероприятия по охране имущества предприятия;
- создание эффективной системы финансового менеджмента на предприятии;
- оптимизация налоговых платежей.

Внешними источниками инвестиций являются:

- государственные целевые инвестиции;
- иностранные целевые инвестиции (также в различных формах);
- банковские кредиты;
- сбережения граждан и юридических лиц, направленные на покупку акций, облигаций и векселей рассматриваемого предприятия;
- доходы, полученные от оптимизации структуры капитала предприятия;
- вклады в предприятия пенсионных фондов;
- задолженность по расчетам с другими предприятиями и фондами.

Кризисным предприятиям можно рекомендовать к использованию следующие источники инвестирования, которые, в отличие от традиционных источников, не так часто встречаются в российской практике хозяйствования:

- переуступка прав требования по дебиторской задолженности (факторинг счетов кредиторов);
- кредитование под залог;
- ускоренная амортизация основных средств;
- продажа активов предприятия и предприятия в целом.

**Факторинг.** Одним из вариантов инвестирования организации средств является продажа или передача прав требования дебиторской задолженности несостоятельного предприятия другому предприятию. Если она осуществляется на основе постоянного соглашения с финансовой фирмой - фактором, то такая процедура называется факторингом.

Факторинг - это форма финансирования предприятия под счета дебиторов. Факторинг позволяет значительно ускорить оборачиваемость оборотных средств. Его использование сокращает потребность в дополнительном финансировании предприятия и, кроме того, как было отмечено выше, позволяет защитить себя от сомнительных дебиторов.

**Кредитование под залог имущества или прав на имущество.** Широко используется в процессе финансирования предприятий. В качестве залога применяются объекты недвижимости (ипотека), машины и механизмы, пакеты акций, оборотные средства и другое имущество предприятия.

Однако кризис 2008 г. показал, что в качестве залога при кредитовании необходимо использовать лишь высоколиквидные активы предприятий. Объекты недвижимости, так же как пакеты акций предприятий и государственных облигаций, в кризисной ситуации оказались малоликвидными активами, часть из которых до сих пор не может быть реализована на рынке.

В условиях нестабильного развития экономики целесообразно кредитование под запасы. Высоколиквидные запасы (например, нефтепродукты) можно легко реализовать. Кроме того, обычно размер кредита под запасы составляет 50-79% их рыночной стоимости.

Существует несколько видов кредитования под залог запасов, большее распространение получили следующие три вида кредитования под залог.

1. Аванс под запасы. Используется, если запасы являются высоколиквидными. В этом случае банк выдает кредит под залог таких запасов (часто вместе со счетами дебиторов) и осуществляет контроль за предоставленными в залог активами предприятия (запасами и счетами дебиторов). Контроль проводится на основе ежемесячных отчетов о движении залоговых активов предприятия.

2. Кредитование на условиях передачи запасов под контроль заемщика с предоставлением последним сохранной расписки. В данном случае заимодавец покупает запасы у предприятия-заемщика, а заемщик-предприятие хранит их у себя по доверенности, полученной от продавца. Таким образом, залоговые запасы хранятся у заемщика, который подписывает банку сохранную расписку на эти активы. Когда запасы перепродаются или у предприятия-заемщика появляются финансовые средства от реализации продукции, они используются предприятием-заемщиком для выкупа сохранной расписки. Банк периодически контролирует состояние активов, которые находятся под охраной заемщика.

3. Передача запасов под контроль заимодавца. Этот вид кредитования аналогичен предыдущему. Отличие состоит в том, что залоговые запасы хранятся на так называемых нейтральных складах, или складах кредитора, и держателем складской расписки для второго вида является владелец нейтрального склада, а для третьего вида - сам кредитор. Складская расписка является гарантией сохранности запасов и находится у кредитора весь срок ссуды.

Кредитование под залог высоколиквидных запасов предприятия относится к перспективному источнику производственного инвестирования.

Внешние и внутренние источники инвестиций и экономии финансовых средств используются и на предприятиях, у которых нормальное финансовое состояние, и на несостоятельных предприятиях. Однако процесс оформления инвестиций несостоятельных предприятий имеет особенности. Например, в связи с тем что неплатежеспособное предприятие имеет финансовые проблемы, кредиторы при определении за-

логовой стоимости активов руководствуются не стоимостью на рынке, а ликвидационной стоимостью. Возможно еще, что оценка дебиторской задолженности при передаче прав требования на нее проводится по их заниженной стоимости по сравнению с их реальной стоимостью.

**Ускоренная амортизация основных средств.** Это метод ускоренного (по сравнению с нормативными сроками службы) переноса балансовой стоимости основных средств на издержки производства и обращения. Ускоренная амортизация позволяет получить постоянный дополнительный источник финансирования капитальных вложений в предприятие за счет начисления амортизации на основные средства в повышенном размере.

Предприятия могут использовать метод ускоренной амортизации основных средств в отношении:

- активной части основных производственных фондов (машин, оборудования, транспортных средств), введенных в действие после 1 января 1991 г.;

- основных средств, используемых для увеличения выпуска средств вычислительной техники, новых прогрессивных видов материалов, приборов и оборудования, расширения экспорта продукции в случаях, когда ими осуществляется массовая замена изношенной и морально устаревшей техники новой, более производительной.

При использовании метода ускоренной амортизации основных средств применяется равномерный (линейный) способ ее начисления. При этом нормы амортизационных отчислений, утвержденные постановлением Совета Министров СССР "О единых нормах амортизационных отчислений на полное восстановление основных фондов народного хозяйства СССР" от 22 октября 1990 г. № 1072, могут быть увеличены в 2 раза.

Метод ускоренной амортизации не распространяется на следующие активы:

- машины, оборудование и транспортные средства с нормативным сроком службы до 3 лет;

- отдельные виды оборудования самолетно-моторного парка, нормативный срок службы которых определяется в зависимости от количества часов работы самолетов и вертолетов;

- подвижной состав автомобильного транспорта, по которому начисление амортизации производится по нормам, определенным в процентах от стоимости автомашины, отнесенной к 1000 км фактического ее пробега;

- уникальную технику и оборудование, предназначенные для использования только при определенных видах испытаний и производства ограниченного количества видов конкретной техники.

Для малого бизнеса:

- не оговаривается состав основных средств, по которым можно начислять ускоренную амортизацию;

- наряду с применением механизма ускоренной амортизации малые предприятия могут дополнительно списывать (как амортизационные отчисления) до 50% первоначальной стоимости основных средств со сроком службы более 3 лет.

Кроме того, ко всем видам движимого имущества, составляющего объект финансового лизинга и относимого к активной части основных средств, может применяться (в соответствии с условиями договора лизинга) ускоренная амортизация с коэффициентом, равным не более 3.

При расчетах необходимо также помнить, что амортизация начисляется не только на полное восстановление основных средств, но и на их капитальный ремонт. Причем нормы амортизационных начислений на капитальный ремонт средств формируются и утверждаются руководством самих предприятий исходя из величины данных нормативов за предыдущие годы.

Применение метода ускоренной амортизации позволяет не только получить дополнительный источник инвестиций для предприятия, но и сэкономить значительные средства при уплате налога на прибыль и налога на имущество, так как при ускоренной амортизации основных средств уменьшается налогооблагаемая база.

**Продажа активов предприятия и предприятия в целом.** Продажа излишних и неиспользованных активов предприятия является наиболее доступной формой получения финансовых средств на несостоятельном предприятии.

В настоящее время, в период пассивности рынков, важным обстоятельством является подготовка активов предприятия к продаже. Она заключается в реализации ряда функций управления:

- инвентаризация имущества предприятия;
- оценка всех видов активов и пассивов предприятия;
- юридическое оформление прав собственности на недвижимость;
- маркетинговые исследования;
- процедура продажи имущества.

**Инвентаризация имущества предприятия.**

Она проводится на основе Методических указаний по инвентаризации имущества и финансовых обязательств, утвержденных Приказом Минфина РФ от 13 июня 1995 г. № 49. Основными целями инвентаризации имущества и обязательств выступают выявление фактического наличия имущества, сопоставление фактического наличия имущества с данными бухгалтерского учета, проверка полноты отражения в учете обязательств.

**Оценка всех видов активов и пассивов предприятия.** Оценка активов предприятия в процессе арбитражного управления, как было отмечено выше, может производиться несколько раз на разных его этапах, т.е. на этапах наблюдения, внешнего управления и конкурсного производства. Причем если на этапах наблюдения и внешнего управления определяется, как правило, рыночная стоимость активов предприятия или предприятия в целом (с существующим профилем использования), то на этапе конкурсного производства рассчитывается ликвидационная стоимость активов или ликвидационная стоимость предприятия в целом. Это можно объяснить тем, что на этапах наблюдения и внешнего управления предприятие функционирует и является с точки зрения оценки действующим, а на этапе конкурсного производства оно ликвидируется.

Оценка пассивов несостоятельного предприятия необходима, главным образом, для того, чтобы корректно сформировать реестр кредиторов и ответить на вопрос, достаточно ли средств будет выручено от продажи активов, чтобы расплатиться с кредиторами предприятия. Она осуществляется на основании результатов инвентаризации финансовых обязательств, полученных от ранее проведенной инвентаризации пассивов предприятия.

**Юридическое оформление прав собственности на недвижимость.** Практика антикризисного управления показывает, что эта процедура является обязательной, так как объекты недвижимости на более чем 90% предприятий юридически не оформлены. Для того чтобы их продать, необходимо эти права собственности соответствующим образом оформить.

В процессе подготовки активов к продаже осуществляются маркетинговые исследования в четырех различных направлениях, обусловленных как особенностями самих объектов продажи, так и этапом арбитражного управления. Дело в том, что продажу активов предприятия и предприятия в целом можно производить на всех трех этапах арбитражного управления.

На этапах наблюдения и внешнего управления предприятие функционирует и производит продукцию, поэтому одним из направлений маркетинговых исследований является изучение рынка продукции предприятия и заключение договоров по ее реализации.

К другому направлению маркетинговых исследований относится изучение рынка активной части основных средств для продажи излишних и неиспользованных машин и оборудования.

Следующим направлением маркетинговых исследований в данном случае является изуче-



ние рынка недвижимости для продажи объектов недвижимости (в том числе излишних и неиспользованных земельных участков).

К последнему направлению маркетинговых исследований на указанных двух этапах арбитражного управления относится анализ только нарождающегося рынка предприятий.

На этапе конкурсного производства, когда несостоятельное предприятие прекратило свою деятельность и ликвидируется, первое направление маркетинговых исследований не реализуется.

В процессе арбитражного управления данные процедуры различают в зависимости от объекта продажи и этапа арбитражного управления: финансовое оздоровление, внешнее управление или конкурсное производство. Например, одни из статей федерального закона "О несостоятельности (банкротстве)" регламентируют процедуры продажи предприятия в целом, а другие - продажу отдельных активов предприятия в различные периоды арбитражного процесса.

Продажа предприятия в целом осуществляется на открытых торгах. Причем если на первых торгах предприятие не продается, то его продают на вторых торгах, а затем проводятся третьи торги. Они могут быть осуществлены в форме

аукциона, за исключением случаев, установленных рассматриваемым законом. В этом случае стоимость предприятия определяет независимый оценщик. Она устанавливается без учета долгов.

Описанные источники можно широко использовать в практике финансового оздоровления предприятия. И еще очень важное замечание. Заемный капитал можно привлечь только под прибыльную деятельность, т.е. надо сперва оценить уровень финансового левереджа. Этот подход более всего подходит для определения оптимальной структуры капитала. Частично это связано с тем, что его базовая формула уже содержит в себе ссылку на структуру источников финансирования инвестиций компании. Это сводит задачу оптимизации соотношения собственного и заемного капитала лишь к нахождению такого значения плеча финансового рычага (ЗК/СК), при котором эффект финансового левериджа будет максимальным. Кроме того, очевидна и логика отмеченного подхода, ведь зная механизм воздействия финансового капитала на уровень прибыльности собственного капитала и уровень финансового риска, возможно целенаправленно управлять структурой капитала хозяйствующего субъекта.

*Поступила в редакцию 03.12.2009 г.*