



**Патласов Олег Юрьевич** – Почетный работник высшего профессионального образования Российской Федерации, доктор экономических наук, профессор, проректор Омской гуманитарной академии и проректор Омского регионального института; профессор Тарского филиала Омского государственного аграрного университета им. П. А. Столыпина. В вузах-партнерах за рубежом осуществляет научное руководство PhD-докторантами и преподает слушателям программ МБИ.

Является лицензированным экспертом Независимого агентства аккредитации и рейтинга; Независимого казахстанского агентства по обеспечению качества в образовании; Федеральным экспертом научно-технической сферы, экспертом Рособнадзора. Автор имеет около 250 публикаций.



**Сергиенко Оксана Владимировна**, кандидат экономических наук, доцент, заместитель директора по научной и инновационной работе Омского института (филиала) «РЭУ им Г. В. Плеханова», доцент кафедры управления, политики и права ЧУОО ВО «Омская гуманитарная академия». Автор более 40 публикаций.

## АНТИКРИЗИСНОЕ УПРАВЛЕНИЕ В КОММЕРЧЕСКОЙ ОРГАНИЗАЦИИ

**УЧЕБНИК**

В учебнике предлагается теоретико-методологическое исследование и описан механизм антикризисного менеджмента в условиях экономических санкций. Раскрывается экономическая сущность банкротства, проведен анализ зарубежного опыта банкротства.

Изложены методики диагностики несостоятельности организаций и мониторинга финансового состояния коммерческой организации. Определены основные пути и методы кризисного регулирования и финансового оздоровления организаций. Наряду с критическим рассмотрением применяемых отечественных и зарубежных скоринговых моделей предлагаются авторские модели диагностики банкротства. Приведенный в работе материал позволяет более целенаправленно определить систему конкретных мер по повышению эффективности функционирования бизнеса. Формирует компетенции топ-менеджмента по управлению компанией на стадии кризиса, являющихся успешными при управлении на растущих рынках.

Описано искусство слияний и поглощений бизнеса в России. Особое внимание уделено технологии и методам противодействия рейдерским захватам.

Книга предназначена для бакалавров и магистрантов, изучающих антикризисный менеджмент. Учебник может быть также полезен для слушателей системы дополнительного профессионального образования (МБИ), ученых, аспирантов экономических специальностей, антикризисных управляющих, руководителей организаций.

Издательство «ПРОСПЕКТ»  
(495) 651-62-62  
e-mail: mail@prospekt.org  
www.prospekt.org



О. Ю. Патласов  
О. В. Сергиенко

АНТИКРИЗИСНОЕ УПРАВЛЕНИЕ  
В КОММЕРЧЕСКОЙ ОРГАНИЗАЦИИ

О. Ю. Патласов, О. В. Сергиенко

# АНТИКРИЗИСНОЕ УПРАВЛЕНИЕ В КОММЕРЧЕСКОЙ ОРГАНИЗАЦИИ

**УЧЕБНИК**

Рекомендовано

Советом УМО по образованию в области менеджмента  
в качестве учебника, обучающихся по программам  
высшего образования направления подготовки

38.03.02 «Менеджмент»

(квалификация (степень) «Бакалавр»)



О. Ю. Патласов, О. В. Сергиенко

# АНТИКРИЗИСНОЕ УПРАВЛЕНИЕ В КОММЕРЧЕСКОЙ ОРГАНИЗАЦИИ

**УЧЕБНИК**

Рекомендовано

Советом УМО по образованию в области менеджмента  
в качестве учебника, обучающихся по программам  
высшего образования направления подготовки  
38.03.02 «Менеджмент»  
(квалификация (степень) «Бакалавр»)



Электронные версии книг на сайте  
[www.prospekt.org](http://www.prospekt.org)



• ПРОСПЕКТ •

Москва  
2016

## ПРЕДИСЛОВИЕ

Аудитория учебника достаточно широкая: мы позиционируем ее не только как учебник для прикладного бакалавриата направления «Менеджмент», но и как книгу для магистров и системы дополнительного профессионального образования («Мастер делового администрирования»). Высокая динамика экономических процессов, подвижность законодательства требуют от менеджеров постоянного повышения своей квалификации. Порой управленческий корпус дает завышенную самооценку своей интуиции и способностям прогнозировать кризисные ситуации. Американские исследователи В. Старбурк и Ф. Милликен [Starburk W., Milliken F., 1998] подчеркивают, что узость при разработке стратегии кризисного управления может привести к созданию «комфортной зоны», в рамках которой менеджеры, потеряв возможность адекватно оценить ситуацию, будут полностью полагаться на собственные решения и действия. Тем самым они становятся «пленниками» этой зоны, надеясь, что решение всегда можно будет найти, так как ситуация им знакома по прошлому опыту. Чрезмерная уверенность руководства в своих силах порождает убежденность в том, что их организация наименее уязвима перед лицом кризисной ситуации. Это сказывается на качестве антикризисной программы.

Книга интересна как для студентов, изучающих менеджмент организаций, так и для студентов экономических специальностей. Все имеющиеся ранее опубликованные издания по антикризисному менеджменту, учету и анализу банкротств были ориентированы на подготовку специалистов, бакалавров и магистров по стандартам второго и третьего поколения.

Магистерские программы «Антикризисное управление» рассчитаны на менеджеров высшего и среднего звена, заинтересованных в управлении, способных предвдвять кризисы, а также удерживать функционирование компании в режиме выживания в период кризиса и выводить фирму из кризисного состояния с минимальными потерями. Среди целей дисциплины «Антикризисное управление» в различных вариациях называются: определить экономические основы возникновения неплатежеспособности и банкротства, механизм антикризисного управления, включающий диагностику финансового состояния, оценку сложившегося бизнеса, выработку маркетинговой и инвестиционной стратегии неплатежеспособного предприятия, рас-

смотреть технологию разработки бизнес-плана финансового оздоровления неплатежеспособного предприятия. Книга бесспорно способна оказать помощь при достижении указанных целей.

Авторы уверены, что издание поможет и при написании магистерской диссертации. Допустимость применения книги в учебном процессе при подготовке не только бакалавров и магистров, но и аспирантов означает продление жизненного цикла данного учебника при переходе российской системы послевузовского образования на уровень высшего и формирование учебных планов для аспирантов направления УГС 38.06.01 «Экономика и управление» направленности «Экономика и управление народным хозяйством». Так как изложенный материал идентифицируется не столько как начальный уровень, относящийся к основам антикризисного менеджмента и финансового анализа, а представляет продвинутый курс, то авторы надеются, что этот материал будет интересен преподавателям, а практическая составляющая книги — арбитражным управляющим.

Происходящие изменения в экономике должны находить свое отражение в учебной экономической литературе. В данной книге отражены современные реалии бизнеса и отечественных особенностей несостоятельности организаций.

Частота, с которой мы сталкиваемся с системными кризисами, в том числе обусловленными внешнеэкономическими и политическими обстоятельствами, повышает интерес к антикризисному управлению на всех уровнях: от амортизации последствий мировых финансовых кризисов на межгосударственном и национальном уровнях до уровня компаний. Правительство Российской Федерации своим постановлением от 27 января 2015 г. № 98 утвердило план первоочередных мероприятий по обеспечению устойчивого развития экономики и социальной стабильности в 2015 г.

В 2005 г. авторы в рамках проекта Европейского союза Tempus-Tacis — CD-JEP № 21111-2000 издали учебное пособие «Антикризисное управление в АПК. Диагностика банкротства коммерческой организации», получившее грифы от нескольких УМО и допущенное Министерством сельского хозяйства Российской Федерации в качестве учебного пособия для студентов высших учебных заведений, обучающихся по специальности 060800 «Экономика и управление на предприятии АПК», а также для студентов высших учебных заведений, обучающихся по агрономическим специальностям.

В 2009 г. в разгар мирового финансового кризиса в издательстве «Книжный мир» вышла книга «Антикризисное управление. Финансовое моделирование и диагностика банкротства коммерческой организации» с грифом «Допущено Советом Учебно-методического объединения по образованию в области менеджмента в качестве учебного пособия по специальности «Менеджмент организации»».

Настоящее издание кардинально переработано, не имеет ярко выраженной отраслевой привязки; вынесены в самостоятельные учебные пособия разделы «Бухгалтерский учет коммерческой организации в условиях банкротств» и «Правовое регулирование несостоятельности коммерческих организаций» с тем, чтобы не перегружать содержание дисциплины, ориентированной прежде всего на бакалавриат направления «Менеджмент». Кстати, юридический аспект антикризисного управления сегодня представлен самостоятельными магистерскими программами, например «Правовое регулирование несостоятельности (банкротства)» предлагается в МГУ с 2014/2015 учебного года на юридическом факультете.

Университеты в рыночной среде обязаны ориентироваться на подготовку востребованных рынком труда специалистов. Подготовка менеджеров в российских вузах осуществляется по двум основным подходам:

1) отраслевая специализация, когда осуществляется подготовка управленца для определенной отрасли — сельского хозяйства, промышленности, банков, некоммерческого сектора, социальной сферы, образования, здравоохранения и пр.;

2) функциональная специализация менеджеров, когда готовятся специалисты в области стратегического управления, финансового менеджмента, антикризисного менеджмента, информационного менеджмента, управления персоналом и т. д.

Данное учебное пособие — это попытка соединения фундаментального образования на междисциплинарной основе с более углубленным знанием, во-первых, юридических аспектов антикризисного менеджмента, во-вторых, финансового анализа, в-третьих, бухучета и аудита банкротств, в-четвертых, финансового моделирования.

Определенную эволюцию прошло понимание кризисного (антикризисного) управления. Когда в свое время в списке специальностей Министерства образования РФ появилось «Антикризисное управление», то подразумевалась подготовка специалистов для узкой сферы — кризисных управляющих, задача которых состояла в выведении организации из кризисного состояния. Позже ряд УМО вводили профиль «Антикризисное управление». Так, дисциплины «Теория антикризисного менеджмента» и «Практика антикризисного менеджмента» по 144 ч предусматриваются в действующих пока стандартах бакалавриата по менеджменту. См.: «Примерная основная образовательная программа высшего профессионального образования, направление подготовки 080200 “Менеджмент” по профилю “Антикризисное управление”, квалификация (степень) выпускника “Бакалавр”» (утв. на заседании Президиума Совета УМО по образованию в области «Антикризисное управление» 21 апреля 2011 г.). Дисциплины «Диагностика причин кризиса на предприятии» (144 ч), «Антикризисное

управление» (72 ч), «Правовое обеспечение процедур несостоятельности (банкротства)» (144 ч) и др. содержатся в Примерной основной образовательной программе ВПО направления подготовки 080200 «Менеджмент», профиль «Антикризисный менеджмент», квалификация выпускника «Бакалавр», Учебно-методического объединения по образованию в области производственного менеджмента ГОУ ВПО «Санкт-Петербургский государственный инженерно-экономический университет» (утв. на заседании Президиума Совета УМО, протокол № 2 от 25 марта 2011 г.). В проекте стандарта ФГОС ВО направления подготовки магистратуры 38.04.02 «Менеджмент» дисциплины не указываются, появляются ли в примерной ООП и аналогично в проекте стандарта ФГОС ВО 3+ по бакалавриату 38.03.02 «Менеджмент» (квалификации: «Академический бакалавр», «Прикладной бакалавр») дисциплины антикризисного управления, не ясно. Тем более что подготовка по менеджменту регулируется тремя УМО. Абсолютно новое направление издательской деятельности — учебники для прикладно-го бакавриата.

Современное понимание антикризисного управления предполагает предотвращение ситуации неплатежеспособности. Антикризисный менеджмент — это не комплекс чрезвычайных, единовременных мер, это перманентный процесс, обеспечивающий устойчивое развитие организации.

Методы других экономических наук не могут в полной мере раскрыть суть проблем менеджмента, необходима их модификация, новый инструментарий для анализа управленческих ситуаций. Авторы решили внести свой вклад в разрешение проблемы исследовательского инструментария и предлагают читателям свои методики диагностики банкротства организаций. В этой части, как мы надеемся, решается проблема интеграции учебно-научной и практической деятельности. Издание учебника имеет следующие цели: обучить антикризисному менеджменту; через вовлечение в учебный процесс дополнительно кейс-стади, практических задач и примеров, сформировать компетенции в области технологий принятия антикризисных решений и конкретных управленческих задач в области финансового моделирования и разработки методик диагностики банкротства; при этом мы постарались так изложить материал, чтобы он был легко читаемым, понятным и запоминаемым.

Изложенный материал разделен на четыре учебных блока.

1. Антикризисное управление коммерческой организацией раскрывает основные теоретические вопросы антикризисного менеджмента организации; историю института банкротства и зарубежный опыт антикризисного управления.
2. Методики, цели и система показателей оценки финансово-хозяйственной деятельности коммерческой организации, где

проведен исторический экскурс на систему взглядов, на анализ финансовой деятельности и оценку кредитоспособности компаний, изложены показатели финансовой устойчивости в системе управления финансами фирмы, описаны принципы финансового анализа состояния и возможности восстановления платежеспособности фирмой, задачи анализа финансовых результатов коммерческой организации; на примере нескольких коммерческих банков раскрываются проблемы оценки и финансового моделирования кредитоспособности заемщика.

3. Антикризисное управление на основе диагностики риска банкротства — предлагается западный инструментарий диагностики банкротства, модели прогнозирования несостоятельности, адаптированные к отечественным условиям, в том числе авторские, а также подходы к нормированию финансовых коэффициентов.
4. Слияние и поглощение бизнеса; рейдерские захваты.

В учебнике раскрытие теоретических вопросов дополняется фактическим материалом, нормативными документами и расчетами. Книга содержит контрольные вопросы, тесты, задачи, основные экономические термины и понятия, приведена рекомендованная литература, имеются приложения.

Содержание книги апробировалось авторами в ходе их преподавательской деятельности в вузах г. Омска: Омской гуманитарной академии, Омском региональном институте, Омском государственном аграрном университете, Евразийском институте экономики, менеджмента и информатики, Омском экономическом институте, Омском институте (филиале) ФГБОУ ВПО «РЭУ им. Г. В. Плеханова».

Книга содержит достаточно материала для учебных целей, тем не менее можно выделить несколько учебников и рекомендовать их для дополнительного углубленного изучения отдельных аспектов антикризисного менеджмента.

Так, проблема учета, аудита и анализа банкротств рассматривается в следующих книгах.

1. Бухгалтерский учет в условиях антикризисного управления: учеб. пособие / под ред. проф. В. Э. Керимова. М.: Дашков и К, 2014. 324 с.
2. *Кобозева Н. В.* Банкротство: учет, анализ, аудит: практич. пособие. М.: Магистр, 2013. 207 с.
3. *Метелев С. Е., Миерманова С. Т.* Учет и анализ банкротств: учеб. пособие. Омск: Изд-во Омского ин-та (филиала) РГТЭУ, 2010. 401 с.
4. *Федорова Г. В.* Учет и анализ банкротств: учеб. пособие. 2-е изд., стер. М.: Омега-Л, 2014. 300 с.

Для изучения методологии и теории вопроса государственного регулирования кризисных ситуаций можно обратиться к учебным пособиям.

1. Антикризисное управление: учебник. 2-е изд., доп. и перераб. / под ред. проф. Э. М. Короткова. М.: Инфра-М, 2007. 620 с.
2. *Круглова Н. Ю.* Антикризисное управление: учеб. пособие. М.: КноРус, 2013. 400 с.
3. *Балдин К. В., Рукосуев А. В., Передеряев И. И.* Антикризисное управление: макро- и микроуровень: учеб. пособие. М.: Дашков и К, 2012. 367 с.
4. *Зуб А. Т.* Антикризисное управление организацией: учеб. пособие / А. Т. Зуб, Е. М. Панина. М.: Форум; Инфра-М, 2013. 256 с.

Роль инноваций в антикризисном менеджменте раскрывается в следующих изданиях.

1. *Валдайцев С. В.* Антикризисное управление на основе инноваций: учебник. М.: ТК Велби, Проспект, 2006. 312 с.
2. *Орехов В. И.* Антикризисное управление: учеб. пособие / В. И. Орехов, К. В. Балдин, Т. Р. Орехова. М.: Инфра-М, 2013. 268 с.
3. *Арутюнов Ю. А.* Антикризисное управление: учебник для студентов. М.: Юнити-Дана, 2013. 416 с.
4. *Балдин К. В.* Антикризисное управление: макро- и микроуровень: учеб. пособие. М.: Дашков и К, 2013. 268 с.
5. *Беляев А. А.* Антикризисное управление: учебник для студентов вузов / А. А. Беляев, Э. М. Коротков. М.: Юнити-Дана, 2013. 319 с.
6. *Блинов А. О.* Антикризисное управление. Теория и практика: учеб. пособие для студентов вузов / В. Я. Захаров, А. О. Блинов, Д. В. Хавин; под ред. В. Я. Захарова. М.: Юнити-Дана, 2013. 319 с.
7. *Захаров В. М.* Антикризисное управление: терминологический словарь / В. М. Захаров, Ю. И. Юров. Ст. Оскол: ТНТ, 2013. 492 с.
8. *Згонник Л. В.* Антикризисное управление: учебник. М.: Дашков и К, 2013. 208 с.
9. *Ивасенко А. Г.* Антикризисное управление: учеб. пособие / А. Г. Ивасенко, Я. И. Никонова, М. В. Каркавин. М.: КноРус, 2013. 504 с.
10. *Кузнецов С. Ю.* Антикризисное управление. Курс лекций: учеб.-методич. пособие. М.: ФиС, 2010. 176 с.
11. *Распопов В. М.* Превентивное антикризисное управление: учеб. пособие / В. М. Распопов, В. В. Распопов. М.: Магистр; Инфра-М, 2012. 432 с.



Правовое регулирование банкротства описано в следующих изданиях:

1. *Пирогова Е. С.* Правовое регулирование несостоятельности (банкротства): учебник для бакалавриата и магистратуры / Е. С. Пирогова, А. Я. Курбатов. М.: Издательство Питер-Юг, 2015. 320 с.
2. *Шевченко И. М.* Правовое регулирование несостоятельности (банкротства) в Российской Федерации: учеб. пособие. СПб.: Изд-во Политехнического ун-та, 2013. 184 с.
3. *Антикризисное управление: учебник для бакалавров / Е. П. Жарковская, Б. Е. Бродский.* 8-е изд., испр. и доп. М.: Омега-Л, 2014. 514 с.

Отдельные аспекты антикризисного управления в различных отраслях и сферах деятельности описаны в пособиях.

1. *Мурычев А. В.* Антикризисное управление кредитными организациями: учеб. пособие / А. М. Тавасиев, А. В. Мурычев; под ред. А. М. Тавасиева. М.: Юнити-Дана, 2012. 543 с.
2. *Шепеленко Г. И.* Антикризисное управление производством и персоналом: учеб. пособие. Ростов н/Д: Феникс, ИКЦ МарТ, 2010. 256 с.

За рубежом вопросами антикризисного управления занимались: Albrecht Steve, Andriole Stephen, Heath Robert, Richard A., Breal Stewart, C. Myers и многие другие.

Также при изучении курса рекомендуется использовать справочно-правовые системы «Гарант», «Кодекс», «КонсультантПлюс».

Авторы благодарят рецензентов за высказанные замечания во время подготовки рукописи к изданию.

Отзывы и пожелания по совершенствованию содержания учебника можно направлять по адресам: 644105, г. Омск, ул. 4-я Челюскинцев, д. 2-А, ОмГА, кафедра коммерции и маркетинга; 644109, г. Омск, ул. 10 лет Октября, д. 195, корп. 18, Омский институт (филиал) ФГБОУ ВПО «РЭУ им Г. В. Плеханова»; 644024, г. Омск, ул. Ленина, д. 20, ОмРИ.

## ВВЕДЕНИЕ

Наиболее общее определение управления сводится к сохранению структуры и поддержанию связей в биологических, технических и социальных организационных системах. Социальное управление является наиболее сложной областью управления. Управление трудом тесно связано с экономическими, политическими, социальными и другими общественными отношениями. Система управления состоит из двух подсистем: управляющей и управляемой. Иначе ее можно представить как взаимодействие субъекта и объекта управления. Управление осуществляется при условии выполнения объектом управления команд субъекта управления. Субъект управления должен обладать потребностью и возможностью генерации управленческих решений, а объект управления — готовностью и возможностью выполнять эти команды. Для реализации функций управления управляющая подсистема имеет в своем распоряжении материальные, финансовые, трудовые, информационные и иные ресурсы, позволяющие реализовать управленческие воздействия. Это квинтэссенция теоретического взгляда на природу и сущность управления.

Что же такое менеджмент? В исторической литературе менеджменту приписывается тысячелетняя история: и в библейские и добиблейские времена «были менеджеры и организационные структуры, многие люди знали толк в процессах управления и лидерства»<sup>1</sup>, а менеджмент как научная дисциплина появился недавно — с момента попыток выработать рекомендации о наилучшем управлении. Датой рождения Академии менеджмента принято считать 1886 г., когда на собрании Американского общества инженеров-строителей выступил Г. Таун с докладом «Инженер в роли экономиста». Возникнув в конце XIX в., в менеджменте как деятельности появилась особая профессия — менеджер, а также зародилась самостоятельная наука — менеджмент. Американский термин «management» переводится на русский язык как «руководство», «управление», происходя от корня латинского слова «manus» — рука. Изначально оно обозначало искусство объездки лошадей, затем умение владеть оружием и управлять колесницами, позже перенесено в область управления людьми и организациями. В фундаментальном Оксфордском словаре английского языка менеджмент определяется как способ, манера

---

<sup>1</sup> Дункан Дж. У. Основополагающие идеи в менеджменте. Уроки основоположников менеджмента и управленческой практики. М., 1996. С. 15.

обращения с людьми, власть и искусство управления, особого рода умения и административные навыки, орган управления, административная единица. Для обозначения управления в неживой природе употребляется термин «control», для государственного или общественного управления — «government administration», «public administration»; иногда добавляется слово «business», т. е. «business management» усиливает принадлежность к хозяйственной сфере деятельности. Следует признать, что в последнее время расширяется практика применения менеджмента в США. Так, если ранее он применялся исключительно в управлении социально-экономическими процессами на уровне фирм, то теперь он вошел в сферу некоммерческих организаций. В менеджменте имеется немало положений и технологий, имеющих универсальное значение для управления социальными системами. Но активное внедрение методов менеджмента в госуправление должно сопровождаться пониманием различных целей публичной службы и коммерческих организаций, т. е. должна производиться максимизация прибыли, выплата дивидендов в корпорациях, должны обеспечиваться занятость определенных категорий граждан, например на предприятиях общества инвалидов, захват новых рынков сбыта и т. д. Менеджмент по большому счету является американской культурой управления. Но развитие управленческой мысли и практики позволило сформировать различные национальные модели менеджмента: американскую, европейскую, японскую, китайскую, российскую и прочие, а в условиях глобализации наблюдается тенденция сближения этих моделей на основе общих подходов. Речь идет не просто о замене русского слова «управление» на американское «менеджмент», а об использовании новой технологии. Отличие управления и менеджмента относится к области «высокой материи», поэтому для учебных целей является допустимым использование этих понятий как синонимов.

В литературе под менеджментом понимается:

- 1) вид профессиональной деятельности;
- 2) искусство;
- 3) наука управления;
- 4) управленческий корпус;
- 5) организация (орган) управления, аппарат управления;
- 6) система и культура управления;
- 7) организация управления предприятием;
- 8) процесс принятия управленческих решений;
- 9) учебная дисциплина. Сейчас по всей видимости, дорогой читатель, Вас интересует именно эта позиция.

В данном учебнике рассматривается в качестве объекта управления менеджмента банкротство. В своем развитии каждая компания проходит ряд этапов жизненного цикла. Наступление кризиса опре-

деляется не только ошибками в стратегии управления, поражением в конкурентной борьбе, но и объективными факторами: колебаниями рыночной конъюнктуры, например, как результат экономических санкций, потребностями в инновациях, периодической модернизации технологии, изменениями организации производства, обновлениями персонала или внешними экономическими причинами, иногда сменной политической приоритетов. Остроту надвигающегося кризиса можно сгладить, если учитывать его особенности, вовремя предвидеть его наступление.

В содержание антикризисного менеджмента входят два аспекта: превентивный и антиципативный. Необходимо не только быстро реагировать на возникающие проблемы и осуществлять деятельность по преодолению кризисного состояния, но и прогнозировать наступление кризисных моментов.

Среди задач антикризисного управления можно выделить:

1. Прогнозирование предкризисных ситуаций, финансовый мониторинг.
2. Разработка инновационных стратегий бизнеса.
3. Выбор приемов и технологии антикризисного управления и составление программ выхода из кризиса.
4. Реализация комплекса мер, направленных на вывод компании из кризисного положения.

Положительные результаты антикризисного управления должны достигаться в предверии, в процессе и после кризисной ситуации.

В трансформационный период российской экономики многие организации столкнулись, в силу объективных и субъективных причин, с проблемами финансово-хозяйственной деятельности, оказались неплатежеспособными. Для выхода из таких ситуаций законодательной властью был разработан пакет документов, прежде всего Федеральный закон от 26 октября 2002 г. № 127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)», позволяющий применять процедуру банкротства, чтобы уменьшить просроченную задолженность организациям и предотвратить связанные с этим негативные социальные последствия. Законодатель особо подчеркнул, что банкротство — это не ликвидация, а, в первую очередь, восстановление платежеспособности (санация). Закон регулирует весь спектр отношений, возникающих в связи с банкротством: в нем определяются критерии и признаки банкротства, основания применения к должнику соответствующих процедур.

Законодатель путем указания на существенные черты определил понятие несостоятельности (банкротства) как признанную арбитражным судом или объявленную должником неспособность должника в полном объеме удовлетворить требования кредиторов по денежным обязательствам и (или) исполнить обязанность по уплате обязательных

платежей; из определения исчезла характеристика экономического положения должника — «неудовлетворительная структура баланса».

Являются синонимами «банкротство» и «несостоятельность» или нет? На этот счет существуют разные точки зрения. Одни исследователи полагают, что банкротством следует считать несостоятельность, сопряженную с таким виновным поведением должника, которое причиняет или ставит цель причинить вред кредиторам. При этом подчеркивается, что проведение различий между понятиями «несостоятельность» и «банкротство» должно определяться по принципу вины.

Другие, помимо указанных понятий, оперируют еще и таким понятием, как неплатежеспособность, выстраивая все три в определенную цепочку. По их мнению, все начинается с неплатежеспособности. Если она оказывается непосильной для должника и последний теряет всякую возможность рассчитаться с кредиторами, то такой неплатежник тем самым приобретает новое качество — становится несостоятельным. Это третья и завершающая стадия банкротства.

Закон (в ред. Федерального закона от 29 декабря 2014 г. № 476-ФЗ) также не внес ясности в данный вопрос. Так, в его тексте до ст. 2 неоднократно после слова «несостоятельность» в скобках употребляется термин «банкротство». Начиная же со ст. 2 «Основные понятия» скобки отбрасываются, а «банкротство» становится самостоятельным понятием, употребляясь вместо слова «несостоятельность».

Задачи менеджера сегодня — не просто оптимальное сочетание факторов производства, опирающееся на знание технологии производства, его организаторские способности, но и учет маркетинговой ситуации, финансовый анализ, принятие правильного управленческого решения. Успех предпринимательства обуславливается природно-технологическими причинами, организационными, социально-политическими факторами и, как любой бизнес, сопряжен с рисками. От менеджмента сегодня требуются знания диагностики банкротства, оценки финансового положения организации, перспектив ее функционирования, возможных действий кредиторов, собственных возможностей по реструктуризации долга.

Антикризисный менеджмент в России воспринимается главным образом как деятельность по санации промышленного сектора экономики, однако необъятным полем для антикризисного управления являются и другие отрасли и сектора, например, сельское хозяйство.

Таким образом, современные условия хозяйствования предъявляют новые требования к специалистам и менеджерам. Сегодня недостаточно обладать только знаниями технологий, уметь организовать труд подчиненных; необходимо представлять миссию фирмы, чувствовать себя членом команды, а следовательно, учитывать склады-

вающуюся маркетинговую ситуацию в регионе, меняющееся законодательство, постоянно сверять затраты и результаты.

Овладение материалами данного учебника позволит сформировать экономическое мышление, дать систему знаний в области антикризисного менеджмента, но необходимо понять, что динамика хозяйственной практики обуславливает потребность в постоянном повышении своей квалификации.

В настоящем учебно-методическом пособии даны общие положения о банкротстве организаций, обобщенно и систематизированно излагаются важнейшие проблемы и методики диагностики финансового состояния коммерческой организации, применение и адаптация последних для отраслей, приведены рекомендации по анализу финансово-экономического состояния предприятия, показан опыт реструктуризации просроченной, отсроченной задолженности, работы с должниками по погашению ими задолженности.

В книге подчеркивается необходимость глубокого финансово-экономического анализа состояния неплатежеспособного хозяйствующего субъекта и системы показателей оценки финансово-хозяйственной деятельности организаций.

Определяются основные пути и методы кризисного регулирования, финансового оздоровления и реструктуризации долгов, причины низкой эффективности производственно-финансовой деятельности в сельском хозяйстве, обоснованности претензий кредиторов, поиск путей разрешения проблем на стадии наблюдения за хозяйственной деятельностью предприятия-должника. Особое внимание уделено сущности, структуре и причинам возникновения кризисов, реорганизационным процедурам коммерческих организаций, санации неплатежеспособных товаропроизводителей, совершенству механизма правового регулирования в формировании и развитии антикризисного управления производством.

# Глава I

## АНТИКРИЗИСНОЕ УПРАВЛЕНИЕ КОММЕРЧЕСКОЙ ОРГАНИЗАЦИЕЙ

- 1.1. *Классификация и причины кризисов. Цикл развития организации и кризисные явления в деятельности фирмы*
- 1.2. *История института банкротства*
- 1.3. *Институты антикризисного управления*
- 1.4. *Политика антикризисного управления при угрозе банкротства на микро- и макроуровне*
- 1.5. *Антикризисные стратегии коммерческой организации*

### 1.1. Классификация и причины кризисов. Цикл развития организации и кризисные явления в деятельности фирмы

Первопричиной возникновения экономических кризисов является разрыв между производством и потреблением товаров. В рамках натурального хозяйства между производством и потреблением существовала прямая связь, и поэтому не было условий для экономических кризисов. Разделение труда, развитие специализации увеличивало разрыв между производством и потреблением. После того как товарное хозяйство стало господствующей формой организации производства, а рынок стихийным его регулятором, разрыв между производством и потреблением резко усилился. Достижение оптимальной инфраструктуры производства, соответствующей потребностям и платежеспособному спросу объектов экономической деятельности, зависит от национального рынка и изменяющейся рыночной ситуации. От характера и структуры рыночных потребностей, способности и возможности их прогнозирования и степени соответствующей реакции зависит судьба предприятий. Неравномерное развитие экономики, колебание объемов производства и сбыта, значительные спады производства — все это характеризуется как *кризисная ситуация*, которую следует рассматривать как некую общую закономерность, свойственную рыночной экономике.

В современной литературе понятие кризис представлено с различных позиций и имеет много уровней и трактовок. Слово «кризис» происходит от греческого «krisis», в переводе «приговор, решение по какому-либо вопросу, или в сомнительной ситуации». Так-

же может означать «выход, решение конфликта». Формулировка этого понятия дана Р. Козеллеком: «Кризис — это едва измеримый переломный пункт, при котором решением является либо смерть, либо жизнь». Изначально термин кризис использовался в медицине, но в XVII–XVIII столетиях понятие кризис стало применяться и в отношении к процессам, происходящим в обществе — военные, политические кризисы, в XIX в. значение кризис соотносили с явлениями, происходящими в экономике. В этом смысле понятие кризиса долгое время занимало прочное место в схеме теорий конъюктур в развитии экономики. Так, циклическая схема Шпитхоффа содержит следующие стадии: спад, первый подъем, второй подъем, пик, нехватка капитала, кризис. Но данное определение не учитывает многих различных схем и стадий развития и функционирования экономики. Поэтому «классическое» определение кризиса было заменено более многозначным понятием «экономический кризис»<sup>1</sup>. С развитием общественного производства понятие экономического кризиса также наполнялось различными подходами к сущности кризисных процессов.

Экономический кризис — это когда в экономике происходит падение производства, недогрузка производственных мощностей, рост безработицы, нарушение в денежно-кредитной и валютно-финансовой сферах и др.

Экономический кризис — это значительное нарушение равновесия в хозяйственной системе, часто сопровождающееся потерями и разрывом нормальных связей в производстве и рыночных отношениях. Это, в конечном счете, ведет к дисбалансу функционирования экономической системы в целом.

Экономический кризис — это состояние в экономике, при котором происходят уменьшение реального валового национального продукта, массовые банкротства и безработица, снижение жизненного уровня населения.

Экономический кризис — это нежелаемое состояние экономических отношений, непереносимо критическое положение больших слоев населения и производящих отраслей экономики.

Экономический кризис — это периодически повторяющееся расстройство экономической жизни общества в результате нарушения соответствия между существующими экономическими механизмами и изменившимися условиями хозяйственной деятельности, диспропорция между производством и потреблением товаров вследствие ограниченности платежеспособности населения.

---

<sup>1</sup> Обмелюхина А. В. Исторические закономерности зарождения первых двухуровневых банковских систем и банковских кризисов // Вестник Самарского государственного экономического университета. 2010. № 6 (68).



Экономический кризис — это резкое ухудшение экономического состояния страны, проявляющееся в значительном спаде производства, нарушении сложившихся производственных связей, банкротстве предприятий, росте безработицы и в итоге — в снижении жизненного уровня и благосостояния населения.

Экономический кризис — это падение производства, разрушение производительных сил общества и одновременное приспособление размеров производства к масштабам платежеспособного спроса.

Сущность экономических кризисов проявляется в силу ограниченности покупательной способности населения, когда произведенных товаров становится больше, чем их можно продать. Возникает замкнутый круг: падение производства приводит к массовым увольнениям и увеличению безработицы. В результате потребительский спрос продолжает падать, а за ним вновь подстраивается производство. Объективные причины каждого кризиса всегда лежат в предшествующем развитии экономики на других этапах цикла. Начало периодических экономических кризисов положил кризис 1825 г. в Великобритании, где раньше всего развились капиталистические производственные отношения.

Концепции «равновесного делового цикла» и «политического делового цикла» изучают природу цикличности воспроизводства в условиях государственного регулирования экономики<sup>1</sup>.

Первая концепция основана на главной идее монетаризма: государственного вмешательства в национальную экономику, связанного с основной его функцией — контроль и регулирование денежной массы в обращении, которая выводит хозяйственную систему из состояния равновесия и таким образом поддерживает циклические колебания в общественном воспроизводстве. В 70–80-х гг. XX в. данная концепция активно разрабатывалась представителями *теории рациональных ожиданий*. В отличие от монетаристов, которые считают, что государство может спровоцировать цикл, используя неверно инструменты государственной экономической политики, сторонники теории рациональных ожиданий убеждены, что предприниматели и население научились оценивать и своевременно реагировать на государственные решения сообразно своей выгоде. В результате цели государственной политики остаются нереализованными, а спад или подъем становятся еще более выраженными.

Вторая концепция базируется на том, что зависимость между уровнем безработицы и инфляции определяется по типу «кривой Филлипса»: чем меньше безработица, тем быстрее растут цены. Сторонники данной концепции полагают, что экономическое положение страны

---

<sup>1</sup> Антикризисное управление: учебник. 2-е изд., доп. и перераб. / под ред. проф. Э. М. Короткова. М.: Инфра-М, 2010. 620 с.

существенно влияет на популярность правящей партии. Главными экономическими показателями, на которые реагирует население, считаются темпы инфляции и норма безработицы: чем ниже их уровни, тем при прочих равных условиях больше голосов будет подано на предстоящих выборах за правящую партию или президента.

История развития экономических систем свидетельствует о том, что по мере насыщения экономики самостоятельными хозяйствующими субъектами обостряются проблемы их скоординированного функционирования. Актуальные в первой половине XX в. теории безкризисности социалистической системы не оправдали надежд, когда экономика стран социализма столкнулась с многочисленными проблемами несбалансированности производства и распределения. Регулирование расширившихся массивов национального хозяйства уже не обеспечивалось исключительно административно-распределительными методами, следствием чего были кризисы. В современных условиях рыночного производства экономические кризисы стали неизбежны.

Современные кризисные процессы аналитики интерпретируют с позиции того, что для экономических кризисов характерны нарушение кредитных связей, падение курсов акций, паника на биржах и волна банкротств. В результате кризис приспособляет размеры производства к размерам платежеспособного спроса.

Экономические кризисы достаточно динамичны, являются одним из этапов жизненного цикла систем, и хотя их структура и конкретные проявления изменчивы, им характерны общие закономерности. Это позволяет систематизировать накопленный историей опыт кризисного развития, классифицировать экономические кризисы и прогнозировать на этой основе дальнейшую кризисную динамику.

Существуют различные мнения о причинах и продолжительности экономических циклов на макро- и микроуровне. Среди наиболее известных в экономической литературе выделяют следующие системы цикличности:

- *циклы Кондратьева*. Основная причина возникновения — радикальные изменения в технологии производства, перестройка его структуры. Продолжительность циклов 40–50 лет;
- *циклы Кузнеца*. Причина возникновения — сдвиги в воспроизводственной структуре производства. Их продолжительность примерно 20 лет;
- *циклы Джайглера*. Основа колебаний — взаимодействие многообразных денежно-кредитных факторов. Периодичность циклов 7–11 лет;
- *циклы Китчина*. Продолжительность около 4 лет, отражают динамику движения товарно-материальных запасов и связаны с восстановлением равновесия на потребительском и инвестиционном рынках.

Экономическая история и современная хозяйственная практика свидетельствуют о том, что подъемы и спады деловой активности на мега- и макроуровне вызваны двумя факторами<sup>1</sup>:

- научными открытиями;
- резкими изменениями в политической надстройке и экономических отношениях государств в направлении сближения политико-экономических систем макроуровня (Европарламент, ЕС, Гаагский трибунал, Шенгенское соглашение, появление общей валюты и др.).

Профессор Д. В. Валовой выделяет три этапа в научных исследованиях цикличности деловой активности, что совпадает с соответствующими периодами качественных изменений в системе организации мирового хозяйства (классический капитализм, империализм, мировая финансовая система).

К первому этапу исследований экономических циклов относят вышедшие в 50–70-е гг. XIX в. работы К. Маркса<sup>2</sup>. В. В. Леонтьевым отмечено: «Теория делового цикла явно в долгу пред Марксовой политэкономией. Вряд ли было бы преувеличением сказать, что три тома “Капитала” в гораздо большей степени, чем какая бы то ни было другая работа, способствовали выдвиганию этой проблемы на передовые рубежи экономических дебатов». Первым систематическим исследованием кризисной динамики капиталистической системы хозяйства является монография В. И. Ульянова (1870–1924) «Империализм как высшая стадия капитализма».

Вторым этапом научных исследований цикличности деловой активности явились работы Джона Мейнарда Кейнса и его современников (30–60-е гг. XX в.). Главный вывод Дж. М. Кейнса — положение о том, что экономические кризисы (депрессия, застой) неизбежны в условиях классического капитализма и являются порождением самой природы присущих ему рыночных отношений<sup>3</sup>. Преодоление кризисных проявлений цикличности хозяйства Дж. М. Кейнс видел в целенаправленном государственном вмешательстве в экономику для стимулирования совокупного спроса. Предложенная им теория мультипликатора позволила достаточно глубоко анализировать цикличность деловой активности и разрабатывать на этой основе мероприятия целевого государственного воздействия на определенные сферы для предупреждения острых кризисов.

Начало третьего этапа исследований цикличности функционирования хозяйства относится к середине 60-х гг. XX в. Этот период

<sup>1</sup> Попов Р. А. Антикризисное управление: учебник для вузов. М.: Высшая школа, 2008.

<sup>2</sup> Маркс К., Энгельс Ф. Соч. Т. 23, т. 25.

<sup>3</sup> Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег. М.: Прогресс, 1978.

характеризуется интенсивным формированием транснациональных конгломератов, а также единой международной финансовой системы, все более объединяющих экономики различных государств в целостную, упорядоченную, глобальную систему хозяйства.

Современный этап исследований кризиса XXI в. обусловлен изучением действий финансовых механизмов, где отправная точка — анализ финансовых рынков, при этом происходит постепенный переход от теоретической концепции равновесия к концепции рефлексивности. Это обусловлено тем, что финансовые рынки по природе своей неравновесны и демонстрируют повышенную чувствительность к динамике окружающей среды, рефлексивно воздействуя и на нее. Предшествующий опыт кризисных тенденций определяется, согласно марксистской методологии, формой разрешения противоречий, накопившихся в предшествующий период, фазой экономического цикла: кризис — депрессия — оживление — подъем. Причины предыдущих кризисов в экономике были связаны в основном с противоречиями в реальном секторе экономики. Современные тенденции кризиса в рыночной экономике определяются конъюнктурой на денежном рынке, создаваемой центральными банками и системой не со 100% нормой резервирования, что приводит к заниженным процентным ставкам и росту денежной массы. Это создает экономический бум. Фирмам кажется, что проекты нужны экономике, будут прибыльными, и они начинают инвестировать в потенциально убыточные проекты — «плохие инвестиции». Домохозяйства из-за роста цен перестают сберегать и начинают тратить больше своих доходов — берут ссуды. Бум вечно продолжаться не может, и всегда наступает второй этап — крах, кризис. Кредитование падает, денежная масса падает, в результате цены снижаются, предпринимателям приходится срочно продавать «плохие инвестиции». И потребители, и предприниматели в долгах. Начинаются оптимизации производства — происходят увольнения.

Ход кризисного процесса может быть управляемым. На него можно воздействовать благодаря существованию механизма рефлексивности<sup>1</sup>. Существует большое количество факторов, оказывающих влияние на формирование кризисного потенциала в экономической системе. Поскольку их динамика рефлексивно взаимосвязана, то предотвратить возникновение макроэкономических дисбалансов становится практически невозможно. Как правило, каждый кризис демонстрирует новый вариант неблагоприятного сочетания вызвавших его факторов. Программы антикризисной политики учитывают прошлую кризисную динамику, но часто оказываются бессильными перед вновь формирующимися кризисами новых типов. Поэто-

---

<sup>1</sup> *Ершов М. В.* Экономический суверенитет России в глобальной экономике. М.: ЗАО «Издательство», 2007. 280 с.

му выход экономики на бескризисную траекторию роста становится невозможным.

Подводя итог, можно проследить историю развития кризисных тенденций, в которой явно просматриваются системные противоречия в экономике.

Экономики развитых стран мира в первой половине XIX в. потрясла череда кризисов, зарождавшихся исключительно в Англии и повторявшихся с 1820-х гг. примерно каждое десятилетие. В 1825–1826 гг. кризис в Англии, в 1836 г. кризис в Америке. Через 11 лет (1847–1848 гг.) новый кризис — Франция, Германия. Первый мировой финансовый кризис зафиксирован в середине XIX в. в 1857–1858 гг. Кредитный кризис в Америке обрушил банковскую систему, а затем, поддаваясь панике, обвалились биржи в Германии, Франции и Англии.

Точкой отсчета и спусковым механизмом череды начала кризисов 20-го столетия является Великая депрессия Америки, которая началась 24 октября 1929 г., когда на Нью-Йоркской бирже стартовала утренняя торговля акциями. Но уже к 12 часам того же дня за акцию нельзя было выручить ни цента. В течение нескольких дней, примерно к 29 октября 1929 г., обвалились биржи Парижа, Берлина и Лондона. Затем и во всех остальных финансовых центрах мира случилось то же — обвал акций и паника. В экономическом мире сработал механизм финансового домино.

Второй мировой кризис связан с окончанием мирового инвестиционного цикла 50-х гг. в период 1958–1959 гг. Сценарий был аналогичный: суeta на биржах, падение акций, затем проблемы с валютными расчетами, большое количество банкротств, а на их фоне значительное количество поглощений компаний.

В период 1973–1975 гг. наступил третий мировой кризис и был назван экономическим, хотя начался он с военных действий между Израилем, Египтом и Сирией, и как следствие, был вызван в первую очередь энергетическим кризисом. Третий мировой кризис был ознаменован значительным падением промышленного производства крупнейших экономик того времени. В Америке производство упало на 9%, а в некоторых кварталах США падение достигало даже 15%. В ряде государств Западной Европы производство упало на 6%, в Японии — на 12%.

Четвертый мировой кризис был финансово-энергетическим (1980–1982 гг.). В США цена одного барреля нефти выросла до \$50, скачок цены составил 75%. Этот факт повлиял на все логистические и экономические цепочки в экономике США: от добычи ресурсов, производства и доставки товаров до финансовых проблем при расчетах в целом. Рухнули в цене акции многих американских компаний на фоне значительного падения прибылей, начались разорения и поглощения слабых компаний.

Пятый мировой кризис наступил в период 1990–1991 гг., это также был финансово-энергетический кризис. Цена одного барреля нефти выросла на 100%, с \$20 до \$40. Затем возникло обострение валютно-финансовых проблем, кредитный и бюджетный дефицит, рост банковских долгов и многое другое. Кризис пошел виришь, захватив Канаду, Англию, Японию и другие страны.

Шестой мировой кризис произошел в 1997–1998 гг. В 1998 г. индекс мировых цен в долларах снизился на 16,5% — до самого низкого уровня за последние 5 лет. Цены на нефть снизились на 40% — с 16 до 9–10 долл. за баррель, а 10 декабря впервые за 12 лет цена опустилась до 8,4 долл. Цены на металлы в 1998 г. были на 45% ниже пика, отмеченного в январе 1995 г. Цены на медь в конце 1998 г. были самыми низкими за последние 12 лет, на никель — за 11 лет. Цены на продовольствие в конце 1998 г. были на треть ниже их наивысшего уровня, отмеченного в мае 1997 г.

С конца весны и летом 1998 г. прошла вторая волна мирового финансового кризиса. У стран, оказавшихся в эпицентре азиатского кризиса, сокращение спроса и производства оказалось более существенным, чем предполагалось на ранних стадиях кризиса. Углубился экономический спад в Японии, усилилось давление на китайский юань и гонконгский доллар.

Падение курса рубля и реструктуризация госдолга России в середине августа вызвали серию корректировок курсов акций на фондовых рынках, общее повышение оценки инвесторами рисков на нарождающихся рынках и стремление их понизить. Цены акций упали как на нарождающихся, так и на зрелых рынках, возросло спекулятивное давление на валюты многих развивающихся и трансформирующихся стран. Доходность долговых обязательств развивающихся стран резко возросла — в среднем до 1700 базовых пунктов в начале сентября с менее чем 600 базовых пунктов в течение большей части 1997 г. и в начале 1998 г.

В период с 29 сентября по 17 ноября ФРС США трижды понижала ставки по федеральным фондам и дважды — учетную ставку. В результате первая была понижена на 0,75% — до 4,75%, а вторая — на 0,5% — до 4,50%. Это позволило предотвратить кризис на внутреннем финансовом рынке, приостановить развитие неблагоприятных тенденций в экономике США, а также стабилизировать ситуацию на международных финансовых рынках<sup>1</sup>.

Седьмой мировой экономический кризис 2008–2012 гг. вызван потребительским бумом в США, который привел к тому, что цены на сырьевые товары достигли своих исторических максимумов: нефть WTI \$147,27 за баррель. В крупнейшей экономике мира случился

<sup>1</sup> Вестник банка России // Аналитические материалы. 2007. № 35 (379).

ипотечный кризис, затем последовали банкротства банков, страховых компаний и обвал рынка. Государство принялось спешно национализировать финансовую сферу, крупнейшие банки, страховые компании и инвестиционные компании обратились к государству за помощью. В США началась рецессия, свидетелями которой мы сейчас являемся. Дальше началась цепная реакция, жертвами финансового кризиса в США стали Европа, Япония и Россия. Начался финансовый кризис и на Украине. Рецессия как прямое следствие финансового кризиса началась в большей части мировой экономики. Статистические данные о сокращении ВВП показывают, что мировой финансовый кризис вызвал экономический кризис в России и во многих других странах мира. Начались проблемы в реальном секторе экономики, по всему миру наблюдалось падение промышленного производства<sup>1</sup>. В числе причин текущего экономического кризиса называют ошибки банкиров, слабость мировой резервной валюты, раздутый пузырь долларовой массы, ипотечный кризис в США и т. п.

Определенная рецессия в 2014–2015 гг. связана с экономическими санкциями Запада и ответа России.

В литературе существует множество различных подходов и теорий о причинах экономических кризисов. Эти теории обычно классифицируют по двум группам: «внешние» и «внутренние». По мнению сторонников внешних теорий, причиной экономических колебаний является действие внешних факторов по отношению к хозяйственной системе. Представители «внутренних» теорий видят причину цикличности в действии факторов, присущих самой экономической системе. Приведем некоторые из них (табл. 1.1).

Экономисты отмечают, что особенность кризисного состояния российской экономики определена применением к ней нестандартных методов антикризисного управления.

Таблица 1.1

### Определение причины цикличности экономических процессов

Авторы	Причины экономических кризисов
К. Маркс	Цикличность воспроизводства как порождение основного противоречия капиталистического способа производства, заключающегося в общественном характере производства и частнособственническом характере присвоения его результатов. Накопление такого противоречия приводит к острым диспропорциям в капиталистическом воспроизводстве, поляризации доходов, безработице, снижению покупательной способности, сокращению спроса.

<sup>1</sup> Назарова О. Первый мировой кризис 1857–1858 гг. // Биржевой лидер. 2010. № 1.

Окончание табл. 1.1

Авторы	Причины экономических кризисов
Ф. А. Хайек	Чрезмерное инвестирование, избыточное финансирование со стороны государства (льготные кредиты, слишком выгодные госзаказы, налоговые послабления) корпорациям. Это приводит к чрезмерно высокой доходности и несбалансированному расширению производства, спрос на продукцию которого в перспективе резко падает.
И. Шумпетер	Для каждой фазы воспроизводственного цикла характерна своя психологическая картина, которая формирует соответствующее отношение к инвестициям. Порожденная кризисом паника сужает инвестиционную активность и наоборот — подъем стимулирует горячку в инвестициях, что в последующем приводит к их избытку и резкому сокращению спроса.
У. С. Джевонс	Солнечная активность — погода — урожай. Эти природные факторы определяют спрос сельхозпроизводителей, который влияет на функционирование обслуживающих его отраслей.
Дж. Сорос	Рыночная система по своей сути несовершенна. Финансовые рынки по своей сути нестабильны. Отток капиталов из периферии в центр приводит к их избытку и нарушению инвестиционного процесса.
Дж. М. Кейнс	Наиболее типичная причина кризиса не в росте процента, а в вызванном кризисом падении предельной эффективности капитала.
К. Макконнелл, С. Брю	Неблагоприятная ситуация стагнации экономики возникает в том случае, когда валовые инвестиции становятся меньше величины амортизации.

Но это не ограничивает изучение менеджерами мирового опыта преодоления кризисов. Каждый экономический кризис носит в себе черты как общие с другими подобными явлениями, так и особенные, которые обусловлены природой национальной экономики и хозяйствующих субъектов. В зависимости от типологии кризиса вырабатывается антикризисная стратегия по его преодолению и регулированию:

- на макроуровне — государственное регулирование экономики, включая внешние заимствования;
- на мезоуровне — средствами региона, муниципалитета и субвенциями из федерального бюджета;
- на микроуровне — собственными средствами, находящимися в распоряжении коммерческих организаций.

В экономике производственные процессы характеризуются следующей особенностью: через определенные промежутки времени его нормальный ход прерывается кризисом. Все многообразие экономических кризисов, в зависимости от характера экономических спадов, охвата ими различных сфер или отраслей народного хозяйства, можно классифицировать по трем критериям: по масштабам нарушения



равновесия; по регулярности нарушения равновесия в экономике; по характеру нарушения пропорций воспроизводства.

1. По масштабам нарушения равновесия в хозяйственных системах выделяют:
  - 1.1. *Мировые кризисы*, которые определяются охватом как отдельных отраслей в мировом масштабе, так и всего мирового хозяйства.
  - 1.2. *Общие кризисы* охватывают все национальное хозяйство.
  - 1.3. *Частичные кризисы* распространяются на какую-либо одну сферу или отрасль экономики. Частичные кризисы сопряжены с падением экономической активности в рамках крупных сфер деятельности. Речь идет о денежном обращении и кредитах, банковской системе, фондовом и валютном рынках (мировой валютный кризис 70-х гг. XX в. и переход к системе плавающих курсов).

Так, финансовый кризис — это глубокое расстройство государственной финансовой денежной системы, проявляющееся в резком несоответствии доходов бюджета их расходам, нестабильности и падении валютного курса национальной денежной единицы, взаимных неплатежах экономических субъектов, несоответствии денежной массы в обращении требованиям закона денежного обращения, инфляции. Крайним проявлением финансового кризиса является неплатежеспособность государства по иностранным займам. Во время мирового экономического кризиса 1929—1933 гг. прекратили платежи по внешним займам Великобритания, Франция, Германия и Италия.

Существуют две основные причины финансовых кризисов:

- *финансовый рычаг* позволяет вести бизнес, который в случае недостатка заемных средств схлопывается автоматически. Это дает эффект костяшек домино, так как даже при небольшом недостатке средств приводит к несостоятельности большого количества участников бизнеса.
- *эффект толпы* связан с операциями спекулянтов, массово продающих или покупающих активы и тем самым превращающих слабое снижение и рост цен в обвальное падение и стремительный рост, что дестабилизирует рынок.

**Денежно-кредитный кризис** — это потрясение денежно-кредитной системы. Происходит резкое сокращение коммерческого и банковского кредита, массовое изъятие вкладов и крах банков, погоня населения и предпринимателей за наличными деньгами, падение курсов акций и облигаций, а также нормы банковского процента.

**Валютный кризис** — это когда происходит ликвидация золотого стандарта в обращении на мировом рынке и обесценение валюты отдельных стран (нехватка иностранных «твердых» валют, истощение валютных резервов в банках, падение валютных курсов), это резкое

падение стоимости национальной денежной единицы в результате потери экономическими агентами доверия к ней.

Резкое падение обменного курса и истощение валютных резервов являются основными признаками кризиса. В литературе под валютным кризисом, как правило, понимается падение курса национальной валюты на 25–30% и более за несколько месяцев и такое же резкое сокращение валютных резервов.

Следуя подходу американского экономиста Пола Кругмана, валютные кризисы можно разделить на три типа:

— *кризис платежного баланса* происходит при фиксации курса валюты Центрального банком на уровне, противоречащем другим целям монетарной политики. Если, к примеру, расширение денежной массы в данной стране идет быстрее, чем в других, спрос на валюту будет превышать ее предложение, так как цены в данной стране будут повышаться по сравнению с мировыми, что сделает невыгодным экспорт и выгодным импорт. Возможности поддержания фиксированного курса в такой ситуации определяются только величиной валютных резервов Центрального банка. Кризис платежного баланса может произойти и без бюджетных дефицитов: если темпы роста цен в данной стране выше, чем в других странах — торговых партнерах (из-за инфляции издержек или из-за либеральной монетарной политики), условия торговли и платежный баланс по текущим операциям ухудшаются, что рано или поздно должно привести к подрыву валютного курса.

Основные черты этого типа кризиса прослеживались в России до 1998 г. Переоцененный с конца 1995 г. (вскоре после введения валютного коридора) рубль подорвал конкурентоспособность экспорта (с 1997 г. его рост прекратился) и ухудшил баланс текущих операций (он стал отрицательным в первой половине 1998 г.), что привело к оттоку капитала в ожидании девальвации. Валютные резервы, бывшие и до кризиса не такими уж значительными (15 млрд долл. в начале 1998 г.), стали снижаться, четырехмиллиардный кредит МВФ, выданный в июле и целиком направленный на пополнение резервов, был почти полностью израсходован за четыре недели, и вынужденная девальвация все-таки была осуществлена 17 августа;

— *кризис государственной задолженности* происходит из-за чрезмерного накопления государственного долга, когда у инвесторов возникают сомнения в способности правительства обслуживать свою задолженность. Потеря доверия к государству-заемщику вызывает стремление кредиторов вернуть свои вложения досрочно, что равносильно атаке на валюту и может привести к истощению резервов и валютному кризису.

Необходимо различать кризисы, вызванные чрезмерным ростом внешнего и внутреннего долга государства. Если долг номинирован

в иностранной валюте, связь с валютным кризисом очевидна: отток капитала в ожидании дефолта ведет к истощению резервов и девальвации. Если же обязательства правительства номинированы в национальной валюте, то инвесторы, беспокоясь о финансировании дефицита бюджета за счет сеньоража (что может привести к инфляции), переводят свои вложения из национальной валюты в иностранную, ускоряя тем самым девальвацию.

— *кризис задолженности частных заемщиков* (банковский), вызванный чрезмерным увеличением внешнего долга частных фирм и банков, может произойти даже если с государственной задолженностью все в порядке. С таким кризисом столкнулись многие азиатские страны в 1997–1998 гг., и Индонезия является самым характерным примером. Непосредственно перед кризисом 50% всего индонезийского внешнего долга приходилось на частный сектор (конгломераты — объединения частных нефинансовых фирм), причем 79% этого долга падало на заимствования частных корпораций, а не банковской системы. При этом валютный кризис в азиатских странах произошел на фоне благоприятной макроэкономической ситуации: высокая норма сбережений, значительный экономический рост, низкая инфляция, почти полное отсутствие бюджетных дефицитов и умеренная государственная задолженность.

**Биржевой кризис (биржевой крах)** — это резкое снижение курсов ценных бумаг, значительное сокращение их эмиссий, глубокие спады в деятельности фондовой биржи.

**Биржевой кризис** — это обвальное падение курсов акций на фондовых биржах. Наряду с различными экономическими факторами, причиной биржевых крахов является также паника. Биржевыми крахами зачастую заканчиваются спекулятивные экономические пузыри (например, Пузырь доткомов). Наиболее известный биржевой крах начался 24 октября 1929 г., в Черный четверг. Промышленный индекс Доу-Джонса потерял за время этого краха 50%. Это было начало Великой депрессии. 19 октября 1987 г. произошел другой известный крах — Черный понедельник. В этот день индекс Доу-Джонса упал на 22%, завершив 5-летний период роста курсов акций.

2. По регулярности нарушения равновесия в экономике встречаются периодические (циклические), промежуточные, нерегулярные и сезонные экономические кризисы.

**2.1. Промежуточные кризисы** — это периодически возникающие спады общественного производства, которые на время прерывают стадии оживления и подъема национальной экономики. Они не дают начало новому циклу, носят локальный характер, непродолжительны. Промежуточные не дают начала полного делового цикла и прерываются на каком-то этапе; являются менее глубокими и менее продолжительными.

**2.2. Нерегулярные кризисы** имеют свои особые причины возникновения. Отраслевое потрясение охватывает одну из отраслей народного хозяйства и вызывается изменением структуры производства, нарушением нормальных хозяйственных связей и др. Примером может служить приостановка производства текстильной промышленности в 1977 г.

**2.3. Сезонные кризисы** обусловлены воздействием природно-климатических факторов, которые нарушают принятый ритм хозяйственной деятельности (поздняя весна для сельского и коммунального хозяйства, нехватка топлива).

**2.4. Периодические кризисы** повторяются регулярно через какие-то промежутки времени.

Отраслевой кризис охватывает одну из отраслей народного хозяйства и вызывается изменением структуры производства, нарушением нормальных хозяйственных связей и др. Примером может служить кризис морского судоходства 1958–1962 гг. Отраслевые кризисы характеризуются спадами производства и свертыванием деятельности в одной из отраслей (например, в угольной, сталелитейной, текстильной промышленности).

**Аграрный кризис (кризис села, сельский кризис)** — это резкая приостановка сбыта сельскохозяйственной продукции (падение цен на сельскохозяйственную продукцию). Аграрный кризис — комплекс неблагоприятных экономико-демографических тенденций, наблюдающихся в сельской местности различных регионах мира в разные периоды истории. Выражается, в первую очередь, в падении конкурентоспособности, а вслед за ней и рентабельности сельских производителей по сравнению с городским трудом. Из-за экономического дисбаланса начинаются массовые переселения сельской молодежи в город, старение сельского населения и дальнейшей деградации аграрного комплекса при условии отсутствия компенсирующих исход факторов (высокая рождаемость, иммиграция из других стран, выплата государственных субсидий фермерам, инвестиции в сельскую инфраструктуру и проч.). Острый сельский кризис наблюдался в большинстве стран Европы в XVIII — первой половине XX в. как следствие аграрного перенаселения, политики огораживаний. В Восточной Германии второй половины XIX в. он получил название ландфлюхт, хотя его негативные последствия были частично компенсированы привлечением польской рабочей силы и более высокой рождаемостью поляков.

**Структурный кризис** — это нарушение нормальных соотношений между отраслями производства (однобоким и уродливым развитием одних отраслей в ущерб другим, ухудшением положения в отдельных видах производства). Например, в середине 70-х гг. возник сырьевой и энергетический кризис. Структурные кризисы связаны с постепенным и длительным нарастанием межотраслевых диспропорций

в общественном производстве и характеризуются несоответствием сложившейся структуры общественного производства изменившимся условиям эффективного использования ресурсов. Они вызывают долговременные потрясения и требуют для своего разрешения длительного периода адаптации к новым условиям (энергетический кризис 70-х гг. XX в. повысил цены в 4–5 раз и вынудил перейти к энергосберегающим технологиям).

Согласно концепции «Длинных волн в экономике», капитализм пережил несколько структурных кризисов, каждый из них вызывал коренную перестройку экономики на основе достигнутого уровня развития производительных сил (переход от мануфактуры к фабрике в конце XVIII в., распространение акционерных обществ, начиная с 1820-х гг., наступление монополистического капитализма в последней четверти XIX в., расцвет государственного монополистического регулирования с 30-х гг. XX в., становление транснациональных форм капитализма как определяющих с 70-х гг. XX в.).

3. По характеру нарушения пропорций воспроизводства выделяются два вида.

**3.1. Кризис перепроизводства товаров** — выпуск излишнего количества полезных вещей, не находящихся сбыта. Кризис перепроизводства характеризуется наличием большого количества товаров, которые превышают спрос потребителей. Возникает из-за не соответствия совокупного спроса и невозможности в условиях свободного рынка планирования совокупного производства. В итоге у конкретного производителя недостаточно информации для принятия управленческого решения о потенциальной емкости рынка. Первые крупные кризисы подобного рода проявились в Англии в XVII в.

**3.2. Кризис недопроизводства товаров** — острая их нехватка для удовлетворения платежеспособного спроса населения. Кризис недопроизводства, как правило, вызывается внеэкономическими причинами и связан с нарушением нормального хода (экономического) воспроизводства под влиянием стихийных бедствий или политических действий (различных запретов, войн, санкций).

С развитием рыночной индустриальной экономики кризисы перепроизводства приобрели циклический характер и на сегодня составляют одну из фаз экономического цикла.

Кризисные явления на макро- и микроуровне рассмотрены также в **теории регуляции**. Согласно этой концепции основной причиной институциональных изменений являются столкновения между социальными группами.

С позиций теории регуляции выделяют следующие типы кризисов:

- как результат «внешнего шока» (когда развитие системы заблокировано нехваткой внешних ресурсов);

- структурный кризис (как результат противоречия способа развития с общественно-экономической динамикой макроуровня);
- кризис системы регуляции (когда ее механизмы не в состоянии изменить негативные конъюнктурные процессы);
- кризис способа производства (результат обострения противоречий в тех институциональных формах, которые определяют режим накопления; оказываются нежизнеспособными закономерности, на которых базируется вся организация производства, распределения, обмена и потребления).

В своих работах Р. Буаье выделяет четыре типа кризисов:

- 1) нарушение характера (ввиду блокировки системы);
- 2) частичное нарушение в системе регуляции;
- 3) кризис системы регуляции;
- 4) кризис режима накопления и системы регуляции<sup>1</sup>.

С точки зрения системологии любая хозяйственная организация представляет собой структурированную совокупность элементов, образующую целостность, что наделяет ее отличительными качествами системы. Основанием обеспечения жизнедеятельности организации является воспроизводственный процесс, который должен находиться в постоянном динамическом равновесии. В силу этого своего качества (динамического равновесия) система может находиться в следующих состояниях:

- *устойчивом*, характеризующимся функционированием всех ее элементов в стабильном режиме;
- *квазиустойчивом*, когда большая часть ее элементов находится в стабильном режиме, и они должны образовывать базовую совокупность ядра системы;
- *неустойчивом*, когда в нестабильном состоянии находится такая часть элементов, которая способна вывести систему из равновесного функционирования.

С позиции концепции системологии сложные системы (в данном случае — корпорации) постоянно находятся в квазистабильном состоянии, поэтому к ним неприменимы законы, описывающие стабильные системы (некоторые технические, производственно-технологические и другие системы).

В литературе для оценки квазистабильного состояния систем применяется термин «переходный период», который характеризует такое состояние, когда система или какой-либо ее значимый показатель изменяются качественным образом. В частности, в качестве **критериев** переходного периода предлагается использовать следующие категории:

---

<sup>1</sup> Буаье Р. Теория регуляции: Критический анализ / пер. с франц. М.: РГГУ, 1997.

- процесс **адаптации** (А), который показывает, как система приспособляется к изменениям (И) во внешней и внутренней среде;
- процесс **деструктуризации** (Д), показывающий, как система снижает свою сложность (энтропия);
- процесс **синергообразования** (С), показывающий, как система повышает свою сложность.

В этом случае скорость протекания вышеуказанных процессов может быть выражена следующим образом:

$$A_v = dA / dt; I_v = dI / dt; D_v = dD / dt; C_v = dC / dt,$$

где  $dt$  — приращение времени.

Отсюда:

- коэффициент адаптации  $K_a = A_v / I_v = dA / dI$ ;
- коэффициент синергии  $K_c = C_v / D_v = dC / dD$ .

В трудах Э. М. Короткова предложена классификация в системах переходных периодов тремя уровнями:

- гомеостатический (добанкротное состояние) — изменения в положительную или отрицательную сторону, находящиеся в границах, не меняющих структуру организации и ее элементный состав; при положительных изменениях коэффициенты  $K_a = 1$ ,  $K_c > 1$ , при отрицательных —  $K_a < 1$ ,  $K_c = 1$ ;
- инновационный (предбанкротное состояние) — это кризисные изменения структуры элементного состава организаций; при положительном значении  $K_a > 1$  и  $K_c > 1$ , при отрицательном —  $K_a < 1$  и  $K_c < 1$ ;
- бифуркационный (кризисное состояние) — это катастрофические изменения структуры и элементного состава организации; при положительном их направлении (улучшающих революционных преобразованиях)  $K_a > 1$ , а  $K_c > 1$ , при отрицательном (разрушение)  $K_a = 1$ ,  $K_c < 1$ .

На втором уровне имеется в наличии множество элементов, достаточных для качественного изменения системы (вперед или назад). Данный уровень переходного состояния характеризует нахождение хозяйственной организации в достаточно широкой амплитуде колебаний вокруг устойчивого равновесия воспроизводственного процесса. Третий уровень представляет собой процесс разрушения организации и перехода ее в новое качество. Это дает основание называть управление организации в переходном состоянии третьего уровня *банкротным менеджментом*.

Любая система, независимо от размера, характеризуется двумя процессами: функционированием и развитием.

*Функционирование* — это поддержание жизнедеятельности в имеющемся качестве, *развитие* — это приобретение нового качества. Оба

процесса взаимосвязаны. Связь функционирования и развития отражает возможность и закономерность наступления и развития кризисов, возникает циклическая тенденция развития, отражающая периодическое наступление кризисов.

Под *кризисом* понимается обострение противоречий в социально-экономическом механизме жизнедеятельности системы, угрожающие ее жизнестойкости<sup>1</sup>.

Для распознавания возникающих кризисных ситуаций большое значение имеет их структура (рис. 1.1).

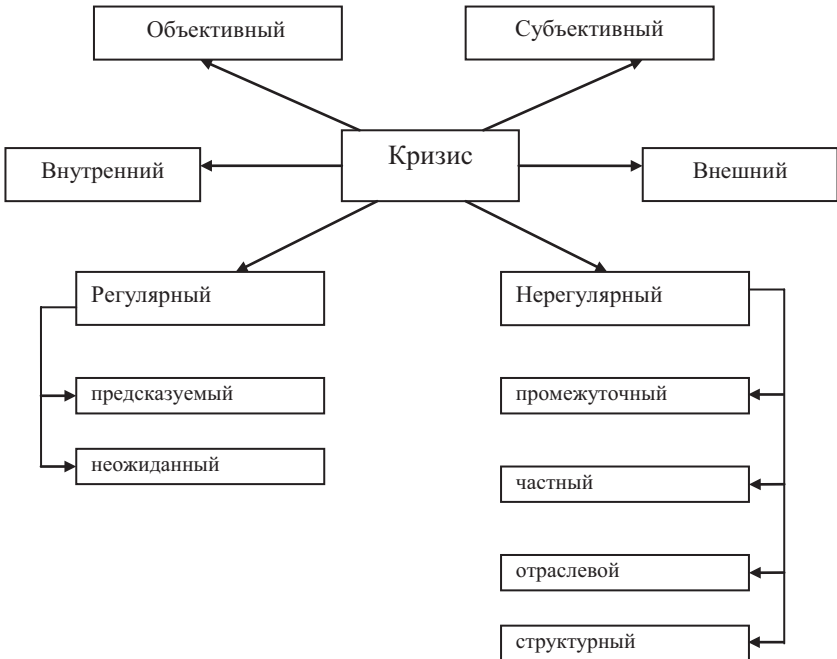


Рис. 1.1. Классификация кризисов

Кризисы бывают регулярные (циклические) и нерегулярные. *Циклические кризисы* отличаются тем, что охватывают все сферы экономики, достигая большой глубины и продолжительности. Предсказуемые кризисы проявляются как этап развития, они прогнозируются, а неожиданные — результатом грубых ошибок в управлении, проявлением природных явлений или экономической зависимости. Среди вторых различают промежуточные, частные, отраслевые и структурные кризисы. *Промежуточный кризис* прерывает на определенное вре-

<sup>1</sup> Коротков Э. М. Антикризисное управление: учебник для бакалавров. М.: Юрайт, 2014.



мя течение какого-либо из этапов. Он менее глубок и продолжителен, по сравнению с регулярным кризисом, и носит локальный характер. Отличительной особенностью *частного кризиса* является то, что он охватывает не всю экономику, а отдельные ее сферы (например, банковский кризис). *Отраслевой кризис* охватывает одну из отраслей народного хозяйства (кризис в АПК). *Структурный кризис* — это следствие нарушения закона пропорционального развития общественного производства. Он проявляется в межотраслевых диспропорциях, с одной стороны, и в товарном дисбалансе — с другой (например, энергетический, продовольственный, сырьевой)<sup>1</sup>.

Организационные кризисы могут включать в себя три типа кризисов коммерческой организации:

- *кризис ликвидности* означает реальную потерю платежеспособности и может закончиться ликвидацией фирмы;
- *кризис успеха* (результатов деятельности) характеризуется негативным отклонением фактического состояния организации от запланированных показателей по основным видам деятельности;
- *кризис стратегии* менее заметен, но при вполне удовлетворительном состоянии предприятия в настоящем времени наблюдаются четкие тенденции сбоев в развитии предприятия, снижение потенциала успеха, ослабление защитных позиций и возможностей в конкурентной борьбе.

В классификации кризисов при угрозе банкротства важно обратить особое внимание на три основных вида кризиса ликвидности:

- *кризис сбыта* характеризуется низким потенциалом реализации произведенной продукции в объемах, необходимых для достижения уровня безубыточного производства. Основные причины кризиса сбыта — неконкурентоспособность продукции, плохой маркетинг и отсутствие платежеспособного спроса;
- *кризис издержек* вызван высоким уровнем себестоимости производства продукции на предприятии, который выше среднерыночной, что вынуждает фирму либо продавать продукцию по завышенным ценам, что ведет, в свою очередь, к кризису сбыта, либо торговать себе в убыток, что неизбежно ведет к банкротству. Причина кризиса издержек — завышенная энерго- и материалоемкость продукции, несовершенство технологических процессов, низкая производительность труда, ошибки в управлении и др.;
- *финансовый кризис* характеризуется постоянным дефицитом, либо отсутствием у организации денежных средств на во-

---

<sup>1</sup> Родионова Н. В. Антикризисный менеджмент: учеб. пособие для вузов. М.: Юнити-Дана, 2002.

зобновление производства, уплату налогов, выплату заработной платы, оплату электроэнергии, коммунальных услуг и т. д. Основная причина — неправильная денежно-кредитная политика предприятия.

Кризисы вызываются субъективными и объективными причинами, самой природой социально-экономической системы. Их подразделяют на объективные, связанные с модернизацией производства, и субъективные, связанные с ошибками в управлении; внешние, связанные с тенденциями и стратегией макроэкономического развития, развитием мировой экономики, конкуренцией, политической ситуацией в стране, и внутренние — внутренние конфликты, недостатки в организации производства, несовершенство управления, рискованная стратегия маркетинга. Особенностью кризисов является то, что, будучи даже локальными или микрокризисами, они могут распространяться на всю систему, так как в любой системе существует органическое взаимодействие всех элементов. Это возникает лишь тогда, когда кризисные ситуации не управляются или осуществляется намеренная мотивация развития кризиса. Любой социально-экономической системе соответствует определенная технология управления. Поскольку кризис — это периодическая закономерность, можно утверждать, что в закономерных и периодических переменах есть много полезного, несмотря на то, что кризисы весьма разнообразны. Из этого следует, что менеджеры в процессе антикризисного управления решают три взаимосвязанные задачи: распознавание «болезни», устранение причин, препятствующих оздоровлению производства, применение в решаемых задачах нестандартных управленческих антикризисных мер.

Волны (подъем, спад) деловой активности способны сильно разбалансировать экономику страны, создать острые социальные конфликты на почве неустойчивости бизнеса и занятости населения. Поэтому государственный менеджмент заинтересован в предупреждении сильных спадов, которые, как показывает экономическая история, неизбежно следуют за резкими всплесками деловой активности и доходности. Для влияния на такие процессы на макроуровне и на уровне первичных организаций необходимо знание причин кризисов. С закономерностями рыночной экономики связан и определенный характер жизненного цикла организаций, который влияет на предел роста объемов деятельности, при этом одни и те же процессы могут быть и стимуляторами развития, и факторами, тормозящими его<sup>1</sup>. Очевидно, что необходимо углублять знания циклов кризисов, причин их порождения и своевременно находить эффек-

---

<sup>1</sup> Девяткин О. В., Волков О. И., Девяткина О. В. Экономика предприятия (фирмы): учебник. 3-е изд., перераб. и доп. / под ред. О. И. Волкова. М.: Инфра-М, 2009.

тивные методы и средства для их нейтрализации, т. е. сглаживания отрицательных последствий. Любая организация имеет собственный ритм развития, от которого и зависит риск перехода в фазу кризиса. Не все коммерческие организации существуют бесконечно, в условиях рынка они подвержены различным изменениям. Умеющие приспосабливаться процветают, негибкие исчезают. Инструментарий жизненного цикла позволяет менеджеру оценить, на каком этапе развития находится организация, чтобы применить решения по изменению производственной программы, совершенствованию технологии организации труда.

Один из вариантов деления жизненного цикла на соответствующие временные отрезки предусматривает следующие этапы:

1. *Этап предпринимательства* — стадия зарождения организации, формирования ее первоначальной структуры, целей.

2. *Этап коллективности* — развитие инновационных процессов, дальнейшее совершенствование структуры организации.

3. *Этап формализации и управления* — складывается устойчивая структура организации, вводятся правила, определяются процедуры перспективного развития. Акцент делается на повышение рентабельности производства.

4. *Этап выработки структуры*. Организация увеличивает объемы производства и осваивает новые рынки сбыта. Выявляются новые возможности развития. Организационная структура становится комплексной и четко отработанной. Механизм принятия решений децентрализован.

5. *Этап упадка*. В результате конкуренции происходит сужение рынка, снижение спроса на продукцию. Менеджеры ищут пути удержания рынков и использования новых возможностей. Растет потребность в высококвалифицированных специалистах. Появляются значительные разногласия в коллективе. Руководители предпринимают попытки сдержать тенденцию к упадку<sup>1</sup>.

Стадии жизненного цикла организации можно представить более детально<sup>2</sup>:

1. *Детство*. Это опасный период, поскольку наибольшее количество неудач происходит в течение первых лет из-за некомпетентности и неопытности руководства, непродуманной стратегии развития организации. Задача этого периода — достижение быстрого успеха, а его цель — нормальное существование и развитие, а не попытки выжить.

---

<sup>1</sup> Родионова Н. В. Антикризисный менеджмент: учеб. пособие для вузов. М.: Юнити-Дана, 2002. С. 29.

<sup>2</sup> Мильнер Б. З. Теория организации: учебник. 8-е изд., перераб. и доп. М.: Инфра-М, 2012. 848 с.

2. *Отрочество.* Во время этого переходного периода рост происходит несистематично, рывками. Налаживаются внутривозвратные и межхозяйственные связи, планирование и прогнозирование результатов хозяйственной деятельности фирмы. Увеличивающиеся объемы производства требуют приема новых специалистов, что вызывает трения с прежним кадровым составом.

3. *Ранняя зрелость.* В этот период формируются структурные подразделения, их результаты деятельности оцениваются полученной прибылью. Однако начинают проявляться тенденции к бюрократизму и борьбе за власть, стремлению добиваться успеха любой ценой.

4. *Расцвет сил.* Основная цель организации на данном этапе — сбалансированный рост. Структура, координация, стабильность и контроль так же важны, как инновации, совершенствование всех частей организации и децентрализация. Но при дальнейшем ускорении темпов роста по сравнению с предыдущими стадиями организация нередко переоценивает свои успехи и возможности.

5. *Полная зрелость.* Все процессы воспроизводства отрегулированы и стабильны, но организация действует практически сама по себе. Несмотря на то, что уровень доходов вполне приемлемый, темпы роста замедляются. Организация может отклоняться от своих первоначальных целей, слабости слишком очевидны и налаженная система дает сбой.

6. *Старение.* Имеет практики, которые характеризуют этап упадка в предыдущей классификации.

При выборе управленческих задач важны поддержание баланса между постоянством и новациями, осуществление эффективной текущей деятельности с перспективными результатами. Концепция жизненного цикла позволяет вскрыть характерные симптомы деструктивных тенденций, проявляющиеся на стадии упадка. Кризисные ситуации, для преодоления которых не было принято профилактических антикризисных мер, приводят к разбалансированию экономического организма фирмы и неспособности финансового обеспечения производственного процесса. Характер жизненного цикла организации, особенности функционирования ее развития в связи с возникновением кризисных ситуаций и банкротств иллюстрирует рис. 1.2.

В концепции Бостонской консалтинговой группы (БКГ) фазы жизненного цикла фирмы определены следующим образом<sup>1</sup>:

- формирование — «трудный ребенок»;
- рост — «звезда»;
- равновесное функционирование — «дойная корова»;
- спад — «собака».

---

<sup>1</sup> Боумен К. Основы стратегического менеджмента / пер. с англ.; под ред. Л. Г. Заичева, М. И. Соколовой. М.: Юнити-Дана, 2009.

Как реагировать топ-менеджменту и что следует предпринимать в каждой из четырех фаз состояний фирмы, указывают названия в терминологии БКГ. По мнению экономистов, жизненный цикл средней промышленной фирмы составляет примерно 30 лет. Около этого рубежа топ-менеджмент должен принять кардинальное решение: либо ко-рренная реорганизация, либо ликвидация хозяйственного субъекта.

Коммерческая организация представляет собой систему, которая состоит из взаимосвязанных элементов, связей, отношений и представляет собой их целостность. Процессы развития систем цикличны и не все процессы управляемы. Умение предвидеть, распознать приближающийся кризис должно определять эффективность управленческих решений. Оно должно охватывать все стадии развития кризисного процесса, в том числе и его профилактику, предупреждение. Грейнер фазы жизненного цикла представляет через развитие посредством 1) созидания; 2) управления; 3) делегирования полномочий; 4) координации; 5) сотрудничества (рис. 1.2).

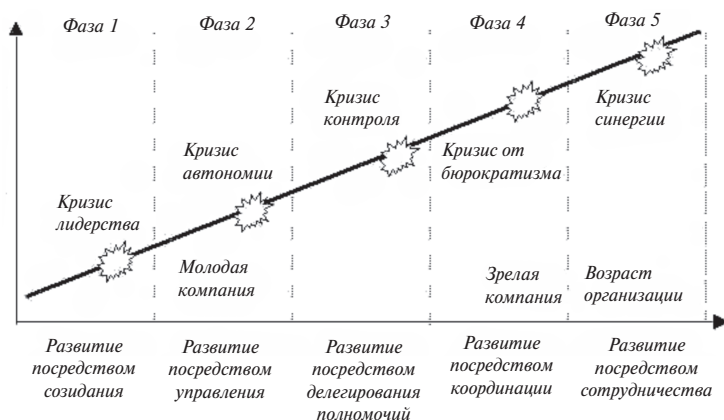


Рис. 1.2. Модель жизненного цикла организаций по Грейнеру

Рассматривая жизненный цикл организации, необходимо всегда учитывать специфику производства и тот фактор, что у каждого товара есть собственный жизненный цикл. Характер и протяженность этого цикла являются сложно прогнозируемыми.

Жизненный цикл продукции включает несколько стадий, каждая из которых отличается особым характером процесса изменения объема производства во времени. Следует различать полный жизненный цикл продукции, жизненный цикл продукции в сфере производства, жизненный цикл продукции в сфере потребления. Полный жизненный цикл продукции включает время создания, продолжительность выпуска и время эксплуатации изделий потребителями. Это понятие используется для планирования маркетинга и снабженческо-сбытовой

деятельности, организации, послепродажного обслуживания изделий, выбора адекватных форм менеджмента.

Например, агропромышленное производство по своему характеру деятельности неразрывно связано с природно-климатическими условиями. Особенностью аграрного производства, требующей господдержки, является высокая капиталоемкость при низкой фондоотдаче, обусловленной территориальной разбросанностью, зависимостью от погодных условий, биологическими процессами производства. Сельскохозяйственный продукт — товар первой жизненной необходимости. В связи с этим следует учитывать особенности спроса потребителя, тенденцию его удовлетворения, рыночную конъюнктуру, поведение конурентов и цикл развития товара.

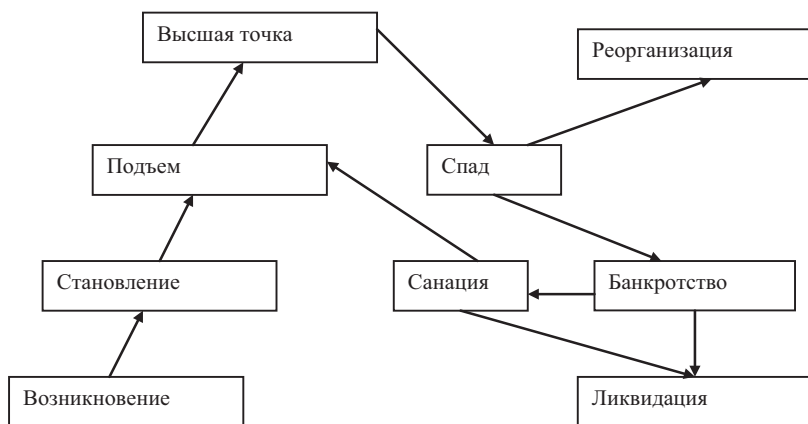


Рис. 1.3. Жизненный цикл, кризисные ситуации и банкротство организации

В научной литературе предлагаются различные подходы к выделению циклов развития социально-экономических систем.

Для классического цикла кризиса характерны четыре фазы.

1. **Кризис (спад)** — главным признаком этой фазы является спад производства, сокращение деловой активности, падение цен, затоваривание, рост безработицы, неплатежеспособность организаций.

Но различные отрасли неодинаково реагируют на экономические кризисы. Падение уровня производства в таких отраслях, как металлургия, машиностроение и т. п., является более болезненным и продолжительным, чем в отраслях, производящих предметы повседневного потребления.

2. **Депрессия (стагнация)** — объем производства уже не падает, но и не растет; это фаза приспособления хозяйственной жизни к новым условиям и обретения нового равновесия. Цены и условия хозяйствования стабилизируются, но в бизнес пока не вливаются крупные инвестиции в связи с высоким риском.

**3. Оживление.** Это фаза восстановления, когда начинается рост инвестиций, цен, производства, занятости, процентных ставок. Восстанавливаются и создаются новые фирмы. Стадия оживления продолжается до тех пор, пока по макроэкономическим показателям не достигается объем докризисного периода. Затем начинается новый, более высокий, чем прежде, подъем.

**4. Подъем (бум)** — его главным признаком является дальнейшее поступательное развитие производства, инновационной деятельности, создание новых сфер бизнеса, стремительный рост капиталовложений, процентных ставок, цен, зарплаты. Экономика функционирует на пике своих возможностей, что способствует нарастанию напряженности и значительному увеличению товарных запасов. Подъем, выводящий экономику на новый уровень, в ее поступательном развитии подготавливает базу для нового периодического кризиса. Определяющая причина нового цикла и периодического кризиса — сокращение совокупного спроса, после чего снова начинается спад производства, падение занятости, уменьшение доходов, сокращение потребления, что нарушает сложившееся рыночное равновесие и дает толчок очередному экономическому кризису.

Ицхак Адизес, преподаватель Стэнфордского университета, Школы менеджмента Калифорнийского университета, Иерусалимского университета, научный руководитель программы Института бизнеса и делового администрирования АНХ при Правительстве РФ, консультируя коммерческие организации и государства, создал методологию, философию бизнеса. Адизес считает отсутствие конфликта в организации невозможным, необходимо быть готовым к конфликтам и уметь ими управлять, потому что проблема — это путь развития.

Модели жизненных циклов способны дать системное представление об организационных проблемах и отношениях фирмы. Они позволяют прогнозировать развитие событий и возникновение критических ситуаций, а значит, дают возможность подготовиться к ним надлежащим образом. Эти модели детально описывают то, что происходит внутри организации, тем самым обнаруживая закономерные, естественные явления и отклонения, что помогает менеджеру сосредоточиться на решении реальных проблем<sup>1</sup>.

Согласно методологии И. Адизеса<sup>2</sup>, в ее основе находится фундаментальный закон, гласящий, что все организации, как живые организмы, проходят через схожие стадии жизненного цикла и демонстри-

<sup>1</sup> *Левяков О. М.* Теория жизненных циклов организации И. Адизеса и российская действительность [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://www.src-master.ru/article26071.html> (дата обращения 07.09.2014).

<sup>2</sup> *Adizes I.* Corporate Lifecycles: how and why corporations grow and die and what to do about it. Englewood Cliffs, N.J.: Prentice Hall, 1988.

руют прогнозируемые и повторяющиеся модели поведения. На каждой новой стадии развития каждая организация сталкивается с уникальным набором вызовов и сложностей. Успех организации определяется способностью менеджеров управлять переходом от одной стадии к другой.

Развивая идеи Грейнера, Ицхак Адизес предположил, что динамика организационного развития, подобно функционированию большинства физических, биологических и социальных систем, носит циклический характер. Эту идею он заложил в основу теории жизненных циклов организации. Согласно модели Адизеса, в процессе жизнедеятельности организации можно выделить девять закономерных последовательных этапов. Концепция менеджмента Адизеса заключается в том, чтобы обеспечивать результативность и эффективность организации в краткосрочном и долгосрочном периоде. Для этого менеджмент должен правильно и своевременно выполнять четыре функции: удовлетворять потребности рынка и клиентов (P — providing needs), гарантировать соблюдение установленных порядков (A — administration), поощрять предпринимательство (E — entrepreneurship), создавать в компании атмосферу сотрудничества (I — integration). Функции P и A относятся к краткосрочным, а E и I — к долгосрочным.

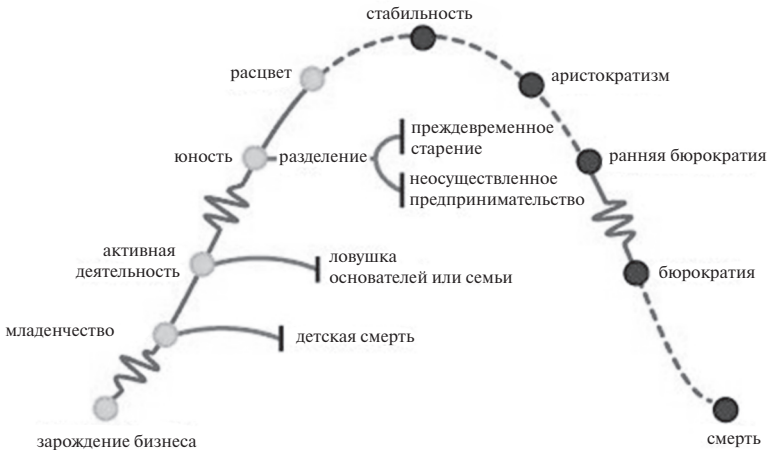


Рис. 1.4. Модель жизненного цикла Адизеса

**1. «Выхаживание» (Courtship).** Этап рождения бизнес-идеи будущей организации. Основателем собираются мнения, необходимая информация, закладывается теоретический фундамент для будущей организации. Опасность, которая может загубить дело в самом начале, состоит в том, что, желая реализовать свою идею, предпринима-



тель не достаточно считается с реальным положением дел на рынке. Он ослеплен заманчивостью самой инновации. С точки зрения организационной ответственности принципиальны внутренние обязательства основателя — готовность взять на себя риск. Чем выше уровень обязательств, возложенных организацией на себя при рождении, тем реальнее успех дела. Основатель организации должен иметь ответы на вопросы: «Что организация будет делать? Как и когда это может быть сделано? Кто и почему собирается это делать?»

**2. «Младенчество» (Infancy).** Время самоотверженных усилий для реализации мечты. Этап характеризуется неформальностью служебных отношений, отсутствием иерархии и системы распределения полномочий, ответственности, системы приема на работу. Она очень персонифицирована, имеет небольшой бюджет. Нет системы оценок выполненной работы, ибо решение, что нужно делать, принимается стремительно, организация идет от кризиса к кризису, борется за выживание. Каждый преодоленный кризис — общая победа, каждая ошибка — стимул к преодолению кризиса. Основной акцент в деятельности организации делается на удовлетворение потребностей ее клиентов и на результаты своей работы. Решения на этом этапе обычно приниматься быстро, но ввиду отсутствия достаточного опыта, они могут быть не всегда успешны. Залогом успешного выживания является и такой психологический фактор, как верность основателя идее создания устойчивой организации, то есть ответственность не только перед воплощением в жизнь своей идеи в принципе, а перед реализацией ее «здесь», «сейчас», с этими людьми и партнерами. Развитие организации будет продолжаться, если обеспечить постоянное поступление денежных средств и если ее основатель полностью уверен в успешности собственной идеи, предан ей.

**3. «Детство» или «Давай-давай» (Go-go).** Относительная финансовая стабильность, рост уровня продаж. Это новый этап внутренней ответственности организации. Деятельность и денежные потоки организации становятся стабильными. Организация успешно развивается, происходит бурный рост. В организации все еще нет ни четкой структуры управления, ни установленных функциональных обязанностей. Организация концентрируется не вокруг задач, а вокруг людей. Организация будет развиваться дальше, если руководитель вовремя начнет делегировать свои полномочия и ответственность. Ситуация опасна тем, что выживание выглядит, как процветание, хотя до этой стадии еще далеко. Главная организационная задача этого этапа обратного: фирма должна четко определить для себя, чем она не должна заниматься. Стремление объять необъятное, в том числе неведомое работникам компании, может в один момент уничтожить организацию. Для руководителя наступает весьма ответственный момент в опреде-

лении того, когда необходимо перейти от интуитивного администрирования к профессиональному управлению.

**4. «Юность» (Adolescence).** Второе рождение организации процесс длительный и болезненный. Ее дальнейшее развитие будет возможно только в случае установления дисциплины, системы и порядка. Изменяется структура организации, нанимаются профессиональные менеджеры. «Юность» — время конфликтов. Люди начинают заниматься собой, проявляются амбиции. Противоречивы отношения основателя и менеджера, менеджера и ветеранов, ветеранов и новичков.

При этом специалисты по менеджменту утверждают, что 90% всего происходящего в фирме происходит на неформальном уровне. Поэтому для руководителей так важны «неформальные культурные сети». На стадии «юности» проявляется и такая проблема, как осознанное противоречие между потребностями фирмы и потребностями (в первую очередь финансовыми) ее сотрудников. Для продолжения развития необходимо провести систематизацию административной деятельности.

**5. «Расцвет» (Prime).** Этот этап наступает в том случае, если систематизация административной деятельности была произведена успешно. Это стадия баланса между самоконтролем и гибкостью организации, это знание и соотнесение целей, возможностей и средств достижения. Теоретически «расцвет» может длиться бесконечно при условии количественного и качественного роста организации — за счет притока новых сил, создания дочерних организаций и, главное, сохранения духа предприимчивости. На данном этапе организация одновременно и гибка, и управляема, имеет прописанные функции и четкую структуру.

**6. «Стабилизация» или «Поздний расцвет» (Stabilization).** Это первая стадия старения организации. Уменьшается гибкость организации, идет сокращение инноваций, она не стремится к изменениям. Все большее значение уделяется межличностным отношениям между сотрудниками, нежели захвату новых рынков, расширению зон охвата уже существующих. Все это может отрицательно повлиять на удовлетворение потребностей клиентов организации в будущем. Очевидная стабильность присутствия фирмы на рынке приводит к тому, что ресурсы на исследование урезаются в пользу расходов на экстраполятивное развитие. Это начало старения — фирма ориентируется все больше на свое прошлое. Финансисты в фирме теперь значат больше, чем разработчики и специалисты по маркетингу.

**7. «Аристократизм» (Aristocracy).** Переход к этому этапу почти незаметен, но это верный признак не роста, а старения. На этом этапе организация владеет значительными денежными ресурсами, которые расходует на укрепление имеющейся системы контроля, обустройство, страхование. Основным в ее деятельности является не то, что и почему производится, а как. С целью развития в организации могут вводить-

ся небольшие инновации, могут приобретаться другие организации. Но ориентация организации на долгосрочный результат значительно ниже, чем на предыдущих этапах. Для сохранения имеющегося уровня прибыли повышаются цены на ее продукцию или услуги, но этот процесс не бесконечен. Внутренняя ответственность организации формализована, внешняя весьма слаба. Истинное положение организации — на грани катастрофы — выявляется внезапно. Начинается работа за выживание, но не фирмы в целом. Каждый борется сам за себя. Такая ситуация уже практически неизбежно ведет к следующему этапу продолжающегося пока существования организации — стадии «ранней бюрократизации».

**8. «Ранняя бюрократизация» (Early bureaucracy).** Для этого этапа характерна, по формулировке И. Адизеса, управленческая паранойя. Основное внимание в организации концентрируется на том, кто виноват в проблемах, а не на том, что нужно сделать, чтобы их решить. Работа с рынком, с потребителем ушла на задний план.

**9. «Бюрократизация и смерть» (Bureaucracy and death).** Организация не стремится к повышению эффективности своей деятельности, к изменениям, не ориентируется на результат, на потребности потребителей. В ней присутствует жесткий контроль над деятельностью, соблюдением всех принятых правил, предписаний и процедур. Замкнутая на себя, «закрытая» организация, пребывающая в стадии «развитой бюрократизации», внешне выглядит монстрообразно, но достаточно небольших изменений в окружающей среде, и она рухнет. Спасти от гибели ее может только внешняя сила (например, государство — ради сохранения рабочих мест).

Ценность теории И. Адизеса для российских организаций характеризуется двумя компонентами: объясняющей и предсказующей функциями. Первая способствует возбуждению чувства доверия как к самой теории, так и к использующему ее консультанту. Вторая заставляет обратить внимание на те моменты, которые обычно не рассматриваются руководством российских компаний как ключевые (например, необходимость или преждевременность введения в компании регулярного менеджмента). Кривая И. Адизеса позволяет проанализировать не только возможные сценарии развития организации в целом, но и перспективность привлечения тех или иных менеджеров для работы в компании. Кроме того, теория жизненных циклов дает возможность, в отличие от многих других моделей, увидеть динамику организации, а не рассматривать ее как статичное образование. Представление о динамике организации позволяет, в частности, сделать вывод о своевременности тех или иных управленческих решений.

Коммерческие организации учреждаются, развиваются, добиваются в своем развитии пика успеха, ослабевают и в конечном итоге могут прекратить свое существование. Для каждого хозяйствующего

субъекта существует предел объемов деятельности, задаваемый платежеспособным спросом, долей рынка фирмы, при этом одни и те же управленческие решения могут быть и стимуляторами развития, и факторами, сдерживающими рост. В процессе изучения факторов определяется их влияние на характер кризисного развития организации (см. табл. 1.2). Количественно степень этого влияния может быть определена с помощью одно- или многофакторных корреляционных моделей. По результатам такой оценки проводится ранжирование отдельных факторов по степени их негативного воздействия на финансово-хозяйственную деятельность организации. В заключении осуществляется прогноз развития отдельных факторов, оказывающих наиболее существенное негативное воздействие и вызывающих наибольшую угрозу банкротства организации в предстоящем периоде.

Таким образом, исследование причин и предпосылок неплатежеспособности фирмы позволяет предложить следующую классификацию внешних и внутренних факторов возникновения кризисной ситуации коммерческой организации.

#### **Внешние факторы:**

- тип экономической системы;
- резкое сокращение инвестиций в реальный сектор экономики, диспаритет цен;
- несбалансированная кредитная, налоговая, амортизационная политика или ее полное отсутствие;
- структура потребностей населения;
- уровень доходов и накоплений населения;
- величина платежеспособного спроса клиентов-предприятий;
- фаза экономического цикла;
- политико-правовая нестабильность и экономическая неопределенность государственного регулирования;
- темп и размеры инфляции;
- научно-техническое и информационное развитие производственного цикла;
- уровень культуры общества;
- действие мировых цен на внутренние процессы экономики;
- недобросовестная конкуренция;
- действие инфляции.

Среди **внутренних причин** кризиса организации можно выделить следующие:

- ошибочная рыночная философия фирмы, отсутствие или неправильные принципы ее действия;
- нерациональное использование ресурсов и низкое качество продукции;
- невысокий уровень менеджмента и маркетинга;

Таблица 1.2

## Основные факторы, обуславливающие кризисное развитие организации

Внешние (экзогенные) факторы		Внутренние (эндогенные) факторы			Финансовые факторы
Общэкономические факторы	Рыночные факторы	Прочие факторы	Производственные факторы	Инвестиционные факторы	
1. Спад объема национального дохода	1. Снижение емкости внутреннего рынка 2. Усиление монополизма на рынке	1. Политические факторы 2. Негативные демографические факторы	1. Неэффективный маркетинг 2. Неэффективная структура текущих затрат	1. Неэффективный фондовый портфель 2. Высокая продолжительность строительных монтажных работ	1. Неэффективная финансовая структура 2. Неэффективная структура активов (низкая ликвидность)
3. Замедление планового оборота	3. Существенное снижение спроса	3. Стихийные бедствия	3. Низкий уровень использования основных фондов	3. Существенный перерасход инвестиционных ресурсов	3. Чрезмерная доля заемного капитала
4. Нестабильность налоговой системы	4. Рост предложения товаров-субститутов	4. Ухудшение криминогенной ситуации	4. Высокий уровень сезонных и страховых запасов	4. Невыполнение запланированных объемов прибыли по реализованным проектам	4. Высокая доля краткосрочных источников привлечения заемного капитала
5. Нестабильность регулирующего законодательства	5. Нестабильность финансового рынка	5. Ухудшение криминогенной ситуации	5. Недостаточно диверсифицированный ассортимент продукции	5. Неэффективный инвестиционный менеджмент	5. Рост дебиторской задолженности
6. Снижение уровня реальных доходов населения	6. Снижение активности фондового рынка	6. Ухудшение криминогенной ситуации	6. Неэффективный производственный менеджмент		6. Высокая стоимость капитала
7. Рост безработицы	7. Нестабильность валютного рынка				7. Превышение допустимых пределов финансовых рисков
					8. Неэффективный финансовый менеджмент

- кризис стиля руководства, слабый менеджмент, низкая квалификация, нежелание использовать новые подходы и стиль руководства;
- кризис бюрократии — субъективное отношение ведущих специалистов и администрации к выполнению и модернизации своих функций;
- кризис независимости, чрезмерное привлечение заемных средств и полная зависимость от действий кредиторов;
- кризис контроля, слабый управленческий учет, система контроля не может обеспечить своевременное и качественное выявление отклонений от стабильных, нормальных условий развития;
- конкурентная борьба за рынки сбыта, вытеснение отечественной продукции импортом.

Указанные факторы не являются непосредственными причинами возникновения кризиса на той или иной стадии жизненного цикла предприятия и тем более его банкротства. Однако они оказывают влияние на ухудшения финансово-экономического и хозяйственного состояния коммерческой организации. Причины кризиса и банкротства организации часто обусловлены непродуманностью системы менеджмента и ошибками управления. Поэтому главная задача антикризисного менеджера — проведение анализа особенностей развития кризиса на конкретном предприятии и выработка наиболее рациональной стратегии выхода из кризиса.

Для успешного антикризисного менеджмента важно учитывать этап жизненного цикла организации (товара) для выработки и реализации руководством предприятия экономической политики по предупреждению несостоятельности хозяйствующего субъекта. Знание теории циклов дает возможность предвидеть дальнейшее развитие организации, учитывая возможности ее кризисного развития, возникающие в переходные периоды между этапами цикла — из области зарождения в область развития; из области возрастающего развития в область стабилизации; из области стабилизации в область циклического кризиса; из области циклического кризиса в область послекризисного состояния. Основная задача управления несостоятельностью коммерческих организаций заключается в прогнозировании ликвидации какой-либо деятельности и своевременном выявлении диагноза, чтобы направить все усилия в сторону качественных преобразований.

## 1.2. История института банкротства

История института банкротства существует с момента возникновения товарообменных отношений. Термин «банкротство» происходит от латинских слов «скамья» (*bancus*) и «сломаный» (*ruptus*). «Банком» первоначально именовалась устанавливаемая в людных местах (таких

как рынки и ярмарки) скамья, на которой менялы и ростовщики проводили свои сделки и оформляли документы. После того, как владелец «банка» разорился, он ломал свою скамью. Понятие банкротство берет свои истоки от иностранного права. Так, в энциклопедии Брокгауза и Ефрона дается такое определение банкротства: это юридический термин торгового права, означающий «неоплатность лица, производящего торговлю, происшедшую от его вины»<sup>1</sup>. В законодательстве того времени выделяли следующие признаки банкротства:

- банкротство есть неоплатность, т. е. такое состояние должника, когда он не удовлетворяет предъявленных к нему обязательных требований;
- субъектом банкротства, то есть банкротом, является лишь лицо, производящее торговлю, в противоположность прочим лицам (неторгового состояния), которые, впад в неоплатность, называются несостоятельными должниками;
- неоплатность должна происходить от вины должника.

Институт банкротства состоит из свода правил, как формальных, так и неформальных, которые регулируют взаимоотношения экономических агентов в области неплатежеспособности, механизмов принуждения к исполнению данных правил, а также из набора возможных вариантов интерпретаций правил, которые определяют характер их дальнейшего использования.

Все правила разделены на три группы.

Первая — это правила, которые возникают в двусторонних взаимоотношениях между экономическими агентами и разделяются, соответственно, только сторонами, вступившими в рассматриваемые бизнес-отношения.

Вторая — это альтернативные правила, которые разрабатываются для отдельного сообщества, например, для различных ассоциаций (предполагается, что в сообществе состоит более двух компаний).

Третья — это законодательство о банкротстве и сопряженные законодательные акты, регулирующие отношения в сфере неплатежеспособности.

Необходимость нормативного регулирования ситуации, при которой должник оказывался не в состоянии выполнить имеющиеся у него денежные обязательства, осознавалась с древнейших времен. Первоначально неспособность выплатить долг повсеместно воспринималась как противозаконное деяние, требующее наказания<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> Энциклопедический словарь. Брокгауз и Ефрон, Репринтное воспроизведение издания. М.: Терра, 1908. Т. 5.

<sup>2</sup> Подколзина Е. А. Формирование института банкротства в России // Финансовый бизнес. 2010.

Становление рынка вызвало настоятельную необходимость устранить разрушительные для предпринимателей (ростовщиков, купцов, торговцев, банкиров, заводчиков, фермеров) последствия банкротства. Институт банкротства возник в результате необходимости регулировать взаимоотношения между теми экономическими агентами, которые берут средства в долг, и теми, кто предоставляет эти средства, т. е. между заемщиками, или должниками, и кредиторами. Зарождением формального института банкротства (появление первых законов, регулирующих проблему неплатежеспособности заемщика) принято считать XIII в., хотя очевидно, что такого рода экономические взаимоотношения существовали значительно раньше. До этого отношения регулировались сложившимися между конкретными агентами неформальными соглашениями. В древнеримском государстве, в первые века формирования системы правоотношений, была очевидна потребность выработать более или менее цивилизованные способы решения конфликтных ситуаций, где одной из самых непростых были взаимоотношения между кредитором и должником. Наличие определенного уровня производственных отношений вызывает потребность в создании норм материального и процессуального права, которые в своей совокупности образуют конкурсное право в современном его значении, т. е. совокупность юридических норм, разрешающих спор между кредитором и должником, при этом, если в современном зарубежном праве мы понимаем под вышеуказанными сторонами как физических, так и юридических лиц (в некоторых случаях даже и муниципальные образования), то в праве того времени под должником понимались лишь физические лица. Договоры в этот период заключались в публичных местах — на площадях, у дверей храмов.

На первом этапе государственное вмешательство носило карательный характер, который в большинстве случаев сводился к простой мести. В римском и английском праве за невозвращение долга предусматривалась смертная казнь. Причем до II в. н. э. неплата долгов считалась незаконной без различия должников на обычных и несостоятельных. Так, Закон XII Таблиц предоставлял право кредиторам, в отношении которых обязательство не было исполнено, применять к должнику членовредительные наказания, вплоть до разрубания его на части. Законы Германии, принятые в 1531–1540 гг., должников приравнивали к ворами и предписывали подвергать их немедленной казни. Дореволюционное законодательство и практика проводили четкую грань между понятиями несостоятельности и банкротства. Эта традиция имеет корни в заимствовании основных понятий французского торгового права. Во Франции еще в конце XVII в. проводилось различие между понятиями «faillite» (несостоятельность) и «banqueroute» (банкротство). В период раннего средневековья в Англии, как и в Германии, и во Франции, господствовала личная расправа по долгам



обязательствам. Должники также закладывали себя и свою семью в обеспечение долга и в случае неуплаты платежа в установленный срок передавались в кабалу займодавцам. Впоследствии кабала заменяется тюремным заключением. Взыскатель мог арестовать должника и содержать в тюрьме до тех пор, пока он не уплачивал всего долга. При неоплатности должника тюремное заключение могло тянуться целую жизнь<sup>1</sup>. Несостоятельность считалась позором. Так, Наполеон сравнивал банкрота с капитаном, покинувшим корабль, а факт несостоятельности рассматривал как преступление.

Несмотря на то, что кодификация французского законодательства о банкротстве ведет свой отсчет с эпохи Наполеона, детально разработанная система соответствующих законов действовала во Франции уже в позднее средневековье. В свою очередь, корни этой системы — как нормы римского права, так и обычное право франков. Известно, что уже в древние времена племени, населявшие географическое пространство, называемое в настоящее время Францией, пытались разрешить вопросы возврата кредитов и ответственности должника. В обычном праве франков применялась такая мера, как личная кабала за долги, подобная той, которая имела место в Древнем Риме. Впоследствии уже было признанным правилом, чтобы работы должника в пользу кредитора засчитывались в погашение долга, а еще позднее долговая кабала была заменена тюремным заключением должников. Личное задержание должника производилось сначала без решения суда, а уже впоследствии с санкции суда, если кредитор предъявлял суду документ, заключавший в себе условие об аресте. С укреплением королевской власти во Франции возникло правило, согласно которому король, подобно римским императорам, имел право давать отсрочки в платеже долгов. Сначала распоряжения этого рода носили случайный и беспорядочный характер, но со временем для таких случаев было установлено особое производство, определенное ордонасами 1667 и 1669 гг. Должник испрашивал так называемую отсрочную грамоту из королевской канцелярии. Далее грамота предъявлялась в суд по месту жительства должника, и туда же вызывались кредиторы для заявления своих возражений. Выслушав их, суд решал вопрос о предоставлении отсрочки, обыкновенно не более чем на 5 лет<sup>2</sup>.

В дальнейшем процедуру банкротства стали выделять, как сопутствующее явление коммерческой деятельности. Вместе с тем встречались и «цивилизованные» формы ответственности. Например, предусматривалось право кредитора на возмещение убытков от неисполне-

<sup>1</sup> *Ashcroft J. Charles Aldo. College law for business. Cincinnati, 1971. P. 34.*

<sup>2</sup> *Морандьер Л. Гражданское право Франции: история и современность. М.: Юридическая литература, 1961.*

ния обязательств. Со временем произошло осознание, что кредитор, убивший должника, не получал от этого никакой выгоды, так как невозвращенный долг не переставал быть таковым. Постепенно законодательство качественно менялось, переносились акценты на имущественное обеспечение долга и его реальный возврат.

В первых законах несостоятельности основной акцент делался на интересах кредиторов, на возможности как можно быстрее провести процедуру банкротства должника. Однако первые законы не предполагали, что все кредиторы должника должны обязательно получить обратно свои средства. Кредиторы действовали индивидуально, у них не было необходимости выяснять, есть ли у должника еще кредиторы; кто первым обращался, тот и получал возмещение. Банкротство приравнивалось долгое время к воровству, соответственно, и отношение к должникам-банкротам было, как к ворам и мошенникам. В Англии должники, становившиеся банкротами, лишались многих политических и экономических прав. Саму процедуру банкротства могли инициировать только кредиторы.

В XVIII в. появились зачатки идеи, что банкротство должно обеспечивать не только возврат средств кредиторам любой ценой, но и возможность реабилитации для должника. В частности, в США вводятся акты о несостоятельности, в которых отражается идея того, что законодательство о банкротстве должно учитывать интересы не только кредиторов, но и должников. Появляется принцип ограниченной ответственности, который позволяет должнику впоследствии начать свое дело «с чистого листа». Существовало деление законодательства о банкротстве на законодательство о несостоятельности и законодательство о банкротстве.

Законодательство о банкротстве было нацелено на защиту кредиторов и применялось в отношении лиц, задействованных в сфере торговли. В данном случае предполагалось, что неуплата долга — это следствие противозаконных действий должника. Законодательство о несостоятельности, наоборот, было направлено на защиту интересов должника и применялось в остальных сферах, кроме торговли. В данном случае подразумевалось, что невыплата долга обусловлена непредвиденными событиями, а вина должника минимальна.

Эпоха Нового времени ознаменовала ускоренное развитие экономических отношений, зарождение основ капитализма и связанного с этим института кредита, который становится обычным явлением в деловой жизни стран Западной Европы. Это вызывает необходимость дальнейшего совершенствования законодательного регулирования отношений между кредитором и должником<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Аннерс Э. История европейского права. М.: Наука, 1994. Текст в сокращенном вар. представлен в издании: Rechtsdokumente. 2 Auf. Hannover, 1957.

Памятники Древней Руси свидетельствуют, что уже в тот период существовала нормативно-правовая основа для признания должников банкротами<sup>1</sup>. Был закреплен дифференцированный подход к оценке несостоятельности. Оговаривались причины несостоятельности, возникшие не по вине должника, и вместе с тем вводились нормы суровой кары за преднамеренное банкротство. Имущество должника подлежало продаже с торгов, а вырученная сумма распределялась между кредиторами пропорционально их требованиям. Деление несостоятельности на категории и установление характера вины должника свойственно исключительно русскому законодательству. Уже в раннем законодательстве о несостоятельности вводилась очередность удовлетворения требований кредиторов. Первым по очереди был князь, за ним — иностранные и иногородние купцы, а последними — местные кредиторы. В более позднем российском законодательстве, например, в Уложении Алексея Михайловича 1649 г., преимущество в очередности кредиторов отдавалось государственной казне и иностранным кредиторам. В 1740 г. появился кодифицированный законодательный акт — Банкротский устав, а в 1800 г. — Устав о банкротах, состоявший из двух частей: торговая, купеческая несостоятельность и несостоятельность дворянства.

Важной вехой в развитии института несостоятельности стало принятие 19 декабря 1800 г. Банкротского устава. Это была первая попытка комплексного регулирования несостоятельности путем принятия единого кодифицированного акта. Данный устав ввел множество новелл в институт банкротства. В Банкротском уставе виден переход законодателя к более современным понятиям критериев несостоятельности, отказ от категории неоплатности, свойственной Русской правде. Под несостоятельностью понималось такое имущественное положение лица (физического или юридического), при котором последнее не в состоянии удовлетворить требования своих кредиторов. Оно явилось следствием или очевидной недостаточности имущества, или стечения таких обстоятельств временного расстройтва дел, которые дают основание предполагать недостаточность у должника средств и невозможность полной расплаты с кредиторами.

По Уставу 1800 г. банкротом считалось лицо, «не могущее сполна заплатить своих долгов». Вводилось три вида банкротства: от несчастья, от небрежности и пороков, от подлога. В отношении каждого из видов несостоятельности принимались различные меры воздействия. В любом случае банкрот не считался «бесчестным», если не было доказано его злостное намерение. Должник, ставший банкротом «от несчастья», освобождался от ответственности по всем своим долгам.

---

<sup>1</sup> *Гуринович З.* Из истории института банкротства. Главный специалист Отдела информации Высшего Хозяйственного Суда // Антикризисное управление.

В 1891 г. в России действовало Уложение о наказаниях уголовных и исправительных, в гл. XII которого (ст. 1163–1165) «О нарушении постановлений о кредите» в качестве наказания за «злоупотребление доверием» было тюремное заключение (вплоть до высылки в Сибирь) и лишение права торговли. Но эти наказания не гарантировали возврата денежных средств.

В Уставе 1905 г. случаи несостоятельности делились на три категории:

1. *Несчастливая* несостоятельность, «когда должник приведен в неплатежеспособность не собственно виною, но стечением обстоятельств, коих род и свойство определены в законе (наводнение, пожар, неприятельское вторжение, нечаянный упадок кредиторов)».
2. *Неосторожная* несостоятельность, «когда неплатежеспособность последует от вины должника, но без умысла и подлога (не ведение торговых книг, неудачный выбор управляющих, неопытность, пожар при недоказанных убытках от него и т. п.)».
3. *Подложная* несостоятельность, «когда неоплатность соединена с умыслом или подлогом»<sup>1</sup>.

Важной новеллой в законодательстве о банкротстве явилось введение мер по обеспечению иска в отношении предполагаемого банкрота. Эти меры применялись как по отношению к личности самого должника, так и по отношению к его имуществу (арест имущества должника, выражающийся в опечатывании не только имущества должника, но и документации, связанной с его деятельностью).

После объявления о несостоятельности все имущество должника составляло конкурсную массу, за исключением имущества, сданного должнику на хранение, находящегося у должника по договору комиссии, относящегося к личным вещам и находящегося в залоге.

Также наряду с традиционными процедурами конкурсного производства российское законодательство той поры регламентировало процедуры, направленные на восстановление платежеспособности должников в процессе банкротства, то есть восстановительные процедуры. Для их проведения были созданы администрации по делам несостоятельности, цель которых состояла в восстановлении дел должника, в приведении предприятия в такое положение, которое давало бы возможность не только удовлетворить требования всех кредиторов, но и обеспечить дальнейшее его функционирование. Однако и в то время было отмечено, что в отношении некоторых должников нет смысла проводить «восстановительные процедуры», поскольку и по-

<sup>1</sup> Понов Р. А. Антикризисное управление: учебник. М.: Высш. шк., 2009.

сле них предприятие будет убыточным и не принесет пользу государственным и общественным интересам.

В дореволюционной России гражданско-правовое регулирование банкротства регламентировалось следующими правовыми актами: «Банкротский Устав» от 15 декабря 1740 г., «Устав о банкротах» от 19 декабря 1800 г., «Устав о торговой несостоятельности» от 23 июня 1832 г., «Устав Судопроизводства Торгового» 1905 г.

Таким образом, в мировой истории банкротства можно выделить четыре сравнительно обособленных периода отношений к должникам:

- **«жесткий»** — от зарождения экономических отношений рынка до XV в. этот период характеризуется крайними — вплоть до смертной казни — мерами наказания должников;
- **«осмотрительный»** наступает с появлением в середине XVI в. законодательства о несостоятельности, в котором последнее трактуется как явление, сопутствующее коммерческой деятельности; однако и здесь меры воздействия к должникам еще весьма суровы;
- **«справедливый»** — вторая половина XVIII — начало XX в., его особенность — стремление к справедливому распределению имущества должника между кредиторами и предоставление освобожденному от долгов банкроту возможности возобновления предпринимательской деятельности;
- **«гуманный»** — это современный период оценок несостоятельности.

Практически во всех европейских государствах законы, в той или иной мере регулирующие проблему несостоятельности, появились в XIII—XVI вв. Для России началом зарождения подобных законов можно считать XVIII в. Оно развивалось на основе западноевропейского законодательства до 1917 г., когда в результате Октябрьской революции в России кардинально изменилась стратегия развития.

После Октябрьской революции регулирование банкротства начало осуществляться с переходом к мирной жизни. Гражданский кодекс РСФСР 1922 г. содержал нормы, регулирующие отношения, возникающие в связи с несостоятельностью гражданских и торговых товариществ и физических лиц. Однако на практике применение данных норм было затруднительным, поскольку Гражданский процессуальный кодекс РСФСР не регулировал процедуру объявления несостоятельности. Лишь в 1927 г. Гражданский процессуальный кодекс был дополнен главой 37 «О несостоятельности частных лиц, физических и юридических». Статьей 318 предусматривались признаки несостоятельности: «Должник, прекративший платежи по долгам на сумму свыше трех тысяч рублей или долженствующий прекратить их на означенную сумму по состоянию своих дел, может быть признан несостоятельным, если судом будет установлена неспособность его к полной

оплате денежных требований кредиторам». В разделе 2 «О подсудности и порядке производства о несостоятельности» ст. 322 регламентировалось, что должник, возбуждающий дело об открытии несостоятельности, должен предоставить суду список своих кредиторов и должников с указанием их места жительства и сведений о состоянии своего имущества. Законодательство того периода содержало материальные признаки банкротства. Оно принимало во внимание не только денежные обязательства должника, в законе говорилось о неспособности реализовать свои денежные обязательства с пониманием того, что неплатежеспособность хозяйствующего субъекта может быть вызвана временными обстоятельствами, условиями его финансово-хозяйственной деятельности или, другими словами, «практической неплатежеспособностью». В 1929 г. Гражданский процессуальный кодекс РСФСР был дополнен двумя главами: «О несостоятельности государственных предприятий и смешанных акционерных обществ» (гл. 38) и «О несостоятельности кооперативных организаций» (гл. 39). Дела о банкротстве могли начинаться по иску должника, его кредиторов, ведомства, которому подчинено предприятие должника, по иску суда или прокурора. Были предусмотрены: процедура объявления должника несостоятельным с ликвидацией имущества, заключение мирового соглашения, а также процедура «особого управления» имуществом неплатежеспособных должников. Последняя процедура предусматривалась для предприятий, в деятельности которых было заинтересовано государство, и определяла предоставление предприятиям-должникам отсрочки, рассрочки или уменьшения долгов.

С введением монополии государственной собственности, усилением плановых начал в экономике институт банкротства утратил свое значение. В условиях господства государственной и кооперативно-колхозной собственности проблема банкротства предприятий, кооперативов и колхозов ввиду их несостоятельности не ставилась. Нерентабельные и убыточные предприятия и хозяйства встраивались в экономику и существовали в качестве планово-убыточных за счет государственного финансирования, периодического списания долгов с колхозов, постоянно действующих и легализованных перераспределительных финансовых отношений в хозяйственных системах министерств и ведомств. Так, в начале 60-х гг. общие нормы о банкротстве были исключены из гражданского законодательства.

Первый законодательный акт, посвященный проблеме банкротства в постсоветский период — это Указ Президента РФ от 14 июля 1992 г. № 623 «О мерах по поддержке и оздоровлению несостоятельных государственных предприятий (банкротов) и применении к ним специальных процедур». Срок его действия ограничивался введением закона о банкротстве. Первый российский Закон о банкротстве был

принят 19 ноября 1992 г. — это ФЗ № 3929-1 «О несостоятельности (банкротстве) предприятий».

Данный закон был разработан как один из элементов рыночных реформ, проводившихся в то время. Ввиду внедрения других принципов ведения деловых отношений возникла необходимость в законных способах решения проблемы неплатежеспособности. В основе первого российского закона о банкротстве лежал принцип неоплатности — для того чтобы возбудить дело о банкротстве, необходимо было доказать, что у должника активы превышали пассивы, в результате чего он не мог удовлетворить предъявляемые к нему требования.

Согласно Закону 1992 г. «под несостоятельностью понималась неспособность должника удовлетворить требования кредиторов по оплате товаров (работ, услуг), включая неспособность обеспечить обязательные платежи в бюджет и внебюджетные фонды, в связи с превышением обязательств должника над его имуществом или в связи с неудовлетворительной структурой баланса должника».

Данное определение несостоятельности подразумевало возможность функционирования фирм, которые неспособны оплатить получаемые товары и услуги, и, таким образом, ограничило возможность применения банкротства к фирмам, предприятиям, организациям. Законом устанавливалась сложная схема инициирования, ведения дела и принятия окончательного решения по процедуре банкротства. Условием для начала процедуры банкротства, согласно Закону 1992 г., было превышение общего объема просроченной задолженности над общей балансовой стоимостью активов компании. Так как руководство компаний имело возможность манипулировать данными по общей балансовой стоимости активов компании, например, путем выпуска не обладающих реальной ценностью долговых обязательств с высокой номинальной стоимостью для своей собственной фирмы, это условие привело к отсутствию эффективной угрозы банкротства.

Одновременно с принятием Закона о банкротстве в 1992 г. началась разработка нового законодательства о банкротстве при участии зарубежных экспертов. В частности, была создана специальная комиссия (в середине 90-х), которая выработала ряд рекомендаций по дизайну законодательства в области конкурсного права в России. Федеральный закон от 8 января 1998 г. № 6 «О несостоятельности (банкротстве)» вступил в действие 1 марта 1998 г. Принципиальное отличие заключалось в смене критериев признания должника банкротом — принцип неоплатности был заменен принципом неплатежеспособности.

Однако несмотря на то, что текст закона от 1998 г. учитывал недочеты предыдущего закона, и казалось, что с ним не должно возникнуть серьезных проблем в применении, практика показала его относительную неэффективность. Зачастую процедуры банкротства использовались не для того, чтобы усилить финансовую и налоговую

дисциплину, провести реструктуризацию или перераспределить активы в пользу более эффективных собственников, а в качестве механизма перераспределения прав контроля над предприятиями в пользу региональных администраций и даже для защиты менеджеров от необходимости погашения их обязательств по федеральному налогообложению и от претензий внешних кредиторов.

Закон о банкротстве от 1998 г. в реальности не всегда служит целям защиты внешних кредиторов и ужесточения бюджетных ограничений для менеджеров предприятий. Одна из причин этого состоит в том, что согласно данному закону судьи арбитражного суда получили очень большую силу, не являясь при этом полностью независимыми. Дела о банкротстве в большинстве случаев рассматриваются региональными подразделениями арбитражного суда, и имеются свидетельства того, что решения, принимаемые судьями региональных арбитражных судов, зачастую обусловлены влиянием региональных органов власти.

В результате был принят третий по счету Закон о банкротстве — Федеральный закон от 26 октября 2002 г. № 127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)». Новый закон о банкротстве по сравнению с законом 1998 г. ущемляет права кредиторов, предоставляя должнику широкие возможности по восстановлению платежеспособности, что приближает его к американскому и французскому законам.

Для признания банкротом предприятия в суд направляется заявление, которое может подать кредитор, уполномоченный орган и сам должник. Законом предусмотрены следующие процедуры после рассмотрения заявления:

- наблюдение (около 6 месяцев);
- финансовое оздоровление и внешнее управление (до 2 и 1,5 лет), если есть возможность восстановить платежеспособность фирмы;
- конкурсное производство (до 1,5 лет), в ходе которого юридическое лицо может быть ликвидировано, если стоимость всего имущества должника недостаточна для удовлетворений требований кредитора);
- мировое соглашение.

Закон о банкротстве предусматривает упрощенные процедуры банкротства для отсутствующего и ликвидируемого должника. Когда у фирмы, которая ликвидируется, недостаточно средств и имущества, чтобы удовлетворить кредиторские требования. Комиссия по ликвидации обращается в суд с заявлением. Пока не создана ликвидационная комиссия, владелец имущества может сам подать такое заявление. Арбитражный суд, рассматривая данные по делу, выдает решение, в котором фирма признается банкротом и дается разрешение на открытие конкурсного производства. Исполняет обязанности руково-



дителя фирмы в это время конкурсный управляющий. Упрощенные процедуры банкротства предусматривают месячный срок для того, чтобы кредиторы смогли предъявить свои требования.

Таким образом, в настоящее время в России Закон «О несостоятельности (банкротстве)» является одной из составных частей национальной системы банкротства, в которую помимо соответствующего законодательства входят:

- специализированная судебная система;
- институт специалистов, обеспечивающих реализацию законодательства в процедурах банкротства;
- государственные органы, обеспечивающие осуществление регулирующих и надзорных функций при реализации процедур банкротства, а также государственные органы, представляющие в делах о банкротстве интересы государства как кредитора по обязательным платежам.

Уровень развития всего комплекса национальной системы банкротства тесно взаимосвязан с уровнем развития составных ее частей. Поэтому лишь эффективное, совместное и результативное функционирование всех составных частей национальной системы банкротства позволит закрепить в обществе сознание необходимости и полезности процедур банкротства.

### **1.3. Институты антикризисного управления**

Система банкротства включает в себя связанные с должником различными обязательствами целый ряд государственных и негосударственных организаций, общественных объединений, органы государственной власти, на которые возложены различные аспекты регулирования процессов антикризисного менеджмента. Эффективная реализация целей и задач, стоящих перед системой банкротства, предполагает взаимодействие всех структур ответственных в решении проблем финансового оздоровления организаций. Институт банкротства относится к комплексным правовым институтам, так как он соединил в себе нормы гражданского и процессуального права. Связано это с тем, что в нашей стране банкротство может быть реализовано через судебные акты. Так как институт банкротства реализуется посредством судебного процесса, в системе несостоятельности основную роль играет суд, рассматривающий это профиль дел. Основным предназначением процессуальной части законодательства о банкротстве является установление в судебном процессе факта банкротства (несостоятельности) участника экономического оборота, влекущего особые условия его дальнейшего функционирования.

Мировая судебная практика показывает, что есть несколько систем рассмотрения дел о несостоятельности: например, в Германии

их рассматривает суд общей юрисдикции, во Франции — коммерческий суд, в Великобритании, США — специальные суды. В России такой исключительной функцией обладают арбитражные суды. Круг участников антикризисного регулирования в России определяют следующие основные институты.

1. *Арбитражные суды* — это специализированные суды по разрешению имущественных, коммерческих споров между субъектами хозяйствования, они созданы в 1992 г. с восстановлением института банкротства. Основной задачей арбитражных судов является защита нарушенных или оспариваемых прав и законных интересов предприятий, учреждений, граждан в сфере предпринимательской и иной экономической деятельности. Законодатель изначально, с 1992 г., передал рассмотрение дел о банкротстве арбитражным судам, поскольку банкротство является неотъемлемым элементом механизма функционирования экономических (имущественных), а не личных отношений. Соответственно, и процессуальная часть законодательства о банкротстве состоит из норм арбитражного процессуального права как отрасли законодательства, регламентирующей судебный процесс в арбитражных судах. В ст. 223 Арбитражного процессуального кодекса отмечено, что дела о несостоятельности рассматривает арбитражный суд по установленным этим кодексом правилам и с учетом особенностей, установленных в соответствующем Федеральном законе.

Рассмотрение дел о банкротстве предусматривает установленный АПК и законами о банкротстве особый порядок разрешения имущественного конфликта, который возникает в связи с неспособностью хозяйствующего субъекта в полном объеме удовлетворить требования кредиторов. Данный процесс направлен на придание должнику особого статуса, определяемого его имущественным положением и необходимостью производства расчетов с кредиторами под контролем суда при учете интересов всех участников конфликта и необходимости поддержания стабильности экономических отношений.

Несостоятельность (банкротство) — это признанная арбитражным судом неспособность должника в полном объеме удовлетворить требования кредиторов по денежным обязательствам. Предметом денежного обязательства является уплата кредитором должнику денежной суммы. Основанием возникновения таких обязательств могут быть возмездные договоры, по которым сторона в качестве встречного представления за товары, работы, услуги обязана уплатить денежные суммы, иные основания, предусмотренные ГК РФ (например, причинение вреда). Под обязанностью по уплате обязательных платежей понимается обязанность по уплате налогов, сборов и иных обязательных взносов в бюджет соответствующего уровня и во внебюджетные фонды в порядке и на условиях, установленных законодательством.

Арбитражный процесс дел о банкротстве делится на следующие стадии:

- возбуждение дела о банкротстве;
- подготовка дела к судебному разбирательству;
- судебное разбирательство;
- вынесение судебного акта;
- производство по пересмотру судебных актов;
- исполнение судебных актов (как особая стадия, прямо не являющаяся частью арбитражного процесса).

Специфика дел о банкротстве позволяет говорить о возможности деления их рассмотрения на две основные стадии:

- разбирательство дел о банкротстве в арбитражном суде;
- процедура банкротства.

Дело о банкротстве юридического лица возбуждается арбитражным судом путем подачи заявления в отношении должника.

С заявлением о признании должника банкротом в арбитражный суд по месту нахождения должника вправе обратиться (п. 1 ст. 7 Закона № 127-ФЗ):

- должники;
- конкурсный кредитор;
- уполномоченные органы.

Согласно ст. 2 Закона № 127-ФЗ в качестве *конкурсного кредитора* выступают юридические лица, которым организация задолжала по хозяйственным договорам. К ним также относятся организации, имуществу которых предприятие-должник нанесло вред. Кредиторами в соответствии с Федеральным законом признаются лица, имеющие по отношению к должнику права требования по денежным обязательствам и иным обязательствам, об уплате обязательных платежей, о выплате выходных пособий, об оплате труда лиц, работающих по трудовому договору. *Уполномоченными органами* являются федеральные органы исполнительной власти, которые наделены правом выставлять в деле о банкротстве требования об уплате обязательных платежей и погасить денежные обязательства. Кредитор или уполномоченный орган вправе обратиться в суд с заявлением о признании должника банкротом (п. 2 ст. 7 Закона № 127-ФЗ). Должником является лицо, обязанное совершить определенные действия, исполнить денежные обязательства в пользу кредитора.

После принятия заявления о банкротстве арбитражный суд ведет активное производство по делу: назначает экспертизу в целях выявления признаков преднамеренного банкротства или фиктивного банкротства, принимает обеспечительные меры, назначает арбитражно-управляющего и разрешает все разногласия в процессе процедуры банкротства.

Процедура банкротства — это совокупность мер в отношении должника, направленных на восстановление его платежеспособности или ликвидации. Процедуры банкротства, применяемые в отношении должника, представляют собой предусмотренную законодательством совокупность юридических и фактических действий, направленных на восстановление платежеспособности должника или его ликвидацию. Данная процедура имеет несколько стадий. Первой стадией является наблюдение.

Наблюдение — процедура банкротства, применяемая к должнику в целях обеспечения сохранности имущества должника, проведения анализа его финансового состояния, составления реестра требований кредиторов и проведения первого собрания кредиторов. На этой стадии составляется реестр требований кредиторов и проводится первое собрание кредиторов. В отличие от других процедур банкротства наблюдение является обязательной процедурой. Основная цель наблюдения — достижение баланса интересов должника и кредиторов.

Ведение наблюдения означает, что исполнительные действия приостанавливаются, снимаются все аресты и иные ограничения в части распоряжения имуществом должника. Требования кредиторов к должнику могут быть предъявлены только после проверки арбитражным судом их обоснованности. Руководитель должника и иные органы управления должника не отстраняются, они продолжают осуществлять свои полномочия, но уже с ограничениями, установленными Федеральным законом «О несостоятельности (банкротстве)». На этой стадии банкротства арбитражным судом назначается временный арбитражный управляющий. Сделки, связанные с приобретением, отчуждением или возможностью отчуждения прямо либо косвенно имущества должника, а также сделки, связанные с получением и выдачей займов, выдачей поручительств и гарантий, переводом долга, могут быть совершены только с согласия временного управляющего. Задача временного управляющего — в срок не более чем семь месяцев изучить финансовое состояние должника. Для этого временный управляющий выявляет кредиторов должника, выясняет размер их требований, проводит инвентаризацию имущественного комплекса должника, анализирует информацию и документы, касающиеся деятельности должника, принимает меры по сохранности имущества.

После окончания процедуры наблюдения временный управляющий должен представить в арбитражный суд отчет о своей деятельности. В отчете описывается финансовое положение должника, и вносятся предложения о возможности или невозможности восстановления его платежеспособности. К отчету прилагаются протокол первого собрания кредиторов и прочие документы, установленные законодательством о банкротстве.

На основании отчета временного управляющего и решения первого собрания кредиторов арбитражный суд выносит свое решение.

- решение о введении финансового оздоровления или внешнего управления;
- признание должника банкротом и открытие конкурсного производства;
- утверждение мирового соглашения и прекращения дела о банкротстве.

Следующая процедура банкротства — это финансовое оздоровление. Согласно ст. 2 Закона № 127-ФЗ финансовое оздоровление — процедура банкротства, применяемая к должнику в целях восстановления его платежеспособности и погашения задолженности в соответствии с графиком погашения задолженности. Эта стадия длится не более семи месяцев. Финансовое оздоровление применяется к должнику в целях восстановления его платежеспособности и погашения задолженности в соответствии с графиком погашения задолженности. Данная процедура применяется по инициативе лиц, которые считают, что реабилитация предприятия возможна. В законодательстве о банкротстве (2002 г.) предусматриваются два порядка введения финансового оздоровления:

1. Введение финансового оздоровления собранием кредиторов по ходатайству учредителей (участников).

2. В случае несогласия кредиторов с ходатайством учредителей (участников) о введении финансового оздоровления, должник и учредители (участники) могут обратиться с ходатайством в арбитражный суд. При этом данное ходатайство требует соответствующего обеспечения (залог, поручительство третьих лиц, банковская гарантия) не менее 120% от суммы обязательств. В этом случае суд принимает решение о введении финансового оздоровления, не учитывая требования кредиторов, и дело не будет доведено до конкурсного производства и продажи имущества должника.

Сфера финансового оздоровления и банкротства подпадает под действие государственной политики. Для ведения процедуры финансового оздоровления арбитражным судом назначается административный управляющий.

На этой стадии банкротства учредитель должника, либо третье лицо обращаются к собранию кредиторов с графиком погашения задолженности должника и сведениями о предлагаемом ими обеспечении исполнения должником обязательств в соответствии с этим графиком погашения задолженности. В случае если должник не исполнит график погашения задолженности, лицо, предоставившее обеспечение, обязано будет исполнить неисполненные обязательства должника. После этого лицо, предоставившее обеспечение, становится кредитором должника наравне с другими имеющимися кредиторами.

Другие последствия введения финансового оздоровления: также, как и в предыдущей процедуре, приостанавливается исполнение исполнительных документов, отменяются ранее принятые меры по обеспечению требований кредиторов, требования кредиторов к должнику могут быть предъявлены только после проверки арбитражным судом их обоснованности. Руководитель должника и иные органы управления должника также не отстраняются, но могут осуществлять свои полномочия с ограничениями, установленными ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)».

Ряд сделок, уменьшающих или могущих привести к уменьшению имущества должника, могут быть совершены исключительно с согласия административного управляющего или собрания кредиторов.

При любом результате финансового оздоровления должник обязан подготовить отчет об итогах выполнения графика погашения задолженности.

На основе этого отчета арбитражный суд может принять один из следующих судебных актов:

1. Определение о прекращении производства по делу о банкротстве (если непогашенная задолженность отсутствует).
2. Определение о введении внешнего управления (при наличии возможности восстановить платежеспособность должника).
3. Решение о признании должника банкротом и об открытии конкурсного производства.

Третьей стадией банкротства является внешнее управление.

Внешнее управление имуществом должника (судебная санация) — реабилитационная процедура банкротства, применяемая к должнику в целях восстановления платежеспособности и спасения бизнеса.

Внешнее управление вводится на срок не более чем восемнадцать месяцев, который может быть продлен не более чем на шесть месяцев. Внешнее управление вводится арбитражным судом при наличии у должника реальных перспектив восстановления платежеспособности на основании решения собрания кредиторов.

План внешнего управления должен предусматривать меры по восстановлению платежеспособности должника, условия и порядок реализации указанных мер, расходы на их реализацию и иные расходы должника.

План внешнего управления может предусматривать такие меры по восстановлению платежеспособности должника, как:

- реперофиллирование производства;
- продажа части имущества должника;
- уступка прав требования должника;
- исполнение обязательств должника собственником имущества должника — унитарного предприятия, учредителями (участниками) должника, либо третьим лицом или третьими лицами;

- увеличение уставного капитала должника за счет взносов участников и третьих лиц;
- размещение дополнительных обыкновенных акций должника;
- продажа предприятия должника.

С даты введения внешнего управления отменяются ранее принятые меры по обеспечению требований кредиторов.

Органами, осуществляющими внешнее управление, являются внешний управляющий и собрание кредиторов. Все мероприятия внешнего управления осуществляет внешний управляющий, который утверждается арбитражным судом. С этого момента прекращаются полномочия руководителя организации-должника, он отстраняется от должности. Прежнее руководство организации в течение трех дней с момента назначения внешнего управляющего обязано передать ему бухгалтерскую и иную документацию, печати, штампы, а также все материальные ценности.

На внешнего управляющего ложится обязанность за организацию ведения бухгалтерского, финансового, статистического учета и отчетности. Он должен вести реестр требований кредиторов и заявлять возражения по поводу требований кредиторов к должнику, принимать меры по взысканию дебиторской задолженности.

К числу дополнительных прав внешнего управляющего относятся право на отказ от исполнения договоров должника и право на предъявление в арбитражный суд требования о признании недействительными сделок и решений, а также о применении последствий недействительности ничтожных сделок, заключенных или исполненных должником с нарушением требований ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)».

По результатам своей деятельности внешний управляющий представляет на рассмотрение собрания кредиторов отчет. По результатам рассмотрения отчета внешнего управляющего собрание кредиторов вправе принять одно из решений:

1. Об обращении в арбитражный суд с ходатайством о прекращении внешнего управления в связи с восстановлением платежеспособности должника и переходе к расчетам с кредиторами.
2. Об обращении в арбитражный суд с ходатайством о прекращении производства по делу в связи с удовлетворением всех требований кредиторов в соответствии с реестром требований кредиторов.
3. Об обращении в арбитражный суд с ходатайством о признании должника банкротом и об открытии конкурсного производства.
4. О заключении мирового соглашения.

Завершающей стадией процедуры банкротства является конкурсное производство.

Конкурсное производство — процедура банкротства, применяемая к должнику, признанному банкротом, в целях соразмерного удовлетворения требований кредиторов (ст. 98 Закона). Конкурсное производство вводится сроком на год. Срок конкурсного производства может продлеваться по ходатайству лица, участвующего в деле, не более чем на шесть месяцев. По своей сути конкурсное производство является мерой, направленной на принудительную ликвидацию несостоятельной организации, в результате которой осуществляется распределение конкурсной массы между кредиторами.

Конкурсное производство начинается после принятия арбитражным судом решения о признании должника банкротом и означает невозможность восстановления финансового состояния. По общему правилу конкурсное производство не может продолжаться более года. В решении арбитражного суда о признании должника банкротом и об открытии конкурсного производства указывается срок, в течение которого оно должно быть осуществлено. Арбитражный суд вправе продлить этот срок на шесть месяцев. Срок, на который продлевается конкурсное производство в этом случае, должен быть определен применительно к конкретным обстоятельствам конкурсным управляющим, одобрен собранием кредиторов, утвержден арбитражным судом. Принятие арбитражным судом решения о признании должника банкротом и об открытии конкурсного производства влечет для должника ряд последствий, направленных на обеспечение интересов кредиторов и завершение конкурсного процесса.

Выделяют следующие группы последствий:

1. Наступление срока исполнения всех денежных обязательств должника, а также обязательных платежей, в том числе отсроченных.
2. Прекращение начисления всех видов неустоек, процентов, иных финансовых санкций по всем видам задолженности.

Это значит, что требования кредиторов не могут включать какие-либо суммы санкций, начисленных в период конкурсного производства, даже если это производство продолжается достаточно длительное время.

Лишение любых сведений о финансовом состоянии должника характера конфиденциальной информации либо коммерческой тайны означает возможность опубликования сведений о должнике. Опубликование сведений о признании должника банкротом и об открытии конкурсного производства осуществляется конкурсным управляющим за счет должника в официальном издании государственного органа по делам о банкротстве и финансовому оздоровлению.



После назначения конкурсный управляющий принимает все полномочия по осуществлению функций управления должником. Полномочия по управления конкурсному управляющему передает внешний управляющий. Вся документация, включая бухгалтерскую, а также касающуюся предъявления и удовлетворения требований кредиторов, аудиторских проверок деятельности предприятия, инвентаризации имущества, реализации его, если она была произведена, а также печати и штампы, материальные и иные ценности, находящиеся у должника, должна быть передана конкурсному управляющему в течение трех дней.

Полномочия конкурсного управляющего являются весьма широкими, он осуществляет все мероприятия по формированию и распределению конкурсной массы. Функции конкурсного управляющего в основном связаны с распоряжением имуществом, находящимся у должника, и имуществом должника, находящимся у третьих лиц. Конкурсный управляющий действует с момента его утверждения арбитражным судом до даты завершения конкурсного производства. К нему переходят все полномочия по управлению делами должника, в том числе полномочия по распоряжению имуществом должника. Конкурсный управляющий обязан:

- принять в ведение имущество должника, провести его инвентаризацию;
- привлечь независимого оценщика для оценки имущества должника, за исключением случаев, предусмотренных Законом;
- уведомить работников должника о предстоящем увольнении не позднее месяца с даты введения конкурсного производства;
- принимать меры по обеспечению сохранности имущества должника;
- предъявлять к третьим лицам, имеющим задолженность перед должником, требования о ее взыскании в установленном порядке;
- заявлять в установленном порядке возражения относительно требований кредиторов, предъявленных к должнику;
- вести реестр требований кредиторов, если иное не предусмотрено Законом;
- принимать меры, направленные на поиск, выявление и возврат имущества должника, находящегося у третьих лиц.

Конечная конкурсная масса распределяется между кредиторами в следующем порядке:

- вне очереди — расходы, связанные с конкурсным производством, выплатой вознаграждений арбитражному и конкурсному управляющим, продолжением функционирования предприятия-должника;

- в первую очередь — требования граждан, перед которыми должник несет ответственность за причинение вреда их жизни или здоровью, путем капитализации соответствующих временных платежей;
- во вторую очередь — расходы по оплате труда работников, по отчислениям в Пенсионный фонд Российской Федерации, по выплате пособий в течение одного года до дня открытия конкурсного производства и по выплате вознаграждений, причитающихся по авторским и лицензионным договорам;
- в третью очередь — расходы по погашению задолженности по обязательным платежам в бюджет и внебюджетные фонды, возникшей в течение одного года до дня открытия конкурсного производства;
- в четвертую очередь — требования конкурсных кредиторов;
- в пятую очередь — требования членов трудового коллектива предприятия-должника, обладающих вкладом в его имущество;
- в шестую очередь — требования прочих собственников;
- в седьмую очередь — все остальные требования.

Кредиторы первой, второй, третьей очереди являются привилегированными. Требования каждой очереди удовлетворяются после полного погашения требования предыдущей очереди. При недостаточности взысканной суммы для полного удовлетворения всех требований кредиторов соответствующей очереди эти требования удовлетворяются пропорционально сумме, причитающейся каждому из них.

Когда расчеты с кредиторами завершены, конкурсный управляющий должен представлять собранию кредиторов (комитету кредиторов) отчет о своей деятельности и информацию о финансовом состоянии должника и его имуществе на момент открытия конкурсного производства и в ходе конкурсного производства. По требованию арбитражного суда конкурсный управляющий обязан предоставлять арбитражному суду все сведения, касающиеся конкурсного производства, в том числе отчет о своей деятельности. Также управляющий должен обеспечить возможность ознакомления с отчетом любого из кредиторов. К отчету конкурсный управляющий должен приложить:

- документы, подтверждающие продажу имущества должника;
- реестр требований кредиторов с указанием размера погашенных требований;
- документы, подтверждающие погашение требований кредиторов.

Результатом конкурсного производства является ликвидация хозяйства и исключение его из единого государственного реестра юридических лиц.

На любой стадии рассмотрения арбитражным судом дела о банкротстве может быть заключено мировое соглашение.

Мировое соглашение — это соглашение сторон о прекращении дела о несостоятельности на основе мирового урегулирования взаимных претензий и утверждения взаимных уступок. Взаимная выгода может быть найдена в прекращении обязательств за счет отступного, в обмене требований на доли в уставном капитале, акции, облигации и иные ценные бумаги, прощении долга, отсрочке или рассрочке уплаты долгов и ином, не нарушающем прав кредиторов реестра. Мировое соглашение представляет собой меру, направленную на предотвращение ликвидации должника.

Мировое соглашение заключается в письменной форме между должником, его конкурсными кредиторами и уполномоченными органами и содержит условия о порядке и сроках исполнения обязательств должника. Мировое соглашение утверждается арбитражным судом, о чем выносится определение, в котором указывает на прекращение производства по делу о банкротстве. Юридическая природа мирового соглашения состоит в том, что эта сделка между субъектами гражданского права, условия которой решают вопросы о порядке, сроках, способах расчетов по требованиям кредиторов к должнику, о порядке прекращения некоторых обязательств путем предоставления отступного, новации обязательства, прощения долга либо иным предусмотренным Законом способом.

Таким образом, возбуждение процедуры банкротства в отношении предприятия далеко не всегда означает его крах. Как раз наоборот, законодательство о банкротстве направлено на сохранение имущества должника и восстановление его платежеспособности и нередко является последней спасительной мерой для предприятия, попавшего по тем или иным причинам в сложное финансовое положение.

Арбитражный суд прекращает производство по делу о банкротстве в случае:

- восстановления платежеспособности должника в ходе финансового оздоровления;
- восстановления платежеспособности должника в ходе внешнего управления;
- заключения мирового соглашения;
- признания в ходе наблюдения необоснованными требования заявителя, послуживших основанием для возбуждения производства по делу о банкротстве;
- отказа всех кредиторов, участвующих в деле о банкротстве, от заявленных требований или требования о признании должника банкротом;

- удовлетворения всех требований кредиторов, включенных в реестр требований кредиторов, в ходе любой процедуры, применяемой в деле о банкротстве;
- отсутствия средств, достаточных для возмещения судебных расходов на проведение процедур, применяемых в деле о банкротстве, в том числе расходов на выплату вознаграждения арбитражному управляющему.

2. *Арбитражный управляющий* — ключевая фигура в процессе банкротства, наделенный большими полномочиями в отношении должника. Именно от него зависит, насколько результат проведения банкротства будет соответствовать целям, которые вы перед собой поставили.

Как в судебных, так и в несудебных процедурах антикризисного управления одним из главных действующих лиц является лицо, под непосредственным руководством которого реализуется комплекс мероприятий по выводу организации из кризиса либо по ее ликвидации.

Специалистов, осуществляющих досудебную санацию организации, относят к антикризисным управляющим.

Предшественником нынешнего института арбитражных управляющих в нашей стране можно считать институт административных и независимых управляющих, введенный Указом Президента РФ от 14 июня 1992 г. № 623 «О мерах по поддержке и оздоровлению несостоятельных государственных предприятий (банкротов) и применение к ним специальных процедур».

Функция антикризисного управляющего во внесудебных процедурах — консультант руководителя по антикризисным мероприятиям, менеджер по антикризисному управлению (кризис-менеджер). Выполнение функций консультанта не предусматривает обязательную работу антикризисного управляющего в штате предприятия. Такие услуги могут оказывать специализированные консалтинговые организации.

Необходимость введения института арбитражных управляющих определяется следующими обстоятельствами. Во-первых, остротой и высокой общественной значимостью задач, решаемых при реализации процедур банкротства предприятий. Это структурная перестройка экономики путем перераспределения собственности от неэффективных к эффективным собственникам; обеспечение финансовой дисциплины хозяйствующих субъектов; создание цивилизованных условий для принудительного взыскания кредиторской задолженности. Во-вторых, высокой конфликтностью процедур банкротства. В ходе их проведения затрагиваются интересы множества сторон: должника, его кредиторов, государства, трудового коллектива, органов местного самоуправления, социальной сферы. Закон о банкрот-

стве начинает действовать в отношении предприятия, когда возникает конфликт между должником и кредиторами и имеются основания полагать, что указанный конфликт не может быть добровольно разрешен к удовлетворению всех сторон. Из этого вытекает, что их отношения должна регулировать третья сторона, не являющаяся заинтересованной и обладающая специальными знаниями и полномочиями для управления должником.

В связи с этим Закон о банкротстве вводит институт арбитражных управляющих — лиц, ответственных за проведение процедур банкротства и призванных обеспечить максимальное удовлетворение требований кредиторов в установленном законом порядке.

Судебные процедуры проводятся по решению арбитражного суда вне зависимости от воли собственника предприятия. Арбитражный управляющий выполняет функции контроля за действиями органов управления должника, обеспечения сохранности его имущества, осуществления анализа финансового состояния, составления регистра требований кредиторов, организации первого собрания кредиторов в процедуре наблюдения.

В процедуре финансового оздоровления рассмотренные функции дополняются обязанностью рассмотрения отчетов о выполнении плана финансового оздоровления и предоставления соответствующего заключения.

В процедурах внешнего управления и конкурсного производства арбитражный управляющий непосредственно управляет предприятием-должником.

Процедуры арбитражного управления задействуют специалистов разного профиля — управленцев, экономистов, юристов. Однако ключевой фигурой на любой стадии банкротства остается арбитражный управляющий. Именно от профессионального и корректного поведения управляющего по отношению ко всем участникам процесса зависит эффективная реализация процедур несостоятельности и достижение поставленных клиентом целей. Меры арбитражного управления применяют в следующих ситуациях:

- если для бизнеса настали трудные времена, руководители не могут обеспечить погашение текущих задолженностей и хотят получить «передышку»;
- компания находится на грани краха, должник не в состоянии рассчитаться с задолженностями и нет видимых способов выхода из кризиса;
- конфликт с партнерами, который не удастся разрешить с помощью обычных согласительных методов или судебных процедур.

В 1991 г. вступили в действие Законы РСФСР от 14 июля «О собственности на территории РСФСР» и от 25 декабря № 445-1 «О пред-

приятиях и предпринимательской деятельности», ставшие фундаментом правовой основы для формирования специальной группы профессиональных менеджеров. Закон РФ от 19 ноября 1992 г. № 3929-1 «О несостоятельности (банкротстве) предприятий» ввел в российскую экономику нового участника процесса банкротства — *арбитражного управляющего*. Исполнителем внесудебного процесса финансового оздоровления стал *антикризисный управляющий*. С точки зрения менеджмента различают два типа арбитражных управляющих в зависимости от реализации достижения целей процесса банкротства: *ликвидатор*, функции которого определяются продажей и ликвидацией имущества должника, и *реформатор*, занимающийся вопросами финансового оздоровления организации. В зависимости от процедуры банкротства определяется круг его полномочий: временный, внешний или конкурсный управляющий.

Закон о банкротстве (несостоятельности) 1998 г. содержал 4 пункта по поводу назначения арбитражного управляющего, в которых было изложено:

1) если иное не предусмотрено Законом № 6-ФЗ, арбитражным управляющим (временным управляющим, внешним управляющим, конкурсным управляющим) может быть назначено арбитражным судом физическое лицо, зарегистрированное в качестве индивидуального предпринимателя, обладающее специальными знаниями и не являющееся заинтересованным лицом в отношении должника и кредиторов;

2) арбитражные управляющие действуют на основании лицензии арбитражного управляющего, выдаваемой государственным органом Российской Федерации по делам о банкротстве и финансовому оздоровлению, которым являлась Федеральная служба России по делам о несостоятельности и финансовому оздоровлению согласно постановлению Правительства РФ от 17 февраля 1998 г. № 202 «О государственном органе по делам о банкротстве и финансовому оздоровлению»;

3) арбитражным управляющим не могли быть назначены:

- лица, осуществлявшие ранее управление делами должника — юридического лица, за исключением случаев, когда с момента отстранения указанного лица от управления делами должника прошло не менее 3 лет;
- лица, в отношении которых имеются ограничения на осуществление деятельности по управлению делами и (или) имуществом других лиц (дисквалифицированные лица);
- лица, имеющие судимость;

4) лицо, получившее лицензию арбитражного управляющего, обязано зарегистрироваться как минимум в одном арбитражном суде,

по назначению которого оно обязуется исполнять обязанности арбитражного управляющего.

О своей регистрации арбитражный управляющий уведомляет государственный орган по делам о банкротстве и финансовому оздоровлению — Федеральную службу России по делам о несостоятельности и финансовому оздоровлению. Действия арбитражных управляющих осуществлялись в порядке, установленном Законом № 6-ФЗ и иными актами Российской Федерации, если иное не предусмотрено указанным законом.

Отзыв в установленном Законом № 6-ФЗ порядке лицензии арбитражного управляющего в период осуществления арбитражным управляющим его полномочий являлся основанием для отстранения арбитражным судом арбитражного управляющего от исполнения им своих обязанностей.

Новый закон № 127-ФЗ в ст. 20 «Арбитражные управляющие» предусматривает 9 пунктов:

1) арбитражным управляющим может быть гражданин Российской Федерации, соответствующий следующим требованиям:

- регистрация его в качестве индивидуального предпринимателя;
- наличие высшего образования;
- наличие стажа руководящей работы не менее двух лет в совокупности;
- сдача теоретического экзамена по программе подготовки арбитражных управляющих;
- прохождение стажировки сроком не менее шести месяцев в качестве помощника арбитражного управляющего;
- отсутствие судимости за преступления в сфере экономики, а также за преступления средней тяжести, тяжкие и особо тяжкие преступления;
- являться членом одной из саморегулируемых организаций;

2) организация и проведение теоретического экзамена по программе подготовки арбитражных управляющих осуществляется комиссией, формируемой на условиях равного представительства федеральным органом исполнительной власти, уполномоченным Правительством Российской Федерации и образовательным учреждением;

3) организация и проведение стажировки гражданина Российской Федерации в качестве помощника арбитражного управляющего осуществляется саморегулируемыми организациями арбитражных управляющих;

4) руководящей работой признается работа в качестве руководителя юридического лица или его заместителя, а также деятельность в качестве арбитражного управляющего при условии исполнения обязанностей руководителя должника, за исключением случаев

проведения процедур банкротства по отношению к отсутствующему должнику;

5) в случае, если в соответствии с законом № 127-ФЗ на арбитражного управляющего возлагаются полномочия руководителя должника, то на него распространяются все требования, и по отношению к нему применяются все меры ответственности, установленные федеральными законами и иными нормативными правовыми актами Российской Федерации для руководителя такого должника.

Статья 20 Закона № 127-ФЗ обязывает арбитражного управляющего иметь или получить доступ к документам государственной тайны в том случае, если исполнение полномочий утвержденного арбитражным судом арбитражного управляющего при исполнении им обязанностей будет связано с доступом к сведениям, составляющим государственную тайну;

б) арбитражным судам запрещено утверждать в качестве временных, административных, внешних, конкурсных или арбитражных управляющих лиц:

- которые являются заинтересованными по отношению к должнику и кредиторам;
- в отношении которых введена процедура банкротства;
- которые не возместили убытки, причиненные должнику, кредиторам, третьим лицам при исполнении обязанностей арбитражного управляющего;
- которые дисквалифицированы или лишены в порядке, установленном Законом о банкротстве права занимать руководящие должности и (или) осуществлять предпринимательскую деятельность по управлению юридическими лицами, входить в совет директоров (наблюдательный совет) и (или) управлять делами и (или) имуществом других лиц;
- которые не имеют заключенных в соответствии с требованиями Закона № 127-ФЗ договоров страхования ответственности на случай причинения убытков лицам, участвующим в деле о банкротстве;

7) документ, удостоверяющий соответствия представленной для утверждения кандидатуры арбитражного управляющего требованиям, предусмотренным в п. 1 ст. 20 Закона № 127-ФЗ представляется в арбитражный суд саморегулируемой организацией арбитражных управляющих, членом которой он является;

8) договор страхования ответственности признается формой финансового обеспечения ответственности арбитражного управляющего и должен быть заключен на срок не менее чем год с его обязательным последующим возобновлением на тот же срок.

Минимальная сумма финансового обеспечения (страховая сумма по договору страхования) не может быть менее чем 3 млн рублей в год.



Арбитражный управляющий в течение десяти дней с даты его утверждения арбитражным судом по делу о банкротстве должен дополнительно застраховать свою ответственность на случай причинения убытков лицам, участвующим в деле о банкротстве, в размере от балансовой стоимости активов должника по состоянию на последнюю отчетную дату, предшествующую дате введения соответствующей процедуры банкротства, а именно: 3% балансовой стоимости активов должника, превышающей 100 млн рублей, при балансовой стоимости активов должника от 100 до 300 млн рублей; 6 млн рублей и 2% балансовой стоимости активов должника, превышающей 300 млн рублей, при балансовой стоимости активов должника от 300 млн рублей до 1 млрд рублей; 20 млн рублей и 1% балансовой стоимости активов должника, превышающей 1 млрд рублей, при балансовой стоимости активов должника более чем 1 млрд рублей;

9) утвержденные арбитражным судом арбитражные управляющие являются процессуальными правопреемниками предыдущих арбитражных управляющих.

Статья 20 Закона № 127-ФЗ предусматривает более жесткие требования, предъявляемые к арбитражному управляющему, который не только должен иметь высшее образование и сдать теоретический экзамен по программе подготовки арбитражных управляющих, но и пройти стажировку как помощник арбитражного управляющего; расширен перечень причин, по которым арбитражные управляющие арбитражным судом не утверждаются в качестве временных управляющих, административных управляющих, внешних управляющих или конкурсных управляющих, то есть ими не могут быть заинтересованные лица, не возместившие убытки должнику, лишённые права занимать руководящие должности, не заключившие договоры страхования ответственности. Федеральный стандарт деятельности саморегулируемых организаций арбитражных управляющих «Требования к организации повышения уровня профессиональной подготовки арбитражных управляющих» (приказ Минэкономразвития России от 26 декабря 2013 г. № 786) направлен на обеспечение исполнения саморегулируемыми организациями арбитражных управляющих обязанности по организации повышения уровня профессиональной подготовки арбитражных управляющих.

Организация повышения уровня профессиональной подготовки арбитражных управляющих осуществляется саморегулируемыми организациями и национальным объединением саморегулируемых организаций арбитражных управляющих в соответствии с настоящим Стандартом и законодательством Российской Федерации о несостоятельности (банкротстве).

Организация повышения уровня профессиональной подготовки арбитражных управляющих должна быть направлена на получение

арбитражными управляющими знаний, связанных с изменениями нормативных правовых актов Российской Федерации, передовым опытом антикризисного управления, судебной практикой рассмотрения дел о несостоятельности (банкротстве), федеральными стандартами профессиональной деятельности арбитражных управляющих и федеральными стандартами деятельности саморегулируемых организаций.

Саморегулируемая организация утверждает для своих членов программы, по которым осуществляется повышение уровня профессиональной подготовки арбитражных управляющих, в соответствии с настоящим Стандартом.

Минимальная продолжительность ежегодного повышения уровня профессиональной подготовки арбитражных управляющих устанавливается саморегулируемой организацией и не может составлять менее 24 академических часов.

Повышение уровня профессиональной подготовки арбитражных управляющих подтверждается свидетельствами и иными документами об обучении по программам, предусматривающим повышение уровня профессиональной подготовки арбитражных управляющих: свидетельствами об участии в семинарах, конференциях, иных научно-практических мероприятиях, документами, подтверждающими получение ученой степени, иными документами, подтверждающими повышение уровня профессиональной подготовки арбитражных управляющих, устанавливаемыми саморегулируемой организацией.

### *3. Саморегулируемая организация арбитражных управляющих.*

Закон о банкротстве в редакции 2002 г. предусматривает передачу функций контроля за деятельностью арбитражных управляющих от государства общественным институтам, введя систему саморегулирования. В соответствии с законодательными нормами, арбитражные управляющие должны стать членами саморегулируемых организаций. Постановлением Правительства от 14 февраля 2003 г. № 100 на Министерство юстиции РФ возложены функции регулирующего органа, осуществляющего контроль за саморегулируемыми организациями арбитражных управляющих.

Саморегулируемая организация арбитражных управляющих (*СРО арбитражных управляющих*) — некоммерческая организация, членами которой являются арбитражные управляющие. Целью деятельности организации является регулирование и обеспечение деятельности арбитражных управляющих. Информация о СРО арбитражных управляющих собрана в единый государственный реестр саморегулируемых организаций арбитражных управляющих.

Система СРО арбитражных управляющих была создана для ведения дел о банкротстве предприятий. С принятием в 2002 г. Закона

о банкротстве СРО были упорядочены. Первые шесть свидетельств саморегулируемым организациям о присвоении статуса саморегулируемых организаций были выданы ФСФО. Третьего марта вступило в силу постановление от 14 февраля 2003 г. № 100, и далее свидетельства выдает Минюст.

Федеральный закон № 127-ФЗ предусматривает в основе деятельности саморегулируемых организаций арбитражных управляющих объединение профессионалов антикризисного управления с жесткой системой материальной ответственности перед должниками и кредиторами за результаты своей деятельности, законодательно закрепленными функциями, правами и обязанностями, правилами и стандартами профессиональной деятельности.

Статус саморегулируемой организации арбитражных управляющих приобретается некоммерческой организацией с даты включения указанной организации в единый государственный реестр саморегулируемых организаций арбитражных управляющих.

Основанием для включения некоммерческой организации в единый государственный реестр саморегулируемых организаций арбитражных управляющих является соответствие не менее 100 ее членов установленным требованиям:

- зарегистрированные как индивидуальные предприниматели;
- наличие у них образования;
- стаж руководящей работы у каждого не менее двух лет;
- всеми сданы теоретические экзамены по программе подготовки арбитражных управляющих;
- каждый прошел стажировку не менее шести месяцев как помощник арбитражного управляющего;
- ни у одного нет судимости за преступления;
- участие каждого члена (в совокупности) в процедурах банкротства, включая и тех, которые не завершены на дату включения в единый государственный реестр саморегулируемых организаций арбитражных управляющих (за исключением процедур банкротства по отношению к отсутствующим должникам);
- наличие компенсационного фонда или имущества у общества взаимного страхования, формируемых исключительно в денежной форме и за счет взносов всех 100 членов в размере не менее 50 тыс. рублей на каждого члена, то есть 5 млн рублей. Например, Общим собранием членов Некоммерческого Партнерства «Союз менеджеров и антикризисных управляющих утверждены следующие размеры взносов:
  - вступительный взнос — 30 тыс. рублей;
  - ежегодный членский взнос — 36 тыс. рублей;
  - взнос в компенсационный фонд Партнерства — 50 тыс. рублей.

При этом на средства компенсационного имущества или имущества общества взаимного страхования может быть обращено взыскание по обязательствам арбитражных управляющих только в том случае, когда возникновение таких обязательств связано с осуществлением деятельности согласно Закону № 127-ФЗ.

Саморегулируемая организация арбитражных управляющих осуществляет следующие функции:

- обеспечение соблюдения своими членами законодательства РФ, правил профессиональной деятельности арбитражного управляющего;
- защита прав и законных интересов своих членов;
- обеспечение информационной открытости деятельности своих членов, процедур банкротства;
- содействие повышению уровня профессиональной подготовки своих членов.

Организационная структура саморегулируемой организации арбитражных управляющих (п. 4 ст. 21 Закона № 127-ФЗ) включает в себя кроме исполнительного органа постоянно действующий коллегиальный орган, который состоит из семи или более человек. В его компетенцию входит утверждение правил деятельности и деловой этики членов саморегулируемой организации как арбитражных управляющих, 25% которого и не более составляют лица, не являющиеся членами саморегулируемой организации. Но в состав органов управления саморегулируемой организации запрещено включение государственных и муниципальных служащих.

В целях обеспечения своей деятельности саморегулируемая организация арбитражных управляющих должна сформировать структурные подразделения по осуществлению контроля за деятельностью всех своих членов как арбитражных управляющих. А также соответствующие органы по рассмотрению дел о наложении на членов саморегулируемой организации мер ответственности и отбору кандидатур из своих членов для их представления арбитражным судам для утверждения в деле о банкротстве.

Некоммерческая организация, обеспечившая указанные условия, подлежит включению в единый государственный реестр саморегулируемых организаций арбитражных управляющих в течение семи дней с даты представления в регулирующий орган документов, определяемых Правительством Российской Федерации.

В случае нарушения требований п. 2 ст. 21 Закона № 127-ФЗ или неоднократного нарушения этого закона саморегулируемая организация на основании заявления регулирующего органа исключается арбитражным судом из единого государственного реестра саморегулируемых организаций арбитражных управляющих.

Федеральный закон от 1 декабря 2007 г. № 315-ФЗ установил правовые рамки для деятельности саморегулируемых организаций. Они создаются по отраслевому признаку: относятся к некоммерческим организациям; призваны создавать отраслевые стандарты деятельности; выполняют рыночно-регулятивную функцию; способствуют повышению качества деятельности лиц, являющихся членами таких организаций. Важнейшая функция саморегулируемых организаций — защита интересов предпринимателей в их отношениях с государством при возникновении споров между федеральным (региональным) органом исполнительной власти и участником саморегулируемой организации, противостоять государству от имени данного участника будет саморегулируемая организация, что автоматически переводит весь процесс разбирательства конфликта в качественно иную плоскость. Индивидуальное противостояние предпринимателей государству заменяется коллективным противостоянием. Одна из важных функций саморегулируемой организации — функция посредника при разрешении споров между членами данной организации, а так же между ними и потребителями их продукции и услуг.

4. *Федеральная налоговая служба России* относится к органам исполнительной власти. В своей практической деятельности она руководствуется Конституцией РФ, Федеральными законами, указами и распоряжениями Президента, постановлениями и распоряжениями Правительства РФ. Федеральная налоговая служба осуществляет возложенные на нее функции и полномочия непосредственно и через свои территориальные органы и представителей на соответствующих территориях.

5. *Министерство экономического развития и торговли РФ* является федеральным органом исполнительной власти. Осуществляет функции по выработке государственной политики и нормативно-правовому регулированию в сфере анализа и прогнозирования социально-экономического развития, развития предпринимательской деятельности, в том числе среднего и малого бизнеса, внешнеэкономической деятельности, таможенного дела, торговли, имущественных отношений, несостоятельности (банкротства) и финансового оздоровления организаций, земельных отношений и территориального зонирования, экономического развития субъектов Российской Федерации и муниципальных образований, инвестиционной деятельности, формирования межгосударственных и федеральных целевых программ, мобилизационной подготовки экономики Российской Федерации, управления государственным материальным резервом, формирования государственного оборонного заказа, закупок товаров и услуг для государственных и муниципальных нужд.

Минэкономразвития России определяет порядок принятия решения о признании банкротом должника, включенного в перечень стратегических предприятий и организаций, порядок голосования на собра-

нии кредиторов и порядок выбора уполномоченным органом саморегулируемой организации арбитражных управляющих при направлении в Арбитражный суд заявления о признании должника банкротом.

6. Министерство юстиции РФ — федеральный орган исполнительной власти, осуществляющий деятельность по выработке и реализации государственной политики и нормативно-правовому регулированию в сфере исполнения уголовных наказаний, деятельности судебных приставов, нотариата, адвокатуры, органов регистрации является регулирующим органом, осуществляющим контроль за саморегулируемыми организациями арбитражных управляющих (постановление Правительства РФ от 14 февраля 2003 г. № 100 «Об уполномоченном органе в делах о банкротстве и в процедурах банкротства и регулирующем органе, осуществляющем контроль за саморегулируемыми организациями арбитражных управляющих», приказ от 8 июля 2010 г. № 284 «О порядке ведения единого государственного реестра саморегулируемых организаций арбитражных управляющих»).

Министерство юстиции РФ ведет реестр арбитражных управляющих. Процедуры ведения реестра регламентируются Положением «О порядке ведения реестра арбитражных управляющих (приказ Минюста РФ от 25 мая 2004 г. № 108). В функции Минюста РФ включена плановая проверка саморегулируемой организации. В соответствии с законодательством каждая СРО должна быть проверена раз в два года при условии отсутствия жалоб. При поступлении жалобы может быть проведена внеплановая проверка. Органы Минюста России, осуществляя функции регулирующего органа, вправе обращаться в арбитражный суд с заявлениями об исключении саморегулируемых организаций из единого государственного реестра и о дисквалификации арбитражного управляющего.

7. *Международная ассоциация регуляторов в сфере банкротства (МАРБ)* является единственной международной организацией, объединяющей органы государственной власти различных государств, осуществляющие функции регулирования в сфере банкротства. С 2007 г. РФ стала членом ассоциации (приказ Минэкономразвития России от 10 мая 2007 г. № 151 «Об организации работы Минэкономразвития России по обеспечению участия Минэкономразвития России в Международной ассоциации регуляторов в сфере банкротства (МАРБ)»). Основные направления деятельности ассоциации и проблемы ее членов обсуждаются на конференциях.

8. *Межведомственная комиссия территориального, межрегионального и федерального уровней*, положение о которой утверждено постановлением Правительства РФ от 15 апреля 2003 г. № 218, наделена функцией подачи заявления о признании должников банкротами. Органы Минюста России всех уровней являются членами этих комиссий. Уполномоченные должностные лица Минюста России наделены

правом составления протоколов об административных правонарушениях, предусмотренных Кодексом об административных правонарушениях РФ, дела о которых в дальнейшем рассматриваются судами.

9. *Коллегии уполномоченных государственных представителей-кредиторов*, в основные функции которых включают предварительное (досудебное) изучение истории банкротства организации, реструктуризация долга, разработка графиков погашения задолженности и осуществление контроля исполнения обязательств перед кредиторами.

10. *Правительственная комиссия по обеспечению реализации мер по предупреждению банкротства стратегических предприятий и организаций, а также организаций оборонно-промышленного комплекса*. Комиссия является постоянно действующим координационным органом, функцией которого является обеспечение согласованных действий федеральных органов исполнительной власти в отношении стратегических организаций. При этом для обеспечения различных направлений деятельности комиссией образованы рабочие группы при федеральных органах исполнительной власти.

- Рабочая группа № 1 при Федеральной налоговой службе России — это рабочая группа по осуществлению мониторинга финансового состояния стратегических предприятий и организаций, а также организаций оборонно-промышленного комплекса;
- Рабочая группа № 2 при Минпромторге России — это рабочая группа по реализации мер по предупреждению банкротства стратегических предприятий и организаций, а также организаций оборонно-промышленного комплекса и подготовке проектов решений о подаче в Арбитражный суд заявления о признании банкротом стратегических предприятий и организаций;
- Рабочая группа № 3 при Минэкономразвития России — рабочая группа по совершенствованию законодательства о банкротстве стратегических предприятий и организаций.

Между выше перечисленными институтами антикризисного регулирования формируются взаимоотношения, основанные на единстве и целостности государственной политики, проводимой в области финансового оздоровления организации. Главная роль в антикризисном регулировании отводится механизму взаимодействия структур, ответственных за осуществление процедур банкротства. Усиление этого взаимодействия проявляется в участии территориальных органов, министерств в данной области.

Таким образом, с момента образования института банкротства в России сформировалась определенная система институтов антикризисного регулирования. Для каждого участника этой системы определены четкие цели и задачи, скоординированы взаимоотношения и полномочия и разграничены пределы компетенции.

#### 1.4. Политика антикризисного управления при угрозе банкротства на микро- и макроуровне

За 20 лет развития роль и место антикризисного управления в России на макро-, мега- и мезоуровнях экономики существенно изменились. С возрождением в России института банкротства в середине 1990-х гг. появилось новое направление экономической деятельности, связанное с необходимостью оздоровления общего экономического климата в стране и защиты прав участников хозяйственного оборота: кредиторов, инвесторов, собственников, государства. С развитием антикризисного управления формировались новые подходы к оценке его роли и места в финансово-экономической деятельности коммерческих организаций.

На современном этапе несостоятельность следует рассматривать с позиции складывающихся тенденций формирования механизма банкротства за весь период (с 1992 г.) и с учетом современной действительности. Новые требования времени, особенности экономического развития предполагают трансформацию антикризисного управления в совокупность систем антикризисного менеджмента на макро-, мезо- и микроуровнях, каждая из которых имеет свои цели, выполняемые функции, применяемые инструменты и методы воздействия при стабильном развитии экономики и в условиях кризиса. Цель института банкротства на макроуровне — обеспечение экономического роста и конкурентоспособности национальной экономики, стабилизация экономических отношений; на мезоуровне — симметричное развитие народного хозяйства в региональном и отраслевом разрезе, защита интересов территорий; на микроуровне — обеспечение защиты интересов кредиторов, бизнеса должника, трудового коллектива.

Необходимость развития антикризисного управления в условиях меняющейся внешней среды подтверждается неоднократным переизданием Закона о банкротстве: от 19 ноября 1992 г. № 3229-1; от 8 января 1998 г. № 6-ФЗ; от 26 октября 2002 г. № 127-ФЗ, а также введением в действие нового Федерального закона от 30 декабря 2008 г. № 296-ФЗ «О внесении изменений в федеральный закон». Каждое новое издание содержит изменения и дополнения и служит целям приведения нормативно-правовой базы антикризисного управления в соответствие со складывающимися условиями.

Практический опыт применения процедур банкротства за период правовой практики Закона о банкротстве показывает, что количество подаваемых заявлений о признании фирмы банкротом имеет тенденции поступательного развития<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Толтегина О. А. Анализ отечественной практики применения процедур банкротства // Эффективное антикризисное управление. 2013. № 5 (80).



Актуальность совершенствования антикризисного управления подтверждается официальной российской статистикой, которая отражает хотя и снижающийся, но все еще относительно высокий удельный вес убыточных организаций.

Увеличивающаяся динамика подаваемых заявлений о признании должника несостоятельным ускорила механизм инициирования банкротств: количество заявлений о признании должника банкротом с 2003 г. по сравнению с 2002 г. возросло на 12 016 (27,0%). После принятия третьего Федерального закона «О несостоятельности (банкротстве)» число подаваемых заявлений сократилось в 2003 г. на 36 324 (64,4%). Это связано с совершенствованием нормативно-правовой базы в сфере несостоятельности, предотвращало использование закона с целью передела собственности и способствовало стабилизации экономической обстановки.

Анализ статистических данных о рассмотрении арбитражными судами дел о банкротстве за 2010–2013 гг.<sup>1</sup>, показывает, что количество рассматриваемых дел о банкротстве носит циклический характер и увеличивается каждые два года. Увеличение объема дел о банкротстве в 2010 г. обусловлено последствиями финансового кризиса 2008–2009 гг. и массовым банкротством предприятий-должников. Дальнейшие скачки размера рассматриваемых дел можно объяснить циклическостью бизнес-процессов, накоплением негативных факторов в экономическом развитии предприятия не менее года.

Таблица 1.3

**Сведения о рассмотрении арбитражными судами  
Российской Федерации дел о несостоятельности (банкротстве)  
в 2010–2013 гг.**

Показатели	2010 г.	2011 г.	2012 г.	2013 г.
Поступило заявлений о признании должников банкротами, из них:	40 243	33 385	40 864	31 921
Принято к производству	33 270	27 422	33 226	27 351
Количество дел, по которым проводилась процедура финансового оздоровления из них:	91	94	92	67
Прекращено производство в связи с погашением задолженности	6	7	3	4
Количество дел, по которым проводилась процедура внешнего управления, из них:	908	986	922	803

<sup>1</sup> Статистика рассмотрения судами дел о несостоятельности (банкротстве). Сайт Высшего Арбитражного Суда РФ. Режим доступа: [http://www.arbitr.ru/press-centr/news/totals/index\\_ar.htm](http://www.arbitr.ru/press-centr/news/totals/index_ar.htm)

Окончание табл. 1.3

Показатели	2010 г.	2011 г.	2012 г.	2013 г.
Прекращено производство в связи с погашением задолженности	14	13	25	15
Принято решений о признании должников банкротами и открытии процедуры конкурсного производства	16 009	12 794	14 072	13 144
Количество дел, по которым утверждено мировое соглашение	255	376	563	585
Количество дел, по которым отказано в признании должника банкротом	702	1 220	1 498	633
Рассмотрено заявлений, разногласий, жалоб в рамках дел о банкротстве	232 846	204 753	239 498	228 023

Из представленных статистических данных также видно, что с каждым годом более широкое применение находят реабилитационные процедуры банкротства (внешнее управление, финансовое оздоровление), и увеличивается количество прекращенных производств по делу о банкротстве в связи с восстановлением платежеспособности должника. Данный факт свидетельствует о развитии законодательства о банкротстве не только в части конкурсных, но и реабилитационных процедур.

Этапы развития и основные виды антикризисного управления определялись эволюционным развитием и становлением рыночной экономики в РФ.

На этапе становления (1990–1994 гг.) основа антикризисного управления определялась ориентацией на арбитражное управление организациями, в отношении которых проводятся процедуры банкротства, в том числе направленные на финансовое оздоровление и смежное направление — предупреждение банкротства организаций. Так, в этот период антикризисное управление решало задачи, связанные с переводом экономики России на рыночные рельсы, а именно: смена собственника; увеличение поступлений денежных средств в бюджетную систему государства и внебюджетные фонды путем воздействия на неэффективных и/или недобросовестных собственников и управляющих; проведение мер по предотвращению банкротства крупных, экономически и социально значимых организаций путем оказания им государственной помощи; восстановление платежеспособности во внесудебных и судебных процедурах или цивилизованная ликвидация в судебных процедурах.

В 1998 и 2002 гг. были приняты еще две редакции Закона о несостоятельности, сформировалась группа специалистов (арбитражное сообщество), которые сосредоточились на реализации дел о банкротстве в отношении организаций-должников и круг юридических

и физических лиц, профессионально занимающихся вопросами арбитражного управления, осуществляющих антикризисный консалтинг и сопровождение процедур банкротства. На этапе становления антикризисное управление действовало почти исключительно на уровне микроэкономики, его объектами выступали хозяйствующие субъекты, в отношении которых реализовались дела о банкротстве. Такая специализация была оправдана необходимостью решения задач при переходе к институтам рыночной экономики, приватизации предприятий, кризисом неплатежей. С 2002 г. после принятия третьей редакции Закона<sup>1</sup> антикризисное управление получило новый вектор развития. Глобальный финансово-экономический кризис 2008 г., наглядно продемонстрировал необходимость постоянного антикризисного управления, так как от угрозы кризисов не застрахован никто: экономические системы в современном мире тесно взаимосвязаны, потрясение одной или нескольких из них по цепочке отражается на всех. Согласно теории цикличности и закономерности экономического развития мы не в состоянии предотвратить кризисные процессы, происходящие в мировой системе, также как и рассматривать негативные явления, происходящие на региональном и макроуровнях, как следствие общемирового кризиса. Кризис поставил новые вопросы и инициировал новый этап развития антикризисного управления. В отечественной науке такой подход к антикризисному управлению восходит к работам Э. М. Короткова. Существует общность процессов возникновения, течения и прекращения кризисов в социально-экономических системах различного уровня — от отдельной фирмы до экономики страны. Это свидетельствует об общности подходов и технологий антикризисного управления на разных уровнях экономики.

Антикризисное управление представляет собой комплекс мероприятий, которые применяются в зависимости от состояния объекта управления, внешней обстановки, имеющихся ресурсов и возможностей, а также множества других обстоятельств, которые необходимо учитывать. Задачи антикризисного управления дифференцируются в зависимости от финансово-экономического состояния субъекта рыночной экономики, степени его финансовой устойчивости.

В научной литературе выделяют различные виды антикризисного управления<sup>2</sup>:

<sup>1</sup> О несостоятельности (банкротстве): Федеральный закон от 26 октября 2002 г. № 127-ФЗ (ред. от 3 августа 2013 г.) // Консультант Плюс. URL: <http://www.consultant.ru/popular/bankrupt/>

<sup>2</sup> *Ряховская А. Н., Кован С. Е.* Трансформация антикризисного управления в современных экономических условиях. Двадцатилетие антикризисного управления России посвящается // Эффективное антикризисное управление. 2013. № 5 (80).

1. *Предварительное (антиципативное) антикризисное управление* — связано с планированием антикризисных мер, разрабатываемых при устойчивом финансово-экономическом состоянии организации еще до возникновения явных кризисных признаков развития в целях обеспечения устойчивого функционирования и развития организации, продолжения ее дальнейшего эффективного развития в изменяющейся окружающей среде.
2. *Превентивное антикризисное управление* проводится с целью своевременного обнаружения негативных факторов развития и неблагоприятных изменений и недопущения возникновения серьезных проблем на ранних этапах возникновения. Осуществляется через постоянный мониторинг финансового состояния, выявление скрытых угроз, управление по «слабым» сигналам, разработку способов реагирования на возникающие неблагоприятные события. Это стратегическое планирование и управление непрерывностью бизнес-процессов.
3. *Реактивное антикризисное управление (или управление во время кризиса)* определяется разработкой и реализацией антикризисной стратегии выживания, обеспечения жизнедеятельности, предотвращения несостоятельности при появлении явных симптомов неплатежеспособности. Реализуется комплекс мер по восстановлению платежеспособности организации-должника, удовлетворению требований кредиторов, защиты от рейдерских захватов и предотвращение возбуждения дела о банкротстве.
4. *Реабилитационное антикризисное управление* заключается в минимизации негативных финансово-экономических и социальных последствий кризиса, использовании факторов кризиса для развития и обеспечение финансовой устойчивости бизнеса. Кризис — это переходный период изменения объекта управления и механизма его функционирования, а значит, необходимо использовать механизмы управления изменениями, управления кризисом, использование его позитивных возможностей.

Современная наука рассматривает все социально-экономические системы как самоорганизующиеся объекты, имеющие собственные жизненные циклы и находящиеся в процессе непрерывного развития. Цели развития — совершенствование выполняемых функций и адаптация к изменяющимся условиям жизнедеятельности. Системы, функционирующие во внешней среде, подвержены воздействию различных факторов: социальных, экономических и природных, не все из которых и не всегда позитивно действуют на социально-экономические системы. Многие указанные факторы являются негативными и могут не только нарушить нормальную жизнедеятельность, но и привести к кризису и разрушению системы. Именно эти обстоятельства способ-

ствовали изменению понимания роли и места антикризисного управления в современной жизни и обусловили распространение практики антикризисного управления на макро- и мезоуровнях экономики.

В настоящее время принятие действенных антикризисных мер для снижения негативных последствий кризисов становится важнейшей задачей правительств различных государств, органов государственного и регионального управления, менеджмента организаций. Подтверждением являются разработка и согласование правительствами развитых стран серьезных мер. В период мирового финансово-экономического кризиса 2008–2010 гг. в рамках проведения первого антикризисного саммита G-20 2008 г. (Bretton Woods II) в Вашингтоне 14–15 ноября 2008 г. развернулось обсуждение вопросов, связанных с мировым финансовым кризисом. Встреча на высшем уровне состоялась по инициативе президента Франции Николя Саркози и британского премьер-министра Гордона Брауна. Многие экономисты и государственные деятели, столкнувшиеся с необходимостью согласовывать и проводить совместные меры для предупреждения негативного развития событий, осознали, что наступает время преобразования мирового экономического и финансового устройства. В ходе саммита были достигнуты договоренности между представителями G-20 о сотрудничестве в ключевых областях в целях смягчения последствий финансового кризиса, общих принципах реформирования финансовых институтов и мерах, которые позволят предотвращать подобные кризисы в будущем<sup>1</sup>.

В России в конце 1990-х — начале 2000-х гг. была разработана программа реструктуризации задолженности организаций в бюджетную систему государства и внебюджетные фонды; в период глобального кризиса была принята и осуществлялась «Программа антикризисных мер Правительства РФ на 2009 год», также определены основные направления антикризисных действий на 2010 г. В программе сочетались действия макроэкономического характера (бюджетная политика, антиинфляционные меры и др.) с мерами по сохранению финансовой системы государства, поддержке отраслей экономики и системообразующих организаций, предусматривалась реализация антикризисных мер в субъектах РФ.

Отношения с участием стратегических организаций регулируются Федеральным законом от 26 октября 2002 г. № 127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)», который определяет особенности осуществления процедур, применяемых в деле о банкротстве.

<sup>1</sup> Декларация саммита «Группы двадцати» по финансовым рынкам и мировой экономике // Президент России. Режим доступа: URL: <http://archive.kremlin.ru/events/articles/2008/11/209291/209303.shtml>

Стратегическими организациями признаются организации, обеспечивающие стратегические интересы, обороноспособность и безопасность государства, защиту нравственности, здоровья, прав и законных интересов граждан России<sup>1</sup>. К ним относятся ФГУП и ОАО, акции которых находятся в федеральной собственности и которые осуществляют производство продукции (работ, услуг), имеющей стратегическое значение для обеспечения обороноспособности и безопасности государства, защиты нравственности, здоровья, прав и законных интересов граждан РФ, а также иные организации в случаях, предусмотренных Федеральным законом, организации ОПК: производственные, научно-производственные, научно-исследовательские, проектно-конструкторские, испытательные и другие организации, осуществляющие работы по обеспечению выполнения государственного оборонного заказа.

Одной из декларируемых целей государственной экономической поддержки стратегических организаций является предупреждение их банкротства. В отношении стратегических организаций государством применяется комплекс мер государственного регулирования и государственной поддержки, проводится мониторинг финансового состояния стратегических организаций и осуществляется реструктуризация их задолженности по обязательным платежам, стратегическим организациям предоставляются субсидии за счет федерального бюджета.

Государственное регулирование стратегических организаций также регламентируется нормативными правовыми постановлениями, касающимися государственной экономической поддержки стратегических организаций:

- постановление Правительства Российской Федерации от 7 мая 2008 г. № 368 «Об утверждении Правил предоставления из федерального бюджета субсидий стратегическим организациям оборонно-промышленного комплекса с целью предупреждения банкротства»;
- постановление Правительства Российской Федерации от 10 декабря 2009 г. № 995 «О порядке и условиях проведения реструктуризации задолженности организаций оборонно-промышленного комплекса — исполнителей государственного оборонного заказа, включенных в перечень стратегических организаций, по налогам, сборам, начисленным пеням

---

<sup>1</sup> Об утверждении перечня стратегических организаций, а также федеральных органов исполнительной власти, обеспечивающих реализацию единой государственной политики в отраслях экономики, в которых осуществляют деятельность эти организации, а также о признании утратившими силу некоторых актов Правительства РФ: распоряжение Правительства Российской Федерации от 20 августа 2009 г. № 1226-р // Гарант. URL: <http://www.garant.ru/products/ipo/prime/doc/96167/>

и штрафам перед федеральным бюджетом и списания этих пеней и штрафов».

Экономический публичный порядок предполагает государственное воздействие на рыночную экономику в целях определенной стабилизации, упорядочения рыночных отношений, наполнения их социальным содержанием, поиска компромисса между частными и публичными интересами. Основная цель государственного регулирования экономики — обеспечение рационального хозяйствования, реализация и защита публичных интересов (интересов общества), таких, как оборона страны и безопасность государства, защита прав и свобод человека и гражданина, охрана окружающей среды, надлежащее осуществление функций социального государства, в том числе защита социально уязвимых слоев населения.

Государственное регулирование предпринимательства осуществляется в целях соблюдения общих (публичных) интересов: защиты от возможных неблагоприятных последствий ведения предпринимательства, обеспечения стабильности макроэкономических процессов, конкуренции и защиты прав потребителей и т. п. Для достижения этих целей государство использует определенные средства регулирования: государственную регистрацию в сфере предпринимательства; лицензирование предпринимательской деятельности; антимонопольное регулирование; государственную поддержку малого предпринимательства; государственное регулирование цен на товары; техническое регулирование; налоговое и таможенное регулирование и др.<sup>1</sup>

Как фактор государственного регулирования в экономике и фактор влияния государства на рыночные процессы государственная поддержка варьирует в зависимости от сферы экономики и целей поддержки и регулирования. Различные грани государственного регулирования в экономике и государственной поддержки проявляются в законодательстве, в зависимости от сферы экономики и целей государственного регулирования нормативными правовыми актами могут быть предусмотрены те или иные направления государственной поддержки.

Государственная экономическая поддержка организаций как элемент государственного регулирования экономики может быть направлена на выравнивание диспропорций в сферах экономики, где работают те или иные организации, путем поддержки производств, имеющих потенциальные преимущества на внутреннем или мировом рынке, но без государственной поддержки и регулирования, не способных в полной мере реализовать этот потенциал.

Государственная экономическая поддержка стратегических организаций — специфическая форма государственного регулирования

---

<sup>1</sup> *Бештоев М. И.* О цели государственной экономической поддержки стратегических организаций // Эффективное антикризисное управление. 2013. № 4 (79).

в экономике, применяемая в целях безусловного обеспечения бесперебойного производства продукции, имеющей стратегическое значение для государства, выражающаяся в конкретных мерах нормативно-правового, материального и организационного характера<sup>1</sup>.

Регулирование деятельности и поддержка стратегических организаций должны быть подчинены достижению ключевой цели — безусловному обеспечению бесперебойного производства продукции, имеющей стратегическое значение для государства. Наряду с обеспечением стратегических интересов государства стратегические организации содействуют гармоничному развитию регионов, решению социальных вопросов (особенно в населенных пунктах, где стратегические организации являются одновременно градообразующими предприятиями), повышению занятости и улучшению благосостояния населения.

Новые вызовы и риски для российской экономики предлагают новые пути решения проблем. В январе 2015 г. утвержден план первоочередных мероприятий по обеспечению устойчивого развития экономики и социальной стабильности в текущем году (распоряжение Правительства РФ от 27 января 2015 г. № 98). Антикризисный план содержит положения, посвященные поддержке банковской системы и сохранению социальной стабильности в стране. Согласно антикризисному плану, в 2015–2016 гг. должны быть реализованы меры, направленные на активизацию структурных изменений в российской экономике, стабилизации работы системообразующих организаций в ключевых отраслях и достижение сбалансированности рынка труда, снижение инфляции и смягчение последствий роста цен на социально значимые товары и услуги. Также антикризисные меры предусматривают право субъектов РФ снижать налоги для МСБ. В свою очередь, все субъекты РФ должны создать планы реагирования на кризисные явления, исходя из своих бюджетных возможностей.

Опыт формирования зарубежных антикризисных мер показывает, что иностранные партнеры серьезно подходят к разработке различных антикризисных программ. Так, в Австрии программа специального назначения (SPV) при поддержке ведущих австрийских банков позволила поддержать ликвидность автомобильных дилеров, которые в связи с мировым кризисом испытывали финансовые трудности. Правительство Бразилии предоставило возможность своим банкам приобретать бразильские компании. В Индии правительство страны отменило процентный максимум на внешние коммерческие займы индийских компаний, при этом был увеличен предел иностранных инвестиций в корпоративные облигации. Китайские власти во время

<sup>1</sup> Ряховская А. Н., Кован С. Е., Крюкова О. Г. и др. Предотвращение банкротства градообразующих организаций монопрофильных городов / под ред. А. Н. Ряховской. М.: Магистр: Инфра-М, 2012. 192 с.



кризиса упростили режим вывоза капитала из страны для китайских предпринимателей и разрешили иностранным компаниям выходить на Шанхайскую биржу. В Турции правительство выделило субсидии в размере 5,5 млрд турецких лир на налоговые ставки для стимулирования внутреннего спроса и поддержки основных отраслей промышленности. Франция отменила корпоративный налог на инвестиции и обеспечила финансовую поддержку крупнейшим государственным компаниям. Правительство ЮАР сделало ставку на решение проблем занятости населения, Южная Корея и Япония ввели налоговые стимулы. То есть правительство зарубежных стран стремилось обеспечить благоприятные условия для функционирования бизнеса в период спада и в посткризисный период.

В России государственная политика в области антикризисных мер определяется следующими направлениями: снижение налога на прибыль с 24 до 20%, обеспечена возможность внеочередного и оперативного перехода с авансового способа уплаты налога на уплату фактически полученной прибыли. Повышена с 10 до 30% амортизационная премия, регионам уменьшен единый налог для малого бизнеса с 15 до 5%, также снижены налоги на нефтегазовую промышленность. На субсидирование процентных ставок по кредитам было выделено 50 млрд рублей предприятиям оборонно-промышленного комплекса, 30 млрд рублей кредитов крупнейшим авиаперевозчикам, 7 млрд рублей на субсидирование процентных ставок по кредитам сельхозпроизводителям, для поддержки сектора реальной экономики выделено<sup>1</sup> 150 млрд рублей.

Таким образом, система антикризисного управления в России на макроуровне направлена на принятие мер, стабилизирующих состояние национальной экономики, и включает целостный комплекс элементов, направленных на защиту организаций от кризисных ситуаций и предотвращение банкротства:

- *правовой* — создание правовой базы антикризисного регулирования, предотвращения случаев фиктивного и преднамеренного банкротства;
- *методический* — разработка методического обеспечения профилактики банкротства, судебных процедур, проведение мониторинга состояния организации, а также санации в случае возникновения факта несостоятельности;
- *информационный* — учет и анализ платежеспособности крупных и экономически и социально значимых коммерческих организаций;

---

<sup>1</sup> Ермилова М. И. Формирование комплекса антикризисных мер как способ сохранения стоимости компаний в современных условиях. Материалы VII международной научно-практической конференции // Современная экономика: концепции и модели инновационного развития. 2015. С. 220.

- *экономический и административный* — применение эффективного антикризисного менеджмента с целью стабилизации экономики;
- *организационный* — создание условий для цивилизованного разрешения всех споров по поводу несостоятельности должника;
- *социальный* — социальная защита работников фирмы-банкрота, выражающаяся в создании рабочих мест для них, их пере-квалификации, выплате пособий;
- *кадровый* — поиск и подготовка специалистов по антикризисному управлению (административных и арбитражных управляющих), повышение уровня их квалификации.

Деятельность государственных властных структур включает основные инструменты регулирования рынка с целью стабилизации экономики, применяя следующие методы государственного воздействия на состояние предприятий:

- *фискальная* (бюджетная) политика — регулирование с помощью государственного бюджета и налогообложения;
- *структурная* политика реализуется в процессе приватизации имущества государственных предприятий;
- *финансово-кредитная* политика — целенаправленное управление государством банковским процентом, денежной массой и кредитами;
- *научно-техническая* политика состоит в обеспечении комплексного развития науки и техники;
- *амортизационная* политика — это оптимизация формирования затрат по использованию основных фондов путем выбора наилучшего варианта исчисления амортизации;
- *инвестиционная* политика состоит в регулировании темпов роста производства, внедрения достижений НТП, создание условий для привлечения частных инвестиций в экономику;
- *ценовая* политика состоит в регулировании цен на важнейшие товары и услуги и на продукцию монополистов;
- *внешнеэкономическая* политика предполагает изучение изменений факторов внешней среды, оказывающих воздействие на деятельность сельскохозяйственной организации, обеспечение условий для притока иностранных инвестиций и свободного выхода отечественных предпринимателей на мировой рынок с помощью таможенных тарифов, протекционизма, принятия соответствующих законов.

На микроуровне система антикризисного управления работает по двум основным направлениям: предупреждение банкротства и проведение процедур банкротства организаций. Антикризисный менеджмент<sup>1</sup> — это применение к организации экономических, профилак-

---

<sup>1</sup> Антикризисный менеджмент / под ред. проф. А. Г. Грязновой. М.: Ассоциация авторов и издателей «ТАНДЕМ»; ЭКСМО, 2009.

тических и оздоровительных процедур, направленных на повышение ее конкурентоспособности, оздоровления или ликвидации. Продуманные стратегия, тактика и эффективный менеджмент отражают воздействия вредных факторов, что позволяет сдерживать колебания параметров хозяйствования в границах приемлемого диапазона и обеспечивает устойчивость. Изначально фирма анализирует ближайшее окружение и те внешние факторы, которые будут оказывать сильнейшее воздействие на ее деятельность, а именно объективные предпосылки кризиса: тенденции мирового финансового кризиса, сложившаяся конъюнктура внутреннего рынка, региональная политика. Учитывая тот факт, что внешняя среда в реалиях современной действительности оказывает огромное влияние на деятельность коммерческой организации, необходимо анализировать и своевременно реагировать на индикаторы внешнего окружения: регион, национальная экономика, мировой рынок. Высокий динамизм макроэкономических процессов, негативные факторы внешней среды (экономическая, политическая нестабильность, инфляция и др.) сказываются на финансово-хозяйственной деятельности и платежеспособности организации, и ее дальнейшие перспективы остаются туманными. Чтобы их прояснить, необходим прогностический анализ возможных сценариев будущего поведения. С этой целью на систему управления устойчивостью организации возлагаются прогнозирование изменений ее внутренней и внешней среды, поиск адаптивного режима деятельности и обеспечение эффективного осуществления последней. Такая система, опираясь на прогнозы, формирует бизнес-план деятельности фирмы, контролирует его реализацию и при необходимости советует, как отвести траекторию поведения от опасной зоны. Систематический анализ финансового состояния организации помогает распознать симптомы наступающего финансового кризиса и предпринять соответствующие меры по его преодолению.

С позиции факторов внутренней среды коммерческой организации для выявления кризисной ситуации необходимо отслеживать отклонения в сфере активации фирмы, ее основных показателей финансово-хозяйственной деятельности, показателей эффективности ее работы и симптомов неплатежеспособности. Эндогенные элементы включают в себя пространственные, информационные, финансовые ресурсы; технические и технологические ресурсы, кадровые ресурсы и особенности организационной структуры, специфику стиля управления организацией. Воздействие данных элементов осуществляется по определенным сферам деятельности хозяйствующего субъекта, каждой из сфер присущи свои источники активации кризиса. Направленность антикризисных процедур на латентной стадии кризиса коммерческой организации состоит в своевременном распознании и предупреждении кризисных тенденций функционирования. В со-

став данных процедур входят две составляющие: оценка вероятности банкротства предприятия и разработка мероприятий, минимизирующих реализацию неплатежеспособности организации.

О вероятности неплатежеспособности организации говорят тревожные симптомы, определяемые через ряд количественных и относительных показателей деятельности фирмы. Вся совокупность показателей, используемых для распознавания нарастания угрозы несостоятельности, может быть сгруппирована в иерархию уровней угрозы банкротства<sup>1</sup>.

*Первый уровень угрозы банкротства* характеризуется кумулятивным нарастанием отрицательной динамики количественных показателей отражающихся на финансово-хозяйственной деятельности организации: критический уровень просроченной кредиторской и дебиторской задолженности, хроническая нехватка оборотных средств, потенциальные потери долгосрочных контрактов, участие организации в судебных разбирательствах с непредсказуемым исходом, потеря ключевых контрагентов. Критические значения показателей, используемых для выявления симптомов банкротства, должны быть детализированы по отраслям и подотраслям с учетом специфики деятельности хозяйствующего субъекта. Типичные тревожные сигналы для внутренней среды также могут проявляться в недовольстве сотрудников, текучке кадров, негативным освещением в СМИ, затовариванием склада, упущенной выгодой, потерей доли рынка, старением продукции и т. п.

*Показатели второго уровня угрозы банкротства* позволяют более объективно отслеживать негативные тенденции в деятельности организации. Уровень предстоящей угрозы второго круга банкротства диагностируется с помощью системы финансовых индикаторов чистого денежного потока, структуры капитала фирмы, состава финансовых обязательств по срочности их погашения, состава активов и текущих затрат, которые вычисляются в виде относительных величин и характеризуют различные стороны финансового состояния организации. Эти показатели рассматриваются в динамике за ряд периодов. Группа показателей финансовой устойчивости позволяет оценить степень зависимости организации от внешнего финансирования и возможности осуществления (продолжения) деятельности за счет собственных финансовых ресурсов. Устойчивая тенденция к снижению уровня финансовой автономии фирмы свидетельствует о нарастающей угрозе банкротства, которая может реализоваться в предстоящем периоде.

В рамках данного уровня целесообразно использовать также такие показатели, как уровень концентрации финансовых операций в зоне повышенного риска, цена бизнеса.

---

<sup>1</sup> Зуб А. Т. Антикризисное управление организацией: учеб. пособие / А. Т. Зуб, Е. М. Панина. М.: ИД Форум: НИЦ Инфра-М, 2014. 256 с.

*Третий уровень угрозы банкротства* и формирование кризисной ситуации хозяйствующего субъекта является результатом одновременного воздействия комплекса факторов. Для их выявления используют ряд моделей диагностики риска банкротства, которые различаются в зависимости от принципов исследования и приоритетов мониторинга. Популярными моделями, созданными Э. Альтманом и У. Бивером, как показала многолетняя практика, диагностировали вероятность банкротства на срок до 5 лет с вероятностью 78–80%.

Согласно цикличности развития экономики, процесс возникновения кризиса достаточно длительный, и первые индикаторы кризиса могут возникнуть значительно раньше исследуемого периода, что усложняет преемственность данных моделей в профилактике и предупреждении банкротства.

*Показатели четвертого уровня угрозы банкротства* диагностируют уровень текущей угрозы банкротства с помощью системы коэффициентов платежеспособности, в первую очередь, коэффициента абсолютной платежеспособности. В процессе такой диагностики устанавливается, в какой мере в рамках предусмотренных законодательством о банкротстве сроков нарушения финансовых обязательств могут быть удовлетворены все претензии кредиторов за счет имеющихся высоколиквидных активов. Для анализа платежеспособности организации используют несколько показателей или критериев платежеспособности, каждый из которых, взятый сам по себе, малоинформативен, так как он требует соотнесения с другими показателями финансового состояния организации, а оценка финансового состояния подразумевает значение динамики показателей, анализ которой значительно повышает точность прогноза.

Основными задачами анализа финансово-экономического состояния организации с целью распознавания симптомов кризиса, являются четкие оценки начального финансового положения и динамики его дальнейшего развития, что определяет следующие этапы: идентификация финансово-экономического положения фирмы; выявление изменений финансово-экономического состояния во времени; определение основных факторов, вызвавших изменения в финансово-экономическом состоянии; выявление внутрихозяйственных резервов укрепления финансового положения организации.

Основной фактор предкризисного состояния фирмы — наличие и тенденция нарастания неплатежеспособности.

Обеспечение устойчивости и стабильного функционирования организации поддерживается как структурой и средствами ее системы управления, так и накопленными в ней профессиональными знаниями и умениями. Повышение компетентности менеджеров и модернизация применяемых технологий, внедрения нововведений в профессиональную деятельность менеджеров, производственные, компьютерные



Рис. 1.5. Возникновение кризиса и процедура банкротства

технологии и другие ресурсы составляют большой задел в налаживании эффективного управления устойчивостью предприятий в быстро меняющемся окружении. Профессиональное использование этих инструментов увеличивает сопротивляемость производственных структур воздействию рисков факторов и улучшает их адаптацию к условиям обостряющейся конкуренции и трансформации российской экономики.

На микро уровне система антикризисных мер позволяет оценить сильные и слабые стороны фирмы и ее внутренний потенциал, разработать в связи с этим план мероприятий по повышению эффективности основных функций компании.

Внутренняя среда коммерческой организации включает в себя следующие основные элементы: производство, финансы, маркетинг, управление персоналом, организацию внутреннего контроля и аудит.

Внешняя среда фирмы определяется двумя факторами:

- рабочая среда, представляющая собой участников рынка, с которыми фирма вынуждена находиться в непосредственном контакте — поставщики экономических и трудовых ресурсов, необходимых для осуществления производственной деятельности, клиенты — потребители продукции, работ, услуг предприятия, посредники: финансовые, торговые, маркетинговые, либо которые оказывают на нее прямое воздействие — государственные экономические и контролирующие структуры;

- 2) элементы рабочей среды — это конкурирующие фирмы и «контактные аудитории», то есть средства массовой информации, ассоциации и общества потребителей, экологические организации и т. п., которые оказывают также существенное влияние на финансовое благополучие и формирование благоприятного или неблагоприятного облика компании.

Общая среда фирмы состоит из элементов, которые не связаны с хозяйственным субъектом напрямую или непосредственно, но оказывают влияние на формирование общей атмосферы бизнеса. Это среда косвенных контактов организации, куда входят политические и социальные факторы, законодательство, экономическая ситуация в стране и др., то есть здесь уже речь идет о макросреде коммерческой организации.

Совокупность процедур предупреждения и ликвидации представляет собой банкротство в широком смысле слова, и определяется как антикризисные процедуры, которые целесообразны в ходе проведения политики предупреждения кризиса. В этой области исследования существует две точки зрения в развитии и преодолении кризисной ситуации. Теории, акцентирующие внимание на разрушительной функции кризиса, предлагают воспринимать кризис как ситуацию остро угрожающую нормальному функционированию организации. Кризисная ситуация в таком случае требует немедленного преодоления, локализации. Теории, рассматривающие кризис как позитивное явление, следствием которого является ломка старого и развитие нового, в основе антикризисного менеджмента предлагают не борьбу с кризисом, а реструктуризацию системы, соответствующую новым отношениям.

Главная цель антикризисного управления организацией *на микроуровне* определяется приведением в действие управленческих и финансовых механизмов, направленных на недопущение или определенное смягчение кризиса, обеспечение устойчивого положения фирмы на рынке, получение стабильных доходов. Антикризисное управление коммерческих организаций не должно сводиться только, например, к простому повышению производительности труда, сокращению издержек, поиску новых рынков, расширению или сужению ассортиментных линий, повышению качества продукции и менеджмента, совершенствованию маркетинговой политики. Все эти задачи необходимо решать постоянно, независимо от того, в каком положении находится компания. В условиях внутреннего кризиса менеджмент организации приобретает целый ряд особенностей по сравнению с нормальным функционированием деятельности предприятия и требует от менеджеров проведения ряда нетрадиционных мероприятий с целью преодоления сложившейся ситуации.

Реализация политики антикризисного управления при угрозе риска банкротства организации предусматривает (рис. 1.3).

*Изучение основных факторов, обусловивших (и обуславливающих в будущем) кризисное развитие организации.* В рамках антикризисного менеджмента выявляют причины, оказывающие негативное воздействие на хозяйственную деятельность фирмы с целью выявления «переломного» момента возникновения (начала проявления) отрицательных факторов и определяют структурные элементы, оказывающие негативное воздействие на хозяйственную деятельность сельхозтоваропроизводителя, прогнозируют развитие факторов, которые могут привести к неплатежеспособности организации. Для установления причин, приведших компанию к кризисному состоянию, целесообразно создать аналитическую группу с привлечением независимых аудиторов, бизнес-консультантов и других «профильных» специалистов.

*Периодическое исследование финансового состояния организации с целью раннего обнаружения признаков ее кризисного развития, вызывающих угрозу банкротства.* В системе общего анализа финансового состояния организации выделяются и формируются объекты возможного «кризисного поля». В условиях финансовых затруднений особо остро встает вопрос о содержании внутренней (управленческой) отчетности, которая позволяет неформально оценивать движение активов и пассивов предприятия, а также несет в себе информацию об основных показателях деятельности. В большинстве случаев возникает необходимость кардинального пересмотра принятых форм внутренней отчетности, ее приоритетных показателей и методики их расчета. Внутренние отчеты на период кризиса должны содержать максимальное количество оперативной и более детальной информации об управляемых объектах и всех существенных изменениях в структуре балансовых и финансовых показателей. Наличие такой детализации позволит быстро реагировать на нежелательные явления.

*Определение масштабов кризисного состояния организации.* Система нормативов финансовых коэффициентов позволяет проанализировать в сравнении основные показатели финансово-хозяйственной деятельности организации и определить масштабы ее кризисного состояния, т. е. глубину с позиций угрозы банкротства.

*Формирование целей и выбор основных механизмов антикризисного управления организации при угрозе банкротства.* Антикризисная политика на данном этапе направлена на реализацию следующих целей: обеспечение финансового оздоровления организации за счет реализации внутренних резервов, за счет частичной ее реорганизации или внешней помощи. Возможность привлечения кредитных ресурсов должна быть использована в кризисной ситуации в полной мере. В этом случае предприятие подвергает себя значительному финансовому риску, но и ставка — выход из кризиса — также велика.





**Рис. 1.6.** Основное содержание политики антикризисного управления организацией при угрозе банкротства

*Внедрение внутренних механизмов финансовой стабилизации организации.* Оптимальное использование внутренних резервов фирмы способствует обеспечению реализации мер по возобновлению платежеспособности и восстановлению финансовой устойчивости организации. Финансовый кризис в компании означает не просто наличие каких-то локальных упущений или недочетов в работе менеджеров, он выступает результатом системной ошибки в планах развития бизнеса, рыночной стратегии или других первоначальных представлениях глобального характера. Данные механизмы построены на последовательном применении антикризисных моделей, выбираемых в соответствии со спецификой хозяйственной деятельности фирмы и масштабами кризиса. Как правило, отсут-

ствии в коммерческой организации ожидаемых финансовых результатов связано с недостатками во внутреннем контроле или неадекватностью мотивационных рычагов управления персоналом или структурными подразделениями. Чтобы избежать дальнейшей утечки финансовых и материальных ресурсов, необходимо максимально централизовать принятие всех решений, которые влияют на движение материальных активов предприятия, а также связаны с перемещением персонала, кроме того, не желательны массовые увольнения или ротация кадров.

Сокращение плановых (бюджетных) расходов в компании и ее обособленных подразделениях на первом этапе принятия антикризисных мер не должны носить тотального характера. Множество текущих расходов по-прежнему остаются жизненно важными, а их сокращение в любой ситуации может иметь необратимые последствия. Поэтому на первом этапе наиболее целесообразно сокращать (или замораживать) расходы, связанные с развитием долгосрочных направлений. Для этого, в первую очередь, должны быть откорректированы первоначальные планы развития, в которых необходимо определить стабилизационные мероприятия. Так, сокращения каких-либо направлений или видов деятельности вызывает высвобождение ранее накопленных ресурсов. Расширение прибыльных направлений и хозяйственных операций, напротив, всегда связано с необходимостью привлечения дополнительного капитала. В данной ситуации требуется корректировка дальнейших планов развития. При этом ресурсы должны не сокращаться, а преобразовываться или трансформироваться в зависимости от инвестиционных приоритетов. В условиях кризисного состояния наиболее важно определить подход к управлению затратами: какие затраты целесообразно сократить, а какие увеличить, чтобы получить прибыль. Возможно увеличение маркетинговых затрат (агрессивная реклама, нетрадиционные методы продаж, переход на другие рынки сбыта и т. д.).

*Выбор эффективных форм санации.* В случае если масштабы финансового кризиса фирмы не позволяют восстановить платежеспособность за счет внутренних резервов, организация вынуждена прибегнуть к внешней помощи, санации. В процессе санации необходимо обосновать выбор наиболее эффективных ее форм, включая реорганизацию.

*Финансовое обеспечение ликвидационных процедур при банкротстве.* Ликвидация фирмы осуществляется после принятия решения арбитражного суда о признании ее банкротом. Функции по ликвидации организации возлагаются на ликвидационную комиссию, которая разрабатывает соответствующий бюджет, подготавливает активы к реализации, погашает требования кредиторов за счет реализуемого имущества.

Экономический кризис в компании означает тяжелое финансовое положение, которое характеризуется неудовлетворительным значением целого ряда показателей (коэффициентов): платежеспособности, рентабельности, оборачиваемости, финансовой устойчивости и т. д.

В зависимости от этапа развития нестабильной ситуации можно классифицировать кризисный менеджмент<sup>1</sup>.

*Ранний кризисный менеджмент* осуществляется с целью предотвратить кризис и создать потенциал прибыльности в случае замедления спроса и ухудшения позиций организации на рынке или опасности потери рынка.

*Опережающий кризисный менеджмент* реализуется при слабых сигналах об угрозе кризиса, при потере конкурентоспособности продукции, организации в целом. Он сочетает в себе примерно в равной степени функции регулярного и кризисного менеджмента. Цель — избежать надвигающегося кризиса неплатежей.

*Кризисный менеджмент в период несостоятельности* осуществляется в условиях возникновения финансовой неустойчивости, связанной с неплатежеспособностью и потерей прибыльности. Его собственные функции дополняются рядом оперативных функций регулярного управления. Цель — обеспечить восстановление устойчивости организации, возможность сохранения бизнеса и др.

Кризисный менеджмент на этапе банкротства находит применение в условиях хронической неустойчивости и потери платежеспособности, вводится после признания арбитражным судом организации-должника банкротом. В данном случае регулярное управление отсутствует, реализуются только функции кризисного менеджмента. Цели — удовлетворение требований кредиторов, сохранение организации как имущественного комплекса, рабочих мест, позволяющее вести экономическую деятельность другим собственникам. В рамках кризисного менеджмента на уровне организации выполняются следующие процедуры: досудебные (предупреждение банкротства собственными силами; досудебная санация организации, преобразования), судебные (арбитражные и ликвидационные) и внесудебные ликвидационные (добровольная ликвидация организации собственниками). Досудебные и внесудебные ликвидационные процедуры осуществляются организациями самостоятельно, с участием собственных или привлеченных специалистов.

Арбитражное управление носит принудительный характер и включает определенные процедуры, которые осуществляются в определенных условиях (цель, срок и др.). Как следует из данных, опубликован-

---

<sup>1</sup> Юрьева Т. В. Кризисный менеджмент и проектный подход // Эффективное антикризисное управление. 2013. № 5 (80). С. 74–79.

ных Высшим Арбитражным Судом РФ<sup>1</sup>, процедуры банкротства, способствующие восстановлению платежеспособности должников, пока недостаточно активно применяются в российской практике. Например, количество дел, по которым проводилась процедура финансового оздоровления, возросло почти в два раза по сравнению с 2008 г. Однако эффективность ее реализации остается низкой: всего по трем делам было прекращено производство в связи с погашением задолженности. Данный вывод распространяется и на процедуру внешнего управления. В 2012 г. только в 25 случаях удалось восстановить платежеспособность организации-банкрота в процессе процедуры внешнего управления. В целом же в 2012 г. насчитывалось 922 дела, по которым осуществлялась процедура внешнего управления, для сравнения: в 2008 г. их было 579.

Оздоровление предприятий в целом предполагает выбор наиболее эффективной стратегии и тактики, необходимых для каждого конкретного случая и конкретной фирмы с учетом глубины кризиса:

- на стадии зарождения кризиса, характеризующейся падением показателей деловой активности, снижением рентабельности и объемов прибыли, целесообразна *стратегия защиты от кризиса* — определение первоочередных мер, цель которых улучшение экономических показателей;
- основной признак второй стадии кризиса — «хроническая» убыточность производства — обусловлена применением *стратегии выживания*, т. е. использованием стратегического инструментария менеджмента, упорядочением задолженности предприятия, добровольной реструктуризации организации;
- третья стадия кризиса характеризуется отсутствием собственных источников и резервных фондов организации и сопряжена со значительным сокращением производства, что оказывает негативное влияние на перспективы его развития, так как основная часть оборотного капитала направляется на погашение убытков и обслуживание возросшей кредиторской задолженности. Для решения данных проблем необходима *стратегия борьбы с кризисом* — проведение мероприятий реформаторского характера, направленных на обеспечение условий для прироста выручки, разработка программа стабилизации финансово-экономического состояния организации;
- низшая точка кризиса организации — состояние острой неплатежеспособности и невозможности продолжать платежи по предыдущим обязательствам.

---

<sup>1</sup> Справка о рассмотрении арбитражными судами Российской Федерации дел о несостоятельности (банкротстве) в 2008–2012 гг. // Высший Арбитражный Суд Российской Федерации. URL: [http://www.arbitr.ru/\\_upimg/CB8A592FB7F601A714D0C3D5E1C3F00A\\_8.pdf](http://www.arbitr.ru/_upimg/CB8A592FB7F601A714D0C3D5E1C3F00A_8.pdf)

В случае бесперспективности выхода из кризисного состояния за счет мобилизации только внутренних резервов организация имеет возможность прибегнуть к внешней помощи — санации. Вопрос о проведении санации должника решается до вынесения арбитражным судом определения о признании должника банкротом, т. е. до введения процедуры наблюдения. В зависимости от глубины кризисного состояния организации и условий предоставления ей внешней помощи различают два основных вида санации предприятия, которая имеет ряд форм (рис. 1.7).

1. *Без изменения статуса юридического лица санлируемой организации.* Основная цель данной санации — помощь организации в устранении ее неплатежеспособности (реорганизация долга). В этом случае мероприятия, направленные на предотвращение банкротства организации, принимают следующие формы:

а) реструктуризация долга предприятия за счет средств бюджета. В основном эта форма санации осуществляется на предприятиях с государственной формой собственности. Основные цели — обеспечение дальнейшего развития приоритетных отраслей экономики; отраслевая или межотраслевая переориентация деятельности предприятия; осуществление антимонопольных мероприятий;



Рис. 1.7. Формы санации

б) погашение долга организации за счет целевого банковского кредита. Осуществляется, как правило, коммерческим банком, обслужива-

ющим организацию, после аудита финансово-хозяйственной деятельности фирмы. Предоставление целевого кредита имеет очень высокий уровень риска, ставка процента по нему обычно достигает максимального значения, поэтому этот вид санации допустим в силу низкой платежеспособности не многим сельскохозяйственным организациям. В качестве одного из вариантов этой формы санации может выступать переоформление краткосрочных кредитов в долгосрочные с соответствующим повышением ставок процента. При этом для осуществления контроля коммерческий банк в перечне условий санации может потребовать введение в состав его руководства своего представителя;

в) перевод долга на другое юридическое лицо. В качестве юридического лица может выступать любая коммерческая организация, осуществляющая предпринимательскую деятельность, желающая принять участие в санации организации-должника. Условия перевода долга оговариваются специальным договором и подкрепляются обязательным согласием кредиторов. В случае согласия кредиторов на перевод долга другому лицу новый должник имеет право выдвигать против требований кредитора все возражения, основанные на договорных отношениях между кредитором и первым должником;

г) выпуск облигаций и других долговых ценных бумаг под гарантию санатора. Используется в случае, если предоставление организации прямого банковского кредита (или переоформление краткосрочных кредитов в долгосрочные) невозможно. В роли гаранта может выступить страховая компания.

2. *С изменением статуса юридического лица санлируемой организации.* Эта форма санации заключается в реорганизации фирмы и требует осуществления ряда реорганизационных процедур, связанных со сменной формы собственности, организационно-правовой формы деятельности и т. п.

В процессе реорганизации предварительно разрабатывается проект санации представителями санатора, организации-должника и независимых аудиторов. В нем отражаются: анализ состояния финансово-хозяйственной деятельности организации-должника к началу санации; основные причины, обусловившие критическое функционирование организации-должника; цель и формы санирования с выделением первоочередных мероприятий по оздоровлению организации; формулировка критериев (условий), обеспечивающих эффективное проведение санации в предложенной форме.

Санация с изменением статуса юридического лица осуществляется при более глубоком кризисном состоянии организации и принимает следующие формы:

- слияние, объединение организации-должника с финансово устойчивой коммерческой организацией. Объединение приводит к утрате юридического статуса организации-должни-

ка. В процессе слияния объединяются бухгалтерские балансы. Для санатора мотивом слияния с организацией-должником являются новые возможности внутренней кооперации, диверсификации продукции или рынков сбыта. Санируемая организация при слиянии имеет возможность сохранить рабочие места и направленность производственной деятельности;

- поглощение — приобретение организации-должника санатором в целях осуществления одной из форм инвестиций — приобретение целостного имущественного комплекса или основной части активов фирмы. Санируемая организация при поглощении теряет свой самостоятельный статус, сохраняя юридическое лицо в виде дочерней организации;
- разделение. Эта форма санации рекомендована организациям, осуществляющим многоотраслевую производственную деятельность. Эффект заключается в существенном сокращении постоянных издержек за счет упрощения управленческого аппарата, непроизводственных и вспомогательных служб. Однако такая форма санации должна сопровождаться кредитной поддержкой для предотвращения кризиса финансово-хозяйственной деятельности, предоставление которой возможно коммерческим банком, обслуживающим организацию. Выделенные в процессе разделения самостоятельные организации получают статус юридического лица, а имущественные права и обязанности переходят на основе разделительного баланса;
- преобразование в открытое акционерное общество, осуществляемое по инициативе учредителей. Эта форма санации позволяет расширить круг финансовых возможностей организации, наметить новые стратегии выхода из кризиса и дать новый импульс эффективному экономическому развитию. Условия санации определены необходимостью обеспечения учредителями минимального размера уставного фонда, установленного законодательством;
- передача в аренду организации-должника членам трудового коллектива. Условием осуществления данной формы санации является принятие на себя коллективом арендаторов долговых обязательств организации;
- приватизация государственных предприятий.

Результаты проводимой санации, направленные на устранение неплатежеспособности и восстановление финансовой устойчивости организации, могут быть оценены размером дополнительной прибыли (разницей между ее суммой после и до осуществления санации). Затраты на осуществление санации определяются путем разработки специального бюджета и могут рассматриваться как инвестиции в санируемую организацию с целью получения прибыли в предстоящем периоде. Такой подход позволяет применять для оценки эффектив-

ности санации те же методы, которые используются при оценке эффективности реальных инвестиций, и выбрать наиболее оптимальный вариант ее осуществления. Цель санации считается достигнутой, если удалось за счет внешней финансовой помощи или реорганизации нормализовать производственную деятельность и избежать объявления организации-должника банкротом с последующим прекращением ее деятельности и продажей имущества.

Практика несостоятельности связана с реструктуризацией организации, реструктуризацией задолженности организации, реструктуризацией самого производства и направлена на предупреждение банкротства. Несмотря на позитивные изменения в российской экономике, многие предприятия основных отраслей не достигли высокого подъема в своем развитии, при этом часть из них находится на стадии затяжного кризиса, не имея официального статуса «банкрот», но являясь таковым. Неплатежеспособность и сложное финансовое положение большинства отечественных коммерческих организаций усугубляются ошибочной стратегией реформирования экономики и неспособностью менеджеров фирмы вовремя среагировать на изменения внешней среды и мирового рынка. Хотя прошли через процедуру банкротства и признаны неплатежеспособными относительно значительное количество коммерческих организаций. Институт банкротства в условиях рыночной экономики должен выбраковывать не эффективные организации, способствуя повышению конкурентоспособности и дальнейшему поступательному развитию отечественного хозяйства, а не служить в интересах криминального перераспределения собственности. Анализ практики свидетельствует о том, что преодолеть банкротство удастся в основном тем организациям, у которых процедура оздоровления сопровождается значительными инвестициями. Но при наличии финансовых ресурсов и прежнее руководство могло бы добиться успехов в более короткие промежутки времени, так как любому новому директору понадобится по крайней мере год, чтобы изучить особенности менеджмента, технологии, возможности подчиненных, создать новую команду, способную вывести фирму из кризиса.

Но для выхода организации из кризиса необходимы, с одной стороны, государственная поддержка, с другой — их реструктуризация. В настоящее время государство активно оказывает такую поддержку, но при нынешнем бюджете она носит избирательный характер. Приоритеты должны быть отданы градообразующим предприятиям, а также тем из них, которые могут стать локомотивами вывода из кризиса смежных производств.

Под *реструктуризацией коммерческой организации* понимают процесс, направленный на создание условий для эффективного исполь-



зования всех факторов производства в целях повышения финансовой устойчивости и роста конкурентоспособности<sup>1</sup>.

Реструктуризация — это изменения производственной, технологической и организационной структур, направленные на рост эффективности производства, повышение конкурентоспособности, усиление инвестиционной привлекательности<sup>2</sup>.

Реструктуризация может проводиться в принудительном порядке, с участием органов исполнительной власти, либо осуществляться на основании решения собственника или кредиторов — вольная реструктуризация.

Направлениями реструктуризации являются:

- ликвидация отдельных нерентабельных производств и подразделений, выделение в самостоятельные фирмы отдельные вспомогательные производства, дозагрузка их сторонними заказами;
- реорганизация и создание нового юридического лица, проводимые на основании общих правил составления отчетности при реорганизации фирм, установленных Методическими указаниями по формированию бухгалтерской отчетности при осуществлении реорганизации организаций (утв. приказом Минфина России от 20 мая 2003 г. № 44н)<sup>3</sup>. Решение о реорганизации составляют учредители фирмы. В документе указывают: срок проведения инвентаризации имущества и обязательств; способ оценки имущества и обязательств; размер уставного капитала новых фирм; особенности распределения чистой прибыли реорганизуемых фирм. В решении о реорганизации (договоре) следует указать используемый способ оценки ее имущества: по остаточной стоимости, по текущей рыночной стоимости, по иной стоимости (например, по фактической стоимости материально-производственных запасов, по первоначальной стоимости финансовых вложений и др.). Стоимость имущества необходимо отразить в передаточном акте или разделительном балансе. Размер кредиторской задолженности фирмы определяется по данным бухучета. В сумму этого долга могут войти и убытки, которые получают кредиторы в связи с реорганизацией фирмы.

---

<sup>1</sup> *Белых Л. П.* Реструктуризация предприятия: учеб. пособие для студентов вузов, обучающихся по экономическим специальностям. М.: Юнити-Дана, 2012. 511 с.

<sup>2</sup> *Рычихина Н. С., Ильченко А. Н.* Реструктуризация в антикризисном управлении предприятием (учебное пособие) // Успехи современного естествознания. 2010. № 2 С. 152–153.

<sup>3</sup> *Якупов З. С.* Управление налоговыми платежами в условиях реорганизации и банкротства организаций: учеб. пособие / Ин-т экономики, упр. и права (г. Казань). Казань: Познание, 2013. 173 с.

Статьей 57 ГК РФ предусмотрено пять форм реорганизации фирм:

- разделение одной фирмы на несколько;
- выделение из фирмы ее части;
- слияние двух и более фирм в одну;
- присоединение одной фирмы к другой;
- преобразование фирмы (изменение ее организационно-правовой формы).

Наиболее распространенный способ реструктуризации — выделение из существующей структуры организации бизнес-единиц, юридически самостоятельных и несамостоятельных, полностью экономически обособленных, способных вести доходную деятельность. Эта схема реформирования позволяет из «старой организации», обремененной долгами и убытками, вывести активы (техника, работники, животноводство, недвижимость, оборотные средства) и создать новое юридическое лицо, имеющие возможность ведения товарного производства. В соответствии с законодательством при выделении бизнес-единиц долги основного предприятия остаются за ним. В старой организации, как правило, при потенциальном или фактическом банкротстве остаются неликвидное имущество, социальная сфера, долги. В этом случае большая кредиторская задолженность старого предприятия не должна влиять на экономику нового. Новая организация работает с «чистого листа». Хотя печальный опыт отечественных коммерческих организаций показал возможность переноса старых болячек в управление вновь созданной организации, а также новая фирма сталкивается с трудностями субъективного характера.

В случае предоставления подразделениям полной хозяйственной и юридической самостоятельности появляются проблемы дисфункций системы управления. Новая фирма начинает выпускать вполне конкурентоспособную продукцию, намечается тенденция рентабельной и прибыльной деятельности, возможность получения более высоких доходов. Но впоследствии происходит разрыв и осложнение отношений с головным предприятием, выделившаяся бизнес-единица начинает преследовать свои интересы. Новое подразделение создает свои службы (ранее вопросы планирования, учета, материально-технического обеспечения и т. п. решались централизованными службами головного предприятия), растут накладные расходы, арендная плата, снижается качество менеджмента, и начинают накапливаться новые долги.

В условиях организации относительно обособленной деятельности в рамках фирмы также возникают внутренние проблемы, связанные с конфликтным менеджментом. Если на хронически убыточном предприятии выделить одно обособленное подразделение, на которое направлены все усилия оздоровления, введена система стимулирования, данное подразделение на первом этапе активно развивается, с ним связаны надежды выхода из кризиса всего предприятия. Но в этом

случае могут возникнуть серьезные противоречия между коллективом этого подразделения и остальными работниками предприятия по проблеме оплаты труда, так как здесь зарплата явно на порядок выше. Руководство фирмы старается сгладить конфликт, искусственно уменьшая доходы работников нового подразделения, не выплачивая оговоренные заранее вознаграждения. В результате неверно принятые управленческие решения могут все вернуть на круги своя «к разбитому корыту».

Поэтому создание бизнес-единиц требует высококвалифицированной подготовительной работы, глубокого обоснования выбора формы их функционирования, соответствующей сложившимся в конкретной ситуации условиям.

- реструктуризация имущественного комплекса — разделение имущественного комплекса на отдельные фирмы, приобретение, сдача в аренду, передача части имущества в залог, освоение новых технологий, предусматривающих дополнительное введение производственных мощностей, освобождение от объектов социальной сферы, распродажа излишнего и неэффективно используемого имущества;
- реструктуризация обязательств организации, т. е. изменение сроков и условий их исполнения по согласованию с другой стороной;
- реструктуризация задолженности перед федеральным бюджетом проводится в соответствии с постановлением Правительства РФ «О порядке и сроках проведения реструктуризации кредиторской задолженности юридических лиц по налогам и сборам, а также задолженности по начисленным пеням и штрафам перед федеральным бюджетом».

Таким образом, опыт последних лет показывает, что профилактический и внесудебный антикризисный менеджмент является более результативным и эффективным, чем применение судебных процедур, заканчивающихся ликвидацией организации. В зависимости от сложившихся обстоятельств, хозяйствующие субъекты избирают определенный вариант антикризисной политики, который позволяет развиваться организации в желаемом направлении, защитить ее от разорения, не допустить банкротства.

### **1.5. Антикризисные стратегии коммерческой организации**

Возможность предвидения кризиса становится актуальной в условиях инновационного производства, ускорения научно-технического развития, изменения социально-психологических и экономических условий деятельности рынка. Одним из видов предвидения является стратегия, которая в антикризисном управлении позволяет пред-

видеть и предпринять соответствующие превентивные меры борьбы с кризисными ситуациями, распознать характер скрытых, неявных сигналов кризисного развития, ориентироваться в проблемах, имеющих последствия в будущем, разрабатывать и использовать новые эффективные технологии управления, находить позитивные элементы в сложных кризисных ситуациях.

В антикризисном менеджменте с учетом реалий современной действительности необходимо найти оптимальное сочетание стратегий, которые связываются с управлением собственностью и деловых стратегий, цель которых — достижение конкурентных преимуществ. Бизнес-поведение и модели менеджмента фирмы должны превентивно измениться адекватно меняющейся внешней предпринимательской среде. Анализ социально-экономической среды важен для выявления причин внешнего влияния на организацию. Эксперты в качестве причин глобального современного кризиса называют слабость финансовых моделей, системную слабость модели капитализма, глобализацию и геополитический передел мира (табл. 1.4). Каждая из названных причин предполагает адекватную по масштабам реакцию по купированию возникших проблем. Однако есть основания предполагать, что такая реакция может заметным образом изменить привычный окружающий мир и существенно сказаться на цивилизационном развитии.

В современном мире назревает новая волна в рамках циклического развития экономики, которая может повлечь существенные структурные изменения в деятельности коммерческих организаций, а значит и пересмотре основных бизнес-идей, миссии и построения новых стратегий, в том числе и антикризисных при негативных изменениях внешней среды.

Таблица 1.4

### Мнения экспертов о вероятности существенных изменений в различных аспектах мироустройства

Авторы	Мнения экспертов о вероятности существенных изменений
Эдвард Джозеф Редмонд (Edward Joseph Redmond), США, президент ERE Corp	«Я надеюсь, что мир, наконец, усвоил свой урок и все изменится коренным образом. Как я уже отметил, бизнес сейчас — это больше не тот бизнес, который был раньше. Решения и стратегии должны приниматься теми силами, которые принимают во внимание экономическую политику всех стран, направленную на благо глобальной экономики, а не отдельными wybranными странами, которые могут быть связаны со своими рынками».
Николай Чукин (Nikolai Chuksin), Россия, экономист, писатель, публицист	«Либеральная демократия американского разлива, построенная на индивидууме и его свободах, утратит свое значение. Ее время истекает или уже истекло. Отсюда и кризис. Будущее за новой идеологией. Возможно, это будет надконфессиональная и надэтническая идеология гармонии человека, общества, государства и природы».

Окончание табл. 1.4

Авторы	Мнения экспертов о вероятности существенных изменений
Фелиппе Кадемартори Араужо (Felippe Cademartori Araujo), Япония, научный сотрудник, университет Нагойи (Nagoya University)	«Любая нация, которая не опирается на технический прогресс для того, чтобы увеличивать свое богатство, неизбежно утратит свои позиции, как только возрастет покупательная способность населения. Капитал будет перетекать на постоянной основе туда, где есть полезные идеи, направленные на решение наиболее неотложных глобальных проблем. Туда, где идеи будут оплачены и разработаны с минимальными затруднениями, а затем внедрены частными компаниями. Чем больше эти идеи служат целям достижения максимальной эффективности взаимодействия между странами, тем больше шансов, что они наилучшим образом обеспечат тенденции глобального роста».
Патрик Леблон (Patrick Leblond), Канада, доцент кафедры общественных и международных отношений, университет Оттавы (University of Ottawa)	«Кризис как таковой сходит «на нет» с начала осени 2009 года. Однако это не означает, что восстановление мировой экономики произошло окончательно. Безработица по-прежнему высока, процентные ставки все еще очень низки, государственный долг продолжает расти. Что будет с государственным финансированием? Что с текущим поведением банков? Они сейчас получают преимущества дешевых кредитов центральных банков, но это не продлится долго. Что с ними будет дальше? Будет ли их баланс выглядеть так же хорошо?»
Константин Матвиенко (Konstantin Matvienko), Украина, руководитель корпорации стратегического консалтинга «Гардарика»	«Кризис еще не задел основных мировых инфраструктур коммуникации. Он начнется тогда, когда возникнут проблемы с транспортом, связью, гидро- и энергоресурсами, а также тогда, когда из-за этого начнутся конфликты».
«Арташес Газарян (Artashes Gazaryan), Литва, основатель Школы демократии и управления	«Это было неслучайным событием. Грядет новый тип экономики — турбулентный. Мира и спокойствия более не будет. Мы должны научиться управлять новым качеством экономического бытия — хаосом, который имеет свои закономерности и правила поведения — в целях наиболее эффективного выживания».
Саад Бин Ахмед (Saad Bin Ahmed), Саудовская Аравия, инвестиционный менеджер Foras International Investment Company	«Думаю, что мир только что столкнулся с гигантской катастрофой, но, возможно, не самой худшей. Самая худшая еще впереди — с целой серией бурных кризисов во всех аспектах (естественных или созданных руками человека)».
Паоло Раймонди (Paolo Raimondi), Италия, экономист, автор статей в итальянской ежедневной газете «ItaliaOggi»	«В прошлом, а также в средне- и долгосрочной перспективе и во все времена пребудет так, что человеческий капитал со всеми своими качествами и способностями делает открытия и реализует новые передовые технологии в экономическом процессе. Это решающая сила и руководящий принцип».

При разработке и выборе стратегии антикризисного управления коммерческая организация руководствуется, с одной стороны, общими установками на обеспечение устойчивого долговременного развития, с другой стороны, принятием оперативных краткосрочных решений, обеспечивающих выживание предприятия и сохранение имеющегося у него потенциала. Стратегия, как план действий, предусматривает оперативные мероприятия, направленные на обеспечение заданного уровня финансовых показателей платежеспособности организации. Но с учетом различных подходов к разработке, выбору и организации антикризисной стратегии управления топ-менеджеры могут применять достаточно большое количество инструментов построения антикризисной стратегии и подходов.

В менеджменте различают три типа стратегий:

- 1) корпоративные стратегии, рассматривающие предприятие как целостную социально-экономическую систему;
- 2) бизнес-стратегии, охватывающие отдельные виды предпринимательской деятельности (бизнеса);
- 3) функциональные стратегии, соответствующие каждому из наиболее важных (приоритетных) направлений деятельности и, как правило, охватывающие отдельные элементы организационной системы.

При решении вопроса о выборе стратегии антикризисного управления предприятием необходимо учитывать позицию, что антикризисный менеджмент является стратегическим, и призван решать не краткосрочные, повседневные, а долгосрочные задачи, которые обеспечат бескризисное существование организации на определенный период времени, согласно теории цикличности. Если рассматривать антикризисное управление с позиции наступления и борьбы с кризисом, то такой менеджмент нацелен решить следующие стратегические задачи: сформулировать новое стратегическое видение и новую миссию организации; установить новые цели организации; разработать и осуществить стратегию по достижению новых целей, соответствующих новым стратегическим видению и миссии.

Антикризисная стратегия — это стратегия, оптимизирующая поведение организации в условиях спада, устойчивого снижения основных финансовых показателей фирмы и угрозы банкротства.

В экономической литературе широко применяется классификация стратегий с точки зрения экономического роста<sup>1</sup>:

1. Стратегии концентрированного роста предполагают совершенствование или выпуск новой продукции, а также поиск возможностей улучшения положения коммерческой организации на существующем рынке или перехода на новый рынок.

---

<sup>1</sup> Теория и практика антикризисного управления / под ред. С. Г. Беляева, В. И. Кошкина. М.: Закон и право, Юнити, 2006.

2. Стратегия интегрированного роста обеспечивает экономический рост за счет приобретения собственности, а также создания новых производственных структур.

Осуществление этих двух стратегий позволяет изменить положение предприятия внутри отрасли.

3. Стратегия диверсифицированного роста применима в случае, если у предприятия нет возможности развиваться дальше на данном рынке сданным товаром в рамках данной отрасли.

4. Стратегия сокращения производства или стратегия ликвидации реализуется, когда предприятие нуждается в перегруппировке сил, структурной перестройке или ликвидации.

В условиях кризисной ситуации коммерческие организации прибегают к сужению, ликвидации отдельных направлений деятельности, а не к стратегиям развития бизнеса. Эти стратегии могут предполагать сокращение продуктовой номенклатуры, сокращение продаж традиционных продуктов, полное сворачивание бизнеса. Выбор таких стратегий требует не только хорошего знания рынка, но и еще в большей степени перспектив его развития. Не должно складываться иллюзий, что самая простая стратегия — сворачивание бизнеса, ее реализация требует продуманных решений, которые не позволят нарушить деловые связи с партнерами; сохранять престиж фирмы; должны сопровождаться максимально бесконфликтным решением проблемы трудоустройства увольняемого персонала; сохранить благоприятный психологический климат среди персонала, престиж топ-менеджеров организации. В то же время следует помнить, что кризис — это временное явление. Нельзя подрывать возможности традиционных направлений бизнеса, которые вновь могут оказаться востребованными.

Поэтому классифицировать стратегии можно по направлениям воздействия на кризисные очаги.

**Маркетинговая стратегия.** В период кризиса необходимо применять антикризисный маркетинг, суть которого состоит в оперативном изменении маркетинговой политики организации и всех инструментов комплекса маркетинга (продукт, цена, каналы распределения и методы продвижения продукта) в зависимости от изменений внешней и внутренней среды. Кризисное состояние организации с точки зрения маркетинга означает ее неконкурентоспособность. Успех антикризисного управления во многом зависит от того, насколько правильно выбрана такая стратегия. Принято различать следующие антикризисные маркетинговые стратегии.

1. *Стратегия возвращения предприятия на рынок.* Предполагает возвращение фирмы на прежний рынок с известным этому рынку продуктом. Эта стратегия наименее затратная, целесообразно применять на начальном этапе проведения антикризисных мероприятий. Успех стратегии зависит от того, на сколько занята ниша конкурен-

тами. Для реализации этой стратегии необходимо улучшение организации маркетинга и сбыта (обучение персонала, создание команды профессионалов, проведение исследований по анализу рынка, интенсификация деятельности по продвижению товара, а также введение послепродажного сервиса). Такая стратегия рекомендуется организации с продукцией, пользующейся рыночным спросом.

2. *Стратегия развития рынка.* Предполагает расширение сбыта товаров путем освоения (развития старых и создания новых) рынков сбыта. Для реализации этой стратегии необходимо установление новых прямых контактов с потребителями продукции (в том числе на экспортных рынках), активизация создания на новых рынках дилерской сети, внедрение инструментов анализа конкуренции (оценка показателей, сбор информации, оценка продукции и т. д.), планирование и проведение рекламной кампании. Данная стратегия оправдана тогда, когда фирма стремится расширить свой рынок проникновением на новые географические рынки за счет сокращения издержек и повышения качества, т. е. роста конкурентоспособности продукции. Такая стратегия предполагает более высокие сбытовые затраты, чем первая.

3. *Стратегия разработки товара.* Осуществляется путем создания принципиально новых товаров или модернизации старых. Актуальна для организаций, не имеющих продукции, пользующейся спросом у покупателей. Данная стратегия будет успешна, если есть разработки по новой продукции и она имеет спрос. Реализация стратегии требует значительных затрат и часто нуждается во внешнем инвестировании. Стратегия относится к разряду рисковых, но часто единственно возможных для финансового оздоровления.

4. *Стратегия диверсификации.* Осуществляется введением в ассортимент выпускаемых товаров их новых видов, оптимизацией ассортимента. Данная стратегия также рисковая и требует дополнительных инвестиций.

5. *Стратегия ухода с рынка.* Применяется при ликвидации предприятия как хозяйствующего субъекта. В данном случае задействован и социальный фактор, многие предприятия являются градообразующими, и их ликвидация может привести к резкому обострению социальной напряженности. Предполагает оптимизацию ликвидации предприятия путем его распродажи по частям, как отдельных объектов имущества. Требуемый эффект — максимизация выручки от продажи.

В процессе разработки и принятия антикризисной стратегии предприятия-должника желательна концентрация усилий на поиске оптимального варианта, требующего минимум затрат начального этапа и обеспечивающего в перспективе максимум отдачи от инвестиций. Наиболее рациональной представляется следующая логика:



- а) сосредоточение усилий на незатратных способах, продолжая выпуск уже освоенной продукции и продаваемой на старых рынках;
- б) привлечение относительно малых инвестиций для продаж продукции на новых географических рынках;
- в) переход к более амбициозным инвестиционным проектам для выхода с новым товаром на прежние рынки и т. д.

Котлер делит маркетинг на две части: «вертикальный» (традиционный, логический, линейный) маркетинг и «латеральный» (творческий, изобретательский, новаторский) маркетинг. Главная задача латерального маркетинга состоит в уходе от традиционных способов конкуренции, основанных на сегментировании рынка и позиционировании. Такой же подход можно использовать для элементов комплекса антикризисного маркетинга. Сначала компания должна выбрать цель и определить, что именно она хочет изменить в своем продукте. Обычно выбор падает на один из трех уровней: на уровень рынка, товара или на остальную часть маркетингового комплекса (цена и промоушн). Пример латерального маркетинга: вместо «пицца, которая доставляется на дом» — «пицца, которая не доставляется на дом». Так возникла идея замороженной пиццы, которая продавалась в магазинах. Новые продукты, полученные с помощью латерального маркетинга, часто требуют значительных инвестиций в производство, скажем, Kinder Surprise сложнее произвести, чем простую плитку шоколада. Кроме того, потребитель должен еще привыкнуть к ним, поэтому для продвижения такого рода товаров требуются серьезные усилия. Но экономический эффект может оказаться намного большим, нежели в случае с новинками, полученными традиционным путем.

**Антикризисная производственная стратегия.** Реорганизация коммерческой организации включает следующие области:

- 1) прекращение операций, не вносящих вклад в покрытие постоянных издержек фирмы;
- 2) прекращение выпуска нерентабельной продукции либо попытка превратить ее в рентабельную;
- 3) поиск источника финансирования в лице венчурного капитала, если компания имеет недофинансированное высокомаргинальное изделие, пользующееся спросом на рынке;
- 4) анализ арендных договоров.

Основная задача производственного менеджмента в кризисной ситуации заключается в определении условий и средств, обеспечивающих поддержку требуемого организационно-технического уровня производства, направленных на стимулирование развития рыночных отношений, обеспечивающих выход фирмы из кризисного состояния.

**Стратегия улучшения качества продукции.** Высокое качество является одним из наиболее ключевых факторов, влияющих на стратегию

компаний. Для повышения конкурентоспособности продукции отечественных фирм необходим «менеджмент качества».

*Стратегия структурной перестройки предприятия.* Для реализации данной стратегии можно рассмотреть следующие меры: выделение отдельных производств в самостоятельные фирмы, передачу на баланс местных органов власти некоторых объектов соцкультбыта, консервацию убыточных производств, закрытие бесперспективных производственных линий, реорганизацию производства, модернизацию цеховой структуры, сосредоточение оборудования на меньших площадях. Конечная цель такой реорганизации — оптимизация величины мультипликатора «Выручка / Активы» для достижения желаемой величины рентабельности активов.

*Стратегия изменения номенклатуры и ассортимента продукции.* Большинство российских коммерческих организаций ориентировано на узкоспециализированное крупносерийное производство. Антикризисная стратегия изменения номенклатуры и ассортимента продукции, расширение спектра удовлетворения запросов клиентов позволит дифференцировать сбыт и повысить маневренность управления прибылью за счет оптимизации ассортиментной политики.

*Стратегия повышения экономической эффективности производства.* Возможность внедрения новых элементов в технологический процесс, новых видов материалов, модернизация производства существенно влияют на достижение определенной структуры издержек и стандартов качества, особенно при высокой конкуренции на рынке. Инновационные технологические процессы должны компенсировать рост затрат сокращением длительности производственного цикла, материалоёмкости, энергоёмкости и трудоёмкости.

*Антикризисная кадровая / управленческая стратегия. Улучшение кадрового потенциала.* На управление персоналом кризисного предприятия оказывают влияние внешние факторы: законодательное регулирование трудовых отношений, ситуация на рынке труда, активность профессиональных и общественных объединений, и внутренние факторы: цели фирмы, организационная структура, стиль управления, условия труда, потенциал коллектива. Если финансовые прогнозы показывают негативные тенденции, убытки от основной деятельности, то продолжение функционирования бизнеса связано, как правило, со сменой управленческой команды. Антикризисная политика управления персоналом неплатежеспособного предприятия концентрируется на разработке главных принципов и приоритетов кадровой политики, планировании структуры и штата по назначению, резервам и перемещению, созданию и поддержке информационной базы о движении кадров, мотивации труда, формировании программы адаптации к изменениям, профориентации и переподготовки, методов оценки соответствия кадровой политики долгосрочной стратегии фирмы.

Для восстановления платежеспособности и выхода предприятия на нормальный режим работы, закрепления позиции предприятия на рынке руководитель должен располагать командой, способной подходить к работе творчески, профессионально, преломить негативно ситуацию за счет победы конструктивных сил над деструктивными силами.

По мере накопления капитала и опыта грамотными предпринимателями кризисные предприятия постепенно переходят в руки эффективных собственников, которые формируют профессиональные управленческие команды, владеющие современными рыночными инструментами принятия продуктивных решений<sup>1</sup>.

*Стратегия усиления кадрового потенциала предприятия.* Повышение квалификации персонала, устранение дублирования, налаживание взаимодействия между подразделениями и цели оздоровления — главные звенья кадровой политики кризисного предприятия. Чтобы эффективно двигать на встречу поставленной цели, руководитель должен координировать работу и побуждать людей ее выполнять.

*Внедрение новых методов управления.* Антикризисная стратегия внедрения новых методов управления вынуждает пересмотреть отношение к роли стратегического планирования, контроллинга и мониторинга. Бюджетирование возвращается на качественно новой основе, совершенствуется информационная база управления за счет приобретения готовых баз данных и программных продуктов, используемых в различных аспектах деятельности (маркетинг, финансы, производство, кадры / управление).

*Реорганизация управления предприятием.* Антикризисная стратегия реорганизации управления предприятием предполагает необходимость разработки новой организационной структуры, введение новых функций. Руководители подразделений (центров ответственности) должны приобрести соответствующие полномочия и ответственность за работу своего сектора. Для готовности адаптации к переменам в экономической обстановке необходимо внедрение новой культуры производства, ориентированной на рынок.

*Антикризисная финансовая стратегия.* Разработка финансовой стратегии выхода из кризиса должна находиться в полном согласии со стратегической задачей роста стоимости чистых активов (либо приведением ее в соответствие с прогнозом продаж), что, в конечном счете, ведет к максимизации рыночной стоимости бизнеса и поддержании его инвестиционной привлекательности. Из-за сложностей и временного лага, связанных с привлечением внешних источников финанси-

<sup>1</sup> Антикризисное управление. Теория и практика: учеб. пособие для студентов вузов, обучающихся по специальности экономики и управления / [В. Я. Захаров и др.]; под ред. В. Я. Захарова. 2-е изд. перераб. и доп. М.: Юнити-Дана, 2013. 304 с.

рования, топ-менеджеры в краткосрочном периоде заинтересованы в оценке такого темпа роста, который можно поддерживать с помощью внутренних источников финансирования.

Разработка антикризисной финансовой стратегии предприятия нацелена на построение эффективной системы управления финансами, с помощью которой можно обеспечить решение стратегических и тактических задач его деятельности. Реформирование предприятия направлено на решение таких стратегических задач, как оптимизация прибыли, рост стоимости чистых активов (максимизация рыночной стоимости бизнеса), оптимизация структуры капитала и формирование инвестиционной привлекательности предприятия.

*Стратегия повышения ликвидности активов.* Направлена на рост стоимости чистых активов (собственного капитала) как необходимого условия соблюдения стратегического направления оздоровления: «финансовая реструктуризация — рост стоимости чистых активов при сокращении убытков и наращивании прибыли — достижение финансовых показателей, характеризующих рентабельный и растущий бизнес».

Для улучшения структуры оборотных активов необходимо взыскание просроченной дебиторской задолженности (возможна претензионная работа, обращение в арбитражный суд для признания должника банкротом, продажа долгов, переуступка прав и др.).

*Стратегия оптимизации структуры капитала.* Направлена на достижение приемлемого соотношения долга и собственности, как правило, в общей сумме источников долгосрочного финансирования (что и достигается ростом стоимости чистых активов), минимизацию издержек на привлеченный капитал и, в конечном счете, рост рыночной стоимости бизнеса. Рассматриваются такие варианты, как дополнительная эмиссия акций, выпуск облигаций, привлечение долгосрочных кредитов и займов, иностранного капитала, субсидий, дотаций, грантов от государства и иных фондов, а также использование лизинга как метода обновления основных средств.

*Стратегия улучшения системы учета и контроля издержек.* Направлена на организацию системы управленческого учета в целях концентрации внимания руководства на выявление внутренних резервов, стратегическое и оперативное управление затратами и прибылью, рост конкурентоспособности.

Особого внимания заслуживает управление структурой затрат в части переменных и постоянных, силой воздействия производственного рычага, уровнем безубыточности и маржинальной безопасности (зоны финансовой прочности). Оптимизация учетной политики тесно связана с совершенствованием финансового, налогового и управленческого учета, выявлением преимуществ калькулирования ограниченной себестоимости (на основе производственных и переменных затрат),

повышения гибкости ценообразования и управления прибылью. Для адекватного отражения деятельности предприятия необходимо исправить имеющиеся бухгалтерские ошибки, повысить ответственность бухгалтеров за выполняемую работу и расширить их функции по аналитическому (управленческому) учету.

*Стратегия оптимизации прибыли.* Включает ужесточение контроля рентабельности продукции и стоимости операционных активов, использование возможностей ценовой политики (арбитражного ценообразования) и оптимизации ассортиментной политики. Стратегия преследует цель выявления добавленной стоимости, «спрятанной» внутри предприятия в возможных резервах подразделений (центров ответственности), способных увеличить свой вклад в покрытие постоянных затрат и получение желаемой прибыли.

При выборе антикризисной стратегии целесообразно концентрировать силы и средства на какой-то одной стратегии. В других функциональных подсистемах управления организацией можно выбрать более одной стратегии выхода из кризиса, так как они в некоторых случаях дополняют друг друга.

Интегрирование маркетинговой стратегии с производственной стратегией, кадровой / управленческой стратегией, финансовой стратегией позволяет определить стратегический план поступательного развития предприятия.

Анализ характерных тенденций в разработке экономических стратегий в коммерческих организациях показывает острую необходимость в их изменениях в соответствии с рыночными требованиями. Приоритетные меры для отечественных предприятий сводятся к нацеливанию производства на потребителя, а не на абстрактный рост или сокращение объемов. Это обеспечивается путем координации целей и согласованной работы структурных подразделений всех работников, участвующих в процессе создания и реализации товара.

Следствием недостаточной предприимчивости с одной стороны, и упущений в разработке экономической стратегии с другой, является кризисное состояние большей части российских коммерческих организаций. Иными словами, наиболее распространенной является стратегия сокращения производства, предполагающая перегруппировку сил и структурную перестройку организации. В этих условиях эффективность действия государственного регулирования антикризисной деятельности предприятий должна оцениваться по величине доли предприятий, активно реализующих первые из четырех рассмотренных экономических стратегий. Фирмы, способные реализовывать подобные стратегии, обладают двумя необходимыми качествами: во-первых, менеджмент опирается на команду предприимчивых руководителей разного уровня управления и, во-вторых, их действия профессионально грамотны в условиях неопределенности рынка.

Реакцией на кризис может быть выбор стратегии сокращения расходов или стратегия поворота. Существуют следующие стратегии сокращения расходов: организационные изменения; финансовые стратегии; стратегии снижения затрат; стратегии сокращения активов; стратегии создания прибыли. Стратегии поворота включают изменения в общих усилиях по сбыту, переброску или перенацеливание существующих товаров (услуг) с одновременной разработкой новых. Стратегии сокращения расходов и поворота могут реализовываться одновременно. Конкретные стратегии поворота представляют собой стратегии изменения ценообразования, переориентации на конкретных покупателей и на конкретные продукты, стратегии разработки нового товара или рационализации и услуг. В современной экономике все больше и больше компаний выбирают перед слияниями и поглощениями механизмы стратегических альянсов, а транснациональные альянсы представляют для отечественных компаний одну из возможностей выйти на международные рынки.

Для принятия эффективного управленческого решения целесообразно формировать банк данных о типологии моделей антикризисных стратегий. Для этого необходимо выделить характерные черты различных антикризисных стратегий по показателям или критериям, например таким, как:

- рационализация и консолидация существующих активов, пассивов и применяемой практики (первоочередные меры по наведению порядка, экономии, избавлению от излишков, взиманию дебиторской задолженности и т. п.);
- реорганизации существующих на предприятии структур / деятельности / процессов / систем и т. д. (реструктуризация);
- развитие предприятия, т. е. инновационного подхода в формулировании и достижение новых целей, освоении новых подходов, методов и направлений деятельности.

Анализ стратегии коммерческой организации должен быть сконцентрирован на следующих пяти моментах:

- эффективность текущей стратегии — оценка текущего положения коммерческой организации на рынке с точки зрения конкурентоспособности;
- сила и слабость, возможности и угрозы — оценка стратегического положения компании посредством SWOT-анализа и рекомендации о необходимости стратегических изменений;
- конкурентоспособность цен и издержек позволяет оптимизировать механизм цены — затраты;
- оценка прочности конкурентной позиции предусматривает анализ показателей качества товара, стабильность финансового положения, технологические возможности, продолжительность товарного цикла;

- выявление четкой формулировки проблем, вызвавших кризис на предприятии, для разработки антикризисной программы.

Антикризисное управление предусматривает использование данных компонентов в зависимости от стадии развития кризиса, от масштабов несоответствия нынешнего кризисного состояния хозяйствующего субъекта изменившимся условиям внешней и внутренней среды. Чем острее кризис, тем тяжелее состояние предприятия и тем более глубокие преобразования ему необходимы. В случае регулируемого начального этапа кризиса может быть достаточным одного первого компонента — консолидации и рационализации активов, что и будет определять тип антикризисной стратегии, на стадии более острого кризиса первого компонента не достаточно, потребуется реорганизация и реструктуризация, а модель антикризисной стратегии будет определяться именно этим компонентом. В наиболее тяжелых случаях запущенного кризиса, когда предприятие неплатежеспособно, необходимо применить все три компонента антикризисного управления: консолидацию, реорганизацию и развитие, и именно развитие станет определяющей характеристикой антикризисной стратегии.

Коммерческие организации, как правило, в первую очередь ориентируются на бизнес-стратегии, стратегии захвата рынка, развития рынка, сокращения, отторжения и ликвидации. В период наступления кризиса приоритеты организации резко меняются и ранее разработанные стратегии либо противоречат, либо не вполне согласуются с внешними условиями развития предприятий.

В зависимости от факторов выбора, менеджеры могут создавать банк данных о наиболее типичных альтернативных вариантах антикризисных стратегий, которые представлены в табл. 1.5.

Таблица 1.5

### Типичные антикризисные стратегии

Типы альтернативных антикризисных стратегий	Факторы, определяющие выбор стратегии	
	<i>Внешние факторы</i>	<i>Внутренние факторы</i>
<i>Восстановление утраченных позиций</i>	Наблюдается тенденция увеличения спроса на продукцию (услуги). Умеренная конкуренция в отрасли. Гибкая ценовая политика внутри отрасли. Имеется спрос на продукцию в смежных областях.	Позиция менеджеров направлена на сохранение бизнеса, выявление резервов, поиск новых подходов. Имеется возможность экономии затрат. Кризис зашел далеко, но не приобрел необратимый характер.

Окончание табл. 1.5

Типы альтернативных антикризисных стратегий	Факторы, определяющие выбор стратегии	
	<i>Внешние факторы</i>	<i>Внутренние факторы</i>
<i>Выживание</i>	Тенденция увеличения платежеспособного спроса на продукцию (услуги) отсутствует, также как и тенденция спада. Давление конкурентов. Жесткая ценовая политика внутри отрасли. Предложение превышает спрос.	Менеджмент ориентирован на традиционно сложившиеся практики. Имеется свободный доступ к ресурсам. Соотношение «затраты — цена» приближено к нулю.
<i>Рыночная адаптация</i>	Рынок сбыта изменчив. Ценовая конкурентная борьба. Благоприятная почва для отношений с финансовыми институтами и партнерами по бизнесу.	Менеджеры быстро реагируют на изменение внешней среды. Имеется опыт выхода из кризиса. Высокая мотивация персонала на достижение результата. Поиск новых подходов. Благоприятное соотношение «затраты — цена».
<i>Сокращение и ликвидация</i>	Наблюдается спад спроса на древесину определенного сорта (по породе, возрасту древостоя, диаметру и т. д.). Жесткая конкуренция. Системный кризис в лесной отрасли. Жесткая ценовая политика.	Менеджеры настроены на сокращение выпуска убыточной продукции, закрытие нерентабельных производств. Неблагоприятное соотношение «затраты — цена».

Антикризисные функциональные стратегии являются преимущественно внутриорганизационными, нацелены на очевидность и стабильность результатов, преимущественную ориентацию на краткосрочный период, а также, в случае успешной реализации, создают фактическое обеспечение условий для реализации бизнес-стратегий и корпоративных стратегий. Также антикризисные стратегии в зависимости от содержания направлены на реализацию основных функциональных направлений деятельности организации.

Существуют различные точки зрения на то, какие именно стратегии предпочтительней всего использовать для гарантированного вос-



становления финансовой стабильности компании<sup>1</sup>. Западные ученые рассматривают финансовое бедствие компании не только как негативный фактор, но и с позиции положительных изменений для фирмы. Исследования показывают, что именно кризисное финансовое положение дает толчок к всесторонним организационным изменениям менеджмента бизнеса, которые дают новый продуктивный эффект. Компании при обнаружении симптомов кризиса стараются не допустить юридической реорганизации, предприняв необходимые меры, которые позволяют им вернуть финансовое благополучие и расплатиться по обязательствам.

Плюрализм мнений гарантированного восстановления финансовой стабильности компании основывается на двух точках зрения: первая — ключом к успеху на развитых или уменьшающихся рынках являются дополнительные активы посредством приобретения дополнительных бизнесов, за счет доходов от которых уравнивается финансовое положение компании и создается задел для дальнейшего роста. Вторая — в случае возникновения финансовой несостоятельности компании, наоборот, необходимо избавляться от части наиболее обременительных активов.

Тип финансовой устойчивости организации зависит от избранной стратегии развития конкурентных преимуществ и занимаемых фаз жизненного цикла (табл. 1.6).

Таблица 1.6

**Взаимосвязь типа финансовой устойчивости  
и стратегии развития конкурентных преимуществ  
на разных фазах их жизненного цикла**

<b>Стратегии развития конкурентных преимуществ предприятия</b>	<b>Фазы жизненного цикла конкурентных преимуществ предприятия</b>	<b>Тип финансовой устойчивости (неустойчивости) предприятия</b>
Агрессивная	зарождение	абсолютная
	подъем	абсолютная / нормальная
	устойчивое развитие	нормальная
	спад	неустойчивое финансовое положение
	кризис	кризисное финансовое положение

<sup>1</sup> Руденко Г. Как поправить финансовое здоровье // Эффективное антикризисное управление. 2014. № 2 (83).

Окончание табл. 1.6

Стратегии развития конкурентных преимуществ предприятия	Фазы жизненного цикла конкурентных преимуществ предприятия	Тип финансовой устойчивости (неустойчивости) предприятия
Консервативная	зарождение	неустойчивое финансовое положение
	подъем	нормальная
	устойчивое развитие	абсолютная
	спад	неустойчивое финансовое положение
	кризис	кризисное финансовое положение
Умеренная	зарождение	нормальная / абсолютная
	подъем	абсолютная / нормальная
	устойчивое развитие	абсолютная / нормальная
	спад	нормальная / неустойчивое финансовое положение
	кризис	кризисное финансовое положение

Источник: *Запорожцева Л. А.* Внутренний мониторинг финансовой устойчивости сельскохозяйственных предприятий: формирование и развитие: автореф. дис. ... канд. экон. наук. Воронеж, 2007. С. 12.

В своем исследовании, опубликованном на страницах портала Международной ассоциации финансового менеджмента, научные сотрудники Касской бизнес-школы Лондонского университета Мезиан Ласфер (Meziane Lasfer) и Лакшми Ремер (Laxmi S. Remer) проанализировали эффективность различных стратегий финансового оздоровления, применяемых британскими компаниями, переживающими финансовый кризис. Авторы сгруппировали компании по используемым ими стратегиям (стратегия сохранения денежных средств, стратегия генерирования дополнительных доходов, стратегия вложения / траты оставшихся денежных средств, а также стратегия, не касающаяся денежной политики либо комбинирующая стратегии). В ходе работы авторы выбрали 456 из 5500 британских компаний, имевших чистый доход накануне первого убыточного года, отбирая здоровые и прибыльные бизнесы. Далее учеными были исследованы более 8500 пресс-релизов, сделанных отобранными компаниями за период с 1980 по 2004 г. Эти пресс-релизы были разбиты на четыре категории, позволяющие в дальнейшем оценивать различия в применяемых компаниями стратегиях, отмечая при этом успешность финансового оздоровления той или иной фирмы.

Особое внимание авторами исследования уделялось противопоставлению стратегии генерирования / сохранения и вложения / траты де-

нежных средств. Согласно авторской классификации, стратегии могут реализовываться в рамках четырех видов реструктуризации компании. Для каждой стратегии в рамках того или иного вида реструктуризации авторы определили наиболее часто встречающиеся решения, представленные в табл. 1.7.

Таблица 1.7

### Виды реструктуризации и антикризисные стратегии

Тип реструктуризации	Стратегия генерирования средств	Стратегия сохранения средств	Стратегия вложения / трат	Стратегия, не относящаяся к ден. средствам
Операционная	<ul style="list-style-type: none"> <li>– закрытие отделений</li> <li>– объединение бизнес-подразделений</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– рационализация затрат</li> <li>– увольнения</li> </ul>		
Финансовая	<ul style="list-style-type: none"> <li>– увеличение долга</li> <li>– рефинансирование долга</li> <li>– доп. эмиссия</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– обмен долга на акции</li> <li>– пропуск выплаты дивидендов</li> <li>– урезание дивидендов</li> <li>– оформление расписки на дивиденды</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– выкуп акций с рынка</li> </ul>	
Активов	<ul style="list-style-type: none"> <li>– избавление от непрофильных бизнесов</li> <li>– избавление от избыточных активов</li> <li>– выкуп доли компании менеджментом</li> <li>– продажа с последующим лизингом активов</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>– приобретения</li> <li>– углубление в непрофильные бизнесы</li> <li>– смена бизнеса</li> </ul>	
Управления				<ul style="list-style-type: none"> <li>– назначения</li> <li>– замены</li> <li>– отставки</li> </ul>

Полученные результаты исследования подтверждают тот факт, что большинство компаний старается до последнего избежать банкротства, применяя множество стратегий финансового оздоровления. Что еще более важно, по мнению авторов, хотя платежеспособные и неплатежеспособные компании могут прибегать к схожим страте-

гиям, те, кто уже добился оздоровления, более четко и эффективно следуют ранее намеченной тактике.

Практический опыт показывает, что компании, успешно прошедшие финансовое оздоровление, чаще всего придерживались стратегий генерирования (в 37% случаев), а также сохранения денежных средств (в 49% случаев). Лишь в 5% случаев финансово восстановленные компании упоминали реализацию решений из стратегии дополнительных вложений / трат. Невосстановившиеся компании также применяли стратегии генерирования (36%) и сохранения (32%) денежных средств, и только 15% использовали стратегии дополнительных вложений / трат.

Столкнувшись с угрозой кризиса, компании делают упор на финансовую реструктуризацию (68% восстановившихся и 47% невосстановившихся предприятий); достаточно популярны методы реструктуризация активов (13% восстановившихся и 23% невосстановившихся предприятий) и операционной реструктуризации (11% восстановившихся и 15% невосстановившихся предприятий), а наименее популярными были перестановки в руководящем составе (8% восстановившихся и 15% невосстановившихся предприятий). Как показала статистика, чаще всего компании, успешно прошедшие процедуру финансового оздоровления, прибегали к стратегиям генерирования и сохранения денежных средств, применявшимся в рамках финансовой реструктуризации. Наименьший положительный эффект заметен от применения стратегии дополнительных вложений / трат. Следует также обратить внимание, что стратегия реструктуризации активов (пропорционально общему количеству применений) имеет высокий риск неудачи. Британские исследователи характеризуют восстановившиеся компании как фирмы, проводящие достаточно консервативную денежную политику, уделяющие особое внимание сохранению денежных средств и концентрирующихся в ходе оздоровления на аспектах финансовой реструктуризации предприятия.

Компании, не прошедшие финансовое оздоровление, склонны к более легким вложениям и тратам, к частым кадровым перестановкам, экспериментам с покупкой новых бизнесов<sup>1</sup>.

В антикризисном управлении можно выделить доминирующий компонент, который и будет определять тип (или модель) стратегии по показателю глубины преобразования кризисного предприятия.

С организационных позиций можно выделить *четыре основные модели поведения* фирм в кризисной ситуации.

<sup>1</sup> Подробнее см. на сайте Международной ассоциации финансового менеджмента по ссылке: [http://www.fma.org/Turin/Papers/Blind\\_Corporate\\_Financial\\_Distress\\_and\\_Recovery\\_The\\_UK\\_Evidence.pdf](http://www.fma.org/Turin/Papers/Blind_Corporate_Financial_Distress_and_Recovery_The_UK_Evidence.pdf)

**Модель 1.** Не предпринимать никаких радикальных мер, так как неожиданные факторы внешней и внутренней среды лишь начинают влиять на фирму, их воздействие обычно остается скрытым в рамках нормальных колебаний финансово-экономической деятельности. Первоначальной реакцией на данную ситуацию станут меры (снижения затрат, повышение производительности труда, совершенствование производства, активизация сбыта), которые в прошлом помогали фирме корректировать периодические ухудшения ее экономических показателей. Наиболее типичными проявлениями этой модели являются:

- сокращение фонда оплаты труда: увольнение части топ-менеджеров, менеджеров среднего звена, части производственного персонала;
- сокращение объемов производства и объемов закупок;
- свертывание всех программ развития персонала (обучение, социальный пакет, мотивационные программы и пр.);
- тотальная минимизация всех видов операционных и прочих расходов, экономия на всем;
- продажа непрофильных активов;
- введение системы жесткого авторитарного менеджмента.

Расчет такого поведения — переждать ситуацию, надежда на лояльность клиентов и свою репутацию. Данную модель антикризисного поведения нельзя считать оптимальной.

**Модель 2.** Анализируемые факторы свидетельствуют о том, что ухудшение результатов деятельности фирмы стало необратимым и необходимо принять специальные контрмеры. Экстренно собирается антикризисная команда, которая решает ситуационные проблемы «по мере их поступления»: антикризисную команду составляют, как правило, топ-менеджеры компании; в этом случае директор становится руководителем антикризисной команды (группы, комитета) и берет на себя всю ответственность по выводу компании из кризиса.

Такая модель антикризисного поведения может дать определенный, но ограниченный позитивный эффект. Данная модель эффективна при постоянном реагировании менеджмента на нарастающее снижение прибыли, не связанное с сезонными колебаниями.

**Модель 3.** Изначальное наличие в компании системы стратегического планирования и заранее при обнаружении проявлений предкризисных явлений назначение антикризисной команды или отдела (в крупных компаниях). Для такого подхода характерен системный алгоритмический подход к выработке им корректировке антикризисной стратегии. Стратегическая задача состоит в том, чтобы свести к минимуму потери и по возможности обратить их в прибыль, данную модель бизнес-поведения следует признать оптимальным вари-

антом в том случае, если начало реакции не запаздывает по отношению к моменту рационального начала действия.

**Модель 4.** При остром кризисе и явных факторах его проявления коммерческой организации необходима внешняя помощь, которую оказывает консалтинговая компания. Она берет на себя функции антикризисного центра, разрабатывает и внедряет антикризисную стратегию. Такая модель поведения оптимальна для компаний, не обладающих человеческими ресурсами, способными разработать и внедрить эффективный антикризисный менеджмент.

Принимая во внимание вышесказанное, план антикризисного управления должен содержать четкий и систематический анализ основных производственных функций, определяющих основные направления развития организации в связи с поставленными целями, требующимися для успешной предпринимательской деятельности (табл. 1.8).

Таблица 1.8

### Антикризисные функциональные стратегии предприятия

Цели, приоритеты организации	Показатели стратегии преобразования организации
<i>Финансовое направление деятельности предприятия</i>	
Устранение неплатежеспособности	продажа краткосрочных финансовых вложений, дебиторской задолженности, запасов готовой продукции, избыточных производственных запасов
	продажа инвестиций (деинвестирование)
	продажа нерентабельных производств и объектов непромышленной сферы
Восстановление финансовой устойчивости	остановка нерентабельных производств
	ценообразование в условиях кризиса
	ускорение оборачиваемости денежных средств
	работа с дебиторской задолженностью
	изыскание дополнительных денежных средств
Обеспечение финансового равновесия в долгосрочном периоде	ускорение оборачиваемости активов до уровня не ниже среднеотраслевого
	обеспечение рентабельности продаж продукции на уровне не ниже среднеотраслевого
	обеспечение доли собственного капитала в структуре активов не выше среднеотраслевого и другие
	пересмотр плана капитальных вложений
<i>Технико-технологическое направление деятельности предприятия</i>	
Экономия постоянных (условно-постоянных) операционных расходов	отказ от аренды избыточных активов; отсрочка покупки в собственность активов, которые понадобятся лишь спустя определенное время

Окончание табл. 1.8

Цели, приоритеты организации	Показатели стратегии преобразования организации
	продажа активов, квалифицируемых как нефункционирующие (избыточные), которые могут быть проданы либо сданы в аренду до возникновения в них потребности и другие
Логистика	повышение эффективности закупок
	реорганизация запасов
	оптимизация издержек обращения
Снижение себестоимости продукции	переход на режим ресурсозамещения
	переход на режим ресурсосбережения
Снижение риска неплатежей контрагентов по сделкам	выявление надежных и ненадежных контрагентов (поставщиков, заказчиков)
	внедрение в практику управления методов оценки платежеспособности, выбор надежных потенциальных контрагентов
	обеспечение соответствия производства платежеспособному спросу и другие
<i>Маркетинговое направление деятельности предприятия</i>	
Повышение эффективности управления конкурентоспособностью	определение ключевых факторов успеха бизнеса, антикризисная корректировка маркетинговой стратегии
	предложение новой продукции
	разработка программы скидок и льгот для покупателей
	оптимизация продаж
<i>Повышение эффективности человеческого капитала</i>	
Совершенствование структуры управления	общий пересмотр системы структуры управления, отдельных ее элементов, выявление дублирования функций
	внедрение прогрессивных и быстродействующих приемов повышения эффективности труда, внедрение современных систем мотивации труда персонала
Повышение эффективности персонала	рациональное сокращение персонала
	выявление и увольнение неэффективных (некомпетентных) и/или недобросовестных менеджеров
	привлечение в управление мотивированных молодых специалистов (в том числе без опыта работы) и другие

Итак, для разработки антикризисной стратегии следует принимать во внимание следующие критериальные показатели, которые

позволяют определить отличительные характерные черты антикризисной стратегии:

1. Глубина преобразования кризисного предприятия.
2. Направления деятельности организации.
3. Располагаемые финансовые ресурсы организации.

При принятии управленческого решения в рамках антикризисной стратегии менеджер должен определить направление деятельности по выходу и кризисной ситуации, которое будет являться ключевым: финансы, производство, маркетинг, реорганизация, инновации, т. е. выявить тип антикризисной стратегии по показателю доминирующего направления деятельности предприятия, а следовательно, и ключевого для успеха стратегии.

Таким образом, каждая коммерческая организация должна иметь в рамках разработанной стратегии план антикризисного реагирования, который поможет удержать контроль над ситуацией даже в случае крайне быстрого и негативного ее развития. Антикризисный менеджмент трактует кризис стратегически, т. е. нацелен не только на его преодоление, но и на профилактику, а также на грамотное посткризисное реагирование.

### **Контрольные вопросы к главе I**

1. Дайте основные определения понятия кризиса, охарактеризуйте тенденции развития кризисных явлений в экономике.
2. Как интерпретируют современные кризисные процессы аналитики?
3. Прокомментируйте мнения различных авторов о причинах и продолжительности экономических циклов.
4. Каковы основные системные противоречия в экономике можно выделить в истории развития кризисных тенденций?
5. Назовите этапы развития института банкротства в России?
6. В чем различие института банкротства в разных странах?
7. Как устанавливается факт банкротства?
8. Охарактеризуйте сущность института банкротства в РФ.
9. В чем заключается антикризисное управление экономики?
10. Назовите методы государственного регулирования и формы воздействия государства на экономические системы.
11. Что такое реструктуризация фирмы и чем она отличается от реорганизации?
12. Чем вызвана потребность коммерческих организаций в антикризисном стратегическом управлении?
13. Назовите наиболее эффективные, по вашему мнению, стратегии по выведению коммерческой организации из кризиса.



*Глава II*

**АНТИКРИЗИСНОЕ УПРАВЛЕНИЕ  
КОММЕРЧЕСКОЙ ОРГАНИЗАЦИЕЙ  
НА ОСНОВЕ ДИАГНОСТИКИ  
РИСКА БАНКРОТСТВА**

- 2.1. Содержание и цель диагностики коммерческой организации*
- 2.2. Западный инструментарий диагностики банкротства*
- 2.3. Модели прогнозирования банкротства, адаптированные к отечественным условиям*

**2.1. Содержание и цель  
диагностики коммерческой организации**

Основной задачей антикризисного управления в условиях свободного нерегулируемого рынка, затянувшейся экономической реформы является поддержание высокого уровня конкурентного преимущества, при котором эффективное использование ресурсов коммерческой организации приводит к положительным итоговым показателям рентабельности и прибыльности. Такое состояние предполагает и устойчивое финансовое положение организации, при котором для потребности в финансовых ресурсах для текущего и особенно для стратегического (перспективного) развития удовлетворяются полностью и, главным образом, за счет собственных источников.

Финансовое состояние организации в неблагоприятных условиях сопровождается потерями объемов производства и оказывается ниже точки безубыточности. Доступные возможности по увеличению прибыли, дальнейшего и уменьшению себестоимости не могут вывести организацию из зоны безубыточности, постоянно растущие затраты требуют все больше средств для их покрытия. В результате предприятие начинает накапливать пени и штрафы, его положение ухудшается.

Для объективного анализа состояния предприятия и оценки риска наступления неблагоприятных условий необходимо провести детальную диагностику его финансового состояния, которая может осуществляться внешними и внутренними аудиторами.

Цель внешнего аудита — определение причин возможного возникновения кризисной ситуации (неплатежеспособности) и выбор антикризисных мер.

Цель внутреннего аудита — оценка внутренних резервов предотвращения неплатежеспособности предприятия или восстановления его платежеспособности.

Диагностика коммерческой организации позволяет оценить качество, методы управления и контроля, исследовать потенциальные возможности хозяйственной и финансовой деятельности, конкурентные преимущества организации. Диагностика не вступает в противоречие с другими методами исследования, она дополняет их, используя элементы методов (экономический анализ, управленческий учет, анализ конкурентного преимущества, методы планирования и прогнозирования и др.) в качестве инструментов диагностики.

**Диагностика** — это оценка достоверности текущего финансового учета и отчетности, база для выдвижения гипотез о закономерностях и возможном неустойчивом финансово-экономическом состоянии<sup>1</sup>. Она позволяет выявлять причинно-следственные связи в дисфункциях менеджмента, а затем переходить к построению объяснительной и прогнозных моделей функционирования и развития организации, осуществляя при этом предупреждение ее банкротства. В процессе диагностики в рамках антикризисного менеджмента решаются следующие вопросы:

- исследуется финансовое состояние организации с целью предупреждения и обнаружения признаков неплатежеспособности;
- определяются глубина кризисного состояния организации;
- изучаются основные факторы, обуславливающие кризисное развитие организации.

Комплексная диагностика состояния коммерческой организации позволяет оценить основные аспекты хозяйственных процессов и представляет собой трудоемкий процесс. Она проводится, как правило, сторонними консультантами не менее одного раза в год, и практика показывает, что ее выполняет ограниченное число фирм, в основном находящихся в кризисном состоянии или перед осуществлением каких-либо крупных проектов.

**Диагностика банкротства** актуальна в связи с особенностями рыночной экономики России и огромным количеством предприятий, оказавшихся на грани банкротства. Целью диагностики банкротства, наряду с констатацией факта несостоятельности фирмы, является прогнозирование кризисных ситуаций, которое возможно за 1,5–2 года до появления его очевидных признаков.

Для установления неплатежеспособности организации можно использовать следующие виды диагностики:

---

<sup>1</sup> Тренков Е. М., Дведенидова С. А. Диагностика в антикризисном управлении // Менеджмент в России и за рубежом. 2002. № 1.

- *дескриптивный* — это анализ описательного характера; представляет финансовую отчетность в различных разрезах и предназначен в основном для внешних пользователей;
- *предикативный* — это анализ прогностического характера, используется для определения будущих доходов и возможного финансового состояния предприятия, например, анализ вероятности банкротства и мер по восстановлению платежеспособности предприятия;
- *нормативный* — это анализ, позволяющий сравнить фактические результаты деятельности предприятия с ожидаемыми.

Для диагностики вероятности банкротства в практике сложилось несколько подходов:

- ведение анализа обширной системы критериев и признаков;
- ограниченного круга показателей (экспресс-анализ, мониторинг);
- интегральных показателей, рассчитанных с помощью скоринговых моделей, многомерного рейтингового анализа; мультипликативного дискриминантного анализа и др.

При многокритериальном подходе выделяются две группы признаков несостоятельности. К *первой* относятся показатели, характеризующие возможные финансовые затруднения и вероятность банкротства в ближайшем будущем. *Во вторую группу* входят индикаторы, негативные уровни которых не дают основания рассматривать текущее финансовое состояние фирмы как критическое, но сигнализируют о возможности резкого его ухудшения в будущем при непринятии антикризисных мер. Преимущество системы индикаторов возможного банкротства заключается в комплексном подходе к анализу, а недостаток — в сложности расчетов, относительной субъективности прогностического решения.

В процессе диагностического исследования разрабатывается программа действий, предполагающая либо восстановительные меры, либо структурную перестройку, если это критическая ситуация. Успех деятельности коммерческой организации во многом зависит от того, удалось ли своевременно обнаружить момент возникновения исходного явления, с которого начинается движение к кризисному состоянию, распознать те дисфункции, которые мешают эффективной работе предприятия. Результатом диагностического обследования является реализация предложений и рекомендаций, приведение в исполнение мероприятий по использованию выявленных в результате диагностики резервов для повышения эффективности функционирования организации.

Понятие «диагностика» (греч. *diagnostikos*) означает «способность распознавать». Диагноз («*diagnosis*») с греческого переводится

как «определение существа и особенностей болезни на основе всестороннего исследования больного».

Широко применяемая категория «анализ» (analysis) шире, чем понятие «диагностика», использовавшееся первоначально только в медицине. В медицине «диагноз» — это определение состояния человека, в технической диагностике — определение состояния объекта технической природы, в экономике — определение состояния экономического объекта — предприятия, региона, страны.

В начале XX в. появилось новое понятие — «техническая диагностика», в конце XX в. в экономических исследованиях, как за рубежом, так и в России, появились термины «экономическая диагностика», «социально-экономическая диагностика» и «диагностика предприятий»<sup>1</sup>.

Экономистами дан ряд определений экономической диагностики. Так, Р. И. Шниппер под экономической диагностикой предполагает «изучение состояния хозяйствующего субъекта, влияние факторов развития социально-экономических процессов и выявления отклонений от нормального развития. Экономическая диагностика ориентирована как на познание экономических противоречий, так и на разработку мер по их решению. Комплексный характер экономической диагностики заключается в том, чтобы проследить динамику исследуемых процессов во взаимосвязи, исследовать прямые и обратные связи между процессами. Диагностические методы призваны отражать причинно-следственные связи и зависимости».

О. Дмитриева считает, что экономическая диагностика близка к экономическому анализу, однако различие состоит в целях, задачах и используемом инструментарии, поэтому основное отличие экономической диагностики от анализа заключается в ее целевой направленности на выявление отклонений от нормы, обнаружение патологий. Анализ определяет количественное значение параметров, выявляет отклонение различных параметров от нормы. Диагностика (постановка диагноза) — это агрегированное синтетическое заключение о состоянии исследуемого объекта, которое делается на основе различной аналитической информации, ее синтеза и сопоставления. Совокупность операций, локализирующих причину отклонения объекта от нормального функционирования называют функциональной диагностикой, а определяющей отклонения параметров объекта от заданной нормы — параметрической диагностикой.

---

<sup>1</sup> Глазов М. М. Анализ и диагностика финансово-хозяйственной деятельности предприятия: учебник. СПб., 2006.

А. И. Муравьев предлагает понимать под экономической диагностикой способ установления характера нарушений нормального хода хозяйственного процесса на основе типичных признаков, присущих данному нарушению.

Согласно В. В. Глухову и Ю. М. Бахрамову, диагностика экономической системы — это совокупность исследований по определению целей функционирования предприятия, способов их достижения и выявления недостатков.

Французский экономист Б. Коласс считает, что заниматься диагностикой значит рассматривать в динамике симптомы явлений, которые могут задержать достижение поставленных целей и решение задач, подвергая опасности планируемую деятельность. Это предполагает выработку корректирующих решений и/или пересмотр целей и прогнозов. Знание признака (симптома) позволяет быстро и довольно точно установить характер нарушений, не производя непосредственных измерений, т. е. без действий, которые требуют дополнительного времени и средств.

Все направления диагностического исследования взаимосвязаны, один этап является точкой отсчета другого, поэтому диагностика коммерческой организации заключается в «продвижении» от одного сегмента к другому, что позволяет в полной мере выявить имеющиеся дисфункции. По результатам исследования осуществляется окончательная корректировка выводов и разрабатывается комплекс мер по повышению эффективности финансово-хозяйственной деятельности, пути оздоровления анализируемой организации.

Углубленная или глобальная диагностика — это базовая модель, позволяющая рассматривать организацию в целостном аспекте. Она состоит из двух направлений: познавательного, которое находит отражение в анализе, и объясняющего, которое выражается в суждении или выводе консультанта-эксперта, проводившего анализ.

При этом понятие «диагностика» включает в себя различные варианты и в зависимости от целей диагностика классифицируется по следующим направлениям исследования:

1. Экономическая диагностика.
2. Функциональная диагностика, в которую входят:
  - диагностика маркетинга;
  - производственная диагностика;
  - диагностика функции снабжения;
  - финансовая диагностика;
  - диагностика менеджмента и организации;
  - диагностика персонал-менеджмента (социальная диагностика).
3. Диагностика внешней среды.
4. Стратегическая диагностика.

На рис. 2.1 представлена схема проведения глобальной (углубленной) диагностики<sup>1</sup>.



Рис. 2.1. Схема проведения глобальной (углубленной) диагностики

Углубленная (глобальная) диагностика включает в себя четыре основные части: экономическую диагностику, функциональную диагностику, диагностику внешней среды и стратегическую диагностику.

Под *экономической диагностикой* подразумевается традиционный экономический анализ, который является ее основным инструментом.

*Функциональная диагностика* представляет собой методику анализа банкротств, построенную на диагностическом методе исследования, является фундаментом составления плана санации как на кратко-, так и на долгосрочный периоды.

Функциональная диагностика направлена на:

- определение дисфункций и трудностей, деформирующих функционирование хозяйственного объекта;
- установление внутренних и внешних причин, ухудшающих деятельность организации, их анализ;
- построение программы действий, связанных с восстановлением функций и структурной перестройкой организации;

<sup>1</sup> Экономический анализ: Основы теории. Комплексный анализ хозяйственной деятельности организации: учебник / под ред. Н. В. Войтоловского, А. П. Калининой, И. И. Мазуровой. М.: Высшее образование, 2005. 509 с.

- осуществление практической реализации на новом качественном уровне принятых управленческих решений в виде планов текущего, среднесрочного и перспективного развития производственно-коммерческой деятельности и контроля их выполнения.

Функциональная диагностика включает следующие направления исследования:

- *диагностика маркетинга* складывается из анализа маркетинг-плана, оценки коммерческой деятельности организации, изучения коммерческой политики, анализа конкурентной среды. По результатам диагностики делается заключение об эффективности маркетинговой деятельности и соответствующих рекомендаций ее повышения.
- *производственная диагностика* осуществляется посредством анализа результатов производственной функции хозяйственного субъекта и организации управления производственным процессом; оценки средств и анализа экономической деятельности и проблем функционирования; по итогам определяют перспективы и различные варианты развития производственных возможностей организации;
- диагностика снабжения оценивает политику снабжения и управления запасами, по завершению анализа дается заключение о качестве реализации функции снабжения и соответствующие рекомендации;
- *диагностика цепочки управление-финансы* — это анализ результатов и оценка состояния финансовой деятельности организации», изучение финансовой политики, аудит методов учета и управления финансовыми потоками фирмы. Финансовая диагностика показывает возможности платежеспособности фирмы и разрабатывает план финансового оздоровления;
- *диагностика менеджмента и организации* включает анализ результатов работы аппарата управления организации, изучение полномочий, стиля и общей политики руководства, оценку организации менеджмента, в заключение даются соответствующие рекомендации по совершенствованию менеджмента;
- *диагностика персонал-менеджмента* проводит оценку средств и организации выполнения персоналом своих функций, аудит методов управления персоналом, анализ окружения социальной функции (рынка труда, социальной политики государства, национальных и региональных особенностей и т. п.), анализ социальных проблем, заключение о качестве реализации функции персонал-менеджмента и соответствующие рекомендации.

Аналитические процедуры, планирование и регулирование, анализ, применяемые при функциональном диагностировании органи-

зации позволяют повысить оперативность и действенность управленческих решений и избежать возможных ошибок, выявить сильные и слабые стороны организации, проранжировать угрозы предприятию со стороны окружающей среды и его возможности в ближайшем будущем.

*Диагностика окружающей среды* изучает внешнюю среду функционирования организации, состоящую из неконтролируемых социально-культурных, административных, политических и других фактов, которые могут воздействовать на основные функции производства, сбыт произведенной продукции, закупку сырьевых ресурсов, рынок труда и т. п.

На этом этапе исследования разрабатываются варианты рекомендаций в зависимости от прогнозов изменения внешней среды, в которой вынуждена будет функционировать анализируемая организация.

*Стратегическая диагностика* исследует концепции и модели стратегического анализа, проводит ситуационный анализ, осуществляет прогнозирование финансово-коммерческой деятельности, предусматривает составление перспективного плана развития организации, включая в него варианты учитывающие изменения конъюнктуры, внешней среды, стратегии предприятия и др. Эта информация позволяет топ-менеджерам корректировать их действия, направленные на улучшение результатов функционирования хозяйственного субъекта.

*Экспресс-диагностика* является одним из эффективных способов анализа текущего положения фирмы, так как отражает мгновенный взгляд на хозяйственную ситуацию и позволяет в течение небольшого промежутка времени выяснить основные проблемы и слабые стороны бизнеса, сужая область поиска причин существующих проблем, сформировать предложения по выходу из сложившейся кризисной ситуации. Цель такой диагностики — получение небольшого числа ключевых, наиболее информативных показателей, дающих точную и объективную картину текущего положения фирмы для выявления основных причин дисфункций и формулирования первостепенных мер санации на краткосрочный период.

Выбор показателя (показателей) для экспресс-диагностики зависит от целей его проведения. Например, мы хотим сделать первичный тест платежеспособности через интервал самофинансирования ( $I_{\text{ср}}$ ) в днях, который показывает длительность периода, в течение которого предприятие сможет спокойно функционировать и оплачивать счета, даже если не будет никаких поступлений денежных средств в текущем периоде. Показатель рассчитывается:

$$I_{\text{ср}} = \frac{\text{краткая дебиторская задолженность} + \text{денежные средства}}{\text{и краткосрочные финансовые вложения}},$$

$$I_{\text{ср}} = \frac{\text{себестоимость реализованной продукции} - \text{амортизационные отчисления}}$$



где  $I_{\text{ср}}$  — длительность временного интервала анализа (месяц, квартал, год).

Интервал самофинансирования отражает уровень резервов для финансирования издержек предприятия за счет имеющихся денежных средств, краткосрочных финансовых вложений и поступлений от дебиторов. Интервал самофинансирования (или платежеспособности) предприятия может свидетельствовать:

- о высоком уровне резервов ( $\geq 90$ );
- о низком уровне резервов у предприятия для финансирования своих затрат в составе себестоимости ( $< 90$ ).

В международной практике считается нормальным, если данный показатель превышает 90 дней.

*Другой пример.* Рассчитаем коэффициент прогноза банкротства ( $K_{\text{пб}}$ ), который характеризует удельный вес чистых оборотных средств в сумме актива баланса и исчисляется по формуле:

$$K_{\text{пб}} = \frac{\text{все мобильные (оборотные активы)} - \text{VI раздел баланса} + \text{расчетные прочие пассивы}}{\text{общий итог баланса}}$$

После проведения экспресс-диагностики аналитик имеет возможность определить и локализовать проблемы внутри одной определенной функции и выяснить нуждается ли организация в проведении всего комплекса диагностического обследования.

Для диагностики финансового состояния в практике сложилось несколько подходов:

- ведение анализа обширной системы критериев и признаков;
- ограниченного круга показателей;
- интегральных показателей, рассчитанных с помощью скоринговых моделей, многомерного рейтингового анализа, мультипликативного дискриминантного анализа и др.

Постановление Правительства Российской Федерации от 25 июня 2003 г. № 367 «Об утверждении правил проведения арбитражным управляющим финансового анализа» при проведении финансового анализа предприятия-должника учитывает коэффициенты, характеризующие платежеспособность, финансовую устойчивость, деловую активность должника, а также устанавливаются иные требования к анализу хозяйственной, инвестиционной и финансовой деятельности должника, анализу активов и пассивов должника, анализу возможности безубыточной деятельности.

Для выявления финансово-хозяйственных перспектив вероятности возникновения проблем в финансовом состоянии предприятия в будущем важно предусмотреть внутренний аудит элементов системы финансового управления в организации по следующим направлениям:

- политика коммерческого кредитования;

- инкассационная политика;
- инвестиционная политика;
- управление портфелем ценных бумаг;
- дивидендная политика;
- система принятия финансовых решений;
- эмиссионная политика.

В качестве мероприятий<sup>1</sup>, способствующих восстановлению платежеспособности и поддержке эффективной хозяйственной деятельности предприятия, было рекомендовано:

- смена руководящего звена предприятия;
- инвентаризация предприятия;
- оптимизация дебиторской задолженности;
- снижение издержек производства;
- продажа дочерних фирм и долей в капитале других предприятий;
- продажа незавершенного строительства;
- оптимизация количества персонала и обеспечение социальных льгот для уволенных;
- продажа излишнего оборудования, материалов и складированных готовых изделий;
- конверсия долгов путем преобразования краткосрочных задолженностей в долгосрочные ссуды или долгосрочные ипотeki;
- прогрессивные технологии, механизация, автоматизация производства;
- совершенствование организации труда;
- капитальный ремонт, модернизация основных фондов, замена устаревшего оборудования, приобретение дополнительных основных фондов.

Расчет коэффициентов текущей ликвидности и обеспеченности собственными средствами проводился на основе агрегированной формы прогнозного баланса; предлагалось спрогнозировать два показателя, в то время как иные методики оценивают лишь фактическое положение исходя из прошлых периодов.

В сводной таблице финансовые показатели приводились за три года, предшествующих наступлению неплатежеспособности предприятия. Финансовые показатели сгруппированы в следующем порядке:

- а) коэффициенты ликвидности;
- б) коэффициенты устойчивости;

---

<sup>1</sup> Приложение 1 к распоряжению Федерального управления по делам о несостоятельности (банкротстве) от 5 декабря 1994 г. № 98-р «Об утверждении типовой формы плана финансового оздоровления (бизнес-плана), порядка его согласования и методических рекомендаций по разработке планов финансового оздоровления».

- в) коэффициенты деловой активности;
- г) коэффициенты прибыльности.

Распоряжением ФСФО РФ от 17 октября 2003 г. № 11-р «Об отмене распоряжения ФСФО России от 16 сентября 2003 г. № 10-р и распоряжения Федерального управления по делам о несостоятельности (банкротстве) от 5 декабря 1994 г. № 98-р» признаны утратившими силу: распоряжение ФУДН при Госкомимуществе РФ от 5 декабря 1994 г. № 98-р «Об утверждении типовой формы плана финансового оздоровления (бизнес-плана), порядка его согласования и Методических рекомендаций по разработке планов финансового оздоровления» и распоряжение ФСФО РФ от 16 сентября 2003 г. № 10-р, признававшее утратившим силу вышеуказанное распоряжение ФУДН при Госкомимуществе РФ.

В настоящее время действуют Методические рекомендации по составлению плана (программы) финансового оздоровления (утв. приказом Минпромэнерго России, Минэкономразвития России от 25 апреля 2007 г. № 57/134).

«Методические рекомендации по проведению экспертизы о наличии (отсутствии) признаков фиктивного или преднамеренного банкротства» (утв. распоряжением Федеральной службой России по финансовому оздоровлению и банкротству от 8 октября 1999 г. № 33-р) предусматривают для установления наличия (отсутствия) признаков фиктивного банкротства определение обеспеченности краткосрочных обязательств должника его оборотными активами:

- если величина обеспеченности краткосрочных обязательств должника его оборотными активами равна или больше единицы, то признаки фиктивного банкротства усматриваются;
- если величина обеспеченности краткосрочных обязательств должника его оборотными активами меньше единицы, то признаки фиктивного банкротства отсутствуют.

2. Арбитражными управляющими финансовый анализ проводится по «Правилам проведения арбитражным управляющим финансового анализа» (утв. постановлением Правительства РФ от 25 июня 2003 г. № 367) в целях:

- а) подготовки предложения о возможности (невозможности) восстановления платежеспособности должника и обоснования целесообразности введения в отношении должника соответствующей процедуры банкротства;
- б) определения возможности покрытия за счет имущества должника судебных расходов;
- в) подготовки плана внешнего управления;
- г) подготовки предложения об обращении в суд с ходатайством о прекращении процедуры финансового оздоровления (внешнего управления) и переходе к конкурсному производству;

- д) подготовки предложения об обращении в суд с ходатайством о прекращении конкурсного производства и переходе к внешнему управлению.

Правила предусматривают расчет следующих групп коэффициентов финансово-хозяйственной деятельности должника (табл. 2.1):

Таблица 2.1

**Расчет коэффициентов по Правилам проведения арбитражным управляющим финансового анализа за 2014–2015 гг.**

Показатель	Формула расчета (код строки и форма бухгалтерской отчетности по пр. № 66 Минфина РФ)	Годы		Отклонение
		2014	2015	
<b>Коэффициенты, характеризующие платежеспособность организации</b>				
Коэффициент абсолютной ликвидности	$\frac{1250(\text{ББ}) + 1240(\text{ББ})}{1500(\text{ББ})}$			
Коэффициент текущей ликвидности	$\frac{1200(\text{ББ})}{1500(\text{ББ})}$			
Показатель обеспеченности обязательств организации ее активами	$\frac{\text{Скорректированныевнеоборотные акты}}{1400(\text{ББ}) + 1500(\text{ББ})}$			
Степень платежеспособности по текущим обязательствам	$\frac{1500(\text{ББ})}{2110(\text{ОФР})/12}$			
<b>Коэффициенты, характеризующие финансовую устойчивость организации</b>				
Коэффициент автономии (финансовой независимости)	$\frac{1300(\text{ББ})}{1600(\text{ББ})}$			
Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами (доля собственных оборотных средств в оборотных активах)	$\frac{1300(\text{ББ}) - 1100(\text{ББ})}{1200(\text{ББ})}$			
Доля просроченной кредиторской задолженности в пассивах	$\frac{\text{Просроченная кредиторскаязадолженность}}{1700(\text{ББ})}$			
Показатель отношения дебиторской задолженности к совокупным активам	$\frac{1230(\text{ББ})}{1600(\text{ББ})}$			
<b>Коэффициенты, характеризующие деловую активность должника</b>				
Рентабельность активов, %	$\frac{2400(\text{ОФР})}{1600(\text{ББ})}$			
Норма чистой прибыли, %	$\frac{2400(\text{ОФР})}{2110(\text{ОФР})}$			

Выявление признаков преднамеренного банкротства осуществляется в два этапа. На первом этапе проводится анализ значений и динамики коэффициентов, характеризующих платежеспособность должника, рассчитанных за исследуемый период в соответствии с правилами проведения арбитражным управляющим финансового анализа, утвержденными Правительством РФ. В случае установления на первом этапе существенного ухудшения значений два и более коэффициентов проводится второй этап выявления признаков преднамеренного банкротства должника, который заключается в анализе сделок должника и действий органов управления должника за исследуемый период, которые могли быть причиной такого ухудшения.

Под существенным ухудшением значений коэффициентов понимается такое снижение их значений за какой-либо кварталный период, при котором темп их снижения превышает средний темп снижения значений данных показателей в исследуемый период.

В случае если на первом этапе выявления признаков преднамеренного банкротства не определены периоды, в течение которых имело место существенное ухудшение двух и более коэффициентов, арбитражный управляющий проводит анализ сделок должника за весь исследуемый период.

Для установления наличия (отсутствия) признаков фиктивного банкротства проводится анализ значений и динамики коэффициентов, характеризующих платежеспособность должника, рассчитанных за исследуемый период в соответствии с правилами проведения арбитражными управляющими финансового анализа, утвержденными Правительством Российской Федерации.

В случае если анализ значений и динамики коэффициента абсолютной ликвидности, коэффициента текущей ликвидности, показателя обеспеченности обязательств должника его активами, а также степени платежеспособности по текущим обязательствам должника указывает на наличие у должника возможности удовлетворить в полном объеме требования кредиторов по денежным обязательствам и (или) об уплате обязательных платежей без существенного осложнения или прекращения хозяйственной деятельности, делается вывод о наличии признаков фиктивного банкротства должника.

В социальных отраслях науки проведение приближенного к практике эксперимента в контролируемой лабораторной среде является практически невозможным в отличие от отраслей точных наук (химия, физика, медицина). Поэтому экономисты вынуждены собирать статистические свидетельства событий реального мира и использовать эти данные для проверки различных гипотез. Этот подход используется в исследованиях, связанных с прогнозированием банкротства

предприятий и предлагается следующая последовательность разработки методики банкротства<sup>1</sup>.

1. На первом этапе прогнозирования банкротства необходимо определиться с **параметрами статистической выборки**. В условиях национальной экономики часто возникает проблема с получением необходимых данных для проведения анализа. Более доступна информация открытых компаний, зарегистрированных на фондовой бирже, что определяется доступностью и достоверностью данных крупных компаний, чьи акции котируются на фондовой бирже. В связи с открытостью информации полученные результаты исследования представляется возможным сравнить с подобными крупными компаниями различных стран. Также обязательным условием является однородность базовых экономических условий в течение рассматриваемого периода и отраслевая принадлежность организации, так как предприятия разных отраслей сталкиваются с разными уровнями конкуренции, имеют разный товароборот и правила финансового учета, в следствие сопоставимость некоторых показателей, взятых из финансовой отчетности, становится невозможной. Поэтому вероятность банкротства может варьироваться в зависимости от отраслевой принадлежности и изменения в экономических условиях по-разному воздействуют на статистику банкротств в разных отраслях.

2. Следующий этап — **сбор данных предприятий-банкротов и предприятий-небанкротов**. В России, к сожалению, существуют некоторые трудности со сбором необходимой информации, когда как в большинстве экономически развитых странах проблем с аналитической базой практически не существует. Статистические данные, необходимые для исследования в области прогнозирования банкротства, доступны как в печатном, так и в электронном виде.

При сборе данных предприятий-банкротов необходимо четко определить, что мы вкладываем в определение термина «банкротство». Либо это юридическая интерпретация — официальная информация арбитражных судов о вынесении вердикта — банкрот, либо это экономическая позиция — ситуация, при которой фирма претерпевает серьезные финансовые проблемы.

Сбор данных предприятий-небанкротов основан либо на процедуре отбора данных по подобию, где каждое несостоятельное предприятие сравнивают с подобранной благополучной сопоставимой компанией, допустим по трем критериям: отраслевая принадлежность, размер

---

<sup>1</sup> Журов В. А. Процесс разработки моделей для прогнозирования банкротства предприятий (на примере японских публичных компаний) // Финансовый менеджмент. 2007. № 1. С. 53.

и период, за который доступна финансовая отчетность фирмы, либо это случайный отбор.

3. Следующий шаг диагностики несостоятельности заключается в **выборе** на основе анализа балансовых отчетов и отчетов о прибылях и убытках **переменных**, потенциально полезных для прогнозирования банкротства. Общее количество финансовых параметров, которые могут быть определены на основе финансовой отчетности, очень велико. Очевидно, что использовать все имеющиеся коэффициенты трудоемко и нерационально, поэтому необходимо выбрать ключевые показатели, которые позволят оптимально оценить финансовое состояние фирмы. При этом необходимо учитывать технику моделирования, которая предполагает выбор различных финансовых коэффициентов в качестве ключевых переменных. Кроме того, количество переменных в разных моделях также различно.

Исследование Д. С. Сизых было проведено на примере прогнозирования банкротства одного из российских трубопрокатных заводов по годовой отчетности РСБУ и МСФО за 2010 г. Всего в 18 моделях прогнозирования банкротства использовано 74 фактора, по которым прогнозировалось возникновение кризисной ситуации на предприятии. Из этих факторов 20 повторялись с разной частотой: в семи моделях используется показатель степени ликвидности активов, который определяется как часть собственных оборотных средств в активах предприятия; в четырех моделях используется показатель выручки от реализации в общем объеме активов; в трех моделях используется коэффициент концентрации заемного капитала; в трех моделях используется показатель отношения прибыли до уплаты налогов и процентов в общем объеме активов; в трех моделях используется показатель рентабельности совокупного капитала.

Таким образом, отбрасывая повторяющиеся факторы из общего набора 74 факторов, остается 44, по которым в дальнейшем проводится стохастический факторный анализ. Сравнительный анализ по восемнадцати моделям оценки банкротства показал, что имеется несовпадение результатов по РСБУ и МСФО только в четырех моделях. Восемь моделей оценивают прогноз банкротства как высокий, пять — как низкий, а одна — как средний. Большее смещение в сторону высокого риска банкротства имеем по данным МСФО<sup>1</sup>.

4. Последний этап разработки модели прогнозирования банкротства заключается в применении соответствующих **технологий моделирования к исходному набору данных**, для определения разли-

<sup>1</sup> Сизых Д. С. Сравнительный анализ моделей прогнозирования банкротства компаний по данным национальной и международной отчетности // Управление экономическими системами. 2012. № 1.

чий предприятиями банкротами и небанкротами. Хотя использование различных пакетов статистической обработки данных значительно упрощает проведение необходимых расчетов, важным моментом является обязательная проверка корректности полученных результатов.

В случае, если анализ значений и динамики соответствующих коэффициентов, характеризующих платежеспособность должника, указывает на отсутствие у должника возможности рассчитаться по своим обязательствам, делается вывод об отсутствии признаков фиктивного банкротства должника.

Таким образом, в регламентируемом анализе банкротств не учтены:

- особенности анализа на различных процедурах банкротства (наблюдение, финансовое оздоровление, внешнее управление, конкурсное производство, мировое соглашение);
- при финансовом анализе главным образом привлекается только форма 1 и форма 2 бухгалтерской отчетности, редко используются другие формы и отраслевые приложения, обладающие большими аналитическими возможностями;
- комплексный экономический анализ зачастую ограничивается финансовым;
- при группировке показателей в различных методиках диагностики банкротства не учитывается корреляция выбранных коэффициентов.
- не уделяется должного внимания оценке стоимости бизнеса на основе принципов оценочного менеджмента;
- при построении графической модели точки безубыточности и кромки безопасности исследуется, в основном, точка безубыточности, без должного внимания остаются точки банкротства, бездоходности, минимальной и полной расчетной прибыли;
- анализ точек в графической модели безубыточности не дополняется анализом соответствующих видов стоимостей (ликвидационная стоимость при точке банкротства, стоимость чистых активов при точке бездоходности, рыночная стоимость имущественного комплекса предприятия при точке безубыточности, рыночная стоимость бизнеса в рамках традиционных подходов к оценке при точке минимальной расчетной прибыли и рыночная стоимость бизнеса в рамках стратегического подхода к оценке при точке полной расчетной прибыли);
- не всегда проводится анализ экономической добавленной стоимости;
- недостаточное внимание уделяется макроэкономическому и отраслевому анализу.



## 2.2. Западный инструментарий диагностики банкротства

Риск — это неотъемлемая черта предпринимательства, в том числе и риск, связанный с возможностью банкротства фирмы. Негативные последствия банкротства коммерческих организаций и хозяйствующих субъектов, вложивших свои активы в той или иной форме, например, через покупку акций, коммерческий или денежный кредит в их деятельность стали причиной поиска методов идентификации возможной неплатежеспособности. Различные методики предсказания банкротства предсказывают различные виды кризисов и соответственно оценки, получаемые при их помощи различны. Выбор конкретных методик будет диктоваться и подвергаться корректировке с учетом специфики отраслей отрасли, в которой работает организация. В результате было разработано большое число разнообразных моделей прогнозирования банкротства. Можно выделить следующие направления анализа несостоятельности организации:

1. Официальные методические рекомендации.
2. Зарубежные модели.
3. Отечественные модели.

Методики диагностики банкротства построены на R-анализе (коэффициентном) финансовой отчетности организации. Достоинствами данного подхода являются простота расчетов и элиминирование влияния инфляции, что важно при финансовой диагностике в долгосрочном периоде, но при этом возникает проблема нормирования финансовым коэффициентам.

Модели в финансовом анализе различаются в зависимости от принципов исследования и приоритетов анализа. Выделяют:

1. **Дискриптивные (описательные) модели**, в основе которых лежит бухгалтерская отчетность. В научной литературе иногда даже саму бухгалтерскую отчетность рассматривают как форму описательной модели (вертикальный и горизонтальный анализ финансовой отчетности, построение системы балансов, расчет аналитических коэффициентов).
2. **Нормативные модели** применяются, главным образом, при проведении внутреннего финансового анализа. В их основе лежат необходимые рассчитанные показатели и сравниваются с рекомендуемым (нормативным) значением.
3. **Предикативные модели** используются для составления прогнозов относительно будущих финансовых результатов и финансового состояния фирмы. Выделяются модели ситуационного анализа, модели динамического анализа, критические модели.

Основываясь на характеристиках используемых техник моделирования, можно выделить несколько групп моделей прогнозирования банкротства:

- статистические модели (*statistical models*);
- модели искусственного интеллекта (*artificial intelligence models*);
- теоретические модели (*theoretic models*).

*Morris* (1997 г.) определил первые две группы как позитивные, поскольку модели фокусируются на симптомах банкротства: «...они пытаются объяснить с помощью индуктивных аргументаций, почему на практике некоторые компании становятся банкротами». Последняя категория рассматривает только случаи банкротства, другими словами, эти модели «...пытаются объяснить с помощью дедуктивной аргументации, почему определенная часть предприятий может стать банкротами»<sup>1</sup>.

Первые две группы моделей характеризуются как позитивные, поскольку и фокусируются на симптомах банкротства, пытаясь объяснить с помощью индуктивных аргументаций, почему на практике некоторые компании становятся банкротами. Последняя категория — нормативные модели, объясняет с помощью дедуктивной аргументации, почему определенная часть предприятий может стать банкротами.

Статистические модели были получены с помощью применения различных статистических методов классификации проблемы прогнозирования банкротства, включая четыре стадии в их развитии:

- однофакторный анализ (*univariate analysis*);
- многофакторный дискриминантный анализ (*multiple discriminant analysis*);
- анализ условной вероятности (*conditional probability analysis*);
- метод экспертных оценок;
- метод аналогий;
- метод оценки финансового состояния;
- анализ выживаемости (*survival analysis*).

Среди техник искусственного интеллекта, которые были успешно применены к проблеме прогнозирования банкротства, можно назвать следующие методы:

- дерево решений (*decision tree*);
- генетический алгоритм (*genetic algorithm*);
- нейронная сеть (*neural network*);
- теория нечетких множеств (*rough sets theory*);
- метод опорных векторов (*support vector machines*).

Кроме того, и последнее время ряд финансовых теорий был успешно применен к проблеме прогнозирования банкротства, в частности:

---

<sup>1</sup> *Morris R.* Early Warning Indicators of Business Failure. Aldershot: Ashgate Publishing, 1997.

- теория энтропии (*entropy theory*);
- теория разорения игрока (*gambler's ruin theory*);
- теория оценки опциона (*option-priced theory*).

Данные использования различных техник моделирования и их точности прогнозирования свидетельствуют, что основные исследования связаны со статистическими моделями прогнозирования банкротства, что объясняется хронологией появления различных технологий моделирования. Но при этом данные модели показывают более низкий процент точности прогнозирования (84%) по сравнению с моделями искусственного интеллекта (88%) и теоретическими (85%).

Степень адекватности различных видов моделей определяется ошибочностью идентификации тестируемого хозяйствующего субъекта. Возможны два вида основных ошибок: первый тип ошибок возникает в ситуации, когда финансово нестабильное предприятие, находящееся на грани банкротства, определяется как финансово благополучное. И второй тип ошибок связан с ошибочной классификацией финансово устойчивой компании как организация-банкрот. В научной зарубежной и отечественной литературе проведено сравнение точности прогнозирования различных типов моделей (см. табл. 2.2). Из приведенных данных подтверждается высокая точность методов дерева решений, многофакторного дискриминантного анализа, генетического алгоритма и др.

Показатели точности прогнозирования разработанных моделей представлены в сводной таблице (табл. 2.2).

Таблица 2.2

### Сравнение точности прогнозирования разработанных моделей

Техника моделирования	Данные исследования Журова В. А. (2007 г.)				Средняя точность в зарубежных исследованиях, Aziz and Dar (2004 г.)
	Общая точность классификации исходного набора данных	Процедура сравнительной валидности			
		Ошибка 1 типа	Ошибка 2 типа	Общая точность	
1	2	3	4	5	6
Однофакторный анализ	83,10%	21,40%	14,80%	80,70%	81%
Многофакторный дискриминантный анализ	85,30%	14,30%	16,20%	84,80%	86%

Окончание табл. 2.2

1	2	3	4	5	6
Анализ условной вероятности	85,30%	14,30%	16,20%	84,80%	87%
Дерево решений	95,50%	17,10%	10,00%	86,40%	87%
Генетический алгоритм — Нейронная сеть	95,80%	9,00%	10,00%	90,50%	89%
Теория нечетких множеств	90,00%	12,90%	11,90%	87,60%	91%
Метод опорных векторов	89,10%	10,00%	15,20%	87,40%	87%

Источник: *Журов В. А.* Процесс разработки моделей для прогнозирования банкротства предприятий (на примере японских публичных компаний) // *Финансовый менеджмент.* 2007. № 1; *Aziz A., Dar H.* Predicting Corporate Bankruptcy: Whither do We Stand? Department of Economics, Loughborough University, UK. 2004.

Потребность прогнозирования банкротства предприятий впервые возникла после второй мировой войны на фоне возросшего числа банкротств, вызванных резким сокращением военных заказов. Первые попытки оценки и прогнозирования банкротства были предприняты в США в кризисные 30-е гг. XX в. А. Винакором и Р. Ф. Смитом, которые изучили 183 фирмы, испытывавшие финансовые трудности на протяжении 10 лет. Ученые пришли к выводу, что соотношение чистого оборотного капитала и суммы активов является одним из наиболее точных и надежных показателей банкротства.

П. Фитцпатрик анализировал трех- и пятилетние тренды 13 коэффициентов у 20 фирм, которые потерпели крах в 1920–1929 гг. Сравнивая их с показателями деятельности контрольной группы из 19 успешно действующих фирм, он сделал вывод о том, что все анализируемые коэффициенты в некоторой степени предсказывали крах. Однако оказалось, что наилучшими показателями несостоятельности являются коэффициенты соотношения прибыли и чистого собственного капитала и чистого собственного капитала и суммы задолженности.

К. Мервин изучил опыт 939 фирм за период 1926–1936 гг. Проанализировав несколько основных коэффициентов, он обнаружил, что три коэффициента были наиболее приемлемыми для предсказания прекращения деятельности фирмы за 4–5 лет до этого события. Он выделил три коэффициента: коэффициент покрытия, отношение чистого оборотного капитала к сумме активов и чистого собственного капитала к сумме задолженности. Все они характеризуются снижающимися трендами перед прекращением деятельности и все время показывают значение ниже нормального уровня.

Сосредоточивая внимание на опыте компаний, которые испытывали трудности с выплатой задолженности и банковских кредитов, В. Хикман изучил опыт выпуска корпоративных облигаций за период 1900–1943 гг. и пришел к выводу, что коэффициент покрытия процентных выплат и отношение чистой прибыли к объему продаж оказались весьма полезными предсказателями невыполнения условий выпуска облигаций<sup>1</sup>.

В основе исследований, осуществленных П. Вайбелем в течение 1960–1971 гг., положены аналитические материалы о 72 швейцарских предприятиях строительной, металлургической, легкой и часовой отраслей производства, половина из которых были в финансовом кризисе. Классификацию предприятий по этой системе предлагается осуществлять с использованием следующих показателей:

- 1) отношение заемного капитала к валюте баланса;
- 2) отношение оборотных активов к текущим обязательствам (показатель покрытия);
- 3) отношение Cash Flow к текущим (краткосрочным) обязательствам;
- 4) отношение разницы между ожидаемыми денежными поступлениями и текущими обязательствами к расходам предприятия (без амортизации);
- 5) отношение среднего остатка кредиторской задолженности к стоимости закупок умноженной на 365;
- 6) отношение средних остатков производственных запасов к величине затрат на сырье (материалы) умноженной на 365.

Главным спорным моментом этой методики является то, что значения отдельных показателей может свидетельствовать о положительном развитии предприятия, а других — о неудовлетворительном. Такая ситуация делает невозможным объективное прогнозирование банкротства.

Вопросы соотношения понятий несостоятельности и банкротства исследовали Баренбойм П., Попондопуло В. Ф., Ле Хоа Суан и др.

В настоящее время существует несколько основных подходов к теории диагностики банкротства. Это методы, базирующиеся на регрессионных, дискриминантных факторных моделях известных западных экономистов Дж. Блуса, А. Винакора, Л. А. Бернстайна, Ю. Бригхема, Дж. К. Ван Хорна, Л. Лапенского, Б. Райана, Д. Стоуна, Н. К. Сигла, С. Э. Хэлферта, Гапенски, Празанна, Ч. Л. Мервин, В. Б. Хикман, Э. Вербаер, С. Балкаен, Х. Охе, Либби, Мойер, Заверн П. Фитцпатрик, Д. Харриган, А. Винакор, Р. Смит, Р. Мертон, Ю. Бригхэм, В. Хикман, Дж. А. Олсона и др. Множественные регрессионные мо-

---

<sup>1</sup> Антикризисное управление: учебник для бакалавров / Е. П. Жарковская, Б. Е. Бродский. 8-е изд., испр. и доп. М.: Омега-Л, 2014. 514 с.

дели исследования банкротства были изучены Коробовым, Стерсом, Мартином (Korobow—Sturh—Martin, 1976). Logit-модели активно разрабатывались Бигли, Мингом и Ваттсом (Begley, Ming, Watts, 1996), Минусси и Ворсингтоном (Minussi, Worthington, 2007). Среди малоизвестных моделей в России: Knight (Канада, 1979)<sup>1</sup>. Fernandez (Испания, 1988)<sup>2</sup>, Ко (Япония, 1982)<sup>3</sup>, Fischer (ФРГ, 1981)<sup>4</sup>, Swanson&Tybout (Аргентина, 1988)<sup>5</sup>, Gloubos&Grammaticos (Греция, 1988) и др.

Суть данного подхода сводится к выделению факторов, существенно влияющих на финансовое состояние компании, определению вида и степени его зависимости от этих факторов и формированию вероятностного критерия наступления банкротства компании.

Среди моделей риска банкротства на основе логистической регрессии Альтмана—Сабато (2007), ДжуХа Техонга (2000), Лина—Пьессе (2004), Бегли—Минга—Уоттса, Минусси—Супраманиена—Уортингтона, оценки кредитоспособности (надзора за ссудами) Чессера<sup>6</sup> (1974) и др. Проблема организации бухгалтерского учета в условиях несостоятельности и банкротства посвящены научные труды отечественных авторов: Андерсон Х., Ван Бреда М. Ф., Колдуэлл Д., Нидлз Б., Рид С. Ф., Ришар Ж., Хендриксен Э.С. и др.

В прогнозировании банкротств использовался метод опорных векторов (Härdle, Lee, Schäfer, Yeh, 2007), а также нейронные сети (Tam, Kiang, 1992; Altman, Marco, Varetto, 1994). Ряд техник моделирования вызывают опасения, так как финансовые отношения, рассчитанные с помощью отчета о прибылях и убытках, зачастую не имеют нормального распределения (Ohlson, 1980; Wilson, Sharda, 1994). В работе Вэй Ли и Чен (Wei, Li, Chen, 2007) подчеркивается, что ЛДА может неверно классифицировать исходы, так как ковариационные матрицы дефолтных и активных компаний, скорее всего, неидентичны.

Пример расположения моделей в порядке убывания точности прогнозирования вероятности банкротства представлен в табл. 2.3.

<sup>1</sup> Knight R. M., 1979. The Demermination of Failure in Canadian Firms, ASA Meetings of Canada, Saskatoon, May 28—30, 1979, University of Wester Ontario Working Paper, May.

<sup>2</sup> Fernandez A. I., 1988. A Spanish model for credit risk classification, Studies in Banking & Finance 7, 115—125.

<sup>3</sup> Ko C. J., 1982. A Delineation of Corporate Appraisal Models and Classification of Bankruptcy Firm in Japan, Thesis (New York University).

<sup>4</sup> Fischer J., 1981. Forecasting Company Failure by the Use of Non-Numeric Data, EIASM Workshop on Bank Planning Models, Brussels, 6 April 1981.

<sup>5</sup> Swanson E., Tybout, 1988. Industrial bankruptcy determinants in Argentina, Studies in Banking & Finance 7, 1—25.

<sup>6</sup> Очень часто в отечественной литературе по ошибке называется как модель Чесстера: Комплексный экономический анализ хозяйственной деятельности: учебник / коллектив авторов. М.: Кнорус, 2012. С. 313.

Таблица 2.3

## Лучшие модели оценки банкротства предприятия

Модели	Метод создания модели	Точность за год до банкротства
Fulmer (1984)	Дискриминантный анализ	98%
Deakin (1972)	Дискриминантный анализ	97%
Dambolena–Khoury (1980)	Дискриминантный анализ	96%
Pantelona–Platt (1987)	Логистическая регрессия	96%
Altman (1968)	Дискриминантный анализ	95%
Pantelona–Platt (1987)	Дискриминантный анализ	95%
Springate (1978)	Дискриминантный анализ	93%
Altman–Izan (1984)	Дискриминантный анализ	92%
Altman–Lorris (1976)	Дискриминантный анализ	90%
Platt–Platt (1990)	Логистическая регрессия	90%

Источник: Масенко И. Режим доступа: <http://www.beintrend.ru/2011-07-11-17-58-22>

В научной литературе проводится достаточное количество тестирования различных моделей для определенных отраслей отдельных стран. К примеру, в табл. 2.4 представлены итоги точности предсказания банкротства моделями на примере турфирм Эстонии<sup>1</sup>.

Таблица 2.4

## Точность прогнозирования банкротства турфирм Эстонии

Методика прогнозирования банкротства	Точность прогнозирования вероятности банкротства				Точность прогнозирования вероятности «небанкротства»			
	За 1 год	За 2 года	За 3 года	Сред. балл	За 1 год	За 2 года	За 3 года	Сред. балл
Методика Альтмана (старая)	40%	40%	40%	40%	100%	100%	100%	100%
Методика Альтмана (новая)	60%	60%	90%	70%	40%	40%	0%	26,7%
Методика Бильдербека (старая)	70%	70%	80%	70%	90%	90%	100%	93,3%
Методика Бильдербека (новая)	0%	40%	40%	27%	100%	30%	70%	66,6%
Методика Охе–Вербаера (старая)	90%	90%	90%	90%	70%	60%	80%	70%

<sup>1</sup> Покатилова Е. Проблемы прогнозирования банкротства предприятий в туристическом секторе Эстонии на примере Panda travel. Таллин, 2013. С. 53–58. Режим доступа: <https://is.eek.ee/download.php?t=kb&dok=p17gaf097619euntgs9g50cqs09.pdf>

Окончание табл. 2.4

Методика прогнозирования банкротства	Точность прогнозирования вероятности банкротства				Точность прогнозирования вероятности «небанкротства»			
	За 1 год	За 2 года	За 3 года	Сред. балл	За 1 год	За 2 года	За 3 года	Сред. балл
Методика Охе–Вербаера (новая)	40%	20%	30%	30%	70%	70%	60%	66,6%
<b>Методика Завгрен (старая)</b>	<b>60%</b>	<b>90%</b>	<b>60%</b>	<b>70%</b>	<b>70%</b>	<b>30%</b>	<b>80%</b>	<b>60%</b>
Методика Завгрен (новая)	0%	10%	10%	10%	100%	100%	100%	100%
<b>Методика Глобаса–Грамматикоса (старая)</b>	<b>70%</b>	<b>80%</b>	<b>90%</b>	<b>80%</b>	<b>40%</b>	<b>40%</b>	<b>40%</b>	<b>40%</b>
Методика Глобаса–Грамматикоса (новая)	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%
<b>Методика Кизи–МакГиннеса (старая)</b>	<b>30%</b>	<b>40%</b>	<b>40%</b>	<b>33%</b>	<b>90%</b>	<b>90%</b>	<b>60%</b>	<b>80%</b>
Методика Кизи–МакГиннеса (новая)	40%	40%	0%	26%	90%	70%	100%	86,6%
<b>Средний показатель по старой методике</b>	<b>60%</b>	<b>68,3%</b>	<b>66,6%</b>	<b>63,8%</b>	<b>76,6%</b>	<b>68,3%</b>	<b>76,6%</b>	<b>73,8%</b>
Средний показатель по новой методике	36,6%	41,6%	41,6%	40,5%	80,0%	65,0%	68,3%	71,0%

В Эстонии вопросами прогнозирования банкротства занимались I. Künnapas (T-mudel) (1998), M. Vaino (P-mudel) (1999), O. Lukason (E-mudel) (2004) и др. Модель Лукасона классифицировала энергетические предприятия за год до банкротства в экспериментальной выборке с точностью 100% и в контрольной выборке с точностью 95,2%. Недостатком E-модели Лукасона, по сравнению с другими моделями прогнозирования, составленными на основе эстонских предприятий, является относительно небольшое количество обанкротившихся предприятий, что позволяет проблемам отдельных предприятий попасть в раздел обобщений в данной модели. Уравнение E-модели приведено ниже<sup>1</sup>:

<sup>1</sup> *Lukason O. Ettevõtte ebaedu modelleerimine Eesti jae-ja hulgikaubandusettevõtete näitel diskriminantanalüüsi kasutades. Sander P., Raudsepp V. (Toim.). Ettevõtte finantsjuhtimine: regionaalaspekt. Tartu: Tartu Ülikooli Kirjastus, 2006. P. 226–239.*



$$E = 0,370 \times \frac{\text{Прибыль от коммерческой деятельности}}{\text{Всего актив}} + \\ + 0,84 \log(\text{Оборотное имущество}) + 0,587 \times \frac{\text{Денежные средства}}{\text{Чистый оборотный капитал}}$$

О. Hajdu и М. Virag считают, что модели, основывающиеся на методике дискриминантного анализа, часто имеют зону неведения (англ. *zone of ignorance*), представляющую собой промежуток, где относительно находящихся в нем предприятий невозможно определить степень их успешности. Точность описания модели банкротства обычно представляют в виде табл. 2.5, являющейся аналогичной в случае большинства используемых методов для прогнозирования банкротства<sup>1</sup>.

Таблица 2.5

### Матрица верных и ложных классификаций

Факт	Прогноз	
	Банкроты	Небанкроты
Банкроты	$f_{11}$	$f_{12}$
Небанкроты	$f_{21}$	$f_{22}$

Источник: Hajdu, Virag 2001: 32.

Представленные в табл. 2.5 числа  $f_{11}$  и  $f_{22}$  выражают верную классификацию, а числа  $f_{12}$  и  $f_{21}$ , напротив, неверную классификацию. То же самое можно представить и в виде процентов: для этого следует конкретный элемент разделить на сумму элементов соответствующего ряда. В литературе часто приводится коэффициент надежности, называемый также средним уровнем верной классификации. В данной классификации представлены одинаковые значения уравнений обанкротившихся и необанкротившихся предприятий, что можно выразить формулой:

$$F = \frac{f_{11} + f_{22}}{f_{11} + f_{12} + f_{21} + f_{22}} \quad (5)$$

При уравнениях с различными значениями необходимо учитывать средневзвешенный показатель.

В отличие от дискриминантных моделей прогнозирования, которые предусматривают линейную зависимость, логит-модели предполагают нелинейную зависимость вероятности банкротства от факторов<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> Hajdu O., Virag M. A Hungarian Model for Predicting Financial Bankruptcy. Society and Economy in Central and Eastern Europe. 2001. Vol. 23. P. 1–2, 22–47.

<sup>2</sup> Ooghe H., Balcaen S. Are failure prediction models transferable from one country to another? An empirical study using Belgian financial statements. Belgium. Ghent University, 2002.

Альтернатива множественному дискриминантному анализу — модели с дискретной зависимой переменной, основные принципы которых описаны в работах Д. Макфаддена, Дж. Тобина, Ч. Гурьерукса, У. Грина.

Главное отличие рейтинговой оценки финансового состояния организаций от интегральных моделей заключается в том, что весовые коэффициенты в модели получаются экспертным путем либо с помощью нормирования значения коэффициента, тогда как в альтернативных интегральных моделях оценки весовые значения коэффициентов получаются с помощью математического инструментария (множественного дискриминантного анализа, пробит-регрессии, логистической регрессии и пр.).

Особенный вклад в развитие оценки инвестиционной привлекательности внесли мировые рейтинговые агентства, такие как: Standard and Poor's, Moody's Investors Service и Fitch Ratings, правда, в последние годы агентства утратили некоторую независимость в оценках рисков и стали политически ангажированными, в том числе явно занижали кредитные рейтинги России в 2014–2015 гг.

В российских учебниках, к сожалению, приводятся всегда «раскрученные» у нас модели, в то время как модели со слабым брендом в России могут показывать неплохие аналитические возможности. Мы в учебнике вводим в научный отечественный оборот ряд относительно новых авторов, практически не знакомых широкой аудитории аналитиков. Так, среди них модели Кизи–МакГуиннесса<sup>1</sup> (Великобритания), Охе–Джуса–ДеВоса (Бельгия), Мейерс и Фогу (Myers, Forgy 1986); Кохен и Гилмор (Cohen, Gilmore 1990) и др.

Сегодня в научной литературе достаточно много дискуссий на предмет точности моделей. При тестировании обычно следует поставить ряд вопросов:

1. Как влияет на результат модели ее «возраст»? Мы продемонстрируем, что модель Альтмана 1968 г., если сравнивать с его более поздними моделями, показывает неплохой результат даже на примере сельскохозяйственных предприятий Сибири.

2. Как влияют характеристики модели на ее результат: дискриминантный анализ против логистической регрессии? Дискриминантным моделям присуща значимая доля приближенности в связи с размытыми границами значений интегральных показателей, а также наличием «серой зоны». Можем отметить, что логит-регрессионные модели Патласова–Васиной, Патласова–Самарина показывают неплохие результаты, в сравнении с дискриминантными моделями Патласова–Сер-

---

<sup>1</sup> Keasey K., McGuinness P. The failure of UK industrial firms for the period 1976–1984, logistic analysis and entropy measures // Journal of Business Finance and Accounting. 1990. 17 (1). P. 119–135.

гиенко, Патласова—Васиной, Патласова—Михайлова. Исследования Лейтайнена—Канканпы (Laitinen—Kankaanpää, 1999) были посвящены сравнению точности результатов шести альтернативных методов прогнозирования: дискриминантный анализ, логистическая регрессия, метод последовательных делений, анализ выживания, анализ процесса принятия решений и нейронные сети. На основании этих исследований был сделан вывод, что результаты одного из последних методов (нейронные сети) так же эффективны и точны, как и результаты дискриминантного анализа, который применялся более тридцати лет назад<sup>1</sup>. Алгоритм «случайный лес» является техникой моделирования при которой достигается высочайшая точность в классификации и регрессии с минимальной настройкой параметров.

3. Какое влияние на результат оказывает количество переменных и их сложность? В общем 2–3-факторные линейные модели показывают невысокую точность прогноза; 4–5-факторные нелинейные являются относительно точными; модели с числом факторов более 6 являются громоздкими в расчетах.

4. Существует ли принципиальное отличие англо-саксонских и европейских моделей применительно к России? В целом различия не наблюдаются, несмотря на различия англосаксонского хозяйственного права и континентального, в частности, европейские модели менее ориентированы на показатели биржевых котировок.

5. Каково должно быть соотношение финансовых и нефинансовых индикаторов в модели? В исследовании Фалькенштейн, Борал и Карти (Falkenstein, Boral, Carty, 2000) подчеркивается, что связь между финансовыми показателями и риском дефолта различна для публичных и непубличных компаний. Помпе, Билдербик (Pompe, Bilderbeek, 2005) в своей работе отмечают, что прогнозировать вероятность банкротства молодых фирм сложнее, чем давно существующих компаний.

Среди работ зарубежных авторов, в которых рассматривается прогнозирование дефолтов именно компаний среднего и малого бизнеса: Edmister (1972); Altman, Sabato (2007); Vallini, Ciampi, Gordini (2009), Чиара Педерцолли, Констанца Торричелли (2005)<sup>2</sup> и др.

Одной из простейших моделей прогнозирования вероятности банкротства считается *двухфакторная модель*. Она основывается на двух ключевых показателях (например, показатель текущей ликвидности и показатель доли заемных средств), от которых зависит вероятность банкротства организации. Если результат оказывается отрицательным,

<sup>1</sup> Laitinen T., Kankaanpää M. Comparative analysis of failure prediction methods: the Finnish case // The European Accounting Review. 1999. Vol. 8. № 1. P. 89.

<sup>2</sup> Педерцолли Ч., Торричелли К. Экономная модель прогнозирования дефолта для малых и средних предприятий Италии / пер. с англ. К. Калиновский. Режим доступа: <http://dspace.uabs.edu.ua/jspui/bitstream/123456789/8244/1/pederzoli.pdf>

вероятность банкротства невелика. Положительное итоговое значение указывает на высокую вероятность банкротства.

Простейшая двухфакторная модель принимает следующий вид:

$$Z = a_0 + a_1 K_{\text{тл}} + a_2 K_{\text{фз}},$$

где  $Z$  — показатель, характеризующий вероятность наступления банкротства;  $a_0$  — постоянный фактор;  $K_{\text{тл}}$  — общий коэффициент покрытия (коэффициент текущей ликвидности);  $K_{\text{фз}}$  — коэффициент финансовой зависимости, %;  $a_1, a_2$  — параметры, показывающие степень и направленность влияния  $K_{\text{тл}}$  и  $K_{\text{фз}}$  на вероятность банкротства.

В американской практике модель разработана на основе прогнозирования вероятности банкротства 19 организаций США, часть которых обанкротилась, а часть успела выжить. Были выявлены и используются найденные эмпирическим путем (опытно-статистическим способом) весовые значения коэффициентов (российские источники указывают на авторство Э. Альтмана<sup>1</sup>):

$$Z = -0,3877 - 1,0736 \cdot K_{\text{тл}} + 0,0579 \cdot K_{\text{фз}}.$$

Таблица 2.6

### Расчет показателей, вошедших в двухфакторную модель

Показатель		Способ расчета по приказу Минфина России от 22.07.2003 №67н (в ред. от 18.09.2006 № 115н)		Комментарий
Коэффициент текущей ликвидности $K_{\text{тл}}$	Оборотные активы / Краткосрочные обязательства	стр. 290 / стр. (610 + 620 + 630 + 660)	стр. 1200 / (стр. 1510 + стр. 1520)	Показывает, какую часть текущих обязательств по кредитам и расчетам можно погасить, мобилизовав все оборотные средства.

<sup>1</sup> Колчина Н. В. Финансовый менеджмент: учеб. пособие для студентов вузов, обучающихся по специальностям экономики и управления / Н. В. Колчина, О. В. Португалова, Е. Ю. Макеева; под ред. Н. В. Колчиной. М.: Юнити-Дана, 2008. С. 379; Яковлева И. Н. Как спрогнозировать риск банкротства компании в системе риск-менеджмента // Справочник экономиста. 2008. № 4; Федорова Е. А. Финансовая среда предпринимательства и финансовые риски: учеб. пособие / Е. А. Федорова, Ф. М. Шелопаев, А. И. Ермоленко. М.: Кнорус, 2010. С. 234; Анализ финансовой отчетности: учеб. пособие / сост. О. А. Толпечина. М.: МИЭМП, 2009. С. 13; Файншидт Е. А. Антикризисное управление: учеб. курс. М., 2012. С. 129.

Окончание табл. 2.6

Показатель		Способ расчета по приказу Минфина России от 22.07.2003 №67н (в ред. от 18.09.2006 № 115н)		Комментарий
Коэффициент финансовой зависимости $K_{фз}$	Долгосрочные обязательства + Краткосрочные обязательства) / Собственный капитал	стр. (590 + 690) / стр. 490	(стр. 1400 + стр. 1500) / стр. 1300	Сколько заемных средств привлекло предприятие на 1 рубль вложенных в активы собственных средств

Подставив в данную модель значения коэффициентов текущей ликвидности и финансовой зависимости (удельный вес заемных средств в пассивах) по конкретной организации, можно оценить вероятность наступления банкротства (табл. 2.7).

Таблица 2.7

### Оценка вероятности наступления банкротства по двухфакторной модели

$Z > 0$	$Z < 0$	$Z = 0$
Вероятность банкротства больше 50%	Вероятность банкротства меньше 50%	Вероятность банкротства равна 50%

В некоторых источниках указываются иные границы:

если  $Z > 0,3$ , то вероятность банкротства велика;

если  $-0,3 < Z < 0,3$ , то вероятность банкротства средняя;

если  $Z < -0,3$ , то вероятность банкротства мала;

если  $Z = 0$ , то вероятность банкротства равна 0,5.

Ряд источников представляют иной вид двухфакторной модели Альтмана:

$$Z = -0,3877 \cdot \text{КТЛ} + 0,579 \cdot \text{ЗК}/\text{П},$$

где КТЛ — это коэффициент текущей ликвидности, ЗК — доля заемного капитала, П — сумма пассивов.

Если коэффициент принимает значение выше 0, то вероятность банкротства очень высока<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Модель Альтмана: прогнозирование банкротства (11 июля 2012 г.). Режим доступа: <http://www.finchas.ru/metody-finanaliza/599-model-altmana-prognozirovanie-bankrotstva>

Достоинства модели заключаются в простоте и возможности применения при ограниченной информации — одновременно возможно сравнивать и показатель риска банкротства, и уровень рентабельности продаж продукции. Если первый показатель находится в безопасных границах, и уровень рентабельности продукции достаточно высок, то вероятность банкротства крайне незначительная.

Недостатки: невозможность механически использовать приведенные выше значения коэффициентов в российских условиях — нет всесторонней финансовой оценки, отклонений от реалий, ошибка прогноза  $\pm 0,65$ . В нашей стране иные темпы инфляции, иные циклы макро- и микроэкономики, а также другие уровни фондо-, энерго- и трудоемкости производства, производительности труда, иное налоговое бремя. В силу этого точность расчетов зависит от исходной информации при построении модели, и модель рекомендуется применять с числовыми значениями, соответствующими реалиям российского рынка.

Данная двухфакторная модель дает возможность оценить риск банкротства предприятий среднего класса производственного типа.

$$Z = 0,3872 + 0,2614K_{\text{тл}} + 1,0595K_{\text{фн}},$$

где  $K_{\text{фн}}$  — коэффициент финансовой независимости.

Расчет коэффициентов, вошедших в модель, представлен в табл. 2.6. Интерпретация результатов:

- $Z < 1,3257$  — вероятность банкротства очень 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<sup>1</sup>.

Метод дискриминантных показателей впервые появился в США (1960)<sup>2</sup>, когда ученые попытались сформулировать модели предсказания банкротства.

Самое фундаментальное исследование в практике зарубежных финансовых организаций опубликовано в 1968 г. в *Journal of Finance* профессором Нью-Йоркского университета Э. И. Альтманом<sup>3</sup> (Edward

<sup>1</sup> *Ле Хоа Суан*. Оценка и прогнозирование банкротства предприятия: автореф. дис. ... канд. экон. наук. М., 1999. 22 с.; *Яковлева И. Н.* Как спрогнозировать риск банкротства компании // *Справочник экономиста*, 2008. № 4.

<sup>2</sup> См.: *Колас Б.* Управление финансовой деятельностью предприятия. Проблемы, концепции и методы: учеб. пособие / пер. с франц.; под ред. проф. Я. В. Соколова. М.: Финансы, Юнити, 1997. С. 203–204.

<sup>3</sup> *Altman E. I.* Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy // *Journal of Finance* (September 1968). P. 589–609.

I. Altman)<sup>1</sup> и явилось отправной точкой многочисленных последующих явлений, проводимых в области диагностики банкротства. Данный метод представляет собой поэтапный анализ, который на базе ряда коэффициентов позволяет оценить финансовую ситуацию фирмы с точки зрения ее жизнеспособности и непрерывности хозяйственной деятельности в краткосрочном периоде. Суть исследования заключается в следующем:

- сравнительный анализ за один и тот же период на основе ряда коэффициентов две выборки фирм включающих фирмы, имеющие трудности по платежам и «здоровые» фирмы;
- отбор с помощью различных статистических тестов коэффициентов, позволяющих определить лучшую фирму, представленную в одной из выборок;
- разработать с помощью приемов дискриминантного анализа линейную комбинацию  $Z$  из определяющих коэффициентов, которая позволит установить различие между неплатежеспособными и здоровыми коммерческими организациями и может служить инструментом предсказания.

**Модель Альтмана** была построена при помощи множественного дискриминантного анализа (Multiple-discriminant analysis — MDA). Иногда ошибочно указывают на иные техники моделирования, примененные Альтманом, например, регрессионный анализ и вместо  $X_n$  используют буквенное обозначенное переменных:

$$Z = 1,2A + 1,4B + 3,3C + 0,6D + 0,999E^2.$$

Автор исследовал 22 различных финансовых коэффициента, на основе которых был осуществлен пошаговый дискриминантный анализ 66 компаний (33 из которых успешно функционировали и 33 потерпели банкротство в период между 1946 и 1965 гг.), позволивший оценивать веса отдельных расчетных показателей. В итоге в модели остались только пять основных финансовых коэффициентов, каждый из которых был наделен определенным весом, установленным статистическими

---

<sup>1</sup> Область исследований доктора Альтмана включает: анализ риска кредита, модели предсказания угрозы банкротства, управление рисками в банковском деле, корпоративных финансах и рынках капитала. Профессор Альтман имеет репутацию эксперта по корпоративному банкротству. Он был консультантом нескольких правительственных агентств, финансовых учреждений и промышленных компаний и читал лекции руководителям в Северной Америке, Южной Америке, Европе, Австралии, Новой Зеландии, Азии и Африке. Э. Альтман издал или редактировал почти две дюжины книг и автор более чем 100 статей. Его работы переведены на многие языки, включая французский, немецкий, итальянский, японский, корейский, португальский и испанский язык.

<sup>2</sup> *Тимчев М., Логинова Н.* Модели прогнозирования кризисов в микроэкономических системах // Міжнародний збірник наукових праць. Випуск 1(19) Киев, С. 373. Режим доступа: [nbuv.gov.ua/portal/soc\\_gum/ptmbo/2011\\_1/47.pdf](http://nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/ptmbo/2011_1/47.pdf)

методами. При помощи своего аналитического метода он вывел следующее уравнение надежности («Z score model»):

$$Z = 0,012 X_1 + 0,014 X_2 + 0,033 X_3 + 0,006 X_4 + 0,9999 X_5$$

Альтман использовал обе версии написания как в долях, так и процентах.

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

где  $X_1$  — доля чистого оборотного капитала в активах;  $X_2$  — отношение накопленной прибыли к активам;  $X_3$  — рентабельность активов;  $X_4$  — отношение рыночной стоимости всех обычных и привилегированных акций предприятия к заемным средствам;  $X_5$  — оборачиваемость активов.

Таблица 2.8

### Показатели, вошедшие в пятифакторную модель Альтмана

Показатель	Расчет по МСФО	Формула расчета	Способ расчета по приказу Минфина России от 22.07.2003 № 67н (в ред. от 18.09.2006 № 115н)	Способ расчета по приказу Минфина России от 02.07.2010 № 66н (в ред. от 4.01.12. № 154н)	Комментарий
$X_1$	(Working Capital)/ Total Assets	Оборотный капитал/ Активы	стр. (290 – 230 – 610 – 630 – 660)/ стр. 300	(стр. 1200 – стр. 1500)/ стр. 1600	Показывает долю чистого оборотного капитала в активах
$X_2$	Retained Earnings/ Total Assets	Нераспределенная прибыль/ Активы	стр. 190 Ф2/ стр. 300	стр. 2400/ стр. 1600	Показывает рентабельность активов по нераспределенной прибыли
$X_3$	ЕБИТ/ Total Assets	Операционная прибыль/ Активы	стр. 140 Ф2/ стр. 300	стр. 2300/ стр. 1600	Показывает рентабельность активов по балансовой прибыли
$X_4$	Market value of Equity/ Book value of Total Liabilities	Рыночная стоимость акций/ Обязательства	стр. 490/ стр. (590 + 690)	рыночная стоимость акций/ (стр. 1400 + стр. 1500)	Коэффициент финансирования
$X_5$	Sales/ Total Assets	Выручка/ Активы	стр. 010 Ф2/ стр. 300	стр. 2110 / стр. 1600	Показывает отдачу всех активов



В рассматриваемой модели первый фактор представляет собой долю покрытия активов собственным оборотным капиталом и характеризует платежеспособность предприятия. В отечественном финансовом менеджменте под чистым оборотным капиталом понимают рабочий капитал, собственные оборотные средства; может рассчитываться двумя способами: во-первых, как разность текущих активов и текущих пассивов, во-вторых, сумма собственных средств и долгосрочных обязательств за минусом основных активов<sup>1</sup>. Второй и четвертый отражают структуру капитала, третий — рентабельность активов, исчисленную исходя из балансовой прибыли, пятый — оборот капитала.

Четвертый показатель  $Z$ -счета — отношение рыночной стоимости всех обычных и привилегированных акций акционерного общества к заемным средствам — должен характеризовать уровень покрытия обязательств компании рыночной стоимостью ее собственного капитала. Для многих отечественных организаций данный показатель теряет свой смысл. Российские банковские аналитики заменяют числитель этого показателя на стоимость основных фондов и нематериальных активов, а М. А. Федотова — на стоимость всех активов организации. Е. С. Стоянова считает, что отсутствие данных о курсе акций предприятия не является препятствием для применения пятифакторной модели, так как рыночную стоимость акций можно оценить, воспользовавшись отношением суммы начисленных дивидендов к среднему уровню ссудного процента (или ставки рефинансирования).

Отнесение предприятия к определенному классу надежности производится на основании следующих значений индекса  $Z^2$ :

- $Z < 1,81$ , то вероятность банкротства очень велика;
- $1,81 < Z < 2,675$ , то вероятность банкротства средняя;
- $Z = 2,675$ , то вероятность банкротства равна 0,5;
- $2,675 < Z < 2,99$ , то вероятность банкротства невелика;
- $Z > 2,99$ , то вероятность банкротства ничтожна.

В более поздних работах указываются иные интервалы<sup>3</sup>:

- $Z < 1,81$ , то вероятность банкротства составляет от 80 до 100%;
- $2,77 \leq Z < 1,81$  средняя вероятность краха компании от 35 до 50%;

---

<sup>1</sup> Финансовый менеджмент: теория и практика: учебник / под ред. Е. С. Стояновой. 6-е изд., перераб. и доп. М.: Перспектива, 2008. С. 308–309.

<sup>2</sup> Altman/Rijken. How Rating Agencies Achieve Rating Stability // Journal of Banking and Finance. 2004. S. 2679–2714.

<sup>3</sup> Altman E. I., Hotchkiss E. Corporate Financial Distress and Bankruptcy. John Wiley & Sons, New York, 2006.

- $2,99 < Z < 2,77$ , то вероятность банкротства невелика от 15 до 20%;
- $Z \leq 2,99$ , ситуация на предприятии стабильна, риск неплатежеспособности в течение двух лет крайне мал.

В некоторых российских источниках в качестве границы указывается не значение 2,675, а 2,765<sup>1</sup>, в других округляется до 2,7<sup>2</sup>; утверждается, что модель может принимать значение в пределах от -14 до +22, интервал 1,81–2,99 составляет зону неопределенности<sup>3</sup>. Можно лишь заметить, что двухфакторные модели можно применять для экспресс-диагностики, кроме того, желательно иметь границы для региона и отрасли.

В 1977 г.<sup>4</sup>, Э. И. Альтман, Р. Г. Холдмен и П. Нараян разработали подобную и более точную модель (**модель ZETA**), позволяющую прогнозировать банкротство на горизонте в пять лет с точностью в семьдесят процентов<sup>5</sup>. По результатам тестирования и применения модель ZETA показала большую точность, чем Z score модель, особенно при прогнозировании на продолжительные временные горизонты. В табл. 2.9, 2.10 приведены сведения о точности прогнозирования банкротства с помощью моделей. При проведении финансового анализа и прогнозирования банкротства практически к любому оценочному показателю нужно подходить критически. Вместе с тем низкое значение показателя Z следует воспринимать как сигнал опасности. В этом случае необходим глубокий анализ причин, вызвавших снижение этого показателя.

Первоначально в модели использовались 27 финансовых коэффициентов, из которых впоследствии было отобрано только семь:

<sup>1</sup> Колчина Н. В. Финансовый менеджмент: учеб. пособие для студентов вузов, обучающихся по специальностям экономики и управления / Н. В. Колчина, О. В. Португалова, Е. Ю. Макеева; под ред. Н. В. Колчиной. М.: Юнити-Дана, 2008. С. 381; Жилкина А. Н. Финансовый анализ предприятия: учебник. М.: Инфра-М, 2012. С. 69.

<sup>2</sup> Карасева И. М. Финансовый менеджмент: учеб. пособие по специализации «Менеджмент орг.» / И. М. Карасева, М. А. Ревякина; под ред. Ю. П. Анискина. 2-е изд. стер. М.: Омега-Л, 2007. С. 234.

<sup>3</sup> Орехов В. И., Балдин К. В., Гапоненко Н. П. Антикризисное управление: учеб. пособие. М.: Инфра-М, 2008. С. 282; Александров О. А., Егоров Ю. Н. Экономический анализ: учеб. пособие. М.: Инфра-М, 2011. С. 92.

<sup>4</sup> Зачастую данную модель датируют 1978 г. (Аганцов С. А., Мордвинцев А. И., Фолин П. А., Шаховская Л. С. Индикативное планирование как основа стратегического развития промышленного предприятия: монография. М.: Высшая школа, 2002), вероятно, исходя из того, что в 2008 г. вышло второе издание книги: Caouette J., Altman E., Narayanan P., Nimm R. Managing Credit Risk Second Edition. John Wiley & Sons, Jul 25, 2008. 688 pages. ISBN 0470118725.

<sup>5</sup> Altman E. I., Haldeman R. G., Narayanan P. Zeta Analysis: A New Model to Identify Bankruptcy Risk of Corporation // Journal of Banking and Finance. June 1977.

- $X_1$  — рентабельность активов: отношение прибыли до выплаты процентов и налогов к совокупным активам;
- $X_2$  — стабильность прибыли, оцениваемая за последние 5–10 лет;
- $X_3$  — коэффициент покрытия процентов: отношение прибыли до выплаты процентов и налогов к общей сумме процентных платежей;
- $X_4$  — совокупная прибыльность: отношение нераспределенной прибыли к сумме активов;
- $X_5$  — коэффициент текущей ликвидности: отношение оборотного капитала к краткосрочной кредиторской задолженности компании;
- $X_6$  — отношение рыночной капитализации к балансовой стоимости капитала, которая оценивается в среднем за последние 5 лет;
- $X_7$  — размер компании, оцениваемый как логарифм совокупных активов компании.

С определенной долей уверенности можно считать, что просочившийся в литературу<sup>1</sup> вид semifакторной модели, представляющей коммерческую тайну, имеет вид:

$$Z\text{-счет} = 3,3 X_1 + 0,1 X_2 + 1,4 X_3 + 0,2 X_4 + 0,5 X_5 + 2,1 X_6 + 0,9 X_7$$

Таблица 2.9

### Точность прогнозирования банкротства (в процентах)

Количество лет до банкротства	Прогноз по пятифакторной модели		Прогноз по semifакторной модели	
	Банкрот	Небанкрот	Банкрот	Небанкрот
1	93,9	97,0	96,2	89,7
2	71,9	93,9	84,9	93,1
3	48,3	—	74,5	91,4
4	28,6	—	68,1	89,5
5	36,0	—	69,8	82,1

<sup>1</sup> <http://referatwork.ru/refs/source/ref-94658.html> ; [http://revolution.allbest.ru/audit/00286294\\_5.html](http://revolution.allbest.ru/audit/00286294_5.html)

Таблица 2.10

## Степень достоверности моделей банкротства

Модель	Вероятность до 1 года, %	Вероятность до 2 лет, %	Вероятность после 2 лет, %	Примечание
Двухфакторная	65	60	74	Многообразие финансовых процессов не всегда отражается в коэффициентах платежеспособности
Четырехфакторная	71	65	68	Не учитываются коэффициенты финансовой устойчивости
Оригинальная пятифакторная	85	51	37	Недостаток информации относительно рыночной стоимости капитала предприятия
Усовершенствованная пятифакторная	88	66	29	Устранен недостаток «оригинальной» модели, адаптирована к российской отчетности

Источник: Кукукина И. Г., Астраханцева И. А. Учет и анализ банкротств: учеб. пособие. 2-е изд., испр. и доп. / под ред. И. Г. Кукукиной. М.: Финансы и статистика, 2006. С. 110.

В 1983 г. Э. И. Альтман<sup>1</sup> получил модифицированный вариант своей формулы для компаний, акции которых не котировались на рынке:

$$Z = 0,717 X_1 + 0,84 X_2 + 3,107 X_3 + 0,42 X_4 + 0,995 X_5,$$

где  $X_4$  — уже балансовая стоимость собственного капитала в отношении к заемному капиталу. Заметим, что значение F-статистики при расчете коэффициента  $X_4$  по балансовой стоимости компании стало ниже (25,8), чем показатель при расчете по рыночной стоимости (33,3).

<sup>1</sup> Altman E. I. Corporate Financial Distress. New York, John Wiley, 1983; Altman E. I. Further Empirical Investigation of the Bankruptcy Cost Question // Journal of Finance. September 1984. P. 1067–1089.

Таблица 2.11

Коэффициент	Формула расчета	Расчет по РСБУ по приказу Минфина России от 02.07.2010 № 66н (в ред. от 04.12.2012 №154н)	Расчет по МСФО
$X_1$	$X_1 = \text{Оборотный капитал} / \text{Активы}$	(стр. 1200 – стр. 1500) / стр.1600	(Working Capital) / Total Assets
$X_2$	$X_2 = \text{Нераспределенная прибыль} / \text{Активы}$	стр. 2400 / стр. 1600	Retained Earnings / Total Assets
$X_3$	$X_3 = \text{Операционная прибыль} / \text{Активы}$	стр. 2300 / стр. 1600	EBIT / Total Assets
$X_4$	$X_4 = \text{Собственный капитал} / \text{Обязательства}$	стр. 1300 / (стр. 1400 + стр. 1500)	Value of Equity / Book value of Total Liabilities
$X_5$	$X_5 = \text{Выручка} / \text{Активы}$	стр. 2110 / стр. 1600	Sales/Total Assets

При  $Z < 1,23$  Альтман диагностирует высокую вероятность банкротства; при  $1,23 \leq Z \leq 2,89$  фирма находится в зоне неопределенности; если  $Z \geq 2,9$ , то компания работает стабильно<sup>1</sup>.

Более подробно были изучены такие факторы, как капитализируемые обязательства по аренде, применился прием сглаживания данных, чтобы выровнять случайные колебания. Новая модель, как утверждается в литературе, способна предсказывать банкротства с высокой степенью точности на два года вперед и с меньшей, но все же приемлемой точностью (70%) на пять лет вперед.

В Энциклопедии финансового риск-менеджмента<sup>2</sup> утверждается, что Альтман, Хартцель и Пек в 1993 г. модифицировали исходную модель, предназначенную для анализа корпораций, заменив рыночную стоимость на балансовую при расчете коэффициента  $X_5$ . При этом они получили следующую модель для прогнозирования банкротства частных предприятий, не имеющих акций в обращении. При этом сноска сделана на *Cauoette J. B., Altman E. I., Narayanan P. Managing credit risk: The next great financial challenge*. L.: John Wiley & Sons, Inc., 1998.

И вид формулы отличается в сотых долях от авторской:

$$Z' = 0,717X_1 + 0,847X_2 + 3,107X_3 + 0,420X_4 + 0,998X_5.$$

Было замечено, что значение F-статистики при расчете коэффициента  $X_4$  по балансовой стоимости компании стало ниже (25,8), чем показатель при расчете по рыночной стоимости (33,3).

<sup>1</sup> Орехов В. И., Балдин К. В., Гапоненко Н. П. Антикризисное управление: учеб. пособие. М.: Инфра-М, 2011. С. 282.

<sup>2</sup> Энциклопедии финансового риск-менеджмента / под ред. А. А. Лобанова и А. В. Чугунова. 4-е изд., испр. и доп. М., 2009. С. 395.

На предприятиях, акции которых на рынке не котируются, а также в связи с недостаточной развитостью российского фондового рынка и с отсутствием в России информации о рыночной стоимости акций, в виде исключения можно использовать вариант, предложенный экономистом Ю. В. Адамовым, который при расчете коэффициента  $K_4$  заменяет рыночную стоимость акций на сумму уставного и добавочного капитала, так как увеличение стоимости активов предприятия приводит либо к увеличению его уставного капитала (увеличение номинала или дополнительный выпуск акций), либо к росту добавочного капитала (повышение курсовой стоимости акций в силу роста их надежности).

С развитием системы банкротств и появлением достаточного количества банкротов в разных отраслях хозяйственной деятельности становится возможной адаптация модели прогнозирования Э. Альтмана к реалиям российской экономики. Актуальность этой задачи усиливается по мере развития рынка, процессов приватизации и создания здоровой конкурентной среды.

Для компаний стран с формирующимся рынком была разработана спецификация Z-счет Альтмана (Altman's Z-score (Z))<sup>1</sup>:

$$Z = 3,25 + 6,56 (X_1) + 3,26 (X_2) + 6,72 (X_3) + 1,05 (X_4),$$

где  $X_1$  = оборотный капитал/совокупные активы (Current Assets — Current Liabilities Total Assets);  $X_2$  = нераспределенная прибыль/совокупные активы (Retained Earnings Total Assets);  $X_3$  = прибыль до вычета процентов и налогов/совокупные активы (Earnings Before Interest and Taxes Total Assets);  $X_4$  = балансовая стоимость собственного капитала/балансовая стоимость совокупных обязательств (Book Value of Equity Total Liabilities).

Иногда в англоязычной литературе параметры  $X_1, \dots, X_4$  заменяют на  $T_1 \dots T_4$  и модель представляется в виде:  $Z = 6,56T_1 + 3,26T_2 + 6,72T_3 + 1,05T_4$ .

$Z > 2.60$  — “Safe” Zone (безопасная зона)

$1.1 < Z < 2.60$  — “Grey” Zone («серая» зона)

$Z < 1.1$  — “Distress” Zone (зона банкротства).

Эдвард Альтман совместно с Габриэлем Сабато в 2007 г. предложили для прогнозирования дефолтов малых и средних предприятий logit-модель. Формула расчета выглядит следующим образом<sup>2</sup>:

$$P = \frac{1}{1 + e^{-4,28 - 0,18 \cdot K_1 + 0,01 \cdot K_2 - 0,08 \cdot K_3 - 0,02 \cdot K_4 - 0,19 \cdot K_5}}$$

<sup>1</sup> Altman E., 2000. Predicting Financial Distress of Companies: Revisiting the Z-Score and Zeta® Models.

<sup>2</sup> Altman E. I., Sabato G., 2007. Modelling credit risk for SMEs: Evidence from the US market, Abacus, 3 (43). 332–357.

где  $P$  — вероятность банкротства;  $K_1$  — показатель прибыли до вычета налогов и процентов / общая сумма активов;  $K_2$  — краткосрочные обязательства / капитал и резервы;  $K_3$  — чистая прибыль / общая сумма активов;  $K_4$  — денежные средства / общая сумма активов;  $K_5$  — показатель прибыли до вычета налогов и процентов / проценты к уплате.

В результате расчета получится значение от 0 до 1 (вероятность банкротства). К примеру, значение 0,4 будет говорить о 40% вероятности банкротства, а значение 0,9 о 90% вероятности. По сути, если  $P > 0,5$ , то предприятие можно отнести к классу банкротов, а если  $P < 0,5$ , то к финансово стабильным. В этой модели нет зоны неопределенности.

Достоинства: имеет возможность количественно оценивать вероятность банкротства с хорошей точностью.

Недостатки: отсутствие учета процесса развития риска на предприятии, отсутствие учета специфики для отдельных отраслей экономики.

В научной литературе отмечается, в 2012 г. Э. Альтман разработал обновленную версию называемый Z-счет Альтмана плюс, который может использоваться, чтобы оценить более широкий круг компаний за пределами обрабатывающей промышленности. Инвесторы могут использовать Альтмана Z-оценки, чтобы помочь определить, должны ли они купить или продать акции, если они обеспокоены, лежащие в основе финансовой устойчивости компании. Z-счет Альтмана плюс может быть использован для оценки корпоративных кредитных рисков.

До настоящего времени в финансовом анализе активно применяются как оригинальные модели Альтмана, так и критерии. К примеру, у северно-западного общества оценщиков в методиках оценки бизнеса содержатся тестирование фирм моделями Альтмана. В описании применения программы аудит-эксперт (Audit Expert 4) указывается область применения методики «Z-показатель Альтмана»:

- коммерческими предприятиями — для анализа вероятности угрозы возможного банкротства (утраты платежеспособности);
- аудиторскими компаниями — для составления заключения о финансовом состоянии (перспектив банкротства) предприятия-заказчика;
- государственными предприятиями — для представления финансовых показателей хозяйственной деятельности в вышестоящие структуры;
- потенциальными контрагентами и акционерами предприятия — для оценки его перспективной платежеспособности и принятия стратегических решений в отношении данного предприятия.

Разработкой программных продуктов на основе методов финансового анализа занимается много зарубежных и отечественных фирм: SAS-Credit Scoring for Banking, R-Style Soft lab, «Аналитические технологии для бизнеса» — dm Score, Camel, WARD, EQUIS, Hyper Logic и др.

С учетом мирового опыта антикризисного управления для диагностики банкротства отечественных предприятий коллективом ученых Санкт-Петербургского государственного университета под руководством д. э. н., профессора С. В. Валдайцева эмпирически был сформулирован *критерий Альтмана*<sup>1</sup>. Этот критерий представляет собой дискриминантную функцию от четырех финансовых коэффициентов, рассчитываемых по балансу и отчету о прибылях и убытках предприятия. Различия в принятых в разных странах системах бухгалтерского учета в этом критерии нивелируются тем, что дискриминантная функция критерия Альтмана предполагает перемножение нескольких относительных показателей, в каждом из которых к сумме остаточной балансовой стоимости активов или обязательств предприятия нормируются наиболее зависимые от системы бухгалтерского учета величины прибыли.

Критерий Альтмана ( $Z$ ) рассчитывается следующим образом:

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

где  $X_1$  — отношение оборотных средств к сумме стоимости всех активов;  $X_2$  — отношение балансовой прибыли к сумме стоимости всех активов;  $X_3$  — отношение прибыли до процентов и налога к сумме стоимости всех активов;  $X_4$  — отношение балансовой стоимости собственного капитала (чистых активов) к общей сумме стоимости всех обязательств фирмы.

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

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

Предприятия, для которых критериальный показатель Альтмана находится между 1,10 и 2,90, квалифицируются как находящиеся в «серой зоне». Это означает, что ничего определенного о перспективах сохранения ими платежеспособности сказать нельзя.

В российской литературе иногда встречаются категорические утверждения, что применение различных моделей Альтмана, включая их отечественные модификации, для прогнозирования вероятно-

<sup>1</sup> [http://nwsa.ru/pub/7/61\\_1.php](http://nwsa.ru/pub/7/61_1.php) Методика оценки надежности российских предприятий на основании официальных данных консолидированного баланса и прочей косвенной информации.



сти банкротства российских предприятий оказались безуспешными: Z-коэффициенты Альтмана в российских условиях не работают<sup>1</sup>.

Для оценки финансовой устойчивости в литературе<sup>2</sup> предлагается также использовать следующую формулу, адаптированную к российской терминологии:

$$Y = X_1 \cdot 1,2 + X_2 \cdot 1,2 + X_3 \cdot 3,3 + X_4 \cdot 0,6 + X_5$$

Степень близости предприятия к банкротству определяется по шкале, представленной в табл. 2.12. Принимая во внимание, что формула расчета Y в представленном виде отличается от оригинала (в частности, вместо уставного капитала (УК) в оригинальном варианте используется рыночная стоимость акций — неопределяемый сейчас для большинства предприятий показатель), рекомендуется снизить верхнюю границу «очень высокой» степени вероятности банкротства до 1,2.

Таблица 2.12

### Шкала вероятности банкротства

Значение Y	Вероятность банкротства
менее 1,8	очень высокая
от 1,81 до 2,7	высокая
от 2,71 до 2,99	средняя
от 3,0	низкая

В своих исследованиях Альтман использовал парные выборки успешных и неуспешных компаний, собирая данные фирм и компаний, многие из которых позже, в течение пяти лет, обанкротились. Он обнаружил, что модель, выраженная через выведенную формулу (1968 г.), способна предсказать неудачу не позднее, чем за два года до наступления краха<sup>3</sup>. Однако точность предсказания модели снижалась по мере удаления от периода банкротства. Вероятность риска банкротства по показателю Z-счета оценивается со следующей долей вероятности:

- Если  $Z < 1,81$ , то фирма станет банкротом:
  - через год — с вероятностью 95%;
  - через 3 года — с вероятностью 48%;
  - через 4 года — с вероятностью 30%;
  - через 5 лет — с вероятностью 30%.

<sup>1</sup> Файншмидт Е. А. Антикризисное управление: учеб. курс. М., 2012. С. 130.

<sup>2</sup> Агапцов С. А., Мордвинцев А. И., Фомин П. А., Шаховская Л. С. Индикативное планирование как основа стратегического развития промышленного предприятия: монография. М.: Высшая школа, 2002.

<sup>3</sup> Этрилл П. Финансовый менеджмент для неспециалистов. 3-е изд. / пер. с англ.; под ред. Е. Н. Бондаревской. СПб.: Питер, 2006. С. 121.

Авторы Марканьян Э. А., Герасименко Г. П., Маркарьян С. Э., анализируя модели прогнозирования банкротства при ссылке на уравнение Альтмана утверждают<sup>1</sup>, что автор модифицировал свою формулу для компаний, акции которых не котировались на бирже ( $0,717 X_1 + 0,847 X_2 + 3,107 X_3 + 0,42 X_4 + 0,995 X_5$ ) в 1973 г., но исходя из первоисточника эта модель модифицирована Альтманом в 1983 г.

Таблица 2.13

**Расчет по модели Альтмана 1993 г.  
для непроизводственных предприятий**

Коэффициент	Формула расчета	Расчет по РСБУ	Расчет по МСФО
$X_1$	$X_1$ = Оборотный капитал/Активы	(стр. 1200 – стр. 1500) / стр. 1600	(Working Capital) / Total Assets
$X_2$	$X_2$ = Нераспределенная прибыль/Активы	стр. 2400 / стр. 1600	Retained Earnings / Total Assets
$X_3$	$X_3$ = Операционная прибыль/Активы	стр. 2300 / стр. 1600	EBIT / Total Assets
$X_4$	$X_4$ = Собственный капитал/ Обязательства	стр. 1300 / (стр. 1400 + стр. 1500)	Value of Equity / Book value of Total Liabilities

Наличие многочисленных подходов к оценке банкротства подтверждает целесообразность острого внимания на данной теме. Экономисты из разных стран, на практике проверяющие множество методов, апробировали и модель Альтмана, применив ее к разным периодам времени в соответствии с изменяющимися макроэкономическими условиями функционирования хозяйствующих субъектов рыночной экономики. В отечественных условиях бизнеса применение моделей Альтмана проблематично в силу следующих обстоятельств: во-первых, из-за отсутствия статистики банкротств; во-вторых, из-за влияния на факт признания фирмы банкротом многих факторов, которые не отражаются в учете; в-третьих, из-за нестабильности нормативной базы банкротства российских организаций. В связи с данными обстоятельствами при использовании оригиналов моделей Альтмана возможны два типа ошибок прогноза: прогнозируется сохранение платежеспособности организации, а в действительности происходит банкротство; прогнозируется банкротство, а организация сохраняет платежеспособность. Поэтому при проведении финансового анализа и прогнозирования вероятности банкротства практически к любому оценочному показателю необходимо подходить критически. Так, в российских условиях рентабельность одного отдельного предприятия в значительной

<sup>1</sup> Марканьян Э. А., Герасименко Г. П., Маркарьян С. Э. Финансовый анализ: учеб. пособие. 3-е изд., перераб. и доп. М.: ИД ФБК-Пресс, 2005. С. 130.

мере подвергается опасности колебаний внешней среды. При этом необходимо учитывать также, что чистая прибыль фирмы, если она остается после выплаты всех налогов в условиях инфляции, уходит на текущие расходы. В связи с этим можно предположить, что адаптированные модели должны иметь менее высокие параметры при различных показателях рентабельности. Вместе с тем низкое значение показателя  $Z$  следует воспринимать как сигнал опасности. После внесения корректив в предложенную Альтманом методологию большинство финансовых экспертов согласилось, что его прогнозы отличаются высокой работоспособностью и статистической надежностью, т. е. с помощью этих моделей можно максимально точно определять предприятия, у которых велика вероятность финансовых «сбоев». Чем ближе банкротство, тем более очевидны результаты, которые показывает модель Альтмана, как и любой другой метод. Преимуществом методов, подобных модели Альтмана, является высокая вероятность, с которой предсказывается банкротство приблизительно за два года до фактического объявления конкурса, недостатком — уменьшение статистической надежности результатов при составлении прогнозов относительно отдаленного будущего.

Наряду с множественным дискриминантным анализом диагностик банкротства на практике используются теории прогнозирования банкротства, основанные на сравнении данных обанкротившихся компаний и исследуемой компании.

В качестве примера данного подхода можно привести исследование известного финансового аналитика У. Х. Бивера (1966 г.), который сравнил финансовые коэффициенты обанкротившихся компаний с показателями компаний, сохранивших финансовую устойчивость за период 1954–1964 гг. Обе группы анализируемых компаний состояли из 79 предприятий и уже за пять лет до кризиса были заметны признаки, позволявшие предполагать его приближение. Ученый рассчитал значения 30 коэффициентов и, используя дихотомическую классификацию, выбрал оптимальную линию отсечения. Он определил, что коэффициенты можно использовать для точного разграничения фирм, которые терпят крах и избегают его, в значительно большей степени, чем это возможно при случайном предсказании, что позволяет определять «рейтинг риска банкротства». На основе этих исследований были выявлены тенденции изменения финансовых коэффициентов при приближении компании к финансовому кризису. *Уильям Бивер* (W. H. Beaver) предложил пятифакторную систему показателей для оценки финансового состояния предприятия с целью диагностики банкротства<sup>1</sup> (табл. 2.14).

<sup>1</sup> *Beaver W. H. Financial Ratios and Predictions of Failure // Empirical Research in Accounting Selected Studies, Supplement to Journal of Accounting Research, 1966.*

Таблица 2.14

**Система показателей У. Бивера для диагностики банкротства**

Показатели	Расчет	Значение показателей		
		Нормальное финансовое состояние	Неустойчивое финансовое состояние	Кризисное финансовое состояние
1	2	3	4	5
Коэффициент Бивера	(Чистая прибыль + амортизация) / (Заемный капитал)	0,4–0,45	0,17	–0,15
Рентабельность активов	(Чистая прибыль / активы) · 100%	6–8	4	–22
Финансовый леверидж	(Заемный капитал / активы) · 100%	≤ 37	≤ 50	≤ 80
Коэффициент покрытия активов чистым оборотным капиталом	(Собств. капитал – внеоборот. активы) / активы	0,4	≤ 0,3	≈ 0,06
Коэффициент покрытия	(Оборотные активы) / (Краткосроч. обязательства)	≤ 3,2	≤ 2	≤ 1

колонка 3 — для благополучных компаний;

колонка 4 — за 5 лет до банкротства;

колонка 5 — за 1 год до банкротства.

Коэффициент покрытия обязательств притоком денежных средств (коэффициент Бивера) является достаточно представительным для оценки платежеспособности по «поток денежных средств».

Коэффициент Бивера рассчитывается:

$$K_B = \frac{\text{чистая прибыль} + \text{амортизационные отчисления}}{\text{долгосрочные и краткосрочные финансовые обязательства}}$$

По международным стандартам рекомендуемое значение (годовое) для данного показателя находится в интервале 0,17–0,4:

1. Если показатель составил в годовом исчислении менее 0,17, то полученное значение показателя позволяет отнести предприятие к высокой группе «риска потери платежеспособности», т. е. уровень покрытия задолженности суммой чистой прибыли и амортизации низкий.

2. Если показатель составил в годовом исчислении от 0,17 до 0,4, то полученное значение показателя позволяет отнести предприятие к средней группе «риска потери платежеспособности», т. е. уровень покрытия задолженности суммой чистой прибыли и амортизации средний.

3. Если показатель составил в годовом исчислении более 0,4, то полученное значение показателя позволяет отнести предприятие к низкой группе «риска потери платежеспособности», т. е. уровень покрытия задолженности суммой чистой прибыли и амортизации высокий.

Таблица 2.15

**Расчет коэффициентов по приказу Минфина России  
от 22 июля 2003 г. № 67н (в ред. от 18.09.2006 № 115н)**

Показатель	Формула
Коэффициент Бивера	(стр. 190 + стр. 140) / (стр. 590 + стр. 690)
Рентабельность активов, %	(стр. 190 / стр. 300) · 100%
Финансовый леверидж, %	(стр. 590 + стр. 690 / стр. 700) · 100%
Коэффициент покрытия оборотных активов собственными оборотными средствами	(стр. 490 – стр. 190) / стр. 300
Коэффициент текущей ликвидности	(стр. 290 – стр. 230) / стр. 610 = = (стр. 620 + стр. 660)

Расчет коэффициентов по приказу Минфина России № 66н (в ред. от 04.12.2012 № 154н):

*Формула расчета коэффициента Бивера*

$$\frac{\text{Чистая прибыль} + \text{Амортизация}}{\text{Среднее значение заемного капитала}} = \frac{\text{Стр. 2400 Форма 2} + \text{Стр. 5640 Форма 5}}{\text{Стр. 1400 Форма 1} + \text{Стр. 1500 Форма 1}}$$

*Формула расчета коэффициента текущей ликвидности Бивера*

$$\frac{\text{Средняя стоимость оборотных активов} / (\text{Наиболее срочные обязательства (П1)} + \text{Краткосрочные обязательства (П2)})}{\text{Стр. 1200 Форма 1} / (\text{Стр. 1520 Форма 1} + \text{Стр. 1510 Форма 1} + \text{Стр. 1550 Форма 1})}$$

*Формула расчета коэффициента экономической рентабельности Бивера*

$$\frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Средняя стоимость активов}} = \frac{\text{Стр. 2400 Форма 2}}{\text{Стр. 1600 Форма 1}}$$

*Формула расчета коэффициента финансового левериджа*

$$\frac{\text{Средняя стоимость заемного капитала}}{\text{Средняя стоимость пассивов}} = \frac{\text{Стр. 1400 Форма 1} + \text{Стр. 1500 Форма 1}}{\text{Стр. 1700 Форма 1}}$$

*Формула расчета коэффициента финансовой зависимости Бивера*

$$\frac{\text{Средняя стоимость заемного капитала}}{\text{Средняя стоимость пассивов}} = \frac{\text{Стр. 1400 Форма 1} + \text{Стр. 1500 Форма 1}}{\text{Стр. 1700 Форма 1}}$$

*Формула расчета коэффициента покрытия активов собственными оборотными средствами*

$$\text{(Собственный капитал — Внеоборотные активы)} / \text{Средняя стоимость активов} = \\ = (\text{Стр. 1300 Форма 1} — \text{Стр. 1100 Форма 1}) / \text{Стр. 1600 Форма 1}$$

В имеющейся литературе по финансовому анализу и менеджменту, к сожалению, встречаются ошибки диагностики банкротства по системе Бивера. Так, у М. М. Глазова, О. А. Александрова, Ю. Н. Егорова и др. авторов показатель Бивера рассчитывается как чистая прибыль — амортизация<sup>1</sup>, в то время когда речь должна идти о денежном потоке (чистая прибыль + амортизация). Л. В. Донцова и Н. А. Никифорова допустили явные опечатки в представлении расчетов финансовых коэффициентов, финансовый леверидж определен как отношение чистой прибыли к балансу<sup>2</sup>. Строго говоря, финансовый леверидж обычно рассчитывается как отношение заемного капитала к собственному, исходя из порядка расчета соотношения заемного капитала к валюте баланса — это коэффициент финансовой зависимости.

В работе Г. В. Федоровой представлено только четыре коэффициента из системы из У. Бивера; отсутствует коэффициент покрытия<sup>3</sup>. Удивительно, но критериальные значения показателей также различаются в книгах российских авторов. У коллектива авторов под руководством А. З. Бобылевой коэффициент покрытия приравнен к оборотным активам, что само по себе нонсенс, относительная величина представлена в абсолютных размерах<sup>4</sup>.

В литературе имеются расхождения по расчету показателя «финансовый леверидж», даже если соотносить заемный капитал к активам<sup>5</sup> (пассивам), то получим одинаковые значения, но экономический смысл этих отношений несколько иной; в оригинале формулировка «баланс».

<sup>1</sup> Глазов М. М. Анализ и диагностика финансово-хозяйственной деятельности предприятия: учебник. СПб., 2006. С. 160; Банк В. Р., Банк С. В., Солоненко А. А. Бухгалтерский учет и аудит в условиях банкротства: учеб. пособие. М.: ТК Велби, Проспект, 2006. С. 59; Александров О. А., Егоров Ю. Н. Экономический анализ: учеб. пособие. М.: Инфра-М, 2011. С. 94–95; Казакова Н. А. Управленческий анализ и диагностика предпринимательской деятельности. М.: Финансы и статистика, 2012. С. 294.

<sup>2</sup> Донцова Л. В., Никифорова Н. А. Анализ финансовой отчетности: учебник. 3-е изд., перераб. и доп. М.: Дело и Сервис, 2005. С. 122.

<sup>3</sup> Федорова Г. В. Учет и анализ банкротств: учеб. пособие. 2-е изд. стер. М.: Омега-Л., 2008. С. 85.

<sup>4</sup> Финансовый менеджмент. Проблемы и решения: учебник / под ред. А. З. Бобылевой. М.: Юрайт, 2011. С. 195.

<sup>5</sup> Попов В. Б., Кадыров Э. Ш. Анализ моделей прогнозирования вероятности банкротства предприятий // Ученые записки Таврического национального университета им. В. И. Вернадского. Серия «Экономика». Т. 27. 2014. № 1. С. 124.

Таблица 2.16

## Границы коэффициентов в системе показателей У. Бивера

Показатели	Значение показателей											
	У Жарковской Е. П.			У Никифоровой Н. А.			У Количной Н. В.			У Банка В. Р., Банка С. В., Солоненко А. А.		
	для компаний	за 5 лет до банкротства	за 1 год до банкротства	для благотворительных компаний	за 5 лет до банкротства	за 1 год до банкротства	для благотворительных компаний	за 5 лет до банкротства	за 1 год до банкротства	для благотворительных компаний	за 5 лет до банкротства	за 1 год до банкротства
Коэффициент Бивера	0,4–0,45	0,17	-0,15	0,4–0,45	0,17	-0,15	0,4–0,45	0,17	-0,15	0,4–0,45	0,17	-0,15
Рентабельность активов (экономическая рентабельность)	≥8	≥2	≤1	6–8 и более	5–2	От 0,17 до 0,3	От 0,16 до -0,15	6–8%	Менее 4%	6–8%	4	-22
Финансовый леверидж	≤35	≥50	≥80	Меньше 35	40–60%	80% и более	Менее 37%	Менее 50%	Менее 80%	Менее 37%	≤50	≤80
Коэффициент покрытия активов чистым оборотным капиталом	0,4	≥0,3	0,06	0,4 и более	0,3–0,1	Менее 0,1 или отрицательное значение	0,4%	Менее 0,3%	Менее 0,006%	0,4	≤0,3	≤0,06
Коэффициент покрытия (текущей ликвидности) $K_{тл}$	≥3	2–2,25	≤1	$2 ≤ K_{тл} ≤ 3,2$	$1 < K_{тл} < 2$	$K_{тл} ≤ 1$	Менее 3,2%	Менее 2%	Менее 1%	≤3,2	≤2	≤1

Источники: *Никифорова Н. А.* Управление финансами предприятия // Финансовый менеджмент. 2004. № 6. С. 7; *Банк В. Р., Банк С. В., Солоненко А. А.* Бухгалтерский учет и аудит в условиях банкротства: учеб. пособие. М.: ТК Велби, Проспект, 2006. С. 59–60; *Жарковская Е. П.* Антитризисное управление: учебник / Е. П. Жарковская, Б. Е. Бродский. 4-е изд., испр. М.: Омега-Л, 2007. С. 134; *Калинина Н. В.* Финансовый менеджмент: учеб. пособие для студентов вузов, обучающихся по специальностям экономики и управления / Н. В. Калинина, О. В. Португалова, Е. Ю. Макеева; под ред. Н. В. Количной. М.: Юнити-Дана, 2008. С. 382.

Весовые коэффициенты для индикаторов в модели У. Бивера не предусмотрены и итоговый коэффициент вероятности банкротства не рассчитывается. Полученные значения данных показателей сравниваются с их нормативными значениями для трех состояний фирмы, рассчитанными У. Бивером: для благополучных компаний, для компаний, обанкротившихся в течение года, и для компаний, ставших банкротами в течение пяти лет. Одним из его выводов было то, что и в краткосрочной, и в долгосрочной перспективе отношение потоков денежных средств к сумме задолженности было наилучшим предсказателем; следующими по важности были коэффициенты структуры капитала, далее — коэффициенты ликвидности, а наихудшими — коэффициенты оборачиваемости.

В 1972 г. Р. Лис (Lis R.) разработал следующую формулу для Великобритании, учитывающие такие показатели деятельности организации, как ликвидность, рентабельность и финансовая независимость:

$$L = 0,063 X_1 + 0,092 X_2 + 0,057 X_3 + 0,001 X_4,$$

где (по МСФО):

$X_1$  — Working capital / Total assets

$X_2$  — Earning before interest and tax / Total assets

$X_3$  — Retained earning (adjusted for scrip issues) / Total assets

$X_4$  — Net worth / Total debt,

где (по РСБУ):

Таблица 2.17

Показатель	Способ расчета	Комментарий
$X_1$	оборотный капитал / сумма активов	Доля оборотных средств в активах
$X_2$	прибыль от реализации / сумма активов	Рентабельность активов по прибыли от реализации
$X_3$	нераспределенная прибыль / сумма активов	Рентабельность активов по нераспределенной прибыли
$X_4$	собственный капитал / заемный капитал	Коэффициент покрытия по собственному капиталу

Формулы расчета показателей по приказам Минфина от 22.07.2003 № 67 (в ред. от 18.09.2006 № 115н) и от 02.07.2010 № 66н (в ред. от 04.12.2012 № 154н) на основании «Бухгалтерского баланса» (форма № 1) и «Отчета о прибылях и убытках» (форма № 2):

$$\begin{aligned} X_1 &= (\text{стр. 290} - \text{стр. 690}) / \text{стр. 300 ф. № 1} = \\ &= (\text{стр. 1200} - \text{стр. 1500}) / \text{стр. 1600}^1; \end{aligned}$$

$$X_2 = \text{стр. 050 ф. № 2} / \text{стр. 300 ф. №1} = \text{стр. 2200} / \text{стр. 1600};$$

<sup>1</sup> В ряде источников первый параметр предлагается рассчитывать как в РСБУ:  $X_1 = (\text{стр. 290} - \text{стр. 690}) / \text{стр. 300}$ . См.: *Высоцкая Т. В.* Оценка вероятности банкротства предприятия АПК // Научный журнал КубГАУ. 2013. № 89 (05). С. 6.



$X_3 = \text{стр. } 190 \text{ ф. } \text{№ } 2 / \text{стр. } 300 \text{ ф. } \text{№ } 1 = \text{стр. } 2400 / \text{стр. } 1600;$

$X_4 = \text{стр. } 490 / (\text{стр. } 590 + 690) \text{ ф. } \text{№ } 1 =$   
 $= \text{стр. } 1300 / (\text{стр. } 1400 + \text{стр. } 1500).$

Вероятность банкротства определяется следующим образом:

при  $L > 0,037$  риск банкротства предприятия высокий;

при  $L < 0,037$  риск банкротства предприятия незначителен. Иногда границы в научной литературе представляют обратные: если  $Z < 0,037$ , то вероятность банкротства высокая, при  $Z > 0,037$  риск банкротства незначителен ( $Z = L$ )<sup>1</sup>.

Модель Лиса при анализе российских фирм показывает несколько завышенные оценки, так как значительное влияние на итоговый показатель оказывает прибыль от продаж, без учета финансовой деятельности и налогового режима. Модель Лиса страдает аналогичным недостатком, как и модель Альтмана: несостоятельные предприятия, имеющие высокий уровень четвертого показателя, получают очень высокую оценку. Размер собственного капитала необоснованно увеличивается за счет несовершенной методики переоценки основных средств. В итоге — нереальное соотношение собственного и заемного капитала. Поэтому при разработке аналогичной модели целесообразно вместо показателя (собственный капитал / заемный капитал), использовать долю собственного оборотного капитала в формировании текущих активов.

Британские ученые Ричард Таффлер (R. J. Taffler)<sup>2</sup> и Г. Тишоу (G. Tishaw) предложили в 1977 г. четырехфакторную прогнозную модель.

При обработке данных были вычислены 80 финансовых коэффициентов; данные были оценены для 46 платежеспособных и 46 обанкротившихся предприятий в период с 1969 по 1975 гг. Полученная информация была обработана с помощью ряда статистических методов, в итоге был построен многомерный дискриминант, а через него выведена модель платежеспособности, построенная на частных коэффициентах.

$$Z = 0,53X_1 + 0,13X_2 + 0,18X_3 + 0,16X_4^3,$$

где  $X_1$  — прибыль от реализации / краткосрочные обязательства (измеряет прибыльность);  $X_2$  — оборотные активы / сумма обязательств (измеряет состояние оборотного капитал);  $X_3$  — краткосрочные обя-

<sup>1</sup> Яковлева И. Н. Как спрогнозировать риск банкротства компании в системе риск-менеджмента // Справочник экономиста. 2008. № 4.

<sup>2</sup> Taffler R. J. Going, going, gone — four factors which predict // Accountancy. March 1977. P. 50–54.

<sup>3</sup> Иногда дополнительно в российских источниках в формуле появляется свободный член  $C_0$ : Казакова Н. А. Управленческий анализ и диагностика предпринимательской деятельности. М.: Финансы и статистика, 2012. С. 293.

зательства / сумма активов (отражает финансовый риск);  $X_4$  — выручка / сумма активов (характеризует интервал кредитования).

Расчет показателей по российской годовой бухгалтерской отчетности (приказ Минфина России от 22.07.2003 № 67 (в ред. от 18.09.2006 № 115н)) будет иметь следующий вид:

$$X_1 = \text{стр. 050 ф. 2} / \text{стр. 690 ф. 1};$$

$$X_2 = \text{стр. 290 ф. 1} / \text{стр. 590} + 690 \text{ ф. 1};$$

$$X_3 = \text{стр. 690 ф. 1} / \text{стр. 300 ф. 1};$$

$$X_4 = \text{стр. 010 ф. 2} / \text{стр. 300 ф. 1}.$$

По финансовой отчетности с 2011 г.:

$$X_1 = \text{стр. 2200} / \text{стр. 1500};$$

$$X_2 = \text{стр. 1200} / \text{стр. 1400} + 1500;$$

$$X_3 = \text{стр. 1500} / \text{стр. 1600};$$

$$X_4 = \text{стр. 2110} / \text{стр. 1600}.$$

Если значение  $Z$ -счета больше 0,3, это говорит о том, что у фирмы неплохие долгосрочные перспективы, если меньше 0,2, то банкротство более чем вероятно.

Модель применима для компаний в форме открытых акционерных обществ, акции которых прошли процедуру публичного размещения.

Переменная  $X_1$  с весом в 3–4 раза выше других факторов, играет доминирующую роль, а прогностическая способность модели по данным тестов ниже по сравнению с  $Z$ -счетом Альтмана, в итоге незначительные колебания экономической обстановки и возможные ошибки в исходных данных, в расчете финансовых коэффициентов и всего индекса могут приводить к неверным заключениям.

На банковских форумах предлагается при необходимости корректировать модель по кварталам<sup>1</sup>, что не бесспорно:

$$Z = (0,53X_1 + 0,13X_2 + 0,18X_3 + 0,16X_4) \cdot \frac{365}{n},$$

где  $n$  для первого квартала — 91,25; для второго — 182,5; для третьего 273,75; для четвертого 365.

Одним из вариантов интегрального подхода к оценке финансового положения предприятия является метод Creditmen, разработанный во Франции Ж. Де Пальяном (Deralyan J.), в соответствии с которым финансовая ситуация предприятия может быть точно охарактеризована показателем:

$$N = 25R_1 + 25R_2 + 10R_3 + 20R_4 + 20R_5,$$

где  $R_i = \frac{\text{значение показателя для изучаемого предприятия } (K_i)}{\text{нормативное значение этого показателя } (K_{i\text{норм}})}$ .

<sup>1</sup> Интернет-форум. Режим доступа: <http://bankir.ru/dom/threads/27339-Методы-оценки-кредитоспособности/page3>

Таблица 2.18

## Расчет коэффициентов по методу Creditmen

	Коэффициент	Формула расчета	Расчет по РСБУ (Приказ Минфина России от 22.07.2003 № 67н (в ред. от 18.09.2006 № 115н))	Расчет по РСБУ (Приказ Минфина России от 02.07.2010 № 66н (в ред. от 04.12.2012 № 154н))
K <sub>1</sub>	Коэффициент быстрой ликвидности (Quick Ratio)	K <sub>1</sub> = (Денежные средства + Краткосрочные обязательства + Краткосрочная дебиторская задолженность) / Краткосрочные обязательства	(стр. 230 + 240 + 260) / стр. 620 ф. № 1	(стр. 1240 + стр. 1250) / (стр. 1510 + стр. 1520 стр. 1540 + стр. 1550) (стр. 1230 + стр. 1250) / стр. 1520
K <sub>2</sub>	Коэффициент кредитоспособности (Debt Ratio)	K <sub>2</sub> = Собственный капитал / (Краткосрочные + Долгосрочные обязательства)	стр. 490 / [(стр. 590 + 690) ф. № 1]	стр. 1300 / (стр. 1400 + стр. 1500)
K <sub>3</sub>	Коэффициент иммобилизации собственного капитала	K <sub>3</sub> = Собственный капитал / Внеоборотные активы	стр. 490 стр. 190 ф. № 1	стр. 1300 / стр. 1100
K <sub>4</sub>	Коэффициент оборачиваемости запасов	K <sub>4</sub> = Выручка / Средняя величина запасов	[стр. 020 ф. № 2 / (стр. 210 нп + стр. 210кп ф. № 1)] · 0,5	стр. 2120 / [(стр. 1210 нп.+стр. 1210 кп.)] · 0,5
K <sub>5</sub>	Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности	K <sub>5</sub> = Выручка от продаж / Средняя сумма дебиторской задолженности	[(стр. 010 ф. № 2) / (стр. 240 нп + стр. 240 к.п + стр. 230 нп + 230 кп ф. № 1)] · 0,5	стр. 2110 / [(стр. 1230 нп.+стр. 1230 кп.)] · 0,5

Коэффициенты уравнения (25, 25, 10, 20, 20) выражают удельный вес влияния каждого показателя.

Наибольшие веса имеют первые два коэффициента и поэтому определяют в большей степени рейтинговый показатель.

Если  $N = 100$  — финансовая ситуация нормальная;

$N > 100$  — финансовая ситуация хорошая;

$N < 100$  — финансовая ситуация вызывает тревогу.

Для усиления прогнозирующей роли моделей можно трансформировать Z-коэффициент в PAS-коэффициент (Performance Analysis Score), т. е. коэффициент, позволяющий отслеживать деятельность компании во времени. Изучая PAS-коэффициент как выше, так и ниже критического уровня, легко определить моменты упадка и возрождения компании.

PAS-коэффициент представляет собой относительный уровень деятельности компании, выведенный на основе ее Z-коэффициента за определенный год и выраженный в процентах от 1 до 100. Например, PAS-коэффициент, равный 50, указывает на то, что деятельность компании оценивается удовлетворительно, тогда как PAS-коэффициент, составляющий 10, свидетельствует о том, что лишь 10% компаний находятся в худшем положении (неудовлетворительная ситуация).

Итак, подсчитав Z-коэффициент для компании, можно затем трансформировать абсолютную меру финансового положения в относительную меру финансовой деятельности. Другими словами, если Z-коэффициент может свидетельствовать о том, что компания находится в рискованном положении, то PAS-коэффициент отражает историческую тенденцию и текущую деятельность на перспективу.

Канадским специалистом Ж. Лего (Jean Legault) была разработана модель предсказания банкротства, при создании которой были проанализированы 30 финансовых показателей 173 промышленных компаний Квебека, имеющих ежегодную выручку от 1 до 20 млн долл. США.

Модель Ж. Лего 1987 г. имеет вид:

$$CA-Score = 4,5913A + 4,5080B + 0,3936C - 2,7616,$$

где

$$A = (\text{Акционерный капитал}) / (\text{Всего активов}) = \\ (\text{Shareholders equity} + \text{Net Debt Owing to Directors} / \text{Total Assets});$$

$$B = (\text{Прибыль до налогообложения} + \text{Издержки финансирования}) / \\ (\text{Всего активов}) = (\text{EBT} + \text{Financial Expenses} / \text{Total Assets});$$

$$C = (\text{Оборот за два предыдущих периода}) / (\text{Всего активов} \\ \text{за два предыдущих периода}) = (\text{Sales} / \text{Total Assets}).$$

Критическим значением для *CA-Score* является — 0,3.

При разработке этой модели были проанализированы 30 финансовых показатели 173 промышленных компаний Квебека, имеющих ежегодную выручку от 1 до 20 млн долл. США.

Точность данной модели составляет 83%. Она может быть использована только для прогнозирования банкротства промышленных компаний.

Иногда, как обычно в отечественных учебниках вкрабываются опечатки, в том числе вида модели; свободный член представлен как 27 616<sup>1</sup>.

В зарубежной практике имеются так же еще ряд моделей, учитывающих масштаб бизнеса. В 1972 г. Эдмистер Роберт (R. Edmister) специально для раннего предупреждения несостоятельности малого бизнеса предложил семифакторную дискриминантную модель<sup>2</sup>:

$$Z = 0,951 - 0,423X_1 - 0,293X_2 - 0,482X_3 + 0,277X_4 - 0,452X_5 - \\ - 0,352X_6 - 0,924X_7,$$

где  $X_1$  = (до налогообложения чистая прибыль-амортизация) / текущие обязательства;

$X_2$  = собственный капитал / продажи акционеров;

$X_3$  = (чистый оборотный капитал / выручка от продаж) / (среднеотраслевое значение);

$X_4$  = текущие обязательства / собственный капитал;

$X_5$  = (запасы / выручка от продаж) / (среднеотраслевое значение);

$X_6$  = коэффициент быстрой ликвидности (среднеотраслевое значение);

$X_7$  = коэффициент быстрой ликвидности (среднеотраслевое значение).

Edmister значения каждой переменной предусматривает: при  $X_1 < 0,05$ , значение 1; при  $X_1 > 0,05$  это значение равно 0; при  $X_2 < 0,07$  значение 1; при  $X_2 > 0,07$  значение равно 0; при  $X_3 < -0,02$  значение 1; при  $X_3 > -0,02$  значение равно 0; при  $X_4 < 0,48$  значение 1; при  $X_4 > 0,48$  значение равно 0; при  $X_5$  подряд 3-летнего восходящего тренда,  $X_5$  значение 1; наоборот, значение равно 0; при  $X_6$  на нисходящем тренде и менее 0,342; при  $X_6$  значение 1, в противном случае — значение 0; когда три года подряд тенденцию к снижению  $X_7$ ,  $X_7$  значение 1, в про-

<sup>1</sup> Александров О. А., Егоров Ю. Н. Экономический анализ: учеб. пособие. М.: Инфра-М, 2011. С. 95; Казакова Н. А. Управленческий анализ и диагностика предпринимательской деятельности. М.: Финансы и статистика, 2012. С. 294.

<sup>2</sup> Edmister R. O., 1972. An Empirical Test of Financial Ratio Analysis for Small Business Failure Prediction. Journal of Financial and Quantitative Analysis 7 (2): 1477–1493; Edmister R. 1972, Financial Ratios and Credit Scoring for Small Business Loans, Journal of Commercial Bank Lending, September.

тивном случае значение 0. Однако Edmister не стал раскрывать значение  $Z$  лучшие точки отсечения, оставляя нам сложности применения модели.

Рассчитав дискриминантную функцию, описанную выше, Edmister пришел к следующим выводам:

- предприятия с  $Z$ -счет менее 0,47 были предприятия, имеющие статус по умолчанию;
- предприятия с  $Z$ -рейтингом выше 0,53 были предприятия со знаком «производительность».

В упомянутых выше двух значениях серая зона требует дополнительного анализа и навыков кредитного анализа:

если  $Z \leq 1,2$  — финансовый риск очень высок;

если  $Z \geq 2,9$  — низкая вероятность банкротства;

при  $1,2 < z < 2,9$  ...

Группа хорватских ученых из университета Загреба в работе «Применимость модели Эдмистера для оценки кредитного риска на малых и средних предприятиях Хорватии» на основе тестирования данных 822 хорватских малых и средних предприятий пришли к выводу, что Edmister-модель не применима для прогнозирования финансовых трудностей в Хорватии<sup>1</sup>. Можно, конечно, предположить, что целесообразно было бы не отвергать модель, а предложить границы для субъектов малого и среднего бизнеса конкретных стран.

*Модель Спрингейта* была построена Гордоном Л. В. Спрингейтом<sup>2</sup> в университете Симона Фрейзера в 1978 г. в процессе создания модели из 19 считавшихся лучшими финансовых коэффициентов, в окончательном варианте осталось только четыре.

Общий вид модели:

$$Z = 1,03X_1 + 3,07X_2 + 0,66X_3 + 0,4X_4$$

где (по МСФО):

$X_1$  — Working capital / Total assets;

$X_2$  — Earnings before interest and taxes / Total assets;

$X_3$  — Earnings before taxes / Current liabilities;

$X_4$  — Sales / Total assets

$$X_1 = \frac{\text{Оборотный капитал}}{\text{Баланс}}$$

<sup>1</sup> Sprcic D. M., Klepac M., Suman P. The applicability of the Edmister model for the assessment of credit risk in croatian SMEs // UTMS Journal of Economics. 2013. Vol. 4. Issue 2. P. 163–174.

<sup>2</sup> Springate G. L.V. Predicting the Possibility of Failure in a Canadian Firm. Unpublished M.B.A. Research Project, Simon Fraser University, January 1978. In: Insolvency prediction, E. Sands & Associates Inc. <http://www.sands-trustee.com/insolart.htm>

$$X_2 = \frac{\text{Прибыль до налогообложения} + \text{проценты к уплате}}{\text{Баланс}}$$

$$X_3 = \frac{\text{Прибыль до налогообложения}}{\text{Краткосрочные обязательства}}$$

$$X_4 = \frac{\text{Выручка от реализации}}{\text{Баланс}}$$

Расчет показателей модели Спрингейта в соответствии с приказами Минфина от 22.07.2003 № 67 (в ред. от 18.09.2006 № 115н) и от 02.07.2010 № 66н (в ред. от 04.12.2012 № 154н):

$$X_1 = (\text{стр. 290} - \text{стр. 690}) / 300 \text{ ф. 1} = \\ = (\text{стр. 1200} - \text{стр. 1500}) / \text{стр. 1600};$$

$$X_2 = (\text{стр. 140 ф. 2} + \text{стр. 070 ф. 2}) / 300 \text{ ф. 1} = \\ = (\text{стр. 2300} + \text{стр. 2330}) / \text{стр. 1600};$$

$$X_3 = (\text{стр. 140 ф. 2} + \text{стр. 070 ф. 2}) / \text{стр. 690 ф. 1} = \text{стр. 2300} / \text{стр. 1500};$$

$$X_4 = \text{стр. 010 ф. 2} / \text{стр. 300 ф. 1} = \text{стр. 2110} / \text{стр. 1600}.$$

Вывод по модели Спрингейта: если  $Z < 0,862$ , предприятие получает оценку «крах». При создании модели Спрингейт использовал данные 40 предприятий и достиг 92,5-процентной точности предсказания неплатежеспособности на год вперед. Позднее Бодерас<sup>1</sup> (Botheras, 1979 г.), используя модель Спрингейта на данных 50 предприятий со средним балансом 2,5 млн долларов, достиг 88-процентной точности предсказания.

Эти модели, как и любые другие, следует использовать лишь как вспомогательные средства анализа предприятий. Полностью полагаться на их результаты неразумно и опасно. Применять их следует только после проверки и коррекции в среде будущего применения.

Сравнение моделей Фулмера и Спрингейта показало, что первая учитывает больше факторов, поэтому и при обстоятельствах, отличных от типичных, «работает» стабильней. Вычисление логарифмов позволяет учитывать размер фирм, что целесообразно для любой страны. Модель с одинаковой надежностью определяет как банкротов, так и стабильно работающие организации. Результаты модели Спрингейта очень несимметричны. Модель явно «сдвинута» в сторону краха, следовательно, применять ее следует в случае стратегии избежания риска, а также методом подбора можно ввести константу, корректирующую «сдвиг», тем самым компенсировать несимметричность.

<sup>1</sup> *Botheras D. A. Use of a Business Failure Prediction Model for Evaluating Potential and Existing Credit Risk. Unpublished M.B. A. Research Project, Simon Fraser University, Marc 1979. In: Insolvency prediction, E. Sands & Associates Inc. <http://www.sands-trustee.com/insolart.htm>*

Для применения моделей в различных странах требуется корректировка бухгалтерских понятий. Так, в модели Спрингейта использовались понятия, соответствующие российской бухгалтерской практике, но явно необходима адаптация модели к российским терминам. При испытании моделей на данных венгерских сельхозпредприятиях, проведенных на кафедре экономики производства и менеджмента университета Сент Иштван (Венгрия)<sup>1</sup>, например, ученые придерживались следующей трактовки:

Денежный поток = Прибыль после налогообложения + Амортизация

Оборотный капитал = Оборотные активы + Краткосрочные обязательства

Собственный капитал = Уставный капитал + Добавочный капитал +  
+ Резервный капитал + Резервы в соответствии с учредительными документами +  
+ Нераспределенная прибыль

Анализ финансового состояния организации с целью раннего обнаружения признаков банкротства имеет определенные особенности по объектам и методам его проведения. В основе этой совокупной оценки лежит многофакторный анализ по *методике Дюпон*. Система финансового анализа Дюпон (The DuPont System of Analysis) в первую очередь исследует способность организации эффективно генерировать прибыль, реинвестировать ее, наращивать обороты. В основу анализа положена жестко детерминированная факторная модель, позволяющая идентифицировать и дать сравнительную характеристику основных моментов, влияющих на изменение того или иного показателя деятельности фирмы.

Объектами выявления возможного «кризисного поля», представляющего угрозу банкротства, являются показатели текущего и перспективного потока платежей и показатели формирования чистого денежного потока по производственной, инвестиционной и финансовой деятельности организации. Уровень текущей угрозы банкротства диагностируется с помощью коэффициента абсолютной платежеспособности, который позволяет определить, в какой мере, в рамках оговоренного законодательством срока, могут быть удовлетворены за счет имеющихся высоколиквидных активов все неотложные обязательства организации. Если значение этого коэффициента меньше единицы, то текущее состояние обеспечения платежей следует рассматривать как неблагоприятное. Уровень предстоящей угрозы банкротства диагностируется с помощью двух показателей: коэффициента текущей платежеспособности и коэффициента автономии. Данные показатели анализируют в динамике за ряд периодов.

<sup>1</sup> Арутюнян А. Б. Опыт применения моделей Фулмера и Спрингейта в оценке венгерских предприятий сельского хозяйства и пищевой промышленности // Аудит и финансовый анализ. 2002. № 2. <http://www.cfin.ru/finanalysis/fulmer.shtml>



Устойчивая тенденция к снижению уровней этих коэффициентов свидетельствует об «отложенной угрозе банкротства», которая возможна в предстоящем периоде. Абсолютные значения этих коэффициентов показывают, как быстро «отложенная угроза банкротства» будет реализована (чем ниже абсолютное значение этих коэффициентов, тем неотвратимее угроза банкротства организации). В экономической литературе нормативное значение коэффициента текущей платежеспособности составляет 0,7, а коэффициента автономии — 0,5. Однако эти показатели необходимо рассматривать с учетом отраслевой специфики, которую необходимо учитывать при проведении экспертизы.

Расщепление ключевых показателей на факторы (множители), их составляющие, позволяет определить и дать сравнительную характеристику основных причин, повлиявших на изменение того или иного показателя, и определить темпы экономического роста компании. В литературе широко известна формула Дюпона — расщепление рентабельности собственного капитала на произведение рентабельности активов и финансового рычага, причем каждый из факторов сам является содержательным финансовым показателем.

Методика основана на том, что при разложении показателей на составные части, становится ясно, что изменение показателя прибыльности собственного капитала зависит от большого количества важнейших показателей финансово-хозяйственной деятельности предприятия. Значимость выделенных факторов объясняется тем, что они обобщают все стороны финансово-хозяйственной деятельности фирмы.

*Модель Дж. Фулмера*<sup>1</sup> (H-score, H-factor, Fulmer score) была создана на основании обработки данных шестидесяти предприятий — 30 потерпевших крах и 30 нормально работавших. Изначальный вариант модели содержал 40 коэффициентов, окончательный использует всего девять. Модель Фулмера построена по выборке из гораздо меньших фирм, чем у Альтмана, но не содержит показателей рыночной капитализации. Модель Фулмера использует большое количество факторов, поэтому и при обстоятельствах, отличных от оригинальных, более стабильнее, чем другие методики. Кроме того, модель учитывает и размер фирмы (предназначена для оценки кредитоспособности более мелких компаний, средним объемом оборота в \$500 000), что, наверное, справедливо как в Америке, так и в любой другой стране с рыночной экономикой.

Общий вид модели:

$$H = 5,528a + 0,212b + 0,073c + 1,27d - 0,12e + 2,33f + 0,575g + 1,083h + 0,899i - 6,075,$$

<sup>1</sup> Fulmer J. G. Jr., Moon J. E., Gavin T. A., Erwin M. J. A Bankruptcy Classification Model For Small Firms // Journal of Commercial Bank Lending. 1984. P. 25–37.

где  $a$  — Average retained earning / Average total assets;  $b$  — Revenues / Average total assets;  $c$  — EBT / Total equity (market cap + preferred stock + equity + noncontrolling interests);  $d$  — Cash flow / Average total debt;  $e$  — Average debt / Average total assets;  $f$  — Current liabilities / Average total assets;  $g$  — Log (tangible total assets);  $h$  — Average working capital / Average total debt;  $i$  — Log (EBIT / Interest).

В привычном для российского читателя виде модель выглядит так:

$$H = 5,528 X_1 + 0,212 X_2 + 0,073 X_3 + 1,270 X_4 - 0,120 X_5 + 2,335 X_6 + 0,575 X_7 + 1,083 X_8 + 0,894 X_9 - 6,075$$

$$X_1 = \frac{\text{Нераспределенная прибыль прошлых лет}}{\text{Баланс}}$$

$$X_2 = \frac{\text{Выручка от реализации}}{\text{Баланс}}$$

$$X_3 = \frac{\text{Прибыль до налогообложения}}{\text{Собственный капитал}}$$

$$X_4 = \frac{\text{Денежный поток}}{\text{Обязательства (краткосрочные + долгосрочные)}}$$

$$X_5 = \frac{\text{Долгосрочные обязательства}}{\text{Баланс}}$$

$$X_6 = \frac{\text{Краткосрочные обязательства}}{\text{Баланс}}$$

$$X_7 = \log (\text{материальные активы})$$

$$X_8 = \frac{\text{Оборотный капитал}}{\text{Обязательства}}$$

$$X_9 = \log \frac{\text{Прибыль до налогообложения} + \text{Проценты к уплате}}{\text{Проценты к уплате}}$$

Расчет составляющих модели Фулмера в соответствии с приказами Минфина от 22.07.2003 № 67 и от 02.07.2010 № 66н (в ред. от 04.12.2012 № 154н):

$$X_1 = \text{стр. 470} / \text{стр. 300 ф. 1} = \text{стр. 1370} / \text{стр. 1600};$$

$$X_2 = \text{стр. 010 ф. 2} / \text{стр. 300 ф. 1} = \text{стр. 2110} / \text{стр. 1600};$$

$$X_3 = \text{стр. 140 ф. 2} / \text{стр. 490 ф. 1} = \text{стр. 2300} / \text{стр. 1300};$$

$$X_4 = \text{стр. 190 ф. 2} + \text{стр. 740 ф. 5} / (\text{стр. 590} + \text{стр. 690 ф. 1}) = \\ = \text{стр. 2400} + \text{стр. 5640} / (\text{стр. 1400} + \text{стр. 1500});$$

$$X_5 = \text{стр. 590} / \text{стр. 300 ф. 1} = \text{стр. 1400} / \text{стр. 1600};$$

$$X_6 = \text{стр. 690} / \text{стр. 300 ф. 1} = \text{стр. 1500} / \text{стр. 1600};$$

$$X_7 = \text{Log} (\text{стр. 300} - \text{стр. 110} - \text{стр. 140} - \text{стр. 220} - \text{стр. 230} - \\ \text{стр. 240 ф. 1}) = \text{Log}_{10} (\text{стр. 1600} - \text{стр. 1110} - \text{стр. 1150} - \\ - \text{стр. 1220} - \text{стр. 1230});$$

$$X_8 = (\text{стр. 290} - \text{стр. 690 ф. 1}) / (\text{стр. 590} + \text{стр. 690 ф. 1}) =$$

$$= (\text{стр. 1200} - \text{стр. 1500}) / (\text{стр. 1400} + \text{стр. 1500});$$

$$X_9 = \text{Log} (\text{стр. 140} + \text{стр. 070} / \text{стр. 070 ф. 2}) =$$

$$= \log_{10}((\text{стр. 2300} + \text{стр. 2330}) / \text{стр. 2330}).$$

Если  $H < 0$ , крах неизбежен. Точность прогнозов, сделанных с помощью данной модели на год вперед — 98%, на два года — 81%.

Примечание авторов: Значение константы в оригинальной формуле было  $-6,075$ , а не  $-3,075$ , как указывается в большинстве российских источников<sup>1</sup>. Данное искажение возникло из-за цитирования по венгерскому исследованию («Опыт применения моделей Фулмера и Спрингейта в оценке венгерских предприятий сельского хозяйства и пищевой промышленности»), когда ученые из-за искажения значения переменной  $X_7$ , вызванным правилами заполнения бланков баланса в Венгрии в тысячах форинтов, скорректировали свободный член.

При расчетах двух показателей с логарифмами, в литературе имеется расхождение, по какому основанию его брать, как десятичный или натуральный (Ln, Lg). Принято, что обозначения  $\log_{10}(x)$  и с прописной буквы  $L \text{ Log}(x)$  равноценны, поэтому Джон Фулмер имел в виду именно десятичный логарифм.

Зачастую вместо собственного капитала в знаменателе  $X_3$  предлагается брать «совокупные активы<sup>2</sup>», что, видимо, является неточным переводом «Total equity (market cap + preferred stock equity + noncontrolling interests)». Числитель  $X_4$  в некоторых источниках понимают как чистую прибыль, а не как денежный поток, т. е. к прибыли не добавляют амортизацию.

В некоторых учебниках расчет коэффициентов  $X_7 (V_7)$  и  $X_9 (V_9)$  не указывают, что берутся логарифмы<sup>3</sup>, впрочем, О. А. Александров, Ю. Н. Егоров не написали даже расшифровку последнего показателя, представляя модель Фулмера.

В практических расчетах иногда аналитики многие величины берут по среднему значению<sup>4</sup>, например:

$$X_1 - \text{нераспределенная прибыль прошлых лет}[1] / \text{Баланс}[1];$$

$$X_2 - \text{выручка от реализации} / \text{Баланс}[1];$$

<sup>1</sup> *Запольская С.* Финансовый анализ — это просто. 2010. Режим доступа: <file:///C:/Users/Олег/Downloads/n1.pdf>; *Высоцкая Т. В.* Оценка вероятности банкротства предприятия АПК // Научный журнал КубГАУ. 2013. № 89 (05). С. 4.

<sup>2</sup> *Чувахин Н.* Модели предсказания неплатежеспособности. Режим доступа: [http://www.i2r.ru/static/301/out\\_7427.shtml](http://www.i2r.ru/static/301/out_7427.shtml); [www.cfin.ru](http://www.cfin.ru)

<sup>3</sup> *Александров О. А., Егоров Ю. Н.* Экономический анализ: учеб. пособие. М.: Инфра-М, 2011. С. 94–95.

<sup>4</sup> Анализ финансового состояния предприятия. Режим доступа: [http://afdanalyse.ru/publ/finansovj\\_analiz/1/model\\_fulmera\\_klassifikacii\\_bankrotstva/13-1-0-38](http://afdanalyse.ru/publ/finansovj_analiz/1/model_fulmera_klassifikacii_bankrotstva/13-1-0-38)

$X_3$  — прибыль до уплаты налогов / собственный капитал;  
 $X_4$  — денежный поток / долгосрочные и краткосрочные обязательства [1];

$X_5$  — долгосрочные обязательства [1] / баланс [1];

$X_6$  — краткосрочные обязательства / совокупные активы [1];

$X_7$  — log (материальные активы);

$X_8$  — оборотный капитал [1] / долгосрочные и краткосрочные обязательства [1];

$X_9$  — log (прибыль до налогообложения + проценты к уплате/выплаченные проценты).

[1] — средняя величина за период (значение на начало + значение на конец периода) / 2.

В литературе отмечаются недостатки модели:

1. Основная часть факторов, входящих в уравнения критериев, либо совпадает, либо тесно между собой связана.
2. Большая часть входящих в них компонентов непосредственно связана с объемом инвестиций. Так, входящий в определение подавляющего большинства компонент критериев показатель стоимости совокупных активов (валюта баланса) функционально определяется именно этим показателем, по крайней мере, в линейной пропорции.

Последнее обстоятельство является весьма важным, поскольку определяет нижнюю границу скорости их прироста. Сами же компоненты модели в обратной пропорции зависят от стоимости совокупных активов. Показатели полной задолженности и балансовой стоимости долговых обязательств также связаны с объемами инвестиций, поскольку значительная доля последних осуществляется за счет займов.

Модель Фулмера классификации банкротства применяется в России:

- коммерческими организациями — для анализа вероятности угрозы возможного банкротства (утраты платежеспособности);
- аудиторскими компаниями — для составления заключения о финансовом состоянии (перспектив банкротства) предприятия-заказчика;
- потенциальными контрагентами и акционерами предприятия — для оценки его перспективной платежеспособности и принятия стратегических решений в отношении данного предприятия.

Французские исследователи Ж. Конан (J. Conan)<sup>1</sup> и М. Гольдер (M. Holder) из Университета Париж-Дафин в результате исследова-

---

<sup>1</sup> В отечественных источниках иногда указаны иные инициалы, например, Дж. Конан. См.: Любушин Н. П., Экономический анализ: учебное пособие для студентов вузов, обучающихся по специальностям 080109 «Бухгалтерский учет, анализ и аудит»

ния финансового состояния 180 организаций за 1970–1975 гг. с помощью дискриминантного анализа вывели в 1979 г. формулу для оценки платежеспособности предприятия, в российских изданиях ошибочно представленной в виде:

$$Z = -0,16X_1 - 0,22X_2 + 0,87X_3 + 0,10X_4 - 0,24X_5,$$

где  $X_1$  — дебиторская задолженность + денежная наличность / итог баланса;  $X_2$  — постоянный капитал / итог пассива;  $X_3$  — финансовые расходы / чистая выручка (за вычетом налогов);  $X_4$  — расходы на персонал / добавленная стоимость после налогообложения;  $X_5$  — валовая прибыль / привлеченный капитал.

Таблица 2.19

### Вероятность наступления кризисной ситуации (банкротства) для значений $Z$

Показатель	Значения переменных									
	+0,210	+0,048	+0,002	-0,026	-0,068	-0,087	-0,107	-0,131	-0,164	
Индекс Конана—Гольдера										
Вероятность банкротства, %	100	90	80	70	60	50	40	30	20	10

*Примечание:* в большинстве российских источниках в шкале вероятности задержки платежей (банкротства) отсутствует значение 60% (вероятно, редакторы решили выровнять столбцы, и тогда количество слобцов в Индексе Конана—Гольдера оказывалось на один меньше, чем в строке «вероятность банкротства», а из середины так незаметно с их подачи пропала колонка с 60%. См.: Кукукина И. Г., Астраханцева И. А. Учет и анализ банкротств: учеб. пособие. 2-е изд., испр. и доп. / под ред. И. Г. Кукукиной. М.: Финансы и статистика, 2006. С. 114.

В таком виде модель представлена в отчетной и научной и учебной литературе<sup>2</sup>.

и 080105 «Финансы и кредит». 2-е изд., перераб. и доп. М.: Юнити-Дана, 2007. С. 331. У Н. П. Любушкина указывается, что модель построена на исследованиях 180 организаций; В. Ковалев, О. Волкова в книге «Анализ хозяйственной деятельности». М., 2001. С. 387, а также в учебном пособии «Управление финансовым состоянием организации (предприятия)» под общ. ред. Э. И. Крылова, В. М. Власова, И. В. Ивановой. М., 2007. С. 205, отмечают, что модель построена по выборке из 95 малых и средних предприятий Франции.

<sup>1</sup> В некоторых российских источниках вместо постоянного капитала берется собственный, например, см.: Ковалев В., Волкова О. (Анализ хозяйственной деятельности. М., 2001. С. 387), Анализ финансовой отчетности: учеб. пособие / сост. О. А. Толпечина. М.: МИЭМП, 2009. С. 136; Коласс Б. (Управление финансовой деятельностью предприятия / пер. с франц. М., 1997) предлагает брать сумму собственного капитала и долгосрочных пассивов.

<sup>2</sup> Толтегина О. А. Анализ финансовой отчетности: учеб. пособие. М.: МИЭМП, 2009. С. 135; Матвеев М. В., Ляшко О. В. Оценка вероятности банкротства кондитерско-булочного комбината «Черемушки» на основе модели Бивера и Конана—Гольдера // Бизнес в законе. Экономико-юридический журнал. 2012. № 2. С. 357.

Но в оригинале отличия не только в форме представления (в долях или процентах), но и отличия в знаках «-»:

$$Z = 16X_1 + 22X_2 - 87X_3 - 10X_4 + 24X_5^1$$

где  $X_1$  — Acid test ratio (Current assets/Current liabilities);  $X_2$  — Financial stability ratio (Long term sources/Total sources);  $X_3$  — Sales financing from funds raised (Financial expenses/Turnover);  $X_4$  — Remunerated staff ratio (Staff expenses/Value added);  $X_5$  — Return on value added (Gross operating profit/Value added).

Интерпретация значения показателя Z:

- если  $Z > 9$ , компания платежеспособна, риск банкротства маловероятен;
- если  $Z$  больше 4, но меньше 9, неопределенная зона, компания испытывает финансовые затруднения, но ситуация может быть исправлена;
- если  $Z < 4$ , высокая вероятность банкротства компании.

В модели Ж. Конана и М. Голдера доминирующая роль принадлежит фактору  $X_3$  — отношения финансовых издержек к выручке от реализации по сравнению с другими четырьмя коэффициентами. Вес этого фактора превышает совокупное влияние всех остальных. Работа Ж. Конана и М. Голдера была продолжена аудиторской компанией под руководством М. Голдера, которая построила Z-уравнения для трех отраслей: строительства, оптовой торговли и транспорта.

Для промышленных предприятий, организаций строительной отрасли и транспортных компаний модель (1979 г.)<sup>2</sup> рассчитывается по формуле:

$$Z = 0,24X_1 + 0,22X_2 + 0,16X_3 - 0,87X_4 - 0,10X_5,$$

где  $X_1$  = Gross outcome of exploitation/Total debts;  $X_2$  = Permanent capital/Total assets;  $X_3$  = Quick assets/Current liabilities = (Circulating assets — Inventory)/Current liabilities;  $X_4$  = Financial expenses (credit cost) /Turnover;  $X_5$  = Staff expenses/Turnover.

Таблица 2.20

### Оценка Z

Значение Z	Финансовое состояние	Риск банкротства
$Z \geq 0,16$	Хорошее	10%
$0,1 < Z \leq 0,16$	Удовлетворительное	10–30%
$0,04 < Z \leq 0,1$	Неопределенное, тенденция к ухудшению	30–65%
$Z \leq 0,04$	Плохое	65–90%

<sup>1</sup> Conan J., Holder M. Explicatives variables of performance and management control, Doctoral Thesis, CERG, Universite Paris Dauphine, 1979.

<sup>2</sup> Variables explicatives de performances et contrôle de gestion dans les PMI, Thèse d'Etat en Sciences de Gestion Université, Paris.

Первым, кто применил метод логистической регрессии для создания модели диагностики риска банкротства предприятий, был Дж. А. Олсон в 1980 г. (Ohlson, 1980)<sup>1</sup>. Согласно этой модели вычисляется показатель  $Z$  по следующей формуле:

$$Z = -1,3 - 0,4X_1 + 0,6X_2 - 1,4X_3 + 0,1X_4 - 2,4X_5 - 1,8X_6 + \\ + 0,3X_7 - 1,7X_8 - 0,5X_9,$$

где  $X_1$  — натуральный логарифм отношения совокупных активов к индексу-дефлятору валового национального продукта;  $X_2$  — отношение совокупных обязательств к совокупным активам;  $X_3$  — отношение рабочего капитала к совокупным активам;  $X_4$  — отношение текущих обязательств к текущим активам;  $X_5$  — 1, если совокупные обязательства превышают совокупные активы, если наоборот то равен 0;  $X_6$  — отношение чистой прибыли к совокупным активам;  $X_7$  — отношение выручки от основной деятельности к совокупным обязательствам;  $X_8$  — 1, если чистая прибыль была отрицательной последние два года, если наоборот то показатель равен 0;  $X_9$  — отношение разницы между чистой прибылью в последнем отчетном периоде и чистой прибылью в предшествующем отчетном периоде к сумме чистой прибыли в последнем отчетном периоде, взятой по модулю, и чистой прибыли в предшествующем отчетном периоде, взятом по модулю.

Показатель  $Z$  используется для нахождения вероятности риска банкротства по формуле логистической регрессии:

$$P = \frac{1}{1 + e^Z}$$

где  $P$  — вероятность риска банкротства предприятия,  $e$  — число Эйлера.

Модель Ольсона, доработанная в университете Гарварда<sup>2</sup> и опубликованная в 2009/2010 г. имеет вид:

$$H = \frac{e^0}{1 + e^0} = \frac{1}{1 + e^{-0}}.$$

В данной модели  $e$  — это уже знакомая нам константа — экспонента (2,71828...), 0 — это степень возведения экспоненты.

В табл. 2.21 представлены современные зарубежные logit-модели для диагностики риска банкротства предприятий.

<sup>1</sup> Ohlson J.A. Financial Ratios and the Probabilistic Prediction of Bankruptcy // Journal of Accounting Research. 1980. Vol. 18. No. 1.

<sup>2</sup> Разработчики: Элизабет К. Китинг, Кайли Г. Ландстед и др. (2003, 2007, 2009/2010).

Таблица 2.21

**Современные зарубежные статистические logit-модели  
диагностики риска банкротства предприятия**

Тип модели	Автор(ы)	F-модель диагностики риска банкротства предприятия за 1 год	Количество используемых предприятий, страна, год
Logit model	Altman, Sabato (2007)	$F = 4,28 + 0,18 \cdot \text{EBIT/AT} - 0,01 \cdot \text{SL/EQ} + 0,08 \times \text{NP/AT} + 0,02 \cdot \text{CASH/AT} + 0,19 \cdot \text{EBIT/INT}$	432; США; 2003–2004
Logit model	Lin, Piesse (2004)	$F = 0,2 - 0,33 \cdot \text{NP/AT} - 0,17 \cdot \text{CASH/TL} - 0,95 \cdot (\text{AC} - \text{SL})/\text{AT}$	77; Великобритания; 1985–1995
Logit model	Joo-Ha, Taehong (2000)	$F = 0,1062 \cdot \text{INT/TR} - 0,00682 \cdot \text{EBIT/TL} - 0,1939 \cdot \text{TR/REC}$	46; Южная Корея; 1997–1998
Logit model	Gruszczynski (2003)	$F = 0,3508 + 7,5153 \cdot \text{OP/AT} - 6,1903 \cdot \text{TL/AT}$	46; Польша; 1995
Logit model	Ginoglou, Agorastos (2002)	$F = -0,138 + 16,555 \cdot \text{NP/AT} + 3,54 \cdot \text{GP/AT} - 0,002 \cdot \text{TL/EQ} + 0,789 (\text{AC} - \text{SL})/\text{AT}$	40; Греция; 1981–1985
	Munussi, Soopramanien Worthington (2007)		6059; Бразилия; 2004–2005
	Begley, Ming, Watts		США, 1996

Источник: Korol T. Multi-Criteria Early Warning System Against Enterprise Bankruptcy Risk // Euro Journals Publishing. 2011. P. 143–145.

Begley J., Ming J., Watts S. Bankruptcy Classification Errors in the 1980s: An Empirical Analysis of Altman's and Ohlson's Models // Review of Accounting Studies. 1996. № 1.

Minussi J. Soopramanien DGR and Worthington DJ, 'Statistical modelling to predict corporate default for Brazilian companies in the context of Basel II using a new set of financial ratios', Lancaster University Management School Working Paper, 2007.

Расшифровка финансовых показателей в моделях в табл. 2.21:

AC — оборотные активы (current assets) стр. 290 Форма 1;

AT — общая сумма активов (total assets) стр. 300 Форма 1;

TL — общая сумма обязательств (total liabilities) стр. 590 Форма 1 + стр. 690 Форма 1;

SL — краткосрочные обязательства (short-term liabilities) стр. 690 Форма 1;

LL — долгосрочные обязательства (long-term liabilities) стр. 590 Форма 1;

EQ — капитал и резервы (equity) стр. 490 Форма 1;



REC — дебиторская задолженность (платежи до 12 месяцев) (short-term receivables) стр. 240 Форма 1;

TR — выручка от продаж (revenues from sales) стр. 010 Форма 2;

NP — чистая прибыль (net profit) стр. 190 Форма 2;

GP — валовая прибыль (gross profit) стр. 029 Форма 2;

SP — прибыль от продаж (profit from sales) стр. 050 Форма 2;

OP — прибыль до налогообложения (operational profit) стр. 140 Форма 2;

INT — проценты к уплате (paid interest from credits) стр. 070 Форма 2;

OC — операционные расходы (operational cost) = стр. 020 Форма 2;

EBIT — показатель прибыли до вычета налогов и процентов = стр. 50+ стр. 70 Форма 2;

CASH — денежные средства, стр. 260 Форма 1.

Э. Вербаер, X. Охе из Института Гента (Бельгия) в 1982 г. предложили модель, получившую название в литературе по именам авторов: модель Охе–Вербаера OV (Oughe–Verbaere).

#### *Модель 1 года до банкротства*

$$Z_1 = 2,6803 - 51,3394X_1 + 10,087X_2 + 4,4145X_3 + 2,0318X_4 + 2,6314X_5$$

Значение точки отсечения = 3,1492

#### *Модель 2 года до банкротства*

$$Z_2 = 0,1837 + 4,6524X_1 - 16,5456X_2 + 3,2732X_3 - 1,7381X_4 + 0,0738X_5$$

Значение точки отсечения = 0,1663

#### *Модель 3 года до банкротства*

$$Z_3 = 0,2153 + 18,3474X_1 - 3,3847X_2 + 2,3601X_3 - 1,9230X_4 + 0,0617X_5$$

Значение точки отсечения = 0,3355

**Правило классификации для всех моделей:** чем выше значение линейной комбинации независимых переменных, тем меньше риск наступления банкротства.

Для оптимальной прогнозной модели для России (Акбердина В. В., 2002 г.) значения точек отсечения модели Охе–Вербаера для трех прогнозных лет рассчитаны<sup>1</sup>:

<sup>1</sup> Более детально см.: *Шеметев А. А.* Применение логистической регрессии при решении парадигмальной задачи прогнозирования вероятности банкротства бизнес-систем в современных российских условиях (на примере авторской доработки исследования университета г. Гента (Бельгия)); концепция сегментации российского рынка компаний и банков на основе матриц прогнозирования банкротства и сценарного подхода // Современные научные исследования и инновации. Июнь, 2011. [Электронный ресурс]. URL: <http://web.snauka.ru/issues/2011/06/620>

Модель 1 года до банкротства: точка отсечения  $Z^* = -6,3396$  в отличие от оригинальной точки отсечения  $Z_1 = 3,1492$ .

Модель 2 года до банкротства: точка отсечения  $Z_2 = -3,9940$  в отличие от оригинальной точки отсечения  $Z_2 = 0,1663$ .

Модель 3 года до банкротства: точка отсечения  $Z_3 = -4,3988$  в отличие от оригинальной точки отсечения  $Z_3 = 0,3355$ .

При таких границах модели к числу устойчивых фирм можно будет отнести большее число организаций, что будет реалистично отражать действительность.

Для удобства расчетов по конкретной организации по модели Охе–Вербаера предлагается заполнение таблицы.

Таблица 2.22

### Аналитический расчет по модели Охе–Вербаера

	Переменные	Коды отчетности (приказ от 12.11.1996 № 97 (в ред. приказов Минфина РФ от 03.02.1997 № 8, от 21.11.1997 № 81н, от 20.10.1998 № 47н))	Коды отчетности (приказ Минфина России от 22.07.2003 № 67н (в ред. от 18.09.2006 № 115н))	Коды отчетности (приказ Минфина России от 02.07.2010 № 66н (ред. от 04.12.2012))	Значение	Коэффициент перед переменной	Пункт 4* п. 5	Значение модели
1	2	3	4	5	6	7	8	9
III	<b>Модель 1 года до банкротства</b>							
$X_1$	Отношение краткосрочной задолженности, погашаемой, в первую очередь, к общей сумме краткосрочной задолженности	$(625 + 626)/690$				$-51,3394$		
$X_2$	Отношение суммарной прибыли к общей сумме задолженности	$(460 + 470)/(590 + 690)$				$10,087$		
$X_3$	Отношение прибыли до уплаты налогов и процентов к сумме активов	$140^*/399$				$4,4145$		
$X_4$	Отношение акционерного капитала к общей сумме задолженности	$(460 + 470)/(590 + 690)$				$2,0318$		

Продолжение табл. 2.22

1	2	3	4	5	6	7	8	9
$X_3$	Отношение де-нежных средств к текущим активам	260/(290–230)				2,6314		
	Свободный член регрессии					2,6803		
IV	<b>Модель 2 года до банкротства</b>							
$X_1$	Отношение суммарной прибыли и перераспределенной прибыли к общей сумме задолженности	(430 + 440 + 460 + 470)/ (590 + 690)				4,6524		
$X_2$	Отношение краткосрочной задолженности, погашаемой, в первую очередь, к общей сумме задолженности	(625+626)/690				–16,5456		
$X_3$	Отношение де-нежных средств к текущим активам	260/(290–230)				3,2732		
$X_4$	Отношение запасов готовой продукции к текущим оборотным активам	215/(210 + + 220 + 240)				–1,7381		
$X_5$	Отношение запасов готовой продукции к текущим оборотным активам	(260 на конец года – 260 на начало года)/010*				0,0738		
	Свободный член регрессии					0,1837		
V	<b>Модель 3 года до банкротства</b>							
$X_1$	Отношение краткосрочной задолженности, погашаемой, в первую очередь, к общей сумме краткосрочной задолженности	(625+626)/690				–18,3474		

Окончание табл. 2.22

1	2	3	4	5	6	7	8	9
$X_2$	Отношение суммарной прибыли и перераспределенной прибыли к общей сумме задолженности	$(430+440+460+470)/(590+690)$				3,3947		
$X_3$	Отношение денежных средств к текущим активам	$260/(290-230)$				2,3601		
$X_4$	Отношение запасов готовой продукции к текущим оборотным активам	$215/(210+220+240)$				-1,9230		
$X_5$	Отношение чистой прибыли к сумме акционерного капитала и долгосрочной задолженности	$190/(490+590)$				0,0617		
	Свободный член регрессии					0,2153		

Модель, основанная на комплексной логистической регрессии, разработана коллективом автором: Хатерном Бэнном Америком, Боиафи Хиндом, Пьером Ростаном, Рэймондом Тйеоретом, Самиром Трабельси в 2005/2006, 2009/2010 гг. для анализа и прогнозирования банкротства американских фирм. Несмотря на объект исследования — фирмы США, модель была разработана в Канаде (в Квебеке):

$$Q = \left( \frac{1}{1 + e^{-P}} \right) \cdot \lambda.$$

$Q$  — это итоговый показатель модели;

$\lambda$  — это дискриминантный показатель модели, который по умолчанию равен 1. После анализа является ли компания банкротом,  $\lambda$  может измениться. Если компания в результате анализа имеет признаки банкротства, то  $\lambda = 1$ , иначе  $\lambda = 0$ . Показатель  $P$  рассчитывается по формуле

$$P = 0,703 - 0,406 \cdot X_1 - 1,423 \cdot X_2 - 2,156 \cdot X_3 - 0,088 \cdot X_4 - 0,396 \cdot X_5 - 0,246 \cdot X_6$$

где  $X_1$  — это отношение: наиболее ликвидные активы (НЛА) к сумме краткосрочных заемных средств (КЗС).

$$X_1 = \text{НЛА/КЗС}$$

$$X_2 = \text{ЧОК/ВБ}$$

$$X_3 = \text{ЧП/ВБ}$$

$X_4 = \text{ЕВІТ/СК}$  (это отношение ЕВІТ к собственному капиталу (СК). ЕВІТ складывается из операционной прибыли, процентов к уплате и сверхнормативных процентов в российском бухгалтерском учете).

$X_5 = \text{КОГС/Выр}$  (это отношение КОГСА к выручке (Выр). КОГС (COGS — Cost of Goods Sold — «стоимость реализованных товаров»).

КОГС в ГААП — это сумма всех реализованных за отчетный период товаров. Данный показатель соответствует сумме средств, полученных от покупателей и заказчиков за проданные товары, работы, услуги от основных видов деятельности. КОГС не включает в себя операционные, внереализационные, чрезвычайные и прочие аналогичные доходы — только непосредственно связанные с основными видами деятельности компании.

$X_6$  — это дискриминантный размер компании. Понятие дискриминантный размер компании было введено в науку Софией Балкаен, будучи одним из пунктов защиты ее докторской диссертации в 2009 г. Дискриминантный размер компании (ДРК) — это натуральный логарифм суммы активов компании:

$$\text{ДРК} = \log_e \left( \sum A \right) = \ln(A) = X_6.$$

где  $\ln$  — это логарифм от «е» от суммы активов компании, выраженной в сопоставимой с другими компаниями денежной величине. Для России — тыс. рублей. Для сопоставления с международными компаниями — тыс. у.е. Следует заметить, что сама София Балкаен часто выражала ДРК в млн у.е. Все это не будет иметь большого значения, если компании сравниваются по аналогичному показателю, например, все в тыс. руб.

При  $\lambda = 1$  вы получите количественное процентное выражение вероятности наступления банкротства компании в течение до 3 лет. Если вероятность получилась менее 50%, то вместо  $\lambda = 1$  можно подставить  $\lambda = 0$ .

Общая вероятность прогнозирования банкротства при  $\lambda = 1$  показывает ориентировочную вероятность банкротства в течение последующих двух лет.

**Старая методика Кристины Завгрэн** (1985, США) называется концепцией «Хрустального шара». По мнению К. Завгрэн, основной причиной банкротства является чрезмерная концентрация заемного капитала. Второй по значимости причиной банкротства является спад на акционерном рынке. Третьей по значимости причиной является избыток инвестиций в товарно-материальные запасы.

Модель основана на регрессии логит-регрессии

$$U = \frac{e^z}{1 + e^z} = \frac{1}{1 + \frac{1}{e^z}} = \frac{1}{1 + e^{-z}},$$

где  $e$  — это стандартная экспонента;  $Z$  — это степень функции, которая вычисляется в соответствии с линейно-дискриминантным анализом.

Классический логит-анализ связан с распределением Р. А. Фишера, которое применяется в области математической статистики.

а) Модель кризиса инвестиционного цикла: три года до банкротства:

$$Z = -1,51150 + 0,06257 \cdot X_{18} + 0,00829 \cdot X_{19} + 0,4248 \cdot X_{20} - \\ - 0,01549 \cdot X_{21} + 0,00519 \cdot X_6 + 0,01822 \cdot X_{22} + 0,00002 \cdot X_5,$$

где  $X_{18}$  — это соотношение запасов и затрат к выручке компании;  $X_{19}$  — это соотношение дебиторской задолженности и суммы запасов и затрат;  $X_{20}$  — это соотношение суммы денежных средств и краткосрочных финансовых вложений к сумме балансовой стоимости компании;  $X_{21}$  — это показатель, числитель которого характеризует сумму средств и краткосрочных финансовых вложений и суммы мгновенной к истребованию дебиторской задолженности, а знаменатель характеризует наиболее срочные обязательства и краткосрочные пассивы, рассчитываемые в соответствии с классической концепцией определения финансовой устойчивости компании;  $X_6$  — характеризует соотношение чистой прибыли к собственному капиталу;  $X_{22}$  — это соотношение суммы доходов будущих периодов и аккмурированных обязательств к собственному капиталу компании. Аккмурированные обязательства по ГААП соответствуют в российском учете сумме краткосрочных финансовых вложений.

Критическое значение модели: менее +0,1829.

б) Модель кризиса операционного цикла: два года до банкротства

$$Z = -2,61060 + 0,04185 \cdot X_{18} + 0,02215 \cdot X_{19} + 0,11231 \cdot X_{20} - \\ - 0,02690 \cdot X_{21} - 0,01440 \cdot X_6 + 0,04464 \cdot X_{22} + 0,00063 \cdot X_5,$$

Критическое значение модели: менее +0,0672.

в) Модель кризиса финансового цикла: один год до банкротства

$$Z = -0,23883 + 0,00108 \cdot X_{18} + 0,01583 \cdot X_{19} + 0,10780 \cdot X_{20} - \\ - 0,03074 \cdot X_{21} - 0,00486 \cdot X_6 + 0,04350 \cdot X_{22} - 0,00110 \cdot X_5,$$

Критическое значение модели: менее +0,4340.

Иногда в российских источниках модель представлена несколько иначе. Формула семифакторной логит-модели Кристины Завгрен для экспресс-диагностики<sup>1</sup>:

$$Z = 0,23883 - 0,108 \cdot X_1 - 1,583 \cdot X_2 - 10,78 \cdot X_3 + 3,074 \cdot X_4 + \\ + 0,486 \cdot X_5 - 4,35 \cdot X_6 - 0,11 \cdot X_7 \\ P = 1/(1 + e^{-Z})$$

Таблица 2.23

Коэффициент	Формула расчета	Расчет по РСБУ	Расчет по МСФО
$X_1$	Средняя величина запасов / Выручка	[стр. 1210нп. + стр. 1210кп.) × × 0,5] / стр. 2110	Average Inventories/ Sales
$X_2$	Средняя величина дебиторской задолженности / Средняя величина запасов	[(стр. 1230нп. + стр. 1230кп.) × × 0,5] / [стр. 1210нп. + + стр. 1210кп.) · 0.5]	Average Receivables/ Average Inventories
$X_3$	(Денежные средства + Краткосрочные финансовые вложения) / Активы	(стр. 1250 + стр. 1240) / стр. 1600	(Cash + Marketable Securities)/ Total Assets
$X_4$	Оборотные активы / Краткосрочные обязательства	стр. 1200 / стр. 1500	Quick Assets/ Current Liabilities
$X_5$	Чистая прибыль / (Активы — Краткосрочные обязательства)	стр. 2400 / (стр. 1600 — — стр. 1500)	Income from Continuing Operations/ (Total Assets — Current Liabilities)
$X_6$	Долгосрочные обязательства / (Активы — Краткосрочные обязательства)	стр. 1400 / (стр. 1600 — — стр. 1500)	Long-Term Debt / (Total Assets — Current Liabilities)
$X_7$	Выручка / (Чистый оборотный капитал + Внеоборотные активы)	стр. 2110 / (стр. 1200 — — стр. 1500 + стр. 1100)	Sales / (Net Working Capital + Fixed Assets)

*Примечание:*

P — вероятность банкротства предприятия (значение показателя находится в интервале от 0 до 1)

нп. — значение строки на начало период.

кп. — значение строки на конец периода.

<sup>1</sup> Жданов В. Экспресс-диагностика предприятия по модели Завгрен. Режим доступа: <http://finzz.ru/ekspress-diagnostika-predpriyatiya-po-modeli-zavgren.html>

Net Income from Continuing Operations = Operating Income (EBIT) — Interest Expense — Income Tax Expense.

Чистый оборотный капитал (Собственные оборотные средства) = Текущие активы — Краткосрочные обязательства = стр. 1200 — стр. 1500.

Чистые активы = Чистый оборотный капитал (COC) + Внеоборотные активы = fixed assets + (current assets — current liabilities).

Экспресс-диагностика финансового состояния предприятия происходит следующим образом:

- если  $P < 0,5$ , то предприятие можно отнести к классу финансово устойчивых;
- если  $P > 0,5$ , то предприятие имеет риск банкротства и он увеличивается при увеличении значения  $P$ .

**Новая методика Кристины Завгрен имеет вид:**

а) модель кризиса инвестиционного цикла: три года до банкротства:

$$Z = +0,462 + 0,009 \cdot X_{18} + 0,001 \cdot X_{19} + 3,065 \cdot X_{20} - 0,314 \cdot X_{21} + 0,029 \cdot X_6 + 0,001 \cdot X_{22} - 0,038 \cdot X_5,$$

критическое значение модели: менее +0,7233;

б) модель кризиса операционного цикла: два года до банкротства

$$Z = +0,656 + 0,020 \cdot X_{18} + 0,001 \cdot X_{19} + 4,974 \cdot X_{20} + 0,252 \cdot X_{21} - 0,001 \cdot X_6 + 0,000 \cdot X_{22} - 0,079 \cdot X_5,$$

критическое значение модели: менее +0,7371;

в) модель кризиса финансового цикла: один год до банкротства:

$$Z = +1,596 + 0,001 \cdot X_{18} - 0,001 \cdot X_{19} + 1,528 \cdot X_{20} - 0,962 \cdot X_{21} - 0,010 \cdot X_6 + 0,001 \cdot X_{22} - 0,053 \cdot X_5,$$

критическое значение модели: менее +0,9150.

Старая модель банкротства Глобоса—Грамматикоса (Греция, 1988)

**Линейно-дискриминантная компонента**

а) модель кризиса инвестиционного цикла: три года до банкротства<sup>1</sup>:

$$GG = +4,423 - 2,044 \cdot X_{23} + 4,421 \cdot X_1 - 4,404 \cdot X_{24} - 2,778 \cdot X_{11} + 4,423 \cdot X_{25},$$

где  $X_{23}$  — соотношение оборотных активов и краткосрочных заемных средств;  $X_{24}$  — соотношение долгосрочных обязательств к сумме активов;  $X_{25}$  — характеризует отношение прибыли до уплаты налогов, процентов и амортизационных отчислений к сумме краткосрочных заемных средств.

<sup>1</sup> *Gloubos G., Grammaticos, 1988. The success of bankruptcy prediction models in Greece, Studies in banking & Finance 7, 37–46.*



Критическое значение модели: менее +2,5515.

- б) модель кризиса операционного цикла: два года до банкротства.  
Критическое значение модели: менее +2,2070;
- в) модель кризиса финансового цикла: один год до банкротства.  
Критическое значение модели: менее +2,2441.

**Метод логит-регрессии** рассчитывается по формуле:

$$GG = \frac{1}{\left[1 + \frac{1}{e^G}\right]}.$$

где показатель G рассчитывается по формуле:

$$G = +3,548 + 5,585 \cdot X_1 - 8,504 \cdot X_{24} + 13,070 \cdot X_{11},$$

- а) модель кризиса инвестиционного цикла: три года до банкротства. Критическое значение модели: менее +0,9573;
- б) модель кризиса операционного цикла: два года до банкротства. Критическое значение модели: менее +0,9848;
- в) модель кризиса финансового цикла: один год до банкротства. Критическое значение модели: менее +0,9444.

*Новая модель Глобоса–Грамматикоса*

Линейно-дискриминантная компонента рассчитывается следующим образом:

$$GG = -0,017 + 0,002 \cdot X_{23} + 0,001 \cdot X_1 - 0,014 \cdot X_{24} + 0,203 \cdot X_{11} + 0,000 \cdot X_{25},$$

- а) модель кризиса инвестиционного цикла: три года до банкротства. Критическое значение модели: менее -0,0043;
- б) модель кризиса операционного цикла: два года до банкротства. Критическое значение модели: менее -0,0006;
- в) модель кризиса финансового цикла: один год до банкротства. Критическое значение модели: менее -0,0033.

Степень логита рассчитывается по формуле:

$$G = +1,473 + 0,000 \cdot X_1 - 0,001 \cdot X_{24} + 0,051 \cdot X_{11},$$

- а) модель кризиса инвестиционного цикла: три года до банкротства. Критическое значение модели: менее +0,8142;
- б) модель кризиса операционного цикла: два года до банкротства. Критическое значение модели совпадает с предыдущей: менее +0,8142;
- в) модель кризиса финансового цикла: один год до банкротства. Критическое значение модели: менее +0,8138.

*Модель Кизи–МакГиннеса использует показатель КМ:*

$$KM = \frac{e^x}{e^x + 1} \quad (28)$$

Показатель  $Z$  входит в модель Кизи–МакГиннеса (КМ), как степень экспоненциальной функции.

### Старая модель Кизи–МакГиннеса

- а) модель кризиса инвестиционного цикла: три года до банкротства:

$$Z = -6,4202 + 1,5599 \cdot X_{21} + 0,3010 \cdot X_{26} + 0,8799 \cdot X_5 + 0,4216 \cdot X_{27},$$

где  $X_{26}$  — балансовая стоимость сырья, материалов к сумме кредиторской задолженности;  $X_{27}$  — соотношение операционной прибыли к сумме выручки;  $X_{18}$  — соотношение запасов и затрат к сумме выручки;  $X_{28}$  — соотношение чистой прибыли к операционным активам.

Критическое значение модели: менее +0,1387;

- б) модель кризиса операционного цикла: два года до банкротства:

$$Z = -3,3612 - 8,4286 \cdot X_{18} + 2,7244 \cdot X_1 + 0,1081 \cdot X_{28} + 0,01947 \cdot X_6,$$

критическое значение модели: менее +0,0131;

- в) модель кризиса финансового цикла: один год до банкротства:

$$Z = -0,0881 - 0,0316 \cdot X_4 + 0,2710 \cdot X_{26} + 0,3227 \cdot X_{27},$$

Критическое значение модели: менее +0,7939.

### Новая модель Кизи–МакГиннеса

- а) модель кризиса инвестиционного цикла: три года до банкротства (Шеметев, 2010: 332):

$$Z = +1,059 + 0,074 \cdot X_{21} + 0,001 \cdot X_{26} - 0,067 \cdot X_5 + 0,024 \cdot X_{27},$$

Критическое значение модели: менее +0,1387;

- б) модель кризиса операционного цикла: два года до банкротства (формула 33):

$$Z = +1,280 + 0,007 \cdot X_{18} + 0,151 \cdot X_1 + 0,064 \cdot X_{28} + 0,001 \cdot X_6,$$

критическое значение модели: менее +0,7853;

- в) модель кризиса финансового цикла: один год до банкротства:

$$Z = +2,017 + 1,318 \cdot X_4 + 0,0000 \cdot X_{26} + 0,035 \cdot X_{27},$$

критическое значение модели: менее +0,8980.

Методика А. Шеметева расчета вероятности несостоятельности и срока до наступления банкротства по алгоритму Охе–Балкаен.

А. Шеметев разработал формулу, основанную на комбинации регрессионного анализа логит и пробит (факторное бинарное деривативное распределение с заданными параметрами), вычислив также

дискриминанты, подходящие для данной модели<sup>1</sup>. Формула А. Шеметева (СБ) уточняет модель Охе—Балкаен относительно обработки итогового результата прогнозирования вероятностного срока наступления банкротства с высокой точностью (данный срок — это срок для реализации антикризисной стратегии):

$$СБ = \left( \frac{1}{1 + e^{\Omega}} \right) \cdot 10 - 3 \cdot \left( \frac{1}{1 + \frac{1}{e^{\Omega}}} \right),$$

где показатель СБ покажет минимальный вероятный срок до наступления банкротства в годах со столь высокой точностью, что указанный срок можно легко перевести в дни;  $e$  — экспонента, равная 2,71828182845905;  $\Omega$  — показатель, вычисляемый по нижеследующей формуле:

$$\begin{aligned} & \text{ЭАС(И)} \cdot 1 \cdot \lambda \cdot \Delta + \text{ЭАС(О)} \cdot 2 \cdot \lambda \cdot \Delta + \text{ЭАС(Ф)} \cdot 3 \cdot \lambda \cdot \Delta + \\ & + \text{ЭАН(И)} \cdot 1 \cdot \lambda \cdot \Delta + \text{ЭАН(О)} \cdot 2 \cdot \lambda \cdot \Delta + \text{ЭАН(Ф)} \cdot 3 \cdot \lambda \cdot \Delta + \\ & + \text{БАС(И)} \cdot 1 \cdot \lambda \cdot \Delta + \text{БАС(О)} \cdot 2 \cdot \lambda \cdot \Delta + \text{БАС(Ф)} \cdot 3 \cdot \lambda \cdot \Delta + \\ & + \text{БАН(И)} \cdot 1 \cdot \lambda \cdot \Delta + \text{БАН(О)} \cdot 2 \cdot \lambda \cdot \Delta + \text{БАН(Ф)} \cdot 3 \cdot \lambda \cdot \Delta + \\ & + \text{ОВС(И)} \cdot 1 \cdot \lambda \cdot \Delta + \text{ОВС(О)} \cdot 2 \cdot \lambda \cdot \Delta + \text{ОВС(Ф)} \cdot 3 \cdot \lambda \cdot \Delta + \\ & + \text{ОВН(И)} \cdot 1 \cdot \lambda \cdot \Delta + \text{ОВН(О)} \cdot 2 \cdot \lambda \cdot \Delta + \text{ОВН(Ф)} \cdot 3 \cdot \lambda \cdot \Delta + \\ & + \text{КЗС(И)} \cdot 1 \cdot \lambda \cdot \Delta + \text{КЗС(О)} \cdot 2 \cdot \lambda \cdot \Delta + \text{КЗС(Ф)} \cdot 3 \cdot \lambda \cdot \Delta + \\ & + \text{КЗН(И)} \cdot 1 \cdot \lambda \cdot \Delta + \text{КЗН(О)} \cdot 2 \cdot \lambda \cdot \Delta + \text{КЗН(Ф)} \cdot 3 \cdot \lambda \cdot \Delta + \\ & + \text{ГГС(И)} \cdot 1 \cdot \lambda \cdot \Delta + \text{ГГС(О)} \cdot 2 \cdot \lambda \cdot \Delta + \text{ГГС(Ф)} \cdot 3 \cdot \lambda \cdot \Delta + \\ & + \text{ГГН(И)} \cdot 1 \cdot \lambda \cdot \Delta + \text{ГГН(О)} \cdot 2 \cdot \lambda \cdot \Delta + \text{ГГН(Ф)} \cdot 3 \cdot \lambda \cdot \Delta + \\ & + \text{КМГС(И)} \cdot 1 \cdot \lambda \cdot \Delta + \text{КМГС(О)} \cdot 2 \cdot \lambda \cdot \Delta + \text{КМГС(Ф)} \cdot 3 \cdot \lambda \cdot \Delta + \\ & + \text{КМГН(И)} \cdot 1 \cdot \lambda \cdot \Delta + \text{КМГН(О)} \cdot 2 \cdot \lambda \cdot \Delta + \text{КМГН(Ф)} \cdot 3 \cdot \lambda \cdot \Delta, \end{aligned}$$

где  $\Omega = 72$ , (37);  $\Omega$  — степень формулы (37) расчета вероятного срока банкротства в годах. Если  $\Omega > 0$ , то это говорит о том количестве лет, через которое компания наиболее вероятно обанкротится. Если же  $\Omega$  получился равным 0,00000 ровно, то это говорит об идеальной устойчивости компании. Показатель вызван особенностью расчета методики;  $\lambda$  — мультипликатор, идентифицирующий, является ли методика новой (Н) или старой (С).

<sup>1</sup> Шеметев А. А. Применение логистической регрессии при разрешении парадигмальной задачи прогнозирования вероятности банкротства бизнес-систем в современных российских условиях (на примере авторской доработки исследования университета г. Гента (Бельгия)); концепция сегментации российского рынка компаний и банков на основе матриц прогнозирования банкротства и сценарного подхода // Современные научные исследования и инновации. Июнь, 2011. [Электронный ресурс]. URL: <http://web.snauka.ru/issues/2011/06/620>

Новая методика — это методика, доработанная в университете Гента С. Балкаен и Х. Охе в конце 2000-х гг. (представлены в модели). Старые модели приведены в описании, как старые модели — это исходные модели для анализа, либо доработанные методики С. Балкаен и Х. Охе в 1970–1980-е гг.

Если модель старая, показатель  $\lambda$  принимает значение 0,3 (30%). Если методика новая, то коэффициент принимает значение 0,7 (70%). Указанные пропорции адекватности старых и новых моделей рассчитаны Шеметевым, исходя из имеющегося у него комплексного эмпирического материала расчета эффекта от применения старых и новых компаний при прогнозировании банкротства. Материал был собран С. Балкаен и Х. Охе при составлении модели за 1975–2010 гг. и предоставлен университетом Гента, Бельгия.

$\Delta$  — это трендовый мультипликатор, оценивающий тренд методики за последний отчетный период. Оптимальным отчетным периодом является 01 год. Если тренд отрицательный, а именно: показатель за отчетный период углубился в значении в зону высокой вероятности банкротства по модели, то  $\Delta$  становится равным 1,015; в противном случае показатель  $\Delta$  равен 0,75. В скобках в формуле обозначены циклы по методикам:

И — это инвестиционный цикл;

О — это операционный цикл;

Ф — это финансовый цикл.

Показатели ЭАС, ЭАН, БАС, БАН, ОВС, ОВН, КЗС, КЗН, ГГС, ГГН, КМГС и КМГН указывают на модели методики, где последняя буква индицирует, старой или новой является указанная методика. Каждый такой показатель может принимать два значения: 1 — если компания находится в зоне вероятного банкротства, или 0 — в противном случае.

ЭА — обозначают модели Эдварда Альтмана;

БА — обозначают модели Бильдербека (Амстердам);

ОВ — означает модель Охе–Вербаера;

КЗ — означает методики Кристины Завгрэн;

ГГ — обозначают методики Глобоса–Грамматикоса;

КМГ — обозначает модели Кизи–МакГиннеса<sup>1</sup>.

Модель анализа «**индикаторов финансовой устойчивости**» была впервые предложена французскими исследователями Ж. Франшоном и И. Романэ и заключается в проведении экспресс-анализа финансового и хозяйственного состояния фирмы, а также выявления основных закономерностей дальнейшего развития. Для построения матрицы рассчитываются показатели трех типов:

<sup>1</sup> Шеметев А. А. Самоучитель по комплексному финансовому анализу и прогнозированию банкротства; а также по финансовому менеджменту-маркетингу. Екатеринбург, 2010. С. 335–337.

- результат финансовой деятельности;
- результат хозяйственной деятельности;
- результат финансово-хозяйственной деятельности.

После расчета этих основных показателей можно условно отнести организацию к одному из квадрантов матрицы, каждый из которых имеет свой номер, свое уникальное название и каждый из которых характеризуется набором показателей, определяющих только предприятия данного квадранта и соответственно имеющих идентичные пути дальнейшего развития. В зависимости от значений результата финансовой деятельности и результата хозяйственной деятельности предприятие может занимать следующие положения в матрице:

Таблица 2.24

### Результаты финансово-хозяйственной деятельности организации

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

В итоге в экспертном заключении для фирмы, занимающей тот или иной квадрант матрицы, дается краткое описание и определяют пути ее дальнейшего развития.

Считается, что финансовое равновесие организации обеспечивается при условии, что объем положительного денежного потока по всем видам хозяйственной деятельности (производственной, инвестиционной, финансовой) в определенном периоде равен планируемому объему отрицательного денежного потока. Положительный денежный поток (прирост собственных финансовых ресурсов) по всем видам хозяйственной деятельности рассчитывается по формуле

$$\text{ДПп} = \text{ЧПпр} + \text{АО} + d\text{АК} + \text{СФРп},$$

где ДПп — сумма планируемого положительного денежного потока по всем видам хозяйственной деятельности; ЧПпр — сумма чистой прибыли, направляемой на производственное развитие; АО — сумма амортизационных отчислений;  $d\text{АК}$  — прирост акционерного капитала; СФРп — прирост собственных финансовых ресурсов за счет прочих источников (снижение размера чистого рабочего капитала и т. п.).

Отрицательный денежный поток (или необходимый объем инвестиций) рассчитывается по формуле

$$\text{ДПо} = d\text{ВА} + d\text{ЧРК},$$

где ДПо — сумма планируемого отрицательного денежного потока;  $dBA$  — планируемая сумма прироста внеоборотных активов (основных фондов, долгосрочных финансовых вложений, нематериальных активов).

Приведенная формула (ДПо) показывает объем планируемых инвестиций в эти активы, уменьшенный на сумму реализации части этого имущества по остаточной стоимости;  $dЧРК$  — прирост суммы чистого рабочего капитала (оборотных активов за минусом текущих обязательств). Эта сумма представляет собой объем планируемых инвестиций в прирост оборотных активов.

Модель финансового равновесия в долгосрочной перспективе имеет вид

$$ДПп = ДПо \text{ или } ЧПп + АО + dAK + CФРп = dBA + dЧРК.$$

Приведенная модель показывает точки финансового равновесия организации, проходящие через поля А1, А5 и А9 (табл. 2.25). Это «поля финансового равновесия», в них объем потребления дополнительных финансовых средств (инвестируемых в прирост внеоборотных активов и рабочего капитала) практически соответствует объему собственных финансовых ресурсов. В этих полях экономическое развитие организации осуществляется на принципах самофинансирования. Данная финансовая модель развития наиболее оптимальна для организаций, не сталкивающихся с угрозой банкротства. При угрозе банкротства восстановление финансовой устойчивости возможно лишь при нахождении организации в полях А2, А3 и А6 (при этом наиболее высокие темпы такого восстановления будут в поле А3). Во всех этих полях объем собственных финансовых ресурсов превышает объем дополнительного их потребления. Это условие позволяет организации снизить удельный вес используемых заемных средств.

Таблица 2.25

### Модель финансового равновесия

Уровень потребления дополнительных финансовых ресурсов в процессе развития	Уровень генерирования собственных финансовых ресурсов (положительного денежного потока)		
	низкий	средний	высокий
Низкий	А1	А2	А3 Зона повышения финансовой устойчивости
Средний	А4	А5	А6
Высокий	А7 Зона снижения финансовой устойчивости	А8	А9

Эта модель базируется на неравенстве  $ДПп > ДПо$ .

Нахождение организации в области полей А4, А7 и А8 способствует дальнейшему углублению кризиса организации (критическая точка в поле А7), вследствие дальнейшего возрастания удельного веса заемного капитала, а соответственно, и снижению финансовой устойчивости.

Вышеописанные модели построены на основе применения количественных методов, в основе которых лежат достаточно строгие формализованные зависимости, т. е. взаимосвязь анализируемых показателей и определяющих их факторов выражается с помощью формул. К таким методам относятся методы математического моделирования, экономико-статистические методы, индексный метод, метод цепных подстановок, интегральный метод, метод выявления изолированного влияния факторов и др.<sup>1</sup> В качестве оценки кризисного положения предприятия целесообразно использовать не только количественные, но и качественные показатели. Качественный подход основан на изучении отдельных характеристик, присущих бизнесу, развивающемуся по направлению к банкротству. Если для исследуемого предприятия характерно наличие таких характеристик, можно дать экспертное заключение о неблагоприятных тенденциях развития. Так, например, И. А. Бланком предлагается следующая система важнейших индикаторов оценки угрозы банкротства предприятия.

Таблица 2.26

### Система индикаторов оценки угрозы банкротства организации в разрезе отдельных объектов наблюдения «кризисного поля»

Объекты наблюдения «кризисного поля»	Показатели-индикаторы	
	объемные	структурные
1	2	3
Чистый денежный поток предприятия	<ol style="list-style-type: none"> <li>Сумма чистого денежного потока по предприятию в целом.</li> <li>Сумма чистого денежного потока по операционной деятельности предприятия</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>Коэффициент достаточности чистого денежного потока.</li> <li>Коэффициент ликвидности денежного потока.</li> <li>Коэффициент эффективности денежного потока.</li> <li>Коэффициент реинвестирования чистого денежного потока</li> </ol>
Рыночная стоимость предприятия	<ol style="list-style-type: none"> <li>Сумма чистых активов предприятия по рыночной стоимости</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>Рыночная стоимость предприятия по коэффициенту капитализации прибыли</li> </ol>

<sup>1</sup> Экономический анализ: Основы теории. Комплексный анализ хозяйственной деятельности организации: учебник / под ред. Н. В. Войтоловского, А. П. Калининой, И. И. Мазуровой. М.: Высшее образование, 2005.

Окончание табл. 2.26

Объекты наблюдения «кризисного поля»	Показатели-индикаторы	
	объемные	структурные
Структура капитала предприятия	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Сумма собственного капитала предприятия.</li> <li>2. Сумма заемного капитала предприятия</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Коэффициент автономии.</li> <li>2. Коэффициент финансирования (коэффициент финансового левериджа).</li> <li>3. Коэффициент долгосрочной финансовой независимости</li> </ol>
Состав финансовых обязательств предприятия по срочности погашения	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Сумма долгосрочных финансовых обязательств.</li> <li>2. Сумма краткосрочных финансовых обязательств.</li> <li>3. Сумма финансового кредита.</li> <li>4. Сумма товарного (коммерческого) кредита.</li> <li>5. Сумма внутренней кредиторской задолженности</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Коэффициент соотношения долгосрочных и краткосрочных финансовых обязательств.</li> <li>2. Коэффициент соотношения привлеченного финансового и товарного кредита.</li> <li>3. Коэффициент неотложных финансовых обязательств в общей их сумме.</li> <li>4. Период обращения кредиторской задолженности</li> </ol>
Состав активов предприятия	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Сумма внеоборотных активов.</li> <li>2. Сумма оборотных активов.</li> <li>3. Сумма дебиторской задолженности — всего, в том числе просроченной.</li> <li>4. Сумма денежных активов</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Коэффициент соотношения долгосрочных и краткосрочных финансовых обязательств.</li> <li>2. Коэффициент соотношения привлеченного финансового и товарного кредита.</li> <li>3. Коэффициент неотложных финансовых обязательств в общей их сумме.</li> <li>4. Период обращения кредиторской задолженности</li> </ol>
Состав текущих затрат предприятия	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Общая сумма текущих затрат.</li> <li>2. Сумма постоянных текущих затрат</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Уровень текущих затрат к объему реализации продукции.</li> <li>2. Уровень переменных текущих затрат.</li> <li>3. Коэффициент операционного левериджа</li> </ol>
Уровень концентрации финансовых операций в зонах повышенного риска		<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Коэффициент вложения капитала в зоне критического риска.</li> <li>2. Коэффициент вложения капитала в зоне катастрофического риска</li> </ol>

Одним из подходов прогнозирования банкротства является сравнение данных по обанкротившимся компаниям с соответствующими данными исследуемой компании.



В периодической печати и статистических источниках опубликовано множество списков обанкротившихся компаний. Некоторые из них содержат их описание по десяткам показателей. К сожалению, большинство списков не упорядочивают эти данные по степени важности и ни в одном не проявлена забота о последовательности. Попыткой компенсировать эти недостатки является метод балльной оценки (А-счет Аргенти).

*Метод «Показатель Аргента (А-счет)»* характеризует кризис управления. Согласно данной методике, исследование начинается с предположений, что (а) идет процесс, ведущий к банкротству, (б) процесс этот для своего завершения требует нескольких лет и (в) процесс может быть разделен на три стадии:

I стадия — предприятия, идущие к банкротству, годами демонстрируют ряд очевидных недостатков задолго до фактического банкротства;

II стадия — вследствие накопления этих недостатков предприятие может совершить ошибку, ведущую к банкротству (предприятия, не имеющие недостатков, не совершают ошибок, ведущих к банкротству);

III стадия — совершенные предприятием ошибки начинают выявлять все известные симптомы приближающейся неплатежеспособности: ухудшенные показатели, признаки недостатка денег. Эти симптомы проявляются в последние два или три года процесса, ведущего к банкротству, период которого часто составляет от 5 до 10 лет.

При расчете А-счета конкретной компании необходимо ставить либо количество баллов согласно Аргенти, либо «0» — промежуточные значения не допускаются. Каждому фактору каждой стадии присваивают определенное количество баллов и рассчитывают агрегированный показатель — А-счет<sup>1</sup>.

Таблица 2.27

### Метод А-счета для предсказания банкротства

Недостатки	Ваш балл (экспертно)	Балл согласно Аргенти
Директор-автократ		8
Председатель совета директоров является также директором		4
Пассивность совета директоров		2
Внутренние противоречия в совете директоров (из-за различия в знаниях и навыках)		2
Слабый финансовый директор		2

<sup>1</sup> *Argenti J.* Predicting Corporate Failure, Institute of Chartered Accountants in England and Wales // Accountants Digest. 1983. № 138.

Окончание табл. 2.27

Недостатки	Ваш балл (экспертно)	Балл согласно Аргенти
Недостаток профессиональных менеджеров среднего и нижнего звена (вне совета директоров)		1
<i>Недостатки системы учета</i>		—
Отсутствие бюджетного контроля		3
Отсутствие прогноза денежных потоков		3
Отсутствие системы управленческого учета затрат		3
Вялая реакция на изменения (появление новых продуктов, технологий, рынков, методов организации труда и т. д.)		15
Максимально возможная сумма баллов		43
«Проходной балл»		10
Если сумма больше 10, недостатки в управлении могут привести к серьезным ошибкам		—
<i>Ошибки</i>		—
Слишком высокая доля заемного капитала		15
Недостаток оборотных средств из-за слишком быстрого роста бизнеса		15
Наличие крупного проекта (провал такого проекта подвергает фирму серьезной опасности)		15
Максимально возможная сумма баллов		45
«Проходной балл»		15
<i>Симптомы надвигающегося банкротства</i>		—
Ухудшение финансовых показателей		4
Использование «творческого бухучета»		4
Нефинансовые признаки неблагополучия (ухудшение качества, падение «боевого духа» сотрудников, снижение доли рынка)		4
Окончательные симптомы кризиса (судебные иски, скандалы, отставки)		3
Максимально возможная сумма баллов		12
Максимально возможный А-счет		100
«Проходной балл»		25
Большинство успешных компаний		5–18
Компании, испытывающие серьезные затруднения		35–70
Если сумма баллов более 25, компания может обанкротиться в течение ближайших пяти лет		—
Чем больше А-счет, тем скорее это может произойти.		—

Н. Ooghe и S. Prijcker отмечают, что траектории банкротства по Аргенти обладают недостатками: не использовано никаких конкретных финансовых показателей для описания финансового состояния компании, концепция «финансового здоровья» не дает представления о значимости показателей прибыли и рентабельности, оборота, ликвидности; не ясны управленческие ошибки на разных фазах путей банкротства<sup>1</sup>.

Модель оценки фирмы, описанная *П. Прамтом*<sup>2</sup>, состоит из 8 этапов:

*Этап 1.* Оценка краткосрочной ликвидности, которая характеризует способности организации выполнять свои текущие обязательства. Данный механизм оперирует коэффициентами текущей и немедленной ликвидности.

*Этап 2.* Оценка текущей деятельности — измерение эффективности использования организацией своих активов. При этом используются следующие показатели: оборачиваемость дебиторской задолженности, оборачиваемость товарно-материальных запасов, отношение выручки от реализации к собственному оборотному капиталу, отношение выручки от реализации к основным средствам и совокупным активам.

*Этап 3.* Оценка риска ориентированная на максимальное снижение неопределенности, связанной с потоками доходов по различным должникам фирмы. При этом оценивается: 1) деловой риск, связанный с получением дохода и обусловленный двумя факторами — колебаниями объемов реализации и уровнем постоянных операционных издержек фирмы; 2) финансовый риск, учитывающий постоянные финансовые издержки или проценты и их влияние на изменения в потоках доходов, получаемых инвесторами, определяется величиной финансового рычага.

*Этап 4.* Оценка структуры капитала производится по балансовому отчету. Основная цель — протестировать количественную оценку долгосрочной платежеспособности бизнеса и способности фирмы решать финансовые проблемы, максимально используя открывающиеся возможности. Для оценки используются следующие отношения: суммарного долга к совокупным активам; собственного капитала к совокупным активам; долгосрочной задолженности к совокупному капиталу; собственного капитала к совокупному капиталу; основных средств к собственному капиталу; заемных средств к собственному капиталу.

<sup>1</sup> Ooghe H., Prijcker S., 2006. Failure process and causes of company bankruptcy: a typology. Vlerick Leuven Gent Management School. Working Paper series. P. 9.

<sup>2</sup> См.: Глазов М. М. Анализ и диагностика финансово-хозяйственной деятельности предприятия: учебник. СПб., 2006. С. 158.

*Эман 5.* Расчет коэффициентов покрытия по данным отчета о прибылях и убытках показывает маржу, свидетельствующую о способности организации выполнять свои обязательства. При анализе используют коэффициенты покрытия процентных выплат, покрытия фиксированных платежей, покрытия дивидендов по привилегированным акциям.

*Эман 6.* Оценка рентабельности по отчету о прибылях и убытках проводится по четырем отношениям: валовой прибыли к выручке от реализации; операционной прибыли к выручке от реализации; прибыли до уплаты налогов к выручке от реализации; чистой прибыли к выручке от реализации.

*Эман 7.* Оценка доходности инвестиций показывает доход на собственный капитал, доход на инвестиции, доход на совокупные активы.

*Эман 8.* Оценка использования активов фирмы показывает, эффективность использования собственных активов в текущей деятельности. Группа коэффициентов, на основе которых ведется оценка, определяются как отношение выручки от реализации к различным группам активов.

Таким образом, мы постарались дать краткий обзор основных западных моделей финансового анализа и прогнозирования банкротства, встречающихся в литературе. Наличие многочисленных подходов к оценке банкротства подтверждает целесообразность острого внимания к данной теме. Преимуществом методов, подобных модели Альтмана, является высокая вероятность, с которой предсказывается банкротство приблизительно за два года до фактического объявления конкурса, недостатком — уменьшение статистической надежности результатов при составлении прогнозов относительно отдаленного будущего.

В связи с доступностью финансовых данных крупных корпораций, чьи акции котируются на фондовой бирже, история моделирования банкротства начиналась именно с этого сектора; международные сравнения так же возможны, прежде всего, по публичным компаниям. Малый бизнес является более закрытым, кроме того, в некоторых странах, в том числе и в России, существует упрощенная система учета и отчетности, затрудняющая расчеты ряда коэффициентов. Приказом Минфина России от 17.08.2012 № 113н введены формы бухгалтерской отчетности для малых предприятий, в частности, «Бухгалтерский баланс», «Отчет о финансовых результатах» (аналог «Отчета о прибылях и убытках» с укрупненными статьями). Необходимость моделирования для определенных отраслей связана с различной отраслевой конкуренцией, фондовооруженностью, товарооборотом, спецификой финансового учета. Например, в России регламентированные отчеты

товаропроизводителей АПК включают формы № 5-АПК, № 6-АПК, № СП-51, № СП-52, № СП-53 и др.

Характеристика каждого из методов говорит о многообразии целей применения каждого и, естественно, о необходимости применения ситуационного подхода к выбору метода. В учебнике представлен обзор основных методик прогнозирования банкротства, встречающихся в литературе и на практике. Российский бизнес функционирует в иной среде, поэтому применение вышеперечисленных моделей в отечественных условиях проблематично также, во-первых, из-за отсутствия статистики банкротств; во-вторых, из-за влияния на факт признания фирмы банкротом многих факторов, которые не отражаются в учете; в-третьих, из-за нестабильности нормативной базы банкротства российских организаций. По нашему мнению, подобные модели разумно применять в качестве дополнительного инструмента анализа для выявления наличия фактических признаков несостоятельности коммерческих организаций.

А. А. Шеметев тестируя модели пришел к общему выводу: для российских предприятий наилучшей прогнозной моделью является европейская модель Охе–Вербаера (1982, Бельгия), а наихудшей — модель Альтмана (1968, США), так широко применяемая в России<sup>1</sup>. Кроме того, было установлено влияние обучающей выборки страны происхождения модели на ее результат для российских компаний. Результатом исследования стала адаптация А. А. Шеметевым наилучшей прогнозной модели (модели Охе–Вербаера) к российским условиям. На наш взгляд, возможно использование западных моделей для оценки российских компаний, но желательно иметь границы (точки отсечения), адаптированные для конкретных отраслей и размеров отечественных фирм. Ряд авторов, такие как В. В. Ковалев, позаимствовали полностью в своей модели принцип ее построения, в данном примере из метода *Creditmen Ж. Де Паляна*, но нормативы финансовых коэффициентов привлекли из официальных методик финансового анализа (см. следующий параграф).

Использование комплекса разнообразных методов и приемов диагностирования финансового состояния предприятия, включая оценку возможного банкротства, повышает достоверность результатов. От объективности предполагаемых оценок зависит успех предупреждения кризиса и его преодоление.

---

<sup>1</sup> Шеметев А. А. Применение логистической регрессии при разрешении парадигмальной задачи прогнозирования вероятности банкротства бизнес-систем в современных российских условиях (на примере авторской доработки исследования университета г. Гента (Бельгия)); концепция сегментации российского рынка компаний и банков на основе матриц прогнозирования банкротства и сценарного подхода // Современные научные исследования и инновации. Июнь, 2011. [Электронный ресурс]. URL: <http://web.snauka.ru/issues/2011/06/620>

### 2.3. Модели прогнозирования банкротства, адаптированные к отечественным условиям

Вклад российских ученых в проблему диагностики банкротства предприятий пока незначителен, так как данная проблема стала для российской экономической науки актуальной сравнительно недавно.

Попытки использования Z-моделей, полученных зарубежными исследователями для прогнозирования банкротства российских предприятий, часто приводят к неадекватным выводам. Сопоставление результатов исследований, проведенных в ряде стран, показывает, что состав факторов, весовые коэффициенты и пороговые значения интегрированных показателей Z, описывающих в отечественных учебных пособиях сильно разнятся. Поэтому актуально изучение зарубежного опыта как этап для продвижения в данной области. Накопление статистики в области российского банкротства как следствие привело к необходимости адаптации зарубежных моделей прогнозирования и разработке оригинальных моделей на основе данных российских предприятий. В действительности применение адаптированных Z-моделей в практической деятельности результативно в российских условиях при учете особенностей экономики страны, бизнес-процессов и отраслевой специфики.

Так, учеными Казанского государственного технологического университета предложена корректировка методик предсказания банкротства с учетом специфики отраслей. Все фирмы делятся по классам кредитоспособности. Расчет класса кредитоспособности связан с классификацией оборотных активов по степени их ликвидности. Особенности формирования оборотных средств в России ограничивают применение критериальных уровней коэффициентов платежеспособности (ликвидности и финансовой устойчивости). Поэтому создание шкалы критериальных уровней может опираться лишь на средние величины соответствующих коэффициентов, рассчитанные на основе фактических данных однородных предприятий (одной отрасли).

Распределение предприятий по классам кредитоспособности происходит на следующих основаниях:

- к первому классу кредитоспособности относят фирмы, имеющие хорошее финансовое состояние (финансовые показатели выше среднеотраслевых, с минимальным риском невозврата кредита);
- ко второму — предприятия с удовлетворительным финансовым состоянием (с показателями на уровне среднеотраслевых, с нормальным риском невозврата кредита);
- к третьему классу — компании с неудовлетворительным финансовым состоянием, имеющие показатели на уровне ниже

среднеотраслевых, с повышенным риском непогашения кредита.

Поскольку, с одной стороны, для предприятий разных отраслей применяются различные показатели ликвидности, а с другой, специфика отраслей предполагает использование для каждой из них своих критериальных уровней даже по одинаковым показателям, учеными Казанского государственного технологического университета были рассчитаны критериальные значения показателей отдельно для каждой из таких отраслей, как:

- промышленность (машиностроение);
- торговля (оптовая и розничная);
- строительство и проектные организации;
- наука (научное обслуживание).

Таблица 2.28

**Критериальные показатели вероятности банкротства  
(Z-счет Альтмана)  
для предприятий различных отраслей российской экономики**

№	Отрасль	Значение критериальных показателей по классам кредитоспособности		
		1 класс	2 класс	3 класс
1	Промышленность (машиностроение)	3	1,5–3,0	1,5
2	Торговля (оптовая и розничная)	3	1,5–3,0	1,5
3	Строительство	2,7	1,5–2,7	1,0
4	Проектные организации	2,5	1,1–2,5	1,1
5	Наука (научное обслуживание)	2,6	1,2–2,6	1,2

В случае диверсификации деятельности предприятие отнесено к той группе, деятельность в которой занимает наибольший удельный вес. Данная модель для определенной отрасли (допустим, машиностроение и наука) выглядит следующим образом (табл. 2.29, 2.30).

Таблица 2.29

**Значения критериальных показателей  
для распределения предприятий промышленности (машиностроение)  
по классам кредитоспособности**

Наименование показателя	Значение показателей по классам		
	1 класс	2 класс	3 класс
Соотношение заемных и собственных средств	<0,8	0,8–1,5	>1,5
Вероятность банкротства (Z-счет Альтмана)	>3,0	1,5–3,0	<1,5
Общий коэффициент покрытия (ликвидность баланса)	>2,0	1,0–2,0	<1,0

Таблица 2.30

**Значения критериальных показателей  
для распределения научных (научное обслуживание) организаций  
по классам кредитоспособности**

Наименование показателя	Значение показателей по классам		
	1 класс	2 класс	3 класс
Соотношение заемных и собственных средств	<0,9	0,9–1,2	>1,2
Вероятность банкротства (Z-счет Альтмана)	>2,6	1,2–2,6	<1,2
Общий коэффициент покрытия (ликвидность баланса)	>0,9	0,6–0,9	<0,6

Бесспорно, что отраслевой подход в установлении нормативов продуктивен. Уязвимым местом является использование средних по отрасли значений параметров как ориентиров. Во-первых, условия развития различных отраслей различные, хотя бы по параметрам давления импорта, во-вторых, для некоторых отраслей народного хозяйства отчетливо прослеживаются региональные особенности, в-третьих, в трансформационном процессе в целом на достаточно коротком интервале времени могут резко меняться финансово-экономические параметры организаций отрасли, что означает необходимость частого пересмотра желаемых отраслевых нормативов.

В. В. Ковалев одним из вариантов *интегрального подхода* к оценке финансового положения коммерческой организации предлагает применение индикатора финансовой устойчивости, включающих следующую комбинацию показателей:

- коэффициент оборачиваемости запасов:  $N_1 = \text{выручка от реализации} / \text{средняя стоимость запасов}$  (нормативное значение 3,0);
- коэффициент текущей ликвидности:  $N_2 = \text{оборотные средства} / \text{краткосрочные пассивы}$  (нормативное значение 2,0);
- коэффициент структуры капитала:  $N_3 = \text{собственный капитал} / \text{заемные средства}$  (нормативное значение 1,0);
- коэффициент рентабельности:  $N_4 = \text{прибыль отчетного периода} / \text{итог баланса}$  (нормативное значение 0,3);
- коэффициент эффективности:  $N_5 = \text{прибыль отчетного периода} / \text{выручка от реализации}$  (нормативное значение 0,2).

Модель для оценки финансовой устойчивости выглядит следующим образом:

$$N = 25R_1 + 25R_2 + 20R_3 + 20R_4 + 10R_5,$$

где  $R_i = \frac{\text{значение показателя для изучаемого предприятия } N_i}{\text{нормативное значение этого показателя}}$ .



Коэффициенты этого уровня (25, 25, 20, 20, 10) представляют собой удельные веса влияния каждого фактора. Если  $N$  равен 100 и более, финансовая ситуация на предприятии может считаться хорошей, если  $N$  меньше 100, она вызывает беспокойство. Чем сильнее отклонение от значения 100 в меньшую сторону, тем сложнее ситуация и тем более вероятно в ближайшее время для данного предприятия наступление финансовых трудностей. Выделенные индикаторы, позволяющие выявлять состояние банкротства у юридических лиц, небызупречны в применении, учитывая их многообразие и противоречивость в оценках уровня несостоятельности.

Для оценки степени финансового риска часто используется комплексная сравнительная *рейтинговая оценка* финансового состояния и деловой активности. Приведенная методика учитывает важнейшие параметры финансовой и производственной деятельности фирмы; для расчета используют данные бухгалтерской отчетности. Обоснование выбора исходных показателей для комплексной оценки осуществляется исходя из целей анализа. Основу рейтингового анализа составляет сравнение финансовых показателей с условным эталоном — «идеальная фирма» с наивысшими показателями, которые могут складываться из показателей работы организаций различных отраслей деятельности. Данная методика оценки не учитывает этот факт, объясняя тем, что финансовые показатели сопоставимы для разнообразных объектов хозяйствования<sup>1</sup>. В итоге базой отсчета для получения рейтинговой оценки финансово-хозяйственной деятельности организации служат не субъективные предположения экспертов, а сложившиеся в результате рыночной конкуренции наиболее положительные совокупные результаты сравниваемых объектов. Алгоритм сравнительной рейтинговой оценки финансового состояния организации представлен в виде последовательности следующих действий:

1. Исходные данные представляются в виде матрицы ( $a_{ij}$ ), т. е. таблицы, где по строкам записаны номера показателей ( $i = 1, 2, 3, \dots, n$ ), а по столбцам — номера предприятий ( $j = 1, 2, 3, \dots, m$ ).
2. По каждому показателю находится максимальное значение и заносится в столбец условного эталонного предприятия ( $m + 1$ ).
3. Исходные показатели матрицы  $a_{ij}$  стандартизируются в отношении соответствующего показателя эталонного предприятия по формуле:  $x_{ij} = a_{ij} / \max a_{ij}$ , где  $x_{ij}$  — стандартные показатели финансового состояния  $i$ -го предприятия.
4. Для каждого анализируемого предприятия значение его рейтинговой оценки определяется по формуле:

<sup>1</sup> Шеремет А. Д. Теория экономического анализа: учебник. 3-е изд., доп. и перераб. М.: Инфра-М, 2011. С. 267–275.

$$R_j = \sqrt{(1 - X_{1j})^2 + (1 - X_{2j})^2 + \dots + (1 - X_{nj})^2}$$

где  $R_j$  — рейтинговая оценка для  $j$ -го предприятия;  $x_{1j}, x_{2j}, \dots, x_{nj}$  — стандартизированные показатели  $j$ -го анализируемого предприятия.

5. Организации ранжируются в порядке убывания рейтинговой оценки. Наивысший рейтинг имеет предприятие с минимальными значениями сравнительной оценки.

Для применения данного алгоритма на практике никаких ограничений на количество сравниваемых показателей и организаций не накладывается.

П. А. Фоминым предложена методика структуризации финансовых потоков на российских предприятиях, являющаяся важным инструментом восстановления платежеспособности. Предлагаемая методика применима к организациям любого региона, так как легко позволяет определить специфику их деятельности: особенности налогообложения, финансовых расчетов между предприятиями региона и т. д.

Методологический подход к оценке деятельности организации в целях структуризации финансовых потоков основывается на анализе финансового оборота хозяйствующего субъекта, характеризующего движение денежных средств, связанное не только с процессом производства и реализации продукции (работ, услуг), но и с операционной и внереализационной деятельностью и должен дать ответы на следующие вопросы:

- имеет ли фирма ресурсы для погашения текущих обязательств?
- способна ли организация удовлетворить всех кредиторов в установленные сроки?
- каковы причины ненадежного исполнения обязательств?

**Анализ валовой выручки предприятий.** В целях данного анализа под выручкой понимаются все расчетные поступления, которые могут быть использованы как источник расчета по обязательствам предприятия. По результатам анализа необходимо сделать выводы о факторах, оказавших существенное влияние на формирование структуры валовой выручки, динамику ее изменения и определить способы влияния на удельный вес каждой формы будущих поступлений.

**Анализ платежей в бюджет и внебюджетные фонды** показывает долю налоговых платежей в валовой выручке предприятия, их процентное соотношение к общей сумме, оплаченной фискальной системе за год.

**Анализ фискальной нагрузки предприятия** дает наглядное представление сложившейся ситуации: имеет ли предприятие ресурсы для погашения данного вида обязательств; носят ли они эпизодический,

временный характер или даже являются индикатором финансового кризиса на предприятии и т. д.

**Анализ требований перед поставщиками и по оплате труда** позволит увидеть наиболее «проблемных» поставщиков и определить меры по работе с данной категорией, а также определить, насколько своевременно предприятие расплачивается с персоналом и в полном ли объеме.

**Анализ обязательств перед финансово-кредитной системой** определит долю просроченных обязательств в общей сумме кредиторской задолженности перед финансово-кредитной системой и обратит внимание на возможность погашения наиболее «тяжелых» для предприятия обязательств.

**Анализ структуры требований по финансовым обязательствам предприятия** определит тяжесть общей финансовой нагрузки предприятия и дает возможность проанализировать варианты погашения всех текущих требований по финансовым обязательствам.

**Разработка графика финансовых платежей** позволит предприятию планировать суммы денежных средств, необходимые на тот или иной период времени для расчетов с фискальной системой.

**Оценка развития «финансового клонирования»** — процесса возникновения финансовых отношений, при которых в выручке предприятий происходит замена финансового ядра — денежной составляющей — различными денежными суррогатами (бартером, векселями и т. п.).

**Расчет минимально допустимого уровня денежной составляющей в валовой выручке предприятия** показывает допустимый уровень денежной составляющей в валовой выручке предприятия с точки зрения своевременного и полного погашения текущих финансовых обязательств. В качестве исходных данных берутся валовая выручка предприятия, фактическая денежная составляющая и минимально допустимая денежная составляющая без учета долгов на начало анализируемого периода. Наиболее благоприятным вариантом является минимальное отклонение фактической и рассчитанной денежных составляющих. Динамика изменения данных показателей по годам определит положительные или отрицательные тенденции и причины изменений.

На основе просчитанного минимально допустимого уровня денежной составляющей в валовой выручке разрабатываются предложения по механизму управления уровнем денежных средств в финансовых потоках и варианты увеличения удельного веса денежного компонента в валовой выручке, например:

**Обеспечение дополнительного прироста денежных средств в валовой выручке возможно посредством:**

- увеличения валовой выручки посредством увеличения чистого денежного прироста;

- увеличения валовой выручки при неизменной доле денежных средств на величину, рассчитанную пропорционально минимально допустимому уровню денежной составляющей по следующей формуле:

$$Пв = Пдс / Удс,$$

где Пв — прирост выручки; Пдс — необходимый прирост денежных средств в выручке, руб.; Удс — минимально допустимый уровень денежной составляющей.

Оптимальный срок погашения дебиторской задолженности в целях реализации поставленных перед предприятием задач по сокращению или полной ликвидации своих просроченных обязательств может быть рассчитан по следующему алгоритму:

1. Определение реальной оборачиваемости дебиторской задолженности предприятия:

$$Одз = В / ДЗ,$$

где Одз — реальная оборачиваемость дебиторской задолженности предприятия; В — валовая выручка; ДЗ — средняя величина дебиторской задолженности предприятия.

2. Определение периода погашения дебиторской задолженности предприятия:

$$Пдз = Т / Одз,$$

где Пдз — период погашения дебиторской задолженности предприятия; Т — длительность анализируемого периода в днях.

3. Определение оборачиваемости для требуемого прироста валовой выручки предприятия:

$$Оп = В / Пдс,$$

где Оп — оборачиваемость для требуемого прироста валовой выручки.

4. Определение срока оборота для требуемого прироста валовой выручки предприятия:

$$Сп = Т / Оп,$$

где Сп — срок оборота прироста валовой выручки.

5. Определение оптимального срока сокращения оборачиваемости дебиторской задолженности в целях реализации поставленных перед предприятием задач:

$$ОСдз = Пдз — Сп,$$

где ОСдз — оптимальный срок погашения дебиторской задолженности предприятия.

Результаты проведенной оценки и контроля позволят каждой коммерческой организации реально оценить финансовый потенциал и решить следующие задачи:

- оценить структуру имущества организации и источников его формирования;
- выявить степень сбалансированности между движением материальных и финансовых ресурсов;
- оценить структуру и потоки собственного и заемного капитала в процессе экономического кругооборота, нацеленного на извлечение максимальной или оптимальной прибыли, повышение финансовой устойчивости, обеспечение платежеспособности и т. п.;
- проанализировать правильное использование денежных средств для поддержания эффективной структуры капитала;
- оценить влияние факторов на финансовые результаты деятельности и эффективность использования активов организации;
- осуществить контроль за движением финансовых потоков организации, соблюдением норм и нормативов расходования финансовых и материальных ресурсов, целесообразностью осуществления затрат.

Цену бизнеса также предлагается в литературе<sup>1</sup> использовать в качестве механизма предсказания банкротства. На скрытой стадии банкротства начинается неявное снижение указанного параметра по причине деструктивных тенденций как внутри фирмы, так и под воздействие внешних факторов. Снижение стоимости предприятия означает снижение его прибыльности либо увеличение средней стоимости обязательств (требования банков, акционеров и других вкладчиков средств). Прогноз падения предполагает анализ перспектив рентабельности и процентных ставок. Желательно проводить оценку бизнеса на ближайшую и долгосрочную перспективу. Как правило, предпосылки будущего падения цены предприятия обычно формируются в текущий момент и могут быть спрогнозированы с определенной долей вероятности.

$$V = \text{Пр} / K$$

Пр — ожидаемая прибыль до выплаты налогов, процентов по займам и дивидендов; K — средневзвешенная стоимость пассивов (обязательств) фирмы (средний процент, показывающий проценты и дивиденды, которые необходимо будет выплачивать в соответствии со сложившимися на рынке условиями за заемный и акционерный капиталы).

<sup>1</sup> Шеремет А. Д., Сайфулин Р. С. Финансы предприятий. М.: Инфра-М, 1999. 343 с.

*Недостатки подхода:* прогноз ожидаемого снижения цены требует анализа перспектив прибыльности и процентных ставок, что означает высокую требовательность к прогнозу цены предприятия на ближайшую и долгосрочную перспективу.

*Формула Д. Уилкокса* применяется для приближенной оценки ликвидационной стоимости организации:

$$\begin{aligned} & \text{Ликвидационная стоимость предприятия} = \text{Денежные средства} + \\ & + \text{Ценные бумаги} + \text{Дебиторская задолженность} + \text{Товарные запасы} + \\ & + 0,7 \cdot \text{Расходы будущих периодов} + 0,5 \cdot (\text{Долгосрочные активы}) - \\ & - \text{Внешние обязательства.} \end{aligned}$$

Формула Д. Уилкокса предполагает полную реализацию товарных запасов и дебиторской задолженности, что на практике, как правило, редко осуществимо.

В процессе совершенствования показателей российские исследователи предлагают проводить различные интегральные балльные оценки финансовой устойчивости и рейтинга предприятий. Так, Л. В. Донцова и Н. А. Никифорова рекомендуют группировать предприятия по шести классам соответственно их финансовому состоянию, оцененному в баллах:

Таблица 2.31

### Группировка предприятий по значениям коэффициентов (в баллах)

Показатели	1 класс	2 класс	3 класс	4 класс	5 класс	6 класс
Коэффициент абсолютной ликвидности	0,25–20	0,2–16	0,15–0,12	0,1–8	0,05–4	Менее 0,05–0
Коэффициент быстрой ликвидности	1,0–18	0,9–15	0,8–0,12	0,7–9	0,6–6	Менее 0,5–0
Коэффициент текущей ликвидности	2,0–16,5	1,9–1,7, 15–12	1,6–1,4 10,5–7,5	1,3–1,1 6–3	1,0–1,5	Менее 1,0–0
Коэффициент финансовой независимости	0,6–17	0,59–0,54, 15–12	0,53–0,43, 11,4–7,4	0,42–0,41 6,6–1,8	0,4–1	Менее 0,4–0
Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами	0,5–15	0,4–12	0,3–9	0,2–6	0,1–3	Менее 0,1–0
Коэффициент обеспеченности запасов собственным капиталом	1,0–15	0,9–12	0,8–9,0	0,7–6	0,6–3	Менее 0,5–0
Минимальное значение границы	100	85–64	63,9–56,9	41,6–28,3	18	Менее 18

Источник: См.: Родионова Н. В. Антикризисный менеджмент: учеб. пособие для вузов. М.: Юнити-Дана, 2001. С. 189.

1-й класс — предприятия с хорошим запасом финансовой устойчивости, гарантирующим возвратность заемных средств;

2-й класс — предприятия, имеющие невысокий уровень риска невозврата задолженности кредиторам;

3-й класс — проблемные предприятия, имеющие высокий уровень риска неполучения процентов по возникшей задолженности;

4-й класс — предприятия с высоким уровнем риска банкротства, характеризующимся невосприимчивостью профилактических мер по финансовому оздоровлению;

5-й класс — наличие ярко выраженных признаков банкротства;

6-й класс — фактически несостоятельные предприятия.

Определены строгие критерии отнесения предприятия к какому-либо классу по глубине несостоятельности (табл. 2.31).

Среди моделей, адаптированных к российским условиям, также следует отметить двухфакторную модель М. А. Федотовой. При построении этой модели используют два показателя, которые указывают вероятность банкротства — коэффициент текущей ликвидности (покрытия) и отношение заемных средств к активам<sup>1</sup>.

Данная модель выглядит следующим образом:

$$Z = -0,3877 - 1,0736 \cdot X_1 + 0,0579 \cdot X_2,$$

где  $X_1$  — показатель покрытия, исчисляемый отношением текущих активов к текущим обязательствам;  $X_2$  — показатель покрытия заемных средств собственными активами организации.

Модель оценки вероятности банкротств М. А. Федотовой<sup>2</sup> определяет при отрицательном значении индекса  $Z$  вероятность платежеспособности предприятия. Двухфакторная модель — простейшая модель, она не обеспечивает всесторонний анализ финансового состояния организации, рассматривается в узком аспекте и не отражает другие стороны финансового состояния организации: оборачиваемость активов, темпы изменения выручки от реализации и т. д.<sup>3</sup>

Учеными Иркутской государственной экономической академии предложена четырехфакторная модель прогноза риска банкротства (*Модель R*), применимая прежде всего для торговых организаций, так как массивом для построения модели выступали предприятия торговли. В соответствии с методикой разработки модели первоначально было выбрано 13 финансовых показателей. Исследования проводились по данным 2040 финансовых отчетов работающих торговых

<sup>1</sup> Экономика фирмы: учебник для вузов / под ред. проф. В. Я. Горфинкеля, проф. В. А. Швандара. М.: Юнити-Дана, 2003. С. 436.

<sup>2</sup> Федотова М. А. Как оценить финансовую устойчивость предприятия // Финансы. 1999. № 6.

<sup>3</sup> Экономика фирмы... М.: Юнити-Дана, 2003. С. 436.

предприятий города Иркутска и Иркутской области, которые работали или были ликвидированы в течение анализируемых 14 кварталов<sup>1</sup>.

Оригинальный вид формулы опубликован еще в 1999 г. в журнале «Управление риском» в № 3 Г. В. Давыдовой и А. Ю. Беликовым в статье «Методика количественной оценки риска банкротства предприятий» и имеет следующий вид:

$$R = 8,38 \cdot X_1 + X_2 + 0,054 \cdot X_3 + 0,63 \cdot X_4,$$

где  $R$  — показатель риска банкротства предприятия;  $X_1$  = Работающий капитал / Активы;  $X_2$  = Чистая прибыль / Собственный капитал предприятия;  $X_3$  = Выручка от реализации / Активы;  $X_4$  = Чистая прибыль / Затраты.

Следует отметить, что в литературе по финансовому менеджменту и анализу хозяйственной деятельности наблюдаются существенные расхождения в представлении разработок этих ученых.

Во-первых, практически ни в одном источнике не указаны фамилии этих ученых. Во всех книгах и статьях стоит фраза «Учеными Иркутской государственной экономической академии», тогда как обычно, при указании на коллектив исследователей, указывается научный руководитель, например, модель «Критерий Альтмана» коллектива ученых Санкт-Петербургского государственного университета под руководством д. э. н., профессора С. В. Валдайцева. Поэтому уместно напомнить об авторстве рассматриваемой формулы — Давыдова Галина Васильевна в настоящее время декан факультета экономики и менеджмента лесного комплекса, профессор, доктор экономических наук, академик МАОП, заслуженный деятель науки РФ; Беликов Александр Юрьевич — заместитель декана факультета, кандидат экономических наук, доцент Иркутской государственной экономической академии. В русле данного научного направления ими опубликованы ряд статей и учебных пособий<sup>2</sup>.

Во-вторых, иногда модель Давыдовой–Беликовой представляют как модель Альтмана 1983 г. Например, в статье профессора, зав. кафедрой экономики труда и основ управления экономического факультета ВГУ В. Н. Эйтингона, С. А. Анохина (ВГУ) «Прогнозирование банкротства: основные методики и проблемы», размещенной 20.11.2002 в электронном журнале «Управление изменениями в компании», авторы сначала пишут, что в 1983 г. Альтман получил модифицированный вариант своей формулы для компаний, акции которых не котировались на бирже:

<sup>1</sup> Давыдова Г. В., Беликов А. Ю. Методика количественной оценки риска банкротства предприятий // Управление риском. 1999. № 3. С. 13–20. Режим доступа: <http://pandia.org/text/77/203/76467.php>

<sup>2</sup> См.: Беликов А. Ю. Как предупредить риск банкротства предприятия сфере торговли // Современная торговля. № 3. 2000. С. 7–19.



$$R = 8,38K_1 + K_2 + 0,054K_3 + 0,63K_4$$

(здесь  $K_4$  — балансовая, а не рыночная стоимость акций) и далее в этой же статье читаем: «Учеными Иркутской государственной экономической академии предложена своя четырехфакторная модель прогноза риска банкротства (*модель R*), которая имеет следующий вид:

$$R = 8,38K_1 + K_2 + 0,054K_3 + 0,63K_4$$

где  $K_1$  — оборотный капитал / активы;  $K_2$  — чистая прибыль / собственный капитал;  $K_3$  — выручка от реализации / активы;  $K_4$  — чистая прибыль / интегральные затраты».

В-третьих, по интерпретации самих коэффициентов также наблюдается разброс, но незначительный. В нескольких источниках<sup>1</sup> последний коэффициент  $K_4$  = чистая прибыль / затраты, записывается в виде:  $K_4$  = чистая прибыль (убыток) отчетного периода / затраты на производство и реализацию (Себестоимость проданных товаров, коммерческие расходы, управленческие расходы). Н. Б. Ермасова указала и коды строк бухгалтерской отчетности по Приказу Минфина от 22 июля 2003 г. № 67н, сославшись на Форму 4 «Отчет о движении денежных средств» вместо Формы 2 «Отчет о прибылях и убытках»: « $X_4$  = стр. 190 (форма № 2) / (стр. 020 + стр. 030 + стр. 040) (форма № 4)»<sup>2</sup> Справедливости ради отметим, что в остальной литературе бесосновательно используются «интегральные затраты»<sup>3</sup>, более того, в профессиональных чатах развернута дискуссия о понятии «интегральные затраты» в данной формуле, при том что в оригинале не используется такой термин.

Модель Иркутского университета показала общий результат прогнозирования банкротства 65,1% (транспорт). В целом можно отметить несимметричность результатов оценки вероятность банкротства. Все модели (за исключением модели Фулмера) несколько сдвинуты в сторону выборки, состоящей из предприятий-банкротов. То есть данные модели более применимы для предсказания предприятий-банкротов,

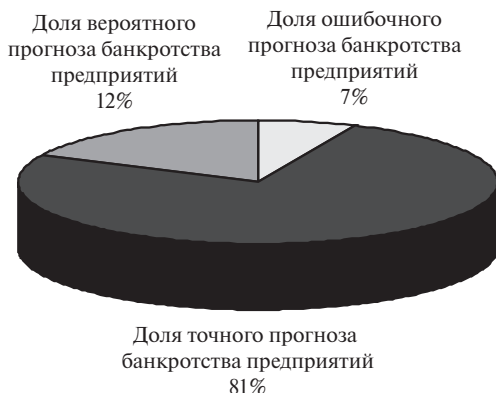
<sup>1</sup> См.: Кукукина И. Г., Астраханцева И. А. Учет и анализ банкротств: учеб. пособие. — 2-е изд., испр. и доп. / под ред. И. Г. Кукукиной. М.: Финансы и статистика, 2006. С. 111.

<sup>2</sup> Ермасова Н. Б. Финансовый менеджмент. Конспект лекций. М.: Юрайт-Издат, 2009. 168 с.

<sup>3</sup> Орехов В. И., Балдин К. В., Гапоненко Н. П. Антикризисное управление: учеб. пособие. М.: Инфра-М, 2008. С. 315; Александров О. А., Егоров Ю. Н. Экономический анализ: учеб. пособие. М.: Инфра-М, 2011. С. 93; Яковлева И. Н. Как спрогнозировать риск банкротства компании в системе риск-менеджмента // Справочник экономиста, 2008. № 4; Куликова Е. А. Антикризисное управление: учеб. пособие. Екатеринбург: Изд-во УрГУПС, 2013. С. 130; Казакова Н. А. Управленческий анализ и диагностика предпринимательской деятельности. М.: Финансы и статистика, 2012. С. 294.

чем здоровых предприятий<sup>1</sup>. На самом деле для модели, разработанной для абсолютно другой отрасли, неплохой результат.

Точность модели представлена на рис. 2.2.



**Рис. 2.2.** Точность прогноза банкротства предприятия с помощью модели «R»

Авторами были определены и границы (табл. 2.32).

Таблица 2.32

### Вероятность банкротства предприятия в соответствии со значением модели «R»

Значение R	Вероятность банкротства, процентов
Меньше 0	Максимальная (90–100)
0–0,18	Высокая (60–80)
0,18–0,32	Средняя (35–50)
0,32–0,42	Низкая (15–20)
больше 0,42	Минимальная (до 10)

В данной системе оценки между каждыми соседними интервалами оставлен лаг (5–15%), так как невозможно точно распределить значение рейтингового числа по вероятности банкротства. Особенно сложен переход между низкой и средней степенью банкротства.

Если значение исследуемого фактора выходит за пределы границ и данный факт не может быть объяснен особенностями предприятия или спецификой его работы, в этом случае возможно появление неучтенного источника риска. Точность прогноза банкротства — до 81% на временном интервале до девяти месяцев.

<sup>1</sup> Федорова Е. А., Довженко С. Е., Тимофеев Я. В. Какая модель лучше прогнозирует банкротство российских предприятий? // Экономический анализ: теория и практика. 2014 (ноябрь). № 41 (392).

С помощью фактора  $K_4$  (норма прибыли) можно количественно оценить риск неконкурентоспособности анализируемого предприятия. Норма прибыли рассчитывалась как отношение балансовой прибыли к затратам, осуществленным для ее получения. Исследование динамики изменения значений фактора  $K_4$  показало, что при уменьшении значения нормы прибыли более чем на 30% на срок, превышающий три квартала, по сравнению со средней нормой прибыли по отрасли, анализируемое предприятие в течение последующих четырех кварталов будет ликвидировано с вероятностью 64% (в случае, если руководство не предпримет попытки увеличить норму прибыли до средней по отрасли, или если объективные факторы не уменьшат среднюю отраслевую норму прибыли).

Исходя из вышеизложенного, можно предложить следующую формулу для определения нормы прибыли, при которой риск неконкурентоспособности товара анализируемого предприятия приближается к 100%:

$$\text{НП}_{\min} = \text{НП}_{\text{ср}} \cdot (100 - 30) / 100 = 0,7 \cdot \text{НП}_{\text{ср}},$$

где  $\text{НП}_{\min}$  — минимальная норма прибыли, при которой риск неконкурентоспособности товара анализируемого предприятия приближается к 100%;  $\text{НП}_{\text{ср}}$  — среднеотраслевая или средняя норма прибыли у конкурентов.

Собственно риск неконкурентоспособности товара анализируемого предприятия из-за уменьшения значения нормы прибыли можно определить следующим образом:

$$R_{\text{нп}} = \text{НП}_{\min} / \text{НП}_{\text{пр}},$$

где  $R_{\text{нп}}$  — риск неконкурентоспособности товара анализируемого предприятия из-за уменьшения значения нормы прибыли;  $\text{НП}_{\text{пр}}$  — норма прибыли анализируемого предприятия.

В случае если необходимо оценить риск неконкурентоспособности товара анализируемого предприятия относительно какого-либо конкурента, то вместо  $\text{НП}_{\text{ср}}$  вводится норма прибыли конкурента.

По рекомендации Института переходной экономики данная модель может быть усовершенствована путем учета коэффициента, характеризующего фактор капитализации предприятий ( $K_k = 15,74$ ), что компенсирует заниженный уровень балансовой стоимости активов.

$X_1$  (доля чистого оборотного капитала) = стр. (290–230–610–620–630 – стр. 660) / стр. 300 ·  $K_k$

$X_2$  (рентабельность собственного капитала) = стр. 190 (Форма 2) / стр. 490 ·  $K_k$

$X_3$  (коэффициент оборачиваемости активов) = стр. 010 (Форма 2) / стр. 300 ·  $K_k$

$X_4$  (норма прибыли) = стр. 190 (Форма 2) / стр. (020 + 030 + 040) (Форма 2)<sup>1</sup>.

Р. С. Сайфулин, Г. Г. Кадыкова предложили использовать для экспресс-оценки состояния *метод рейтинговой оценки*. Данный метод диагностики банкротства является наиболее оптимальным для применения отечественными организациями, так как строился с учетом специфики российского бизнеса. Уравнение Р. С. Сайфулина, Г. Г. Кадыкова имеет вид:

$$R = 2 \cdot K_1 + 0,1 \cdot K_2 + 0,08 \cdot K_3 + 0,45 \cdot K_4 + K_5,$$

где

Таблица 2.33

	Коэффициент	Формула расчета	Расчет по РСБУ (приказ Минфина России от 22.07.2003 № 67н (в ред. от 18.09.2006 № 115н))	Расчет по РСБУ (приказ Минфина России от 02.07.2010 № 66н (в ред. от 04.12.2012 № 154н))
$K_1$	коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами	$K_1 = (\text{Собственный капитал} - \text{Внеоборотные активы}) / \text{Оборотные активы}$		(стр. 1300 – стр. 1100) / стр. 1200
$K_2$	коэффициент текущей ликвидности ( $K_2 \geq 2$ )	$K_2 = \text{Оборотные активы} / \text{Краткосрочные обязательства}$		стр. 1200 / (стр. 1520 + стр. 1510 + стр. 1550)
$K_3$	интенсивность оборота авансируемого капитала, которая характеризует объем реализованной продукции, приходящейся на один рубль средств, вложенных в деятельность предприятия (коэффициент оборачиваемости активов запасов (н.п. — данные на начало периода, к.п. — данные на конец периода) ( $K_3 \geq 3$ ))	$K_3 = \text{Выручка от продаж} / \text{Среднегодовая стоимость активов обязательства}$		стр. 2110 / [(стр. 1600 н.п. + стр. 1600 к.п.) × 0,5]

<sup>1</sup> Шелепов А. М. Управление экономическими рисками хозяйствующих субъектов: автореф. дис. ... канд. экон. наук. Кострома: 2006; Модели прогнозирования риска финансовой несостоятельности хозяйствующего субъекта. Режим доступа: [http://borzak.ucoz.ua/publ/teoreticheskie\\_materialy/modeli\\_prognozirovanija\\_riska\\_finansovoj\\_nesostojatelnosti\\_khozjajstvujushhego\\_subekta/10-1-0-13](http://borzak.ucoz.ua/publ/teoreticheskie_materialy/modeli_prognozirovanija_riska_finansovoj_nesostojatelnosti_khozjajstvujushhego_subekta/10-1-0-13)

Окончание табл. 2.33

	Коэффициент	Формула расчета	Расчет по РСБУ (приказ Минфина России от 22.07.2003 № 67н (в ред. от 18.09.2006 № 115н))	Расчет по РСБУ (приказ Минфина России от 02.07.2010 № 66н (в ред. от 04.12.2012 № 154н))
$K_4$	коэффициент менеджмента, характеризуется отношением прибыли от реализации к величине выручки от реализации (рентабельность продаж) (ROS)	$K_4 = \text{Чистая прибыль} / \text{Выручка}$		стр. 2400 / стр. 2110
$K_5$	рентабельность собственного капитала (ROE). ( $K_5 \geq 0,2$ ).	$K_5 = \text{Чистая прибыль} / \text{Собственный капитал}$		стр. 2400 / стр. 1300

Модель оценки, по словам разработчиков, может применяться для экспресс-оценки предприятий различных сфер деятельности и отраслей, а также различного масштаба. По используемым финансовым коэффициентам модель близка к рейтинговой модели Постюшкова А. В.; отличается только коэффициент  $K_3$ , кроме того, большинство коэффициентов используются в модели Селезневой–Ионовой.

При полном соответствии значений финансовых коэффициентов минимальным нормативным уровням индекс R равен 1. Финансовое состояние предприятия с рейтинговым числом менее 1 характеризуется как неудовлетворительное. Итоги рейтингового анализа финансового состояния можно использовать в целях классификации организаций по уровню риска взаимоотношений с ними коммерческих банков, инвесторов, включая государство, партнеров. Диагностика несостоятельности, базирующаяся на основе рейтинга, не позволяет оценить причины попадания организации «в зону неплатежеспособности». Кроме того, нормативная база коэффициентов, используемых для рейтинговой оценки, не учитывает отраслевые особенности организации.

А. Д. Шеремет и Р. С. Сайфулин предлагают при сравнительной комплексной рейтинговой оценке предприятий-эмитентов использовать систему показателей<sup>1</sup>, представленную в табл. 2.34.

<sup>1</sup> См. Шеремет А. Д., Сайфуллин Р. С. Методика финансового анализа. М.: Инфра-М, 1995. С. 126–149.

Таблица 2.34

**Система исходных показателей для рейтинговой оценки  
по данным публичной отчетности**

I группа	II группа	III группа	IV группа
Показатели оценки прибыльности хозяйственной деятельности	Показатели оценки эффективности управления	Показатели оценки деловой активности	Показатели оценки ликвидности и рыночной устойчивости
Общая рентабельность предприятия — балансовая прибыль на 1 руб. активов	Чистая прибыль на 1 руб. объема всей реализации	Отдача всех активов — выручка от реализации продукции на 1 руб. активов	Коэффициент покрытия — оборотные средства на 1 руб. срочных обязательств

Среди методик прогнозирования банкротства с использованием метода рейтинговой оценки являются модели А. В. Колышкина. Модели автора имеют отличные от других аналитических моделей принципы построения: А. В. Колышкин отобрал показатели, наиболее часто встречающиеся в моделях других исследователей, и, исходя из этого, придал им вес<sup>1</sup>.

В результате в модель первоначально включаются следующие показатели:

- коэффициент покрытия;
- отношение рабочего капитала к активам. Под рабочим капиталом понимается разность между оборотными активами и краткосрочными обязательствами;
- отношение чистой стоимости собственного капитала к общей величине задолженности;
- рентабельность продаж;
- рентабельность собственного капитала;
- рентабельность активов;
- коэффициент оборачиваемости активов;
- отношение денежного потока к краткосрочной задолженности.

Вызывает настороженность сверхмалая выборка при построении модели А. В. Колышкиным. На основе данных по 17 российским предприятиям различных отраслей промышленности рассчитаны значения указанных выше коэффициентов. Из этих предприятий 6 классифицированы как банкроты, 11 — как благополучные. Для того чтобы убедиться в том, что все показатели, включенные в рассмотрение, дей-

<sup>1</sup> Колышкин А. Новые подходы к оценке вероятности банкротства. <http://www.vmggroup.ru>

ствительно необходимы в модели, проведен корреляционный анализ их взаимозависимости. Результаты расчета представлены в табл. 2.35.

Таблица 2.35

### Корреляционный анализ взаимозависимости показателей

Корреляция	ОА/КЗ	РК/А	П/В	П/СК	П/А	ДП/З
Коэффициент покрытия	X	0,70	0,53	0,34	0,57	0,64
Рабочий капитал к активам	0,70	X	0,74	0,60	0,71	0,50
Рентабельность продаж	0,53	0,74	X	0,56	0,75	0,62
Рентабельность СК	0,34	0,60	0,56	X	0,83	0,41
Рентабельность активов	0,57	0,71	0,75	0,83	X	0,73
Денежный поток к задолженности	0,64	0,50	0,62	0,41	0,73	X

На основе таблицы видно, что рентабельность активов находится в тесной связи с показателями рабочий капитал к активам, рентабельностью продаж, рентабельностью собственного капитала и денежным потоком к задолженности. Рабочий капитал, помимо рентабельности активов, коррелирует с коэффициентом покрытия и рентабельностью продаж.

Включать в модель тесно связанные друг с другом показатели нецелесообразно. Таким образом, следует рассмотреть три модели.

Каждую из данных моделей формируют следующие показатели:

Модель № 1:

- Рабочий капитал к активам
- Рентабельность собственного капитала
- Денежный поток к задолженности.

Модель № 2:

- Коэффициент покрытия
- Рентабельность активов.

Модель № 3:

- Коэффициент покрытия
- Рентабельность продаж
- Рентабельность собственного капитала
- Денежный поток к задолженности.

В результате были получены три статистические модели прогнозирования банкротства. В общем виде модели выглядят следующим образом:

$$\text{Модель № 1} = 0,47K_1 + 0,14K_2 + 0,39K_3$$

$$\text{Модель № 2} = 0,61K_4 + 0,39K_5$$

$$\text{Модель № 3} = 0,49K_4 + 0,12K_2 + 0,19K_6 + 0,19K_3,$$

где  $K_1$  — рабочий капитал к активам;  $K_2$  — рентабельность собственного капитала;  $K_3$  — денежный поток к задолженности;  $K_4$  — коэффициент покрытия;  $K_5$  — рентабельность активов;  $K_6$  — рентабельность продаж.

Для определения критических значений моделей рассчитаем каждую из них для рассматриваемых предприятий и построим доверительные интервалы с уровнем ошибки 5%. Полученные результаты представлены в табл. 2.36.

Таблица 2.36

### Построение доверительных интервалов с уровнем ошибки 5%

Модель	Благополучные	Банкроты	Зона неопределенности
I	0,08–0,16	(–0,20)–(–0,08)	(–0,08)–0,08
II	1,07–1,54	0,35–0,49	0,49–1,07
III	0,92–1,36	0,25–0,38	0,38–0,92

Анализ данных моделей на основании данных рассматриваемых предприятий показал, что наименьшую ошибку имеет модель № 3.

Рейтинговая модель оценки финансового состояния предприятия Н. Н. Селезневой и А. Ф. Ионовой осуществляется по формуле:

$$R = 25 \cdot N_1 + 25 \cdot N_2 + 20 \cdot N_3 + 20 \cdot N_4 + 10 \cdot N_5$$

Таблица 2.37

### Расчет по модели Селезневой–Ионовой

	Коэффициент	Формула расчета	Расчет по РСБУ (приказ Минфина России от 22.07.2003 № 67н (в ред. от 18.09.2006 № 115н))	Расчет по РСБУ (приказ Минфина Рос- сии от 02.07.2010 № 66н (в ред. от 04.12.2012 № 154н))	Норматив
$K_1$	коэффициент оборачиваемости запасов (н.п. — данные на начало периода, к.п. — данные на конец периода)	$K_1 = \text{Выручка} / \text{Средняя величина запасов}$		стр. 2110 / [(стр. 1210 нп. + стр. 1210 кп.) · 0,5]	3



Окончание табл. 2.37

	Коэффициент	Формула расчета	Расчет по РСБУ (приказ Минфина России от 22.07.2003 № 67н (в ред. от 18.09.2006 г. № 115н))	Расчет по РСБУ (приказ Минфина России от 02.07.2010 № 66н (в ред. от 04.12.2012 № 154н))	Норматив
$K_2$	коэффициент текущей ликвидности	$K_2 = \text{Оборотные активы} / \text{Краткосрочные обязательства}$		стр. 1200 / (стр. 1520 + стр. 1510 + стр. 1550)	2
$K_3$	коэффициент структуры капитала	$K_3 = \text{Собственный капитал} / (\text{Краткосрочные} + \text{Долгосрочные обязательства})$		стр. 1300 / (стр. 1400 + стр. 1500)	1
$K_4$	коэффициент рентабельности активов (ROA)	$K_4 = \text{Чистая прибыль} / \text{Активы}$		стр. 2400 / стр. 1600	0.3
$K_5$	коэффициент эффективности или рентабельность продаж (ROS)	$K_5 = \text{Чистая прибыль} / \text{Выручка}$		стр. 2400 / стр. 2110	0.2

Техника моделирования аналогична другим рейтинговым моделям оценки финансового состояния предприятия, например, модель Сайфуллина и Кадыкова. Для того чтобы рассчитать значения  $N_1 - N_5$  для вычисления рейтингового числа  $R$ , необходимо значение коэффициента разделить на его норматив. Нормативные значения для каждого коэффициента приведены в табл. 2.37. Если  $R > 100$ , то можно сделать вывод, что предприятие финансово устойчиво. При обратной ситуации необходимо произвести более детальное исследование финансов предприятия для определения узких мест.

Оценка финансового состояния предприятия по модели А. В. Поштошкова производится по двум моделям: четырех- и пятифакторной.

Формула расчета четырехфакторной модели:

$$R = 0,125 \cdot K_1 + 2,5 \cdot K_2 + 0,4 \cdot K_3 + 1,25 \cdot K_4$$

Формула расчета пятифакторной модели:

$$R = 0,1 \cdot K_1 + 2 \cdot K_2 + 0,08 \cdot K_3 + 1 \cdot K_4 + 0,45 \cdot K_5$$

Таблица 2.38

## Расчет коэффициентов по модели А. В. Постюшкова

	Коэффициент	Формула расчета	Расчет по РСБУ (приказ Минфина России от 22.07.2003 № 67н (в ред. от 18.09.2006 № 115н))	Расчет по РСБУ (приказ Минфина России от 02.07.2010 № 66н (в ред. от 04.12.12 № 154н))
$K_1$	коэффициент текущей ликвидности	$K_1 = \text{Оборотные активы} / \text{Краткосрочные обязательства}$		стр. 1200 / (стр. 1520 + стр. 1510 + стр. 1550)
$K_2$	коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами	$K_2 = (\text{Собственный капитал} - \text{Внеоборотные активы}) / \text{Оборотные активы}$		(стр. 1300 – стр. 1100) / стр. 1200
$K_3$	коэффициент оборачиваемости собственного капитала (н. п. — данные на начало периода, к. п. — данные на конец периода)	$K_3 = \text{Выручка от продаж} / \text{Среднегодовая стоимость активов обязательства}$		стр. 2110 / [(стр. 1600 н.п. + стр. 1600 кп.) · 0.5]
$K_4$	коэффициент рентабельности собственного капитала (ROE)	$K_4 = \text{Чистая прибыль} / \text{Собственный капитал}$		стр. 2400 / стр. 1300
$K_5$	рентабельность продаж (ROS)	$K_5 = \text{Чистая прибыль} / \text{Выручка}$		стр. 2400 / стр. 2110

*Примечание:* оценка финансового состояния имеет горизонт прогнозирования наступления банкротства только 6 месяцев. Декларируется применение для организаций любой отрасли, а также масштаба деятельности. Модель по финансовым коэффициентам близка к модели Сайфуллина–Калдыкова. Если  $R > 1$ , есть высокий риск банкротства через 6 месяцев, если  $R < 1$ , то финансовое состояние устойчивое. Для пятифакторной модели точно такие же интервалы оценки по рейтинговому числу.

Н. В. Кондаков в своих работах предлагает рейтинговую оценку по следующей формуле:

$$R = \sqrt{(1 - X_{c/пл})^2 - (1 - X_{c/сос})^2}$$

Таблица 2.39

	Коэффициент	Формула расчета	Расчет по РСБУ (приказ Минфина России от 22.07.2003 № 67н (в ред. от 18.09.2006 № 115н))	Расчет по РСБУ (приказ Минфина России от 02.07.2010 № 66н (в ред. от 04.12.2012 № 154н))
$X_{\text{тл}}$	стандартизированный коэффициент текущей ликвидности	$K_2 = \text{Оборотные активы} / \text{Краткосрочные обязательства}$		стр. 1200 / (стр. 1520 + стр. 1510 + стр. 1550)
$X_{\text{сос}}$	стандартизированный коэффициент обеспеченности оборотных активов собственными источниками	$K_2 = (\text{Собственный капитал} - \text{Внеоборотные активы}) / \text{Оборотные активы}$		(стр. 1300 - стр. 1100) / стр. 1200

Формула для определения стандартизированного коэффициента текущей ликвидности и стандартизированного коэффициента обеспеченности оборотных активов собственными источниками следующая:

$$X_{\text{с/тл}} = X_{\text{тл по балансу}} / 2$$

$$X_{\text{с/сос}} = X_{\text{сос по балансу}} / 0,1$$

Помимо описанной выше формулы, в своих Кондаков предлагает и другую формулу для рейтинговой оценки, с помощью шести финансовых коэффициентов:

1. Коэффициент автономии.
2. Коэффициент маневренности собственного капитала.
3. Коэффициент обеспеченности оборотных активов собственными источниками.
4. Коэффициент устойчивости экономического роста (чистая прибыль / собственный капитал).
5. Коэффициент чистой выручки.
6. Коэффициент соотношения производственных активов.

Формула для расчета 6-факторной модели:

$$R = \sqrt{K_1^2 + K_2^2 + K_3^2 + K_4^2 + K_5^2 + K_6^2}.$$

Рейтинговая оценка модели строится на финансовых коэффициентах из трех групп: финансовая устойчивость, ликвидность, финансовая деятельность.

$$R = 0,45 \cdot (0,25 \cdot K_1 + 0,15 \cdot K_2 + 0,1 \cdot K_3 + 0,2 \cdot K_4 + 0,15 \cdot K_5 + 0,15 \cdot K_6) + 0,35 \cdot (0,1 \cdot K_7 + 0,3 \cdot K_8 + 0,6 \cdot K_9) + 0,2 \cdot (0,4 \cdot K_{10} + 0,2 \cdot K_{11} + 0,2 \cdot K_{12} + 0,2 \cdot K_{13})$$

Таблица 2.40

### Формула расчета коэффициентов по модели Дронова—Резника—Буниной

<i>Группа показателей финансовой устойчивости</i>	
Коэффициент автономии — $K_1$ , коэффициент соотношения заемных и собственных средств — $K_2$ , коэффициент обеспеченности запасами и затратами из собственных источников — $K_3$ , коэффициент реальной стоимости имущества производственного назначения — $K_4$ , коэффициент структуры капитала — $K_5$ , коэффициент финансовой зависимости — $K_6$	
<i>Группа показателей ликвидности</i>	
Коэффициент текущей ликвидности — $K_7$ , коэффициент фактической платежеспособности предприятия — $K_8$ , коэффициент абсолютной ликвидности — $K_9$	
<i>Группа показателей финансовой деятельности</i>	
Коэффициент рентабельности продаж — $K_{10}$ , коэффициент рентабельности основных средств и прочих внеоборотных активов — $K_{11}$ , коэффициент оборачиваемости материальных оборотных средств — $K_{12}$ , коэффициент фондоотдачи основных средств и прочих внеоборотных активов — $K_{13}$	

ИЛИ

<i>Группа показателей финансовой устойчивости</i>	$K_1$ — коэффициент автономии $K_2$ — коэффициент соотношения заемных и собственных средств $K_3$ — коэффициент обеспеченности запасами и затратами из собственных источников $K_4$ — коэффициент реальной стоимости имущества производственного назначения $K_5$ — коэффициент структуры капитала $K_6$ — коэффициент финансовой зависимости
<i>Группа показателей ликвидности</i>	$K_7$ — коэффициент текущей ликвидности $K_8$ — коэффициент фактической платежеспособности предприятия $K_9$ — коэффициент абсолютной ликвидности
<i>Группа показателей финансовой деятельности</i>	$K_{10}$ — коэффициент рентабельности продаж $K_{11}$ — коэффициент рентабельности основных средств и прочих внеоборотных активов $K_{12}$ — коэффициент оборачиваемости материальных оборотных средств $K_{13}$ — коэффициент фондоотдачи основных средств и прочих внеоборотных активов

Особенностей модели — наибольший вес имеют показатели из группы финансовой устойчивости (0,45).

В шестифакторной математической модели О. П. Зайцевой<sup>1</sup> предлагается использовать следующие частные коэффициенты:

- $K_{уп}$  — коэффициент убыточности предприятия, характеризующийся отношением чистого убытка к собственному капиталу;
- $K_3$  — соотношение кредиторской и дебиторской задолженности;
- $K_c$  — показатель соотношения краткосрочных обязательств и наиболее ликвидных активов, этот коэффициент является обратной величиной показателя абсолютной ликвидности;
- $K_{ур}$  — убыточность реализации продукции, характеризующийся отношением чистого убытка к объему реализации этой продукции;
- $K_{фр}$  — соотношение заемного и собственного капитала;
- $K_{заг}$  — коэффициент загрузки активов как величина, обратная коэффициенту оборачиваемости активов.

Комплексный коэффициент банкротства рассчитывается по формуле со следующими весовыми значениями (по виду написания может различаться):

$$K_{факт} = 0,25K_1 + 0,1K_2 + 0,2K_3 + 0,25K_4 + 0,1K_5 + 0,1K_6$$

$$K_{факт} = 0,25X_1 + 0,1X_2 + 0,2X_3 + 0,25X_4 + 0,1X_5 + 0,1X_6$$

Весовые значения частных показателей для коммерческих организаций были определены экспертным путем, а фактический комплексный коэффициент банкротства следует сопоставить с нормативным, рассчитанным на основе рекомендуемых минимальных значений частных показателей:

$K_{уп} = 0$ ;  $K_3 = 1$ ;  $K_c = 7$ ;  $K_{ур} = 0$ ;  $K_{фр} = 0,7$ ;  $K_{заг} =$  значение  $K_{заг}$  в предыдущем периоде.

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

$$K = 0,25(\text{стр. 140} / \text{стр. 490}) + 0,1(\text{стр. 620} / \text{стр. 230} + \text{стр. 240}) + 0,2 \times (\text{стр. 610} + \text{стр. 620} + \text{стр. 660} / \text{стр. 230} + \text{стр. 240}) + 0,25(\text{стр. 140} / \text{стр. 010}) + 0,1(\text{стр. 590} + \text{стр. 690} / \text{стр. 490}) + 0,1 \text{ стр. 300} / \text{стр. 010}$$

Для определения вероятности банкротства необходимо сравнить фактическое значение  $K_{факт}$  с нормативным значением  $K_{норм}$ , которое рассчитывается по формуле:

$$K_{норм} = 0,25 + 0,1 \cdot 1 + 0,2 \cdot 7 + 0,25 \cdot 0 + 0,1 \cdot 0,7 + 0,1X_{1(\text{прош. год})}$$

<sup>1</sup> Зайцева О. П. Антикризисный менеджмент в российской фирме // Аваль (Сибирская финансовая школа). 1998. № 11–12.

Таблица 2.41

## Расчет по модели О. П. Зайцевой

	Коэффициент	Формула расчета	Расчет по РСБУ (приказ Минфина России от 22.07.2003 № 67н (в ред. от 18.09.2006 № 115н))	Расчет по РСБУ (приказ Минфина России от 02.07.2010 № 66н (в ред. от 04.12.2012 № 154н))	Норматив
$K_1$ $X_1 K_{yn}$	Коэффициент убыточности предприятия	$K_1 =$ Прибыль (убыток) до налогообложения / Собственный капитал	стр. 140 Ф2 / стр. 490 Ф1	стр. 2300 / стр. 1300	$K_1 = 0$
$K_2$ $X_2 K_3$	Коэффициент соотношения дебиторской и кредиторской задолженности	$K_2 =$ Кредиторская задолженность / Дебиторская задолженность	стр. 620 Ф1 / стр. 230 + стр. 240 Ф1	стр. 1520 / стр. 1230	$K_2 = 1$
$K_3$ $X_3 K_c$	Коэффициент соотношения краткосрочных обязательств и наиболее ликвидных активов (коэффициент $K_3$ является обратным противоположным коэффициенту абсолютной ликвидности)	$K_3 =$ Краткосрочные обязательства / Наиболее ликвидные активы	(стр. 610 + стр. 620 + стр. 660) Ф1 / (стр. 250 + стр. 260) Ф1	(стр. 1520 + стр. 1510) / стр. 1250	$K_3 = 7$
$K_4$ $X_4 K_{yp}$	Коэффициент убыточности реализованной продукции (коэффициент финансового рычага или ливериджа, коэффициентом капитализации)	$K_4 =$ Прибыль до налогообложения / Выручка	стр. 140 (Ф2) / стр. 010 (Ф2)	стр. 2300 / стр. 2110	$K_4 = 0$
$K_5$ $X_5 K_{об}$	Коэффициент финансового риска	$K_5 =$ Замыный капитал / Собственный капитал	(стр. 590 + стр. 690) Ф1 / стр. 490 Ф1	(стр. 1400 + стр. 1500) / стр. 1300	$K_5 = 0,7$
$K_6$ $X_6 K_{стр}$	Коэффициент загрузки активов	$K_6 =$ Активы / Выручка	стр. 300 Ф1 / стр. 010 Ф2	стр. 1600 / стр. 2110	$K_6 = K_6$ прошлого года

*Примечание:* коэффициент  $K_1$  называют коэффициентом убыточности предприятия; в аналитической практике иногда чистые убытки считают не по стр. 140 (2300), а по стр. 190 (2400) «Чистая прибыль (убыток) отчетного периода Ф2!». Коэффициент  $K_3$  является обратным противоположным коэффициенту абсолютной ликвидности. Финансовый коэффициент  $K_4$  в литературе называется коэффициентом финансового рычага, или ливериджа, а также коэффициентом капитализации.

<sup>1</sup> Анализ финансового состояния предприятия. Режим доступа: <http://afdanalyse.ru/>

Среди требований к моделям является исключение показателей, отличающиеся высокой положительной или отрицательной корреляцией или функциональной зависимостью между собой, что сопряжено с неоправданным усложнением формул расчетов без повышения точности прогнозирования.

А. Ф. Крюков, И. Г. Егорычев выявили функциональную взаимосвязь между четырьмя показателями из модели О. П. Зайцевой: коэффициентами убыточности предприятия и убыточности реализации продукции, отношением заемного и собственного капитала и коэффициентом загрузки активов. Согласно формуле Дюпона рентабельность собственного капитала равна произведению: рентабельности реализации продукции, оборачиваемости активов и отношения активов к собственному капиталу (формула):

$$\left( \begin{array}{c} \text{Рентабельность} \\ \text{собственного} \\ \text{капитала} \end{array} \right) = \left( \begin{array}{c} \text{Рентабельность} \\ \text{реализации} \\ \text{продукции} \end{array} \right) \cdot \left( \begin{array}{c} \text{Оборачиваемость} \\ \text{активов} \end{array} \right) \cdot \frac{\text{Активы}}{\text{Собственный капитал}}$$

Коэффициенты убыточности предприятия ( $K_{уп}$ ) и убыточности реализации продукции ( $K_{ур}$ ) — это то же самое, что рентабельность собственного капитала и рентабельность реализации продукции, но с обратным знаком. Коэффициент загрузки активов ( $K_{заг}$ ) — это обратная величина показателя оборачиваемости активов, а отношение заемного (ЗК) и собственного капитала ( $K_{фр}$ ) функционально взаимосвязано с отношением активов к собственному капиталу (СК).

Подставляя коэффициенты из модели О. П. Зайцевой в формулу Дюпона, получим<sup>1</sup>:

$$(-K_{уп}) = (-K_{ур}) \cdot \frac{1}{K_{заг}} \cdot (K_{фр} + 1)$$

Определение весовых коэффициентов в модели О. П. Зайцевой подвергается в научной литературе критике: нормативное значение показателя соотношения срочных обязательств и наиболее ликвидных активов равно семи, а нормативные значения коэффициента убыточности предприятия и коэффициента убыточности реализации продукции равны нулю. В связи с этим даже небольшие изменения первого из вышеназванных показателей приводят к колебаниям итогового значения, в десятки раз более сильным, чем изменение вышеназванных коэффициентов, хотя, по замыслу автора этой модели, они, наоборот, должны были иметь большее весовое значение по сравнению

<sup>1</sup> Крюков А. Ф., Егорычев И. Г. Анализ методик прогнозирования кризисной ситуации коммерческих организаций с использованием финансовых индикаторов // Менеджмент в России и за рубежом. 2001. № 2.

с соотношением срочных обязательств и наиболее ликвидных активов (табл. 2.42).

Таблица 2.42

**Изменение итогового показателя  
в математической модели О. П. Зайцевой  
при изменении отдельных индикаторов этой модели**

Изменение отдельных индикаторов модели	Изменение итогового показателя
1. Изменение рентабельности собственного капитала с 5% до 10%	$0,25 \cdot 0,1 - 0,25 \cdot 0,05 = 0,0125$
2. Изменение рентабельности реализации продукции с 5% до 10%	$0,25 \cdot 0,1 - 0,25 \cdot 0,05 = 0,0125$
3. Изменение коэффициента абсолютной ликвидности с 0,05 до 0,1	$(1/0,05) \cdot 0,2 - (1/0,1) \cdot 0,2 = 2$

Тем не менее модель показывает неплохие результаты при практическом применении.

При моделировании С. А. Кучеренко была использована выборка 56 сельскохозяйственных организаций Краснодарского края: в 28 из них на период исследования введена процедура конкурсного производства, остальные 28 являются организациями с различной степенью финансового состояния, где процедура банкротства не осуществлялась. В целях избежания влияния временного фактора были отобраны организации, в которых процедура банкротства была инициирована в 2004–2005 гг. Для анализа данных была использована совокупность из 23 переменных, характеризующих платежеспособность, финансовую устойчивость, деловую активность, рентабельность и другие аспекты деятельности организаций.

Последующий пошаговый дискриминантный анализ с исключением позволил выявить шесть наиболее значимых с точки зрения разделения групп переменных.

$X_1$  — коэффициент абсолютной ликвидности;

$X_2$  — коэффициент рентабельности оборотных активов;

$X_3$  — коэффициент рентабельности продаж;

$X_4$  — коэффициент рентабельности производства;

$X_5$  — коэффициент деловой активности оборотных активов;

$X_6$  — коэффициент фондоотдачи.

На основе переменных была составлена модель:

$$Z = -0,748X_1 + 15,288X_2 + 15,435X_3 + 17,667X_4 + 9,378X_5 - 0,375X_6$$

Расчет значений модели по исследуемой выборке позволил выявить следующие значения: при  $Z < 10,3$ , организация подвержена банкротству в течение ближайшего года. Значение  $Z$ , находящееся в проме-



жутке от 10,3 до 11,6, является зоной неопределенности. При  $Z > 11$ , организации в течении ближайшего года банкротство не грозит.

Таблица 2.43

## Точность прогнозирования, %

Год, предшествующий банкротству	Общая предсказательная способность модели	Вероятность банкротства	Вероятность отсутствия банкротства
1	91,07 (89,29)	89,29 (85,71)	92,86 (92,86)
2	76,79 (76,79)	92,86 (82,14)	60,71 (71,43)

Тестирование функции на различных выборках организаций Краснодарского края позволяет надеяться, что полученная модель способна с точностью до 89,3% информировать о наступлении процедуры банкротства сельскохозяйственного товаропроизводителя в течение ближайшего года и с точностью до 92,7% в течение двухлетнего периода. При этом представленная модель характеризуется высокой общей прогнозной точностью, составляющей 91,1% при прогнозе состояния предприятия на ближайший год, и 76,8% — в течение двух ближайших лет.

Методика разработана А. Б. Перфильевым в 2000 г. на основании регрессионного анализа для промышленных предприятий на основе анализа 10 финансовых коэффициентов<sup>1</sup>:

1. Коэффициента абсолютной ликвидности ( $K_1$ ).
2. Коэффициента промежуточного покрытия ( $K_2$ ).
3. Коэффициента автономии ( $K_3$ ).
4. Коэффициента маневренности ( $K_4$ ).
5. Коэффициента обеспеченности запасов и затрат собственными источниками ( $K_5$ ).
6. Коэффициент финансовой независимости ( $K_6$ ).
7. Коэффициент реальной стоимости имущества предприятия ( $K_7$ ).
8. Рентабельность активов (ROA) ( $K_8$ ).
9. Коэффициент соотношения нераспределенной прибыли и суммарной стоимости активов ( $K_9$ ).
10. Коэффициент текущей ликвидности ( $K_{10}$ ).

<sup>1</sup> Перфильев А. Б. Основные методики оценки финансового состояния российских предприятий и прогнозирование возможного банкротства по данным бухгалтерской отчетности / А. Б. Перфильев; Яросл. ин-т повышения квалификации руководящих работников и специалистов хим. и нефтехим. пром-сти. Ярославль, 2002. 107 с.; Генезис российского механизма государственного регулирования в сфере несостоятельности (банкротства): монография / А. Б. Перфильев, М. С. Поройко; М-во образования и науки Рос. Федерации, Междунар. академия бизнеса и новых технологий (МУБиНТ). Ярославль: Академия МУБиНТ, 2013. 301 с.

Информационной базой для создания модели является бухгалтерская отчетность за 1998 г. восьмидесяти промышленных предприятий, функционирующих на территории Ярославской области, 26 из них являются стабильно неплатежеспособными, 27 являются финансово неустойчивыми, а 27 из них являются платежеспособными. Из 10 финансовых коэффициентов в процессе исследования было оставлено 8 (не вошли  $K_8$  и  $K_{10}$ ). Регрессионная модель для прогнозирования финансовой устойчивости имеет следующий вид:

$$\Pi = 9,28 \cdot K_1 + 5,02 \cdot K_2 + 2,55 \cdot K_3 + 0,51 \cdot K_4 + 0,07 \cdot K_5 + 6,19 \cdot K_6 + 4,29 \cdot K_7 + 10,36 \cdot K_9$$

Для неплатежеспособных предприятий значения показателя ( $\Pi$ ) лежат в пределах от 15,01 до 29,99. Для финансово неустойчивых предприятий показатель находится в пределах от 29,67 до 36,73. Для финансово благополучных показатель лежит в диапазоне от 34,99 до 71,44.

С помощью корреляционного и многомерного анализа информации по 200 сельскохозяйственным предприятиям Республики Беларусь из 26 коэффициентов по каждому субъекту хозяйствования за период 1995–1998 гг. Г. В. Савицкой в 1999 г. было установлено, что на изменение финансового положения сельскохозяйственных предприятий влияют, главным образом, следующие показатели:

$X_1$  — доля собственного оборотного капитала в формировании оборотных активов, коэффициент;

$X_2$  — отношение оборотного капитала к основному (приходится оборотного капитала на рубль основного);

$X_3$  — коэффициент оборачиваемости совокупного капитала;

$X_4$  — рентабельность совокупных активов предприятия, %;

$X_5$  — коэффициент финансовой независимости (доля собственного капитала в общей валюте баланса).

Данные показатели стали основой разработки дискриминантной факторной модели диагностики риска банкротства сельскохозяйственных предприятий, получившей название в литературе как «Беларуская модель», или «модель Г. В. Савицкой»:

$$Z = 0,111X_1 + 13,239X_2 + 1,67X_3 + 0,515X_4 + 3,8X_5^1.$$

Константа сравнения 8.

Иногда в литературе параметр перед  $X_3 = 1,67$

$$Z^6 = 0,111 \cdot \frac{\text{стр. 490} - \text{стр. 190}}{\text{стр. 290}} + 13,239 \cdot \frac{\text{стр. 290}}{\text{стр. 190}} + 1,676 \cdot \frac{\text{стр. 010}}{\text{стр. 190} + \text{стр. 290}} + 0,515 \cdot \frac{\text{стр. 190}}{\text{стр. 300}} \cdot 100\% + 3,8 \cdot \frac{\text{стр. 490}}{\text{стр. 700}}$$

<sup>1</sup> Савицкая Г. В. Анализ эффективности и рисков предпринимательской деятельности: методологические аспекты: монография. М.: Инфра-М, 2014. С. 218.

Если величина  $Z$ -счета больше 8, то риск банкротства малый или отсутствует; если меньше 8, риск банкротства присутствует: от 8 до 5 — небольшой, от 5 до 3 — средний, ниже 3 — большой, ниже 1 — 100%-ная несостоятельность.

Таблица 2.44

Значения показателя	Вероятность банкротства
$Z > 8$	Банкротство не грозит предприятию в ближайшее время
$5 < Z < 8$	Небольшой риск банкротства предприятия
$3 < Z < 5$	Финансовое состояние предприятия среднее, риск банкротства имеется при определенных условиях
$1 < Z < 3$	Финансовое состояние предприятия неустойчивое, существует реальная угроза несостоятельности в ближайшее время
$Z < 1$	Предприятие — банкрот

Г. В. Савицкая для построения логит-регрессии использовала информацию по 2160 сельскохозяйственным предприятиям Республики Беларусь за 2003 г. Были рассчитаны 15 коэффициентов, оказывающих существенное влияние на степень финансовой устойчивости. Далее с помощью кластерного, корреляционного и многомерного факторного анализа Глафирой Викентьевной отобраны следующие показатели для кризис-прогнозной модели:

$X_1$  — доля собственного оборотного капитала в формировании оборотных активов, коэффициент;

$X_2$  — коэффициент оборачиваемости оборотного капитала;

$X_3$  — коэффициент финансовой независимости (доля собственного капитала в общей валюте баланса);

$X_4$  — рентабельность собственного капитала, %.

Для диагностики риска банкротства была предложена следующая логит-регрессионная модель:

$$Z = 1 - 0,98 X_1 - 1,8 X_2 - 1,83 X_3 - 0,28 X_4$$

Если тестируемое предприятие по данной модели набирает значение 0 и ниже, то оно оценивается как финансово устойчивое; напротив, имеющее значение интегрального показателя 1 и выше, относится к группе высокого риска. Промежуточное значение от 0 до 1 характеризует степень близости или дальности предприятия от той или другой группы<sup>1</sup>.

ГНУ Сибирский НИИ экономики сельского хозяйства апробировал методики финансового состояния сельхозтоваропроизводителей. На основании расчетов по 173 хозяйствам Томской области было до-

<sup>1</sup> Савицкая Г. В. Анализ хозяйственной деятельности предприятия: учебник. 5-е изд., перераб. и доп. М.: Инфра-М, 2011. 522 с.

казано, что мерилом эффективности работы организации является результативность — масса прибыли и рентабельность, так как данные показатели, по их мнению, существенно влияют на финансовую устойчивость предприятия, поэтому при анализе игнорировались коэффициенты абсолютной ликвидности и критической оценки. По их мнению, наиболее полно отражают финансово-экономическое состояние сельскохозяйственных организаций коэффициенты:

- обеспеченности собственными оборотными средствами;
- текущей ликвидности;
- финансовой независимости (автономии);
- обеспеченности запасов и затрат собственными источниками;
- соотношения дебиторской и кредиторской задолженности;
- экономической рентабельности (коэффициент рентабельности капитала, рентабельность активов);
- рентабельность продаж (коммерческая рентабельность);
- рентабельность текущих затрат<sup>1</sup>.

Была проведена классификация на пять групп по оценочным параметрам в баллах (см. табл. 2.45).

Таблица 2.45

### Финансово-экономическая характеристика сельскохозяйственных предприятий Томской области, 2002 г.

№ п/п	Показатели	Нормативное значение	Группы					Итого
			1	2	3	4	5	
1.	Число хозяйств в группе		3	12	43	35	79	173
2.	Доля к общему числу хозяйств, %		1,7	6,9	24,9	20,8	45,7	100
3.	Прибыль (убыток), тыс. руб.		9030	12 545	1085	-33 068	-191 711	-202 115
4.	В среднем на одно хозяйство		3010	1045	25,3	-945	-79,0	—
5.	Рентабельность (убыточность), %		35,5	10,2	0,47	-11,4	-34,1	-17,1
	<b>Коэффициент:</b>							
1.	Обеспеченности собственными оборотными средствами	$K \leq 0,5$	0,62	0,68	0,060	-2,43	-5,78	—

<sup>1</sup> Корчуганова Т. Г. Стратегия роста АПК и решение экономических проблем слабых хозяйств // Материалы регион. науч.-практ. конф. «Роль и место агропромышленного комплекса в увеличении валового внутреннего продукта Омской области». Омск, 2005. С. 75–85.

Окончание табл. 2.45

№ п/п	Показатели	Нормативное значение	Группы					Итого
			1	2	3	4	5	
2.	Финансовой независимости (автономии)	$K \leq 0,6$	0,78	0,84	0,77	0,61	-0,40	—
3.	Текущей ликвидности	$K \leq 2,0$	2,58	4,17	2,81	0,98	0,33	—
4.	Соотношения дебиторской и кредиторской задолженности		0,78	0,64	0,21	0,31	0,12	—
5.	Обеспеченности запасов собственными источниками	$K \leq 1,0$	1,0	1,03	0,59	-2,96	-10,7	—
6.	Рентабельности капитала (активов)		0,43	0,13	-0,05	-0,18	-0,41	—
7.	Рентабельности продаж		0,25	-0,02	-0,20	-0,42	-0,45	—
8.	Рентабельности текущих затрат		0,34	-0,04	-0,12	-0,26	-0,26	—
<b>Оценка в баллах</b>								
	Максимальная		100	84,4	61,0	35,3	13,5	—
	Минимальная		84,5	61,1	35,4	13,6	—	—

Учеными Научно-исследовательского института экономики и организации агропромышленного комплекса Центрально-Черноземного района РФ<sup>1</sup> разработана Z-модель, позволяющая с различных сторон изучить финансовое состояние сельскохозяйственных организаций и оценить вероятность наступления или степень развития системного финансово-платежного кризиса. Для построения модели использован метод пошагового дискриминантного анализа. Реализация вычислительных процедур производилась в приложении Statistica 6.0. В качестве объектов выборки использован массив данных об имущественном состоянии и результатах финансово-хозяйственной деятельности 56 сельскохозяйственных предприятий Новоусманского и Семилукского районов Воронежской области за период с 2002 по 2004 г.

<sup>1</sup> Хицков И., Попов Д. Диагностика в антикризисном управлении сельхозорганизациями // АПК: экономика, управление. 2006. № 1. С. 126.

В ходе исследований и обработки информации был определен группирующий фактор и выделены два класса предприятий:

- класс хозяйств с предельным уровнем развития системного финансово-платежного кризиса, характеризующийся прекращением финансово-хозяйственной деятельности, непредставлением бухгалтерской и налоговой отчетности в контролирующие органы, возбуждением дела о банкротстве в арбитражном суде;
- сельхозорганизации, избежавшие критического развития, перечисленные признаки не проявляют.

На следующем этапе отобраны показатели, характеризующие степень развития системного финансово-платежного кризиса, и выполнен их дискриминантный анализ. В качестве показателей использованы различные финансовые коэффициенты, разбитые на четыре группы показателей: платежеспособности (ликвидности); финансовой устойчивости; рентабельности (прибыльности); деловой активности (оборачиваемости).

Варианты расчета показателей и порядок интерпретации их значений основаны рекомендуемыми утвержденными правовыми актами, в частности «Правилами проведения арбитражным управляющим финансового анализа» и различными учебными и методическими пособиями.

Статистический анализ 52 значений финансовых коэффициентов установил значимость для классификации только 4 из них: коэффициентов автономии, обеспеченности собственными средствами оборотных активов, оборачиваемости собственного капитала, нормы чистой прибыли.

Конечный вид дискриминирующей функции выглядит следующим образом:

$$Z = -1,29378X_1 - 0,06643X_2 - 0,04551X_3 - 0,00588X_4,$$

где  $X_1$  — коэффициент автономии;  $X_2$  — коэффициент обеспеченности собственными средствами оборотных активов;  $X_3$  — коэффициент оборачиваемости собственного капитала;  $X_4$  — норма чистой прибыли.

Коэффициент детерминации, выражающий долю вариации зависимой переменной, составил 84%.

Порядок интерпретации интегрированного показателя  $Z$  следующий: если  $Z$ -счет оказывается отрицательным, вероятность наступления системного финансово-платежного кризиса невелика, и наоборот.

Пороговые нормативы для практического расчета вероятности показателя  $Z$  распределены следующим образом:

- $Z < 0,87$  — 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%).

Применение полученной модели на практике позволяет формировать прогнозы наступления системного финансово-платежного кризиса в границах одного — двух лет.

Одиннадцати факторная логит-модель для оценки вероятности риска банкротства для 4 различных отраслей была разработана Г. А. Хайдаршиной в 2009 г. и имеет следующий вид<sup>1</sup>:

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

где  $P$  — вероятность риска банкротства предприятия.

$X_1$  — фактор, определяющий «возраст» предприятия. Может принимать «0», если предприятие было создано больше десяти лет, и «1» — если меньше десяти.

$X_2$  — показатель, который определяет кредитную историю предприятия. Если она положительная, то данный показатель равен «0», если нет — «1».

$X_3$  — показатель текущей ликвидности.

$X_4$  — показатель отношение прибыли до уплаты процентов и налогов (ЕВИТ) к уплаченным процентам.

$X_5$  —  $\ln$  (собственного капитала).

$X_6$  — ставка рефинансирования Центрального Банка РФ.

$X_7$  — показатель, определяющий деятельность предприятия с точки зрения его региональной специфики. Равен «0», если предприятие расположено в Москве или Санкт-Петербурге, и «1» — если оно находится в других регионах.

$X_8$  — показатель рентабельности активов предприятия (ROA).

$X_9$  — показатель рентабельности собственного капитала (ROE).

$X_{10}$  — показатель отражающий темп прироста собственного капитала.

$X_{11}$  — показатель, отражающий темп прироста активов.

$$Z = a_0 + a_1 \cdot X_1 + a_2 \cdot X_2 + a_3 \cdot X_3 + a_4 \cdot X_4 + a_5 \cdot X_5 + a_6 \cdot X_6 + a_7 \cdot X_7 + a_8 \cdot X_8 + a_9 \cdot X_9 + a_{10} \cdot X_{10} + a_{11} \cdot X_{11}$$

Параметры модели в зависимости от различных отраслей, а также интервалы принятия решений в соответствии с предлагаемым подходом, представлены ниже.

<sup>1</sup> Хайдаршина Г. А. Комплексная модель оценки риска банкротства // Финансы. 2009. № 2.

Таблица 2.46

Показатель модели	Коэффициент	Отрасль			
		Промышленность	ТЭК	Торговля	Сельское хозяйство
Const	$a_0$	10,21	30,73	35,03	13,05
$X_1$	$a_1$	0,03	3,70	4,18	0,27
$X_2$	$a_2$	6,75	8,97	9,08	6,66
$X_3$	$a_3$	-3,7	-8,67	-8,77	-7,01
$X_4$	$a_4$	-1,59	-7,01	-8,56	-2,3
$X_5$	$a_5$	-0,56	-1,64	-1,68	-1,0
$X_6$	$a_6$	-0,12	-0,13	-0,4	-0,29
$X_7$	$a_7$	-1,36	-0,69	-0,80	-1,57
$X_8$	$a_8$	-6,3	-5,08	-8,47	-6,16
$X_9$	$a_9$	-0,28	-15,38	-10,80	-2,36
$X_{10}$	$a_{10}$	2,59	7,36	7,18	2,87
$X_{11}$	$a_{11}$	-7,30	-22,02	-22,76	-6,93

Интервалы принятия решения в соответствии с логит-моделью Хайдаршиной оценки вероятности риска банкротства предприятий.

Таблица 2.47

Вероятность риска банкротства	Лингвистическая характеристика риска банкротства предприятия
$0,8 < P < 1$	Максимальная вероятность риска банкротства
$0,6 < P < 0,8$	Большая вероятность риска банкротства
$0,4 < P < 0,6$	Умеренная вероятность риска банкротства
$0,2 < P < 0,4$	Небольшая вероятность риск банкротства
$0 < P < 0,2$	Минимальная вероятность риска банкротства

Большинство моделей оценки риска банкротства, основанных на множественном дискриминатном анализе, требуют интервалы для принятия решения о вероятности банкротства экспериментальным путем. Преимущество логит-моделей — не требуется расчета границ: результирующие показатели риска банкротства принимают значения от 0 до 1, и заключение о вероятности риска банкротства производится в зависимости от степени «близости» расчетного показателя к 0 (минимальный риск) или 1 (максимальный риск). Точность оценки вероятности риска банкротства по предложенной логит-модели составляет 85,6%.

**Достоинства модели Г. А. Хайдаршиной:** комплексность, так как содержит факторы, характеризующие деятельность организации с различных сторон: макроэкономической ситуации, отраслевой принадлежности, масштабов деятельности; создана специально для российских фирм.



**Недостатки:** чрезмерно большое число параметров (11), делающее модель громоздкой; требует дополнительной аргументации фактор возраста компаний; коэффициенты рентабельности и показатели темпов роста в модели сходны между собой.

В. Ю. Жданов и О. А. Афанасьева<sup>1</sup> предлагают логистическую регрессионную модель (логит-модель) диагностики риска банкротства авиапредприятий по семи финансовым показателям, описывающим риск банкротства. Информационно-эмпирической базой для исследования послужили данные из 1 и 2 форм годовой бухгалтерской отчетности по 21 авиапредприятию, которые были признаны банкротами по решению арбитражных судов. Отчетность авиапредприятий анализировалась за 7 лет до наступления факта банкротства; было проведено разбиение на два массива данных: в первый массив вошли данные финансовых показателей, характеризующие финансово устойчивое предприятие, во второй финансовые показатели, характеризующие авиапредприятие за 1 год до банкротства. Финансовые показатели, описывающие риск наступления банкротства авиапредприятия, рассчитывались исходя из частоты их использования в различных моделях определения риска банкротства 21 финансовый показатель, описывающий его финансово-хозяйственную деятельность. Из 21 финансовых показателей в модель вошли только 7, отсеивание других показателей произошло по причине их малого влияния на диагностику банкротства авиапредприятий.

На основе этих финансовых показателей разрабатывается логистическая модель диагностики риска банкротства, где в качестве зависимой переменной будет дихотомическая переменная, отражающая статус авиапредприятия. Она будет равна 1, если авиапредприятие банкрот по решению арбитражного суда. Будет принимать значение 0, если авиапредприятие не банкрот. Среднее значение переменной обозначает вероятность банкротства за 1 год. С учетом найденных коэффициентов уравнение логистической регрессии для вероятности банкротства можно записать следующим образом:

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

где  $P$  — вероятность банкротства авиапредприятия;  $ZZ = A_1 \cdot Z_1 + A_2 \times Z_2 + \dots + A_7 \cdot Z_7$ ;  $A_1 - A_7$  — весовые коэффициенты финансовых показателей;  $Z_1 - Z_7$  — финансовые показатели из 7 моделей, описывающие риск банкротства.

<sup>1</sup> Жданов В. Ю., Афанасьева О. А. Разработка модели диагностики риска банкротства для авиапредприятий // Управление экономическими системами. Электронный журнал. 2011. № 8. Дата публикации: 29.08.2011. № гос. рег. статьи 0421100034/0270.

Для вычисления модели мы использовали программно-прикладной продукт PolyAnalyst от компании Megarputer Inc, с встроенным в него модулем построения модели логистической регрессии. В итоге мы получили модель диагностики риска банкротства авиапредприятий, которая имеет следующий вид:

$$P = \frac{1}{1 + e^{ZZ}},$$

где

$$\begin{aligned} ZZ = & -3,93497 - 1,8501 \cdot [EQ/AT] + 4,21263 \cdot [NP/AT] - \\ & - 0,0173037 \cdot [TR/REC] + 2,08734 \cdot [GP/AT] + 0,00598343 \times \\ & \times [TL/EQ] + 0,151261 \cdot [NP/EQ] + 0,0069624 \cdot [TR/EQ]; \end{aligned}$$

AT — общая сумма активов (total assets) стр. 300 Форма 1; TL — общая сумма обязательств (total liabilities) стр. 590 Форма 1 + стр. 690 Форма 1; EQ — капитал и резервы (equity) стр. 490 Форма 1; REC — дебиторская задолженность (платежи до 12 месяцев) (short-term receivables) стр. 240 Форма 1; TR — выручка от продаж (revenues from sales) стр. 010 Форма 2; NP — чистая прибыль (net profit) стр. 190 Форма 2; GP — валовая прибыль (gross profit) стр. 029 Форма 2.

Таким образом, наши исследования показывают, что официальные методики анализа финансового состояния организаций обладают серьезным недостатком, в основе заключений закладываются данные только бухгалтерской отчетности, при этом не учитывается этап жизненного цикла организации, не прогнозируется будущее состояние. Для антикризисного менеджмента важно проведение системного анализа, включающего, кроме оценки финансового состояния организации, учет процессов внешней среды бизнеса, роль человеческого фактора. Комплексные методы анализа бесспорно более трудоемки, но они позволяют не только повысить достоверность получаемых результатов, но и глубоко исследовать скрытые причины и следствия изучаемых явлений, а следовательно, повысить эффективность антикризисного управления коммерческими организациями.

Применение зарубежных и отечественных методик диагностики банкротства, как отмечалось выше, не лишены недостатков, в частности, используемые весовые коэффициенты в официальных методиках требуют корректировки применительно к отечественным, региональным и отраслевым условиям функционирования хозяйствующих субъектов; существующая статистика не отражает в полном объеме сведения, с точки зрения работы успешных, средних и слабых предприятий по динамике и структуре собственного и заемного капитала, оборотных средств, оценке ликвидности баланса предприятия, т. е. существует сложность сбора необходимой финансовой информации, характеризующей финансовое положение сельскохозяйственной ор-

ганизации изнутри. В настоящее время проблема прогнозирования банкротства для отдельного предприятия состоит, с одной стороны, в отсутствии общепризнанных действующих методик прогнозирования банкротства и платежеспособности субъектов предпринимательской деятельности, с другой, эти методики ориентированы в основном на установление факта неплатежеспособности тогда, когда признаки банкротства коммерческой организации уже явные.

Постановление Правительства РФ «О реализации Федерального закона от 30 января 2003 г. № 52 «О финансовом оздоровлении сельскохозяйственных товаропроизводителей» дало старт постепенному списанию большей части долгов АПК российскому же бюджету. Во исполнение закона в январе 2003 г. Правительством было принято постановление, утвердившее методики и документы, необходимые для проведения работы по реализации закона. Постановлением утвердило методику классификации всех сельхозпроизводителей на пять групп в соответствии с их финансовым состоянием. Каждой группе назначены свои условия реструктуризации. Хозяйства первой группы получают 5 лет отсрочки платежей и 4 года выплаты долгов в рассрочку, второй — 5 и 5 лет соответственно, третьей — 6 и 5 лет, четвертой — 6 и 6 лет, пятой группы — 7 и 6 лет соответственно. Кредиторы, согласившиеся на условия реструктуризации, должны обладать правом требования не менее 75% общей суммы кредиторской задолженности хозяйства.

Финансово-экономические итоги реализации закона «О финансовом оздоровлении сельскохозяйственных товаропроизводителей» и реализация этой программы продолжается<sup>1</sup>. На 1 января 2015 г. по данным территориальных комиссий по финансовому оздоровлению сельскохозяйственных товаропроизводителей соглашения о реструктуризации задолженности подписали 13 254 сельскохозяйственных товаропроизводителей. Сумма реструктуризированной задолженности по организациям, подписавшим соглашения, составила почти 87 млрд рублей, в том числе пеней и штрафов 45 млрд рублей, из которых списано 33 млрд рублей. В то же время 4241 сельскохозяйственных товаропроизводителей не имеют возможности стать участниками программы финансового оздоровления: 1554 организаций находятся в процедуре банкротства, 1614 не способны платить текущие платежи в соответствии с условиями реструктуризации, остальные не могут быть включены в программу финансового оздоровления по иным причинам. Кроме того, значительная часть сельскохозяйственных товаропроизводителей уже утратили право на участие в программе финансового оздоровления из-за невыполнения взятых на себя обяза-

<sup>1</sup> [www.mcx.ru](http://www.mcx.ru) / Министерство / Официальные выступления. Тезисы доклада министра сельского хозяйства РФ А. В. Гордеева на заседании Президиума Государственного совета.

тельств в рамках соглашений по реструктуризации долгов, еще в тысяче предприятий право на реструктуризацию было приостановлено.

Таблица 2.48

**Информация о ходе реализации Федерального закона  
«О финансовом оздоровлении сельскохозяйственных  
товаропроизводителей» по состоянию на 1 января 2015 г.**

Показатели	Всего по Российской Федерации
<b>Число организаций, участвующих в программе финансового оздоровления — всего, ед.</b>	<b>13 254</b>
Сумма реструктуризированной задолженности по организациям, подписавшим соглашения на реструктуризацию долгов, тыс. руб.	<b>86 964 125</b>
в том числе штрафы и пени по налогам в бюджеты всех уровней и бюджеты государственных внебюджетных фондов, тыс. руб.	<b>45 085 558</b>
Сумма списанной задолженности по пеням и штрафам, тыс. руб.	<b>33 016 535</b>
в том числе списанной в соответствии с Указом Президента Российской Федерации от 16 июля 2003 г. № 784, тыс. руб.	<b>29 809 880</b>
<b>Число организаций, утративших право на реструктуризацию долгов — всего, ед.</b>	<b>8136</b>
сумма задолженности по организациям утратившим право на реструктуризацию долгов, тыс. руб.	<b>39 240 883</b>
<b>Число организаций, по которым завершена реструктуризация в связи с выполнением условий реструктуризации, ед.</b>	<b>1723</b>
сумма погашенной задолженности, тыс. руб.	<b>2 254 611</b>
Справочно:	
Число организаций, которые не могут принять участие в программе финансового оздоровления, ед.	<b>4241</b>
в том числе:	
организации, по которым возбуждено дело о банкротстве, ед.	<b>1554</b>
организации, которые не могут уплатить текущие платежи в течение одного месяца до принятия решения о реструктуризации долгов, ед.	<b>1614</b>
организации, которые не могут принять участие в программе финансового оздоровления по иным причинам, ед.	<b>1073</b>

Источник: Минсельхоз России. Режим доступа: [http://www.mcx.ru/documents/document/v7\\_show/10152.133.htm](http://www.mcx.ru/documents/document/v7_show/10152.133.htm)

Таким образом, финансовое оздоровление и реформирование неплатежеспособных коммерческих организаций, проводимых в рамках законодательных новаций, может улучшить их финансовое положение. Проводимая реструктуризация в агропроизводстве должна быть направлена на повышение эффективности деятельности организа-

ции, восстановление ее платежеспособности, проведение концентрации капитала, его увеличение в руках небольшого числа учредителей.

Недостатки имеющихся в научном обороте методик оценки вероятности банкротства требуют разработки собственных дискриминантных функций для аграрной отрасли, которые бы учитывали особенности российской действительности, жизненный цикл и динамику развития организаций, вероятность их будущего. Так как разрабатываемая модель должна быть приемлемой для антикризисных управляющих, в методическом плане необходимо учитывать, во-первых, отраслевую специфику, когда основная масса сельхозтоваропроизводителей показывает отрицательные результаты финансовой деятельности, а во-вторых, что возможность подхода с позиции экономиста-аналитика хозяйственной деятельности, а для практических целей более важно опираться на нормативный багаж.

Для обеспечения единого методического подхода финансового состояния организации ФСФО РФ Приказом от 23 января 2001 г. № 16 утвердила «Методические указания по проведению анализа финансового состояния организаций», предложив рассчитывать 26 показателей.

Данная методика является межотраслевой, многие из этих показателей коррелируют друг с другом, ряд показателей не являются коэффициентами, не имеют нормативного значения, а требуют сравнительного анализа за ряд лет с целью выявления трендов; это обстоятельство не позволяет их прямо включить в модель. Методологическая трудность при проведении дискриминантного анализа возникает в выделении критериев разделения организаций на группы финансовой устойчивости. Применительно к сельхозорганизациям имеется регламентированный анализ (постановление Правительства России № 52) с разбиением сельхозтоваропроизводителей на группы, а кроме того, по отрасли АПК годовые бухгалтерские отчеты аккумулируются в региональных минсельхозах (управлениях сельского хозяйства). Поэтому первоначально была построена пилотная регрессионная модель в 2003 г. в программе SPSS 10.0 всего по 30 хозяйствам Омской области<sup>1</sup>:

$$B = 23,4 + 11,3X_1 + 0,17X_2 + 0,13,4X_3 + 0,69X_4 + 4,91X_5 + 0,91X_6$$

где  $B$  — балл фин. устойчивости должника;  $X_1$  — коэф. абсолютной ликвидности;  $X_2$  — коэф. критической оценки;  $X_3$  — коэф. текущей ликвидности;  $X_4$  — коэф. обеспеченности собств. ср.;  $X_5$  — коэф. финансовой независимости;  $X_6$  — коэф. финансовой независимости в отношении запасов и затрат.

<sup>1</sup> Патласов О. Ю. Пан или пропал. Современные методы прогнозирования финансового состояния аграрных предприятий // Новое сельское хозяйство (Neue Landwirtschaft). Берлин, 2005. № 2. С. 30.

Анализ показал, что результат в баллах на 66,37% обусловлен 6 названными факторами, т. е. на ошибку и неучтенные факторы приходится 33,63%. Что означало необходимость построения модели по существенно большему массиву и/или переходу к нелитейному виду; было принято решение: построение моделей по данным всех хозяйств Омской области.

Для оценки финансово-хозяйственного состояния отнесения их к одной из пяти групп финансовой устойчивости мы использовали показатели сводной бухгалтерской отчетности хозяйств Омской области по районам. Большая часть районов Омской области за анализируемый период 2002 г. (62,5%) попали в третью группу варианта реструктуризации долгов, 7 (21,9%) — в четвертую, вторая группа составляет 5 (15,6%). В 2003 г. распределение по группам произошло следующим образом: к третьему варианту реструктуризации относится 19 (59,4%) районов, к четвертому и второму 6 (18,7%) районов Омской области, первая группа определена одним районом (3,1%). Все вышеперечисленное позволяет сделать вывод о том, что больше половины сельхозорганизаций Омской области работали в условиях высокой вероятности банкротства. Масштаб их кризисного состояния можно оценить как глубокий финансовый кризис.

По итогам анализа хозяйств и районов области для оперативных целей — анализа авторами были построены регрессионные уравнения и графики: по данным на 01.01.2003 регрессионная модель Патласова—Сергиенко (2003) имеет следующий вид:

$$B = 4,358 + 26,5X_1 + 2,19X_2 + 3,96X_3 + 3,13X_4 + 55,4X_5 - 0,43X_6^1,$$

где  $X_1$  — коэффициент абсолютной ликвидности;  $X_2$  — коэффициент критической оценки;  $X_3$  — коэффициент текущей ликвидности;  $X_4$  — коэффициент обеспеченности собственными средствами;  $X_5$  — коэффициент финансовой независимости;  $X_6$  — коэффициент финансовой независимости в отношении запасов и затрат. На 90% (Adjusted  $R^2 = 0,90234153$ ) в модели объясняется выбранными показателями, и только 10% — ошибка<sup>2</sup> (см. приложение № 2).

<sup>1</sup> Патласов О. Индикаторы банкротства сельхозорганизаций // АПК: экономика, управление. 2005. № 10. С. 37.

<sup>2</sup> При поиске лучшей регрессионной модели следует руководствоваться следующими общими требованиями (Дрейпер, Смит, 1981):

1. Регрессионная модель должна объяснять не менее 80% вариации зависимой переменной, т. е.  $R^2 \geq 0,8$ .
2. Стандартная ошибка оценки зависимой переменной по уравнению должна составлять не более 5% среднего значения зависимой переменной.
3. Коэффициенты уравнения регрессии и его свободный член должны быть значимы на 5%-ном уровне.
4. Остатки от регрессии должны быть без заметной автокорреляции ( $r < 0,30$ ), нормально распределены и без систематической составляющей.

Уравнение по двум показателям имеет нелинейный вид:

$$B = -9,19 + 1,45 X_3 + 103,6 X_5 - 3,05X_3^2 + 25,13 X_3 X_5 - 69,66 X_5^1,$$

где  $X_3$  — коэффициент текущей ликвидности;  $X_5$  — коэффициент финансовой независимости.

Графически зависимость вероятности банкротства от коэффициента текущей ликвидности и коэффициента финансовой независимости выглядит:

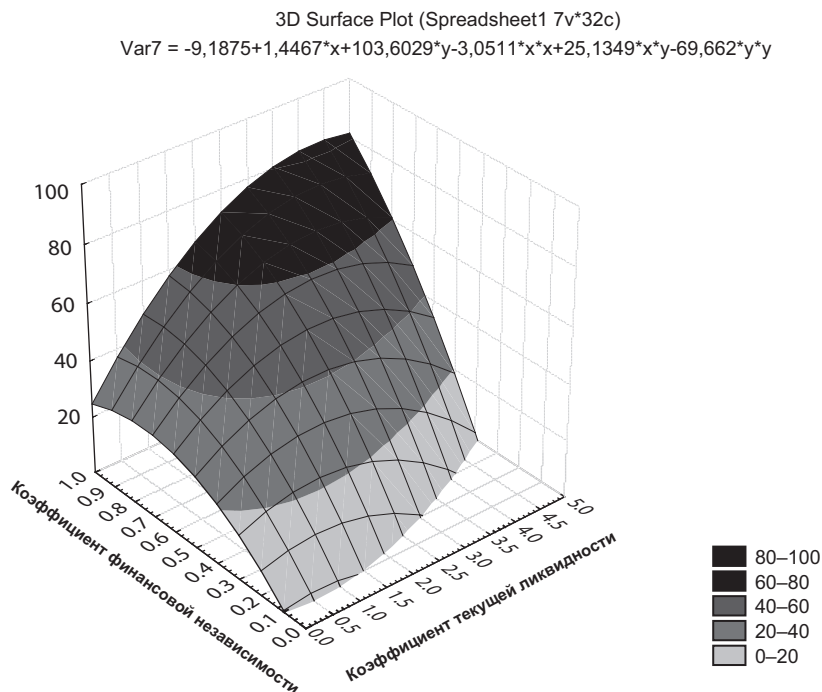


Рис. 2.3. Диагностика банкротства сельскохозяйственных организаций Омской области (2003)

В ходе исследования было установлено, что факт банкротства можно определить значениями двух показателей, оказывающих наиболее существенное влияние на финансовое состояние сельскохозяйственных товаропроизводителей Омской области: *коэффициент текущей ликвидности (покрытия)*, характеризующий платежеспособность должника (показатель вероятности ошибки p-level низкий — 0,010464; стандартные ошибки коэффициентов Std.Err. of BETA са-

<sup>1</sup> Патласов О. Индикаторы банкротства сельхозорганизаций // АПК: экономика, управление. 2005. № 10. С. 37.

мый низкий — 0,101297); *коэффициент финансовой независимости (автономии)*, определяющий финансовую устойчивость организации (p-level самый низкий — 0,007954). Можно предположить, что при прочих равных условиях степень вероятности банкротства организации минимизируется при увеличении значения показателя текущей ликвидности и уменьшения коэффициента финансовой независимости. В обратной зависимости организация может стать предполагаемым банкротом.

По данным на 01.01.2004 сводных годовых бухгалтерских отчетов по 32 районам области ошибка несколько больше, чем по данным на 01.01.2003. Выбранные коэффициенты на 83% (Adjusted R<sup>2</sup> = 0,83962711) объясняют результат, что тоже соответствует высокой достоверности (см. приложение № 2).

Регрессионная модель Патласова—Сергиенко (2004) имеет вид:

$$B = 6,12 + 14,7X_1 - 17,7 X_2 + 3,16 + X_3 + 3,43 X_4 + \\ + 57,7 X_5 - 0,64 X_6^1,$$

где  $X_1$  — коэффициент абсолютной ликвидности;  $X_2$  — коэффициент критической оценки;  $X_3$  — коэффициент текущей ликвидности;  $X_4$  — коэффициент обеспеченности собственными средствами;  $X_5$  — коэффициент финансовой независимости;  $X_6$  — коэффициент финансовой независимости в отношении запасов и затрат.

Как и при анализе сводных годовых отчетов по 32 районам области на дату 01.01.2002, результаты за следующий отчетный период (на 01.01.2003) так же показали, что банкротство в рамках экспресс-анализа можно диагностировать значениями двух показателей: *коэффициентом текущей ликвидности* (показатель вероятности ошибки p-level низкий — 0,036510; стандартные ошибки коэффициентов Std. Err. of BETA самый низкий — 0,120407); *коэффициентом финансовой независимости* (p-level самый низкий — 0,004016).

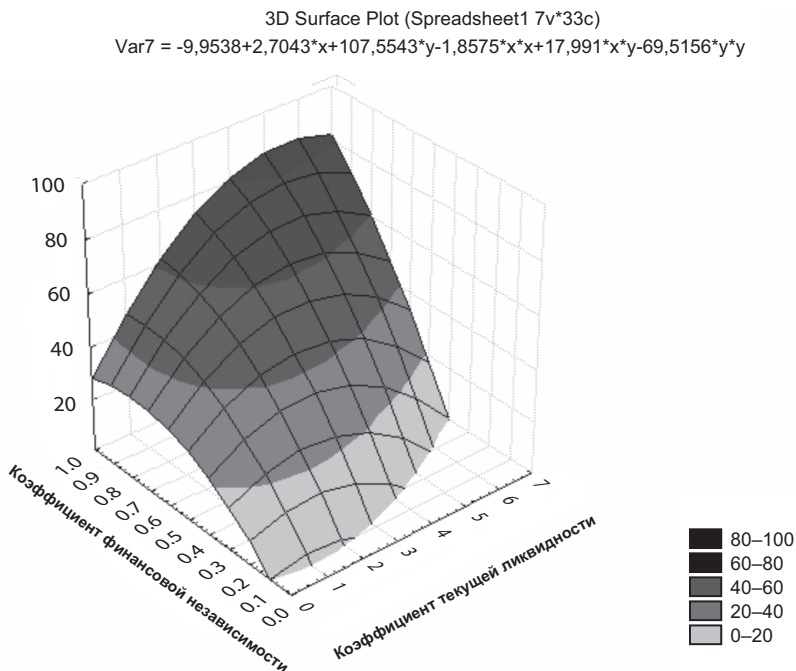
Уравнение по двум показателям имеет нелинейный вид:

$$B = -9,95 + 2,7 X_3 + 107,5 X_5 - 1,85 X_3^2 + 18 X_3 X_5 - 69,52 X_5^2,$$

где  $X_3$  — коэффициент текущей ликвидности;  $X_5$  — коэффициент финансовой независимости. Графически зависимость вероятности банкротства от коэффициента текущей ликвидности и коэффициента финансовой независимости выглядит:

<sup>1</sup> Патласов О. Ю. Инструментарий реструктуризации задолженности сельскохозяйственных организаций России // Международный сельскохозяйственный журнал, 2007. № 3. С. 17; Сергиенко О. В. Антикризисное управление сельскохозяйственными организациями на основе риска банкротства: автореф. дис. ... канд. эконом. наук. Барнаул, 2006. 24 с.





**Рис. 2.4.** Диагностика банкротства сельскохозяйственных организаций Омской области (2004)

По результатам анализа хозяйств области в разрезе природно-климатических зон были получены следующие регрессионные уравнения:

Зона 1 — степная зона Омской области (на 01.01.2003):

$$V = 15,9 + 7,81X_1 - 2,23X_2 + 0,84X_3 + 2,53X_4 + 47,4X_5 - 0,22X_6$$

Зона 2 — южная лесостепь Омской области (на 01.01.2003):

$$V = 21,4 + 101,5X_1 - 96,8X_2 + 1,5X_3 - 5,30X_4 + 30,7X_5 - 1,14X_6$$

Зона 3 — северная лесостепь Омской области (на 01.01.2003):

$$V = 38,5 - 86,5X_1 + 47,9X_2 - 0,29X_3 + 0,007X_4 - 4,80X_5 + 0,31X_6$$

Зона 4 — северная зона Омской области (на 01.01.2003):

$$V = 41,3 + 20,6X_1 - 14,6X_2 - 0,27X_3 + 0,38X_4 + 2,90X_5 - 0,02X_6$$

Зона 1 — степная зона Омской области (на 01.01.2004):

$$V = 44,0 + 23,7X_1 + 1,06X_2 + 0,26X_3 + 5,84X_4 - 2,61X_5 + 1,80X_6$$

Зона 2 — южная лесостепь Омской области (на 01.01.2004):

$$V = 27,6 + 59,1X_1 - 41,2X_2 + 0,37X_3 + 0,61X_4 + 29,6X_5 - 0,22X_6$$

Зона 3 — северная лесостепь Омской области (на 01.01.2004):

$$B = 26,6 - 12,0X_1 + 9,47X_2 + 2,01X_3 + 0,21X_4 + 19,2X_5 - 0,01X_6$$

Зона 4 — северная зона Омской области (на 01.01.2004):

$$B = 21,9 - 30,8X_1 + 13,3X_2 + 1,70X_3 + 0,55X_4 + 32,4X_5,$$

где  $X_1$  — коэффициент абсолютной ликвидности;  $X_2$  — коэффициент критической оценки;  $X_3$  — коэффициент текущей ликвидности;  $X_4$  — коэффициент обеспеченности собственными средствами;  $X_5$  — коэффициент финансовой независимости;  $X_6$  — коэффициент финансовой независимости в отношении запасов и затрат<sup>1</sup>.

Итак, по данным за 2003 и 2004 гг. наиболее важными из 5, определенными официальной методикой, оказались 2 показателя: текущей ликвидности и финансовой независимости.

Представим для сравнения результаты исследования на 01.01.2002.

При обработке данных с помощью SPSS 10.0 было получено следующее регрессионное уравнение:

$$B = 23,4 + 11,3X_1 + 0,17X_2 + 0,13,4X_3 + 0,69X_4 + 4,91X_5 + 0,91X_6^2,$$

где  $B$  — балл финансовой устойчивости должника;  $X_1$ – $X_6$  — соответственно коэффициенты абсолютной ликвидности, критической оценки, текущей ликвидности, обеспеченности собственными средствами, финансовой независимости, финансовой независимости в отношении запасов и затрат.

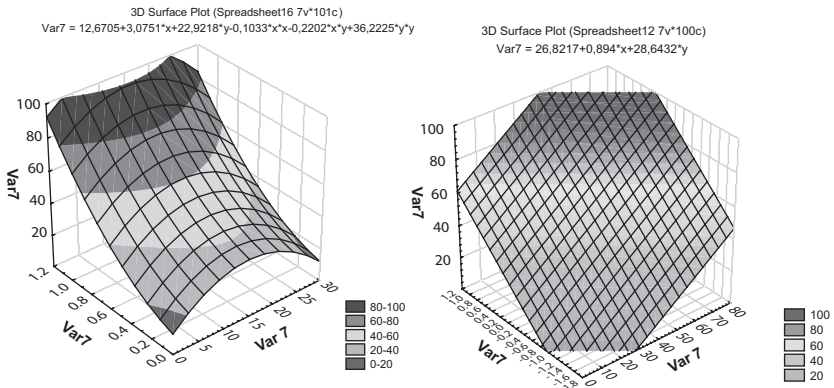
*Скорректированный коэффициент детерминации (Adjusted RI)*, численно выражающий долю вариации зависимой переменной, объясненную с помощью регрессионного уравнения, составил в наших расчетах 0,66378071. Это означает, что результат полученных баллов на 66,37% обусловлен 6 названными факторами (коэффициентами), т. е. на ошибку и неучтенные факторы приходится 33,63%. Чем больше *RI*, тем большую долю вариации объясняют переменные, включенные в модель. В западной практике принято, чтобы *RI* превышал 0,8, т. е. на неучтенные факторы приходилось менее 20%. Но модель мы строили исходя из официальной методики, и введение в регрессионное уравнение дополнительных коэффициентов не целесообразно. Отчасти, на нашем примере значение *RI* говорит и об уязвимости проведения финансового анализа по 6 официально предложенным параметрам.

Графическая интерпретация в зональном разрезе выглядит:

<sup>1</sup> Патласов О. Ю. Инструментарий реструктуризации задолженности сельскохозяйственных организаций России // Международный сельскохозяйственный журнал. 2007. № 3. С. 17.

<sup>2</sup> Патласов О. Ю. Антикризисное управление в АПК. Диагностика банкротства коммерческой организации // Патласов О. Ю., Сергиенко О. В. Омск-Тара, 2005. С. 212.

### Степная зона Омской области. Южная лесостепь Омской области



### Северная лесостепь Омской области Северная зона Омской области

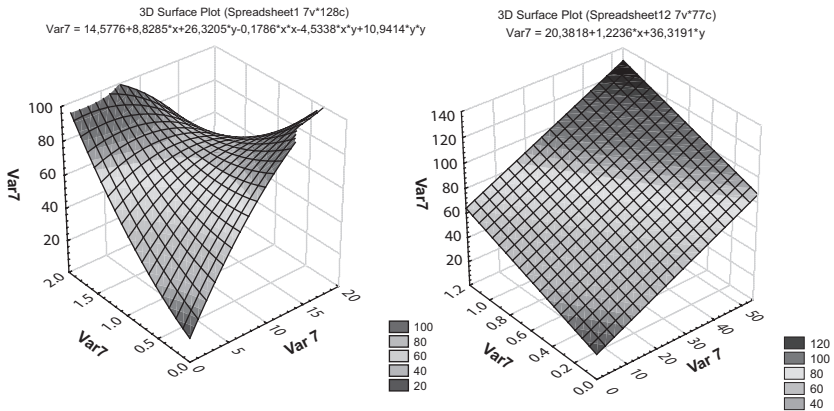


Рис. 2.5. Графическая интерпретация в зональном разрезе

Для оперативных целей проводился экспресс-анализ с помощью программы Statistica 5.05 и был построен трехмерный график, где по осям взяты бал финансовой устойчивости, коэффициент текущей ликвидности, коэффициент финансовой независимости в отношении формирования запасов и затрат (рис. 2.6).

Выбор этих параметров связан с полученными значениями показателей вероятности ошибки ( $p$ -level). В связи с тем, что  $p$ -level самые низкие по вариантам текущей ликвидности и финансовой независимости в отношении запасов и затрат, то посчитали возможным оценить в баллах коэффициенты текущей ликвидности и финансовой независимости в отношении формирования запасов и затрат. В статистике по величине стандартизированных регрессионных коэффициентах

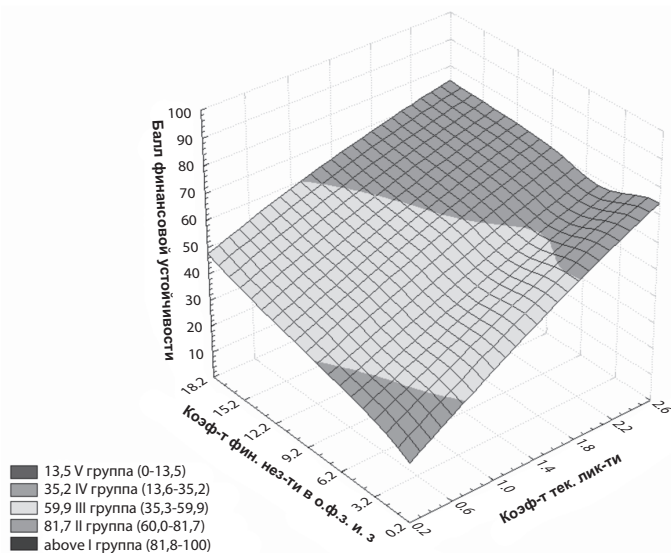


Рис. 2.6. Диагностика банкротства сельскохозяйственных организаций

(Beta —  $\beta$ ) можно сравнить и оценить значимость зависимых переменных, так как он показывает, на сколько единиц стандартного отклонения изменится зависимая переменная при изменении на одно стандартное отклонение независимой переменной при условии постоянства остальных независимых переменных. Свободный член в таком уравнении равен 0. Чем больше BETA, тем больше вероятность действия изучаемого фактора; так, по варианту текущей ликвидности он составляет 0,555, что означает максимальное влияние текущей ликвидности на результат.

Коэффициенты абсолютной ликвидности и критической оценки не оказали ощутимого воздействия на итоговую оценку, так как значения этих коэффициентов практически по всем хозяйствам ниже, предусмотренных официальной методикой. В ходе анализа определенная сложность возникла при использовании в расчетах коэффициента абсолютной ликвидности (норма денежных резервов). Этот коэффициент показывает, какая часть краткосрочных обязательств может быть погашена за счет имеющейся денежной наличности. Чем выше его величина, тем больше гарантия погашения долгов. Однако и при небольшом его значении организация может быть всегда платежеспособной, если сумеет сбалансировать приток и отток денежных средств по объему и срокам, при этом необходимо учитывать специфику сельскохозяйственного производства (сезонность, кругооборот средств и т. п.). Это объясняется тем, что коэффициент абсолютной ликвидности по годовым и квартальным значени-

ям не выполняет описательной функции, его значение изменяется случайным образом. Для анализа следует использовать коэффициент, рассчитанный по среднедневным остаткам денежных средств в сельскохозяйственной организации. Однако эта информация, как правило, недоступна.

По нашим расчетам, 43,3% анализируемых сельскохозяйственных товаропроизводителей Омской области не располагают свободными денежными средствами и не имеют в наличии краткосрочных финансовых вложений, т. е. эти показатели равны нулю, поэтому и коэффициент абсолютной ликвидности, соответственно, равен также нулю. В остальных хозяйствах этот показатель не превышает значение 0,2. При использовании таблицы расчета коэффициентов сельскохозяйственных товаропроизводителей к группам финансовой устойчивости должника, и та, и другая группа предприятий получает по 4 балла. Среднее влияние на итоговый балл оказал коэффициент обеспеченности собственными средствами. Среди недостатков применяемой методики — интервалы значений для присвоения баллов не содержат отрицательных значений, кроме того, выбраны узкие интервалы, в которые не попали показатели по большинству хозяйств Омской области. Отрицательное значение коэффициента обеспеченности собственными средствами означает ведение хозяйственной деятельности за счет кредитных ресурсов. В первую группу не попало ни одно хозяйство, в 5 группу — только одна сельхозорганизация («Шуховское»), причем со значением 12 баллов, близкими к хозяйствам четвертой группы. В методике для 5 группы установлены границы «13,5 и менее», программа при построении графика не отразила наличие 5 группы, так как значение 12 баллов близко к пороговому 13,6 (для 4 группы).

Несмотря на имеющиеся недостатки регрессионного анализа и преимуществ дискриминантного, полученные графики адекватны для экспресс-анализа. Польза от регрессионного подхода заключается также в выборе критериев (коэффициентов) для разбиения на группы, для проведения дискриминантного анализа благодаря определению вероятности нулевой гипотезы для коэффициентов уравнения регрессии ( $p$ -level) и стандартных ошибок коэффициентов уравнения регрессии (St. Err. of BETA).

Отрицательные параметры в регрессионных уравнениях некоторых коэффициентов, как-то:  $X_2$  — коэффициента критической оценки и  $X_6$  — коэффициента финансовой независимости в отношении запасов и затрат следует рассматривать позитивно с точки зрения учета направления воздействия на итоговый результат (оценку финансового положения). К примеру, в модели Э. Альтмана все коэффициенты — положительные, хотя на практике не все указанные показатели одинаково влияют на степень риска банкротства.

Известно, что в модели Банка Франции некоторые *коэффициенты справедливо имеют отрицательный знак*. Считается, что показатели с положительным коэффициентом увеличивают общую оценку (уменьшают степень риска банкротства), тогда как показатели с отрицательным коэффициентом уменьшают эту оценку (увеличивают степень риска). В модели Банка Франции некоторые показатели оказывают на уровень риска неожиданное влияние. Так, показатели платежеспособности и доли добавленной стоимости в оборотах наделены отрицательными коэффициентами, означающими, что они увеличивают риск банкротства. Одним из недостатков классического регрессионного анализа, в основе которого лежит метод наименьших квадратов, является недостаточная устойчивость к изменениям входной информации. Среди альтернативных регрессионных моделей — гребневая регрессия, отличающаяся устойчивостью при сильной коррелированности зависимых переменных друг с другом. В гребневой регрессии оценки смещенные, при этом они имеют меньшую дисперсию.

Данные модели предназначены, прежде всего, для Территориальных комиссий по финансовому оздоровлению сельскохозяйственных товаропроизводителей (созданных на основании приказов Минсельхоза России, Минфина России, Минэкономразвития России, Минпромэнерго России от 7 июня 2005 г. № 103/69н/119/113). Отдельный хозяйствующий субъект в состоянии просчитать 6 коэффициентов, выяснить итоговый балл и оценить перспективы отнесения себя к той или иной группе реструктуризации. Графики удобны для экспресс-анализа большого числа хозяйств, а далее необходимо использовать регрессионные модели по всем 6 показателям, так как тут возникают юридические последствия при принятии решения. Действительно, сегодня имеется целый веер компьютеризированных программ по анализу финансовой деятельности, в некоторых из них предусмотрена возможность встраивания новых методик. Однако главное достоинство предлагаемых моделей в фактической корректировке результатов на финансовую ситуацию в конкретном регионе и решения об установлении отнесения к группе реструктуризации будет адекватными.

Предлагаемые авторами модели возможны для применения не только для целей реструктуризации задолженности, но и

- оценки кредитоспособности заемщика;
- экспресс-анализа финансового положения сельскохозяйственных организаций;
- мониторинга финансового положения сельхозорганизации;
- оценки финансового состояния для арбитражных управляющих;
- внутреннего аудита.

**Дискриминантный анализ (Discriminant analysis)**<sup>1</sup>. Методологическая трудность при проведении дискриминантного анализа возникает в выделении критериев разделения хозяйств на группы финансовой устойчивости. В научных источниках для аграрного сектора экономики при финансовом анализе в числе особо значимых выделяют коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами. В Омской области использование данного показателя выглядит проблематично, так как на 01.01.2004 из 32 районов области в 18 его значение было отрицательным, а в целом по области он составил  $-0,10$ .

В приведенном ниже дискриминантном анализе разбиение предварительно проведено по балльной системе с учетом всех 6 показателей методики.

Основная задача нашего исследования — оценить имеющиеся методики диагностики банкротства и предложить свою, позволяющую выделять организации, перспективные в антикризисном управлении или подлежащие ликвидации. В качестве объекта выступили 408 сельскохозяйственных организаций Омской области, входящие по административно-территориальному делению в состав 32 районов, которые, в свою очередь, разбиты на 4 зоны. В ходе исследования нами были построены с помощью Statistica 6.0 дискриминантные модели оценки вероятности банкротства<sup>2</sup>, которые позволяют оценить степень угрозы несостоятель-

<sup>1</sup> **Дискриминантный анализ (discriminant analysis)** — статистический метод, который позволяет изучать различия между двумя и более объектов по нескольким признакам одновременно.

<sup>2</sup> **Дискриминантная функция (discriminant function)** — статистика, служащая для построения правила классификации объектов по группам. **Дискриминантное множество (discriminant score)** — это база для отнесения объектов и индивидуумов к какой-либо определенной группе. **Дискриминантные веса** или коэффициенты дискриминантной функции (discriminant weights) — параметры уравнения дискриминантной функции, позволяющие оценить способность конкретных независимых переменных определять различия в группах объектов или индивидуумов. Независимые переменные, существенно влияющие на различия в группах, имеют большие веса, а те переменные, которые имеют незначительное влияние, — маленькие веса. В результате анализа необходимо выбрать те переменные, которые в большей мере определяют вероятность попадания какого-либо объекта в конкретную группу. Коэффициенты дискриминантной функции могут быть представлены в стандартизированной и нестандартизированной формах. **Дискриминантные переменные (discriminant variables)** — характеристики, применяемые для того, чтобы отличать один класс от другого; они должны измеряться либо по интервальной шкале, либо по шкале отношений. Таким образом, становится возможным вычисление математических ожиданий, дисперсий и правомерно использование математических уравнений. **Нестандартизованные коэффициенты (raw coefficients)** — коэффициенты, предоставляющие информацию об абсолютном вкладе переменной в значение дискриминантной функции.

**Стандартизованные коэффициенты (standardized coefficients)** — характеристики относительного вклада дискриминантных переменных в значение дискриминантной функции. **Структурные коэффициенты (structure coefficients)** — коэффициенты корреляции между отдельной переменной и дискриминантной функцией. Их называют «полными структурными коэффициентами». Когда абсолютная величина структурного коэффициента велика, вся информация о дискриминантной функции заключена в этой переменной. Если коэффициент близок к нулю, то связь между ними мала.

ности сельскохозяйственных товаропроизводителей. Учитывая различные природно-климатические условия Омской области, модель была построена также в разрезе четырех зон: южная лесостепь, северная лесостепь, северная, степная. В основу разработки дискриминантной факторной модели диагностики риска банкротства сельскохозяйственных организаций положена также Методика расчета показателей финансового состояния сельскохозяйственных товаропроизводителей (2003 г.), так как она позволяет разбить предприятия на 5 групп финансовой устойчивости. В отличие от построенной нами регрессионной модели, которая определяется наиболее значимыми двумя коэффициентами, дискриминантная модель учитывает все шесть показателей и позволяет более точно установить вероятность банкротства организации по пяти признакам:

- 1-я группа — риск банкротства малый или отсутствует (100 – 81,8);
- 2-я группа — небольшой риск банкротства (81,7 – 6);
- 3-я группа — средний риск банкротства (59,9 – 35,3);
- 4-я группа — большой риск банкротства (35,2 – 13,6);
- 5-я группа — несостоятельность (13,5 и менее).

Для отнесения организации к группе по финансовому положению используется нижеприведенная система уравнений, с помощью которой определяют наибольшее значение —  $G$ , которое указывает на принадлежность организации к той или иной группе финансовой устойчивости.

Таким образом, по данным сводных бухгалтерских отчетов по 32 районам Омской области были получены следующие результаты дискриминантного анализа: разбиение получилось по трем группам реструктуризации: 1-я и 5-я не были учтены программой, так как по набранным баллам на 01.01.2003 в эти группы не попал ни один из районов, а на 01.01.2004 только Кормиловский район оказался в 5-й группе, в 1-й группе не было ни одного района.

Результаты обработки данных на 01.01.2003:

Система уравнений (дискриминантная модель Патласова—Сергиенко (2003)) имеет вид<sup>1</sup>:

$$G_2 = -133,73 - 28X_1 + 110,41 X_2 + 4,4 X_3 - \\ - 60,9 X_4 + 409 X_5 - 20,95 X_6$$

$$G_3 = -106,27 - 4,29X_1 + 88,12 X_2 - 2,02 X_3 - 63,73 X_4 + 400,05 X_5 - \\ - 22,06 X_6$$

<sup>1</sup> Патласов О. Ю. Диагностика финансового состояния сельхозорганизаций // АПК: экономика, управление. 2006. № 11. С. 23.



$$G_4 = -78,99 - 62,39 X_1 + 136,49 X_2 - 1,86 X_3 - 62,65 X_4 + 345,32 X_5 - 21,99 X_6.$$

В том уравнении, где окажется выше итоговое значение, к той группе и относится тестируемая организация. Величина критерия «Лямбда Уилкса» характеризует способность переменной различать («дискриминировать») прогнозируемые группы. Значение Wilks' (Уилкса) варьирует от 0 до 1, т. е. лежит в интервале от 0 до 1. Значение статистики Уилкса, лежащие около 0, свидетельствуют о хорошей дискриминации, а значение, лежащие около 1, свидетельствуют о плохой дискриминации. В расчетах в целом по области, по данным по 32 районам, его значение приемлемо как в расчетах на 01.01.2003, так и на 01.01.2004.

Информационная часть диалогового окна «Discriminant Function Analysis Results» сообщает, что:

- number of variables in the model — число переменных в модели 6;
- Wilks lambda — значение лямбды Уилкса: 0,09471 ;
- Approx. F(12,48) = 8,9975 — приближенное значение F-статистики, связанной с лямбда Уилкса;
- P — уровень значимости F-критерия для значения  $< 0,000$ .

По данным показателя Wilks lambda (*значение лямбды Уилкса*), равного 0,09471, и по значению F-критерия, равного 8,9975, можно сделать вывод, что данная классификация практически корректная. Так как значение лямбды Уилкса по возможности должно быть как можно ближе к нулю, а значение F-критерия как можно больше.

Данные на 01.01.2004:

Система уравнений (дискриминантная модель Патласова—Сергиенко (2004)) имеет следующий вид<sup>1</sup>:

$$G_2 = -119,62^2 + 171,74X_1 - 70,52 X_2 - 11,12 X_3 - 47,2 X_4 + 432,73 X_5 - 21,45 X_6$$

$$G_3 = -106,21 + 178,54 X_1 - 65,24 X_2 - 13,88 X_3 - 50,55 X_4 + 425,58 X_5 - 22,08 X_6$$

$$G_4 = -63,56 + 84,63 X_1 + 6,49 X_2 - 9,49 X_3 - 45,42 X_4 + 320,8 X_5 - 18,5 X_6$$

<sup>1</sup> Патласов О. Ю. Диагностика финансового состояния сельхозорганизаций // АПК: экономика, управление. 2006. № 11. С. 24.

<sup>2</sup> В дискриминантном анализе допустимо отрицательное значение свободного члена, так как тут сравниваются значения по нескольким уравнениям; тогда как в регрессионном необходимо брать значение по модулю, так как теоретически в случае нулевых значений всех финансовых коэффициентов, мы получим балл со знаком минус, что недопустимо.

**Дискриминантный анализ по зонам Омской области.** Анализу подвергнуты 408 хозяйств четырех зон: степной (9 районов; 102 организации), южной лесостепи (8 районов, 100 организаций), северной лесостепи (9 районов, 128 организаций), северной зоны (6 районов, 78 организаций).

*Дискриминантные функции по зонам на 01.01.2003 представлены в виде:*

Степная зона Омской области:

$$G_1 = -88,56 + 38,26X_1 + 9,38X_2 - 0,004X_3 - 1,3X_4 + 67,53X_5 - 1,03X_6$$

$$G_2 = -23,58 + 1,94X_1 + 0,25X_2 - 0,003X_3 - 2,25X_4 + 56,68X_5 - 0,43X_6$$

$$G_3 = -15,63 + 1,29X_1 + 0,11X_2 - 0,002X_3 - 3,61X_4 + 46,83X_5 - 0,05X_6$$

$$G_4 = -7,89 + 1,34X_1 + 0,08X_2 - 0,001X_3 - 3,03X_4 + 31,26X_5 - 0,46X_6$$

$$G_5 = -1,85 - 0,06X_1 - 0,04X_2 + 0,002X_3 - 0,8X_4 - 1,86X_5 - 0,05X_6$$

Южная лесостепь Омской области:

$$G_1 = -87,2 + 487,27X_1 - 320,12X_2 - 0,45X_3 - 3,79X_4 + 15,77X_5 - 0,08X_6$$

$$G_2 = -9 - 14,34X_1 + 10,73X_2 + 0,39X_3 - 3,89X_4 + 17,86X_5 - 0,51X_6$$

$$G_3 = -6,73 - 7,04X_1 + 5,28X_2 + 0,05X_3 - 4,16X_4 + 16,52X_5 - 0,22X_6$$

$$G_4 = -7,12 - 35,71X_1 + 27,37X_2 + 0,06X_3 - 4,25X_4 + 17,15X_5 - 0,4X_6$$

$$G_5 = -1,77 + 1,38X_1 - 0,97X_2 + 0,006X_3 - 0,69X_4 + 2,19X_5 - 0,006X_6$$

Северная лесостепь Омской области:

$$G_2 = -3,83 - 5,63X_1 + 13,17X_2 + 0,01X_3 - 0,06X_4 + 3,99X_5 + 0,02X_6$$

$$G_3 = -1,53 - 12,25X_1 + 11,62X_2 + 0,14X_3 - 0,05X_4 + 2,52X_5 + 0,06X_6$$

$$G_4 = -3,11 - 2,6X_1 + 4,76X_2 + 0,08X_3 - 0,03X_4 + 4,36X_5 + 0,02X_6$$

$$G_5 = -3,17 - 4,84X_1 + 14,28X_2 + 0,12X_3 - 0,08X_4 + 4,06X_5 - 0,04X_6$$

Северная зона Омской области:

$$G_2 = -3,1 + 5,75X_1 - 7,33X_2 + 0,11X_3 - 0,1X_4 + 3,08X_5 - 0,0007X_6$$

$$G_3 = -1,69 - 3,84X_1 + 2,44X_2 + 0,11X_3 - 0,1X_4 + 2,93X_5 + 0,02X_6$$

$$G_4 = -3,4 - 0,5X_1 + 0,41X_2 - 0,02X_3 - 0,22X_4 + 4X_5 - 0,01X_6$$

$$G_5 = -2,98 - 3,3X_1 - 2,07X_2 + 0,33X_3 - 0,13X_4 + 1,72 + 0,01X_6$$

*Дискриминантные функции по зонам на 01.01.2004 представлены в виде<sup>1</sup>:*

Степная зона Омской области:

$$\begin{aligned} G_1 &= -18,5 + 24,3X_1 - 0,2X_2 + 0,19X_3 - 0,54X_4 + 1,01X_5 - 0,09X_6 \\ G_2 &= -1,67 + 1,09X_1 + 0,07X_2 - 0,05X_3 + 0,3X_4 + 0,08X_5 - 1,67X_6 \\ G_3 &= -1,85 + 0,74X_1 - 0,03X_2 + 0,03X_3 - 0,59X_4 + 0,75X_5 - 0,05X_6 \\ G_4 &= -2,51 + 0,73X_1 + 0,12X_2 + 0,07X_3 - 1,08X_4 + 0,04X_5 - 2,51X_6 \\ G_5 &= -3,64 + 1,19X_1 - 0,18X_2 + 0,02X_3 - 1,28X_4 + 0,53X_5 - 0,15X_6 \end{aligned}$$

Южная лесостепь Омской области:

$$\begin{aligned} G_1 &= -43,26 + 141,87X_1 - 114,13X_2 + 1,48X_3 - 0,24X_4 + 5,27X_5 + \\ &\quad + 0,25X_6 \\ G_2 &= -6,52 + 15,0X_1 - 12,2X_2 + 0,04X_3 - 0,28X_4 + 12,71X_5 - 0,17X_6 \\ G_3 &= -4,18 + 9,36X_1 - 7,31X_2 - 0,06X_3 - 0,46X_4 + 7,11X_5 - 0,11X_6 \\ G_4 &= -3,24 + 4,82X_1 - 3,454X_2 - 0,07X_3 - 1,28X_4 + 0,53X_5 - 3,64X_6 \\ G_5 &= -2,59 + 2,13X_1 - 2,15X_2 + 0,07X_3 - 0,34X_4 - 2,24X_5 - 2,59X_6 \end{aligned}$$

Северная лесостепь Омской области:

$$\begin{aligned} G_1 &= -11,85 - 10,6X_1 + 7,75X_2 + 1,50X_3 - 0,15X_4 + 9,49X_5 + 0,03X_6 \\ G_2 &= -3,71 - 3,98X_1 + 3,46X_2 + 0,28X_3 - 0,15X_4 + 7,60X_5 + 0,04X_6 \\ G_3 &= -2,84 - 2,79X_1 + 2,46X_2 + 0,18X_3 - 0,28X_4 + 4,39X_5 + 0,03X_6 \\ G_4 &= -3,18 + 0,28X_1 - 0,97X_2 + 0,12X_3 - 0,07X_4 - 4,27X_5 - 0,05X_6 \end{aligned}$$

Северная зона Омской области:

$$\begin{aligned} G_1 &= -36,8 + 3352,4X_1 - 494,6X_2 + 11,55X_3 - 0,32X_4 + 37,4X_5 + \\ &\quad + 0,46X_6 \\ G_2 &= -14,89 + 13,8X_1 + 1,84X_2 + 0,85X_3 + 0,11X_4 + 24,3X_5 + 0,02X_6 \\ G_3 &= -8,93 + 12,9X_1 - 2,13X_2 + 0,01X_3 + 0,07X_4 + 21,15X_5 + 0,02X_6 \\ G_4 &= -5,68 + 11,32X_1 - 1,85X_2 + 0,008X_3 - 0,26X_4 + 11,99X_5 + \\ &\quad + 0,02X_6 \\ G_5 &= -2,59 + 17,41X_1 - 1,99X_2 + 0,16X_3 - 0,15X_4 - 2,66X_5 - \\ &\quad - 0,004X_6 \end{aligned}$$

где  $X_1$  — коэффициент абсолютной ликвидности;  $X_2$  — коэффициент критической оценки;  $X_3$  — коэффициент текущей ликвидности;  $X_4$  —

<sup>1</sup> Патласов О. Ю. Диагностика финансового состояния сельхозорганизаций // АПК: экономика, управление. 2006. № 11. С. 25.

коэффициент обеспеченности собственными средствами;  $X_5$  — коэффициент финансовой независимости;  $X_6$  — коэффициент финансовой независимости в отношении запасов и затрат.

Позитивным моментом дискриминантного анализа является демонстрация вероятности отнесения организации к той или иной группе финансовой устойчивости, кроме того, звездочки в первом ряду означают ошибки первоначально предполагаемого разбиения на группы; если в матрицу добить для тестирования дополнительные данные по новым хозяйствам, то программа автоматически отнесет к группам финансовой устойчивости.

Таким образом, актуальность и практическая значимость диагностики банкротства заключается в прогнозировании момента проявления отрицательных тенденций в каких-либо внутренних или внешних процессах, охватывающих деятельность организаций, выявлении моментов, порождающих кризисные ситуации и своевременное принятие соответствующих мер по их ликвидации или снижению степени негативных воздействий. Предлагаемые нами методы диагностики вероятности банкротства, во-первых, приемлемы для российских условий, во-вторых, адаптированы к аграрному сектору, в-третьих, построены на региональном массиве данных. Также их применение возможно не только с официальной целью — реструктуризации задолженности, как предполагает официальная методика, на основе которой мы построили модель, но и в целом для диагностики банкротства сельскохозяйственных организаций. Данные модели применимы не только для Омской области, но и как минимум для сельхозорганизаций Западной Сибири, так как анализ данных Омской области проведен в разрезе 4 зон.

### **Комплекс моделей оценки финансового состояния для целей анализа кредитоспособности заемщика**

Из всех видов риска для российского банковского сектора наиболее существенным в настоящее время является кредитный. Кредитный риск, т. е. опасность, что дебитор не сможет осуществить процентные платежи или выплатить основную сумму кредита в соответствии с условиями, указанными в кредитном соглашении, является неотъемлемой частью банковской деятельности. Кредитный риск означает, что платежи могут быть задержаны или вообще не выплачены, что, в свою очередь, может привести к проблемам в движении денежных средств и неблагоприятно отразиться на ликвидности банка. Несмотря на инновации в секторе финансовых услуг, кредитный риск до сих пор остается основной причиной банковских проблем. Более 80% содержания балансовых отчетов банков посвящено обычно именно этому аспекту управления рисками. Из-за потенциально

опасных последствий кредитного риска важно провести всесторонний анализ банковских возможностей по оценке, администрированию, наблюдению, контролю, осуществлению и возврату кредитов, авансов, гарантий и прочих кредитных инструментов. Общий обзор управления кредитными рисками включает в себя анализ политики и практики банка. Данный анализ должен также определить адекватность финансовой информации, полученной от заемщика, которая была использована банком при принятии решения о предоставлении кредита.

На основе регламентов коммерческих банков, прежде всего, Россельхозбанка и Сбербанка, используя в качестве объекта выступили 369 сельскохозяйственных организаций Омской области, были построены регрессионные, логит-регрессионные, дискриминантные модели оценки кредитоспособности заемщика. Проведение анализа финансового состояния организации, определение значимых факторов, оказывающих влияние на уровень кредитоспособности, позволяет кредитным организациям правильно определить возможность кредитования конкретной организации, а самой организации дает возможность управлять этими факторами для увеличения возможности получения кредита в банке. Это подтверждает практическую значимость эконометрики, основанной на многомерных статистических исследованиях.

Представим некоторые методические пояснения. В соответствии с Методикой анализа и оценки финансового состояния заемщиков ОАО «Россельхозбанк» с учетом их отраслевых особенностей и особенностей организационно-правовой формы, утвержденной решением Правления ОАО «Россельхозбанк» (протокол от 25.11.2004 № 65), в качестве критериев оценки финансового состояния заемщика используются следующие показатели:

- финансовая устойчивость;
- ликвидность (платежеспособность);
- финансовые результаты (прибыль, убыток);
- денежный поток на срок кредитования.

В качестве оценочных показателей текущего финансового состояния используются следующие три группы показателей:

- а) *показатели финансовой устойчивости (независимости)*: коэффициент финансовой независимости; коэффициент обеспеченности собственными средствами;
- б) *показатели ликвидности*: коэффициент текущей ликвидности; коэффициент абсолютной ликвидности; коэффициент срочной ликвидности (или критической оценки);
- в) *показатели деловой активности*: показатели оборачиваемости; показатели рентабельности (прибыльности).

В соответствии с настоящей Методикой коэффициенты делятся на:

- *обязательные* — коэффициент финансовой независимости ( $K_1$ ), коэффициент обеспеченности собственными средствами ( $K_2$ ), коэффициент текущей ликвидности ( $K_3$ ), коэффициент срочной ликвидности (критической оценки) ( $K_4$ ), коэффициенты рентабельности (прибыльности) ( $K_5$ ), оборачиваемость оборотных активов ( $K_6$ );
- *рекомендательные* (которые принимаются для оценки при необходимости) — коэффициент абсолютной ликвидности, коэффициент краткосрочной дебиторской и кредиторской задолженности; достаточности оборотов в банке.

Финансовое состояние заемщика оценивается с учетом набранных баллов, рассчитанных с использованием обязательных коэффициентов. В соответствии с данной методикой выделяется:

- *хорошее финансовое состояние* — количество набранных баллов равно или более 53 баллов;
- *среднее финансовое состояние* — количество набранных баллов составляет от 25 до 52 баллов включительно;
- *плохое финансовое состояние* — количество набранных баллов составляет менее 25 баллов.

Методика оценки кредитоспособности заемщиков (юридических лиц), применяемая Сбербанком России: Регламент предоставления кредитов юридическим лицам и индивидуальным предпринимателям Сбербанком РФ и его филиалами (утвержденный Комитетом по предоставлению кредитов и инвестиций Сбербанка России 30.06.2006, протокол № 322).

Для оценки кредитоспособности заемщика Сбербанком используются три группы оценочных показателей:

- коэффициенты ликвидности — коэффициент абсолютной ликвидности ( $K_1$ ), коэффициент быстрой ликвидности ( $K_2$ ), коэффициент текущей ликвидности ( $K_3$ );
- коэффициент наличия собственных средств ( $K_4$ );
- показатели оборачиваемости и рентабельности — оборачиваемость оборотных активов, оборачиваемость дебиторской задолженности, оборачиваемость запасов, рентабельность продукции (рентабельность продаж)  $K_5$ , рентабельность деятельности предприятия ( $K_6$ ), рентабельность вложений в предприятие.

Основными оценочными показателями являются коэффициенты  $K_1$ ,  $K_2$ ,  $K_3$ ,  $K_4$ ,  $K_5$  и  $K_6$ . Оценка результатов расчетов шести коэффициентов заключается в присвоении категории по каждому из этих показателей на основе сравнения полученных значений с установленными достаточными.

Таблица 2.49

**Разделение показателей на категории  
в зависимости от их фактических значений**

Коэффициенты	1 категория	2 категория	3 категория
$K_1$	0,1 и выше	0,05–0,1	менее 0,05
$K_2$	0,8 и выше	0,5–0,8	менее 0,5
$K_3$	1,5 и выше	1,0–1,5	менее 1,0
$K_4$			
кроме торговли и лизинговых компаний	0,4 и выше	0,25–0,4	менее 0,25
для торговли и лизинговых компаний	0,25 и выше	0,15–0,25	менее 0,15
$K_5$	0.1 и выше	менее 0,10	нерентаб.
$K_6$	0.06 и выше	менее 0,06	нерентаб.

$S = 0,05 \cdot \text{Категория } K_1 + 0,10 \cdot \text{Категория } K_2 + 0,40 \cdot \text{Категория } K_3 + 0,20 \cdot \text{Категория } K_4 + 0,15 \cdot \text{Категория } K_5 + 0,10 \cdot \text{Категория } K_6.$

В соответствии с данной методикой устанавливается 3 класса кредитоспособности организаций:

1 класс: кредитование которых не вызывает сомнений,  $S = 1.25$  и менее;

2 класс: кредитование требует взвешенного подхода,  $S$  от 1,25 (не включительно) до 2,35 (включительно);

3 класс: кредитование связано с повышенным риском,  $S$  больше 2,35.

Нами была поставлена задача на основе данных годовой бухгалтерской отчетности организаций АПК за 2003–2005 гг. по 408 (369 на 01.01.2006; в 2007 г. — 350 сельхозорганизаций) хозяйствам Омской области провести оценку их кредитоспособности. Анализ проведен также по природно-хозяйственным зонам Омской области: степной (9 районов, 86 организаций), южной лесостепи (8 районов, 80 организаций), северной лесостепи (9 районов, 121 организаций), северной (6 районов, 82 организаций). По итогам анализа построены регрессионные уравнения и графики.

*На основании методики Россельхозбанка.* Применив метод подстановки данных, определили экспериментальным путем границы классов кредитоспособности в баллах по 100-балльной системе, взяв за основу Методику расчета показателей финансового состояния сельскохозяйственных производителей (постановление Правительства РФ от 30 января 2003 г. № 52): 1 класс — от 100 до 42,2 баллов (не включительно); 2 класс — от 42,2 (включительно) до 26 баллов (включительно); 3 класс — ниже 26 баллов.

Получили уравнение регрессии в целом по Омской области по данным на 01.01.2006 (регрессионная модель Патласова–Васиной):

$$B = 31,859 + 24,02 K_1 + 0,026 K_2 + 0,396 K_3 + 0,81 K_4 - 0,013 K_5 + 0,70 K_6^1,$$

где  $K_1$  — коэффициент финансовой независимости;  $K_2$  — коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами;  $K_3$  — коэффициент текущей ликвидности;  $K_4$  — коэффициент срочной ликвидности (критической оценки);  $K_5$  — коэффициенты рентабельности (прибыльности);  $K_6$  — оборачиваемость оборотных активов.

Таблица 2.50

	Beta	Std. Err.	B	Std. Err.	t(362)	p-level
<b>Intercept</b>			31,85883	1,248248	25,52283	0,000000
<b><math>K_1</math></b>	0,598246	0,037857	24,02128	1,520074	15,80271	0,000000
<b><math>K_2</math></b>	0,055939	0,041673	0,02612	0,019461	1,34234	0,180328
<b><math>K_3</math></b>	0,224518	0,043068	0,39626	0,076011	5,21312	0,000000
<b><math>K_4</math></b>	0,097950	0,042892	0,80892	0,354219	2,28367	0,022970
<b><math>K_5</math></b>	-0,024172	0,039425	-0,01348	0,021984	-0,61311	0,540190
<b><math>K_6</math></b>	0,038132	0,039675	0,70297	0,731404	0,96112	0,337132

Regression Summary for Dependent Variable: B (PCXB2005-матрица)

$$R = ,72940220 \quad R^2 = ,53202756 \quad \text{Adjusted } R^2 = ,52427111$$

$$F(6,362) = 68,592 \quad p < 0,0000 \quad \text{Std. Error of estimate: } 16,246$$

В ходе исследования было установлено, что оценку можно проводить по двум показателям, оказывающим наиболее существенное влияние на финансовое состояние сельскохозяйственных товаропроизводителей:

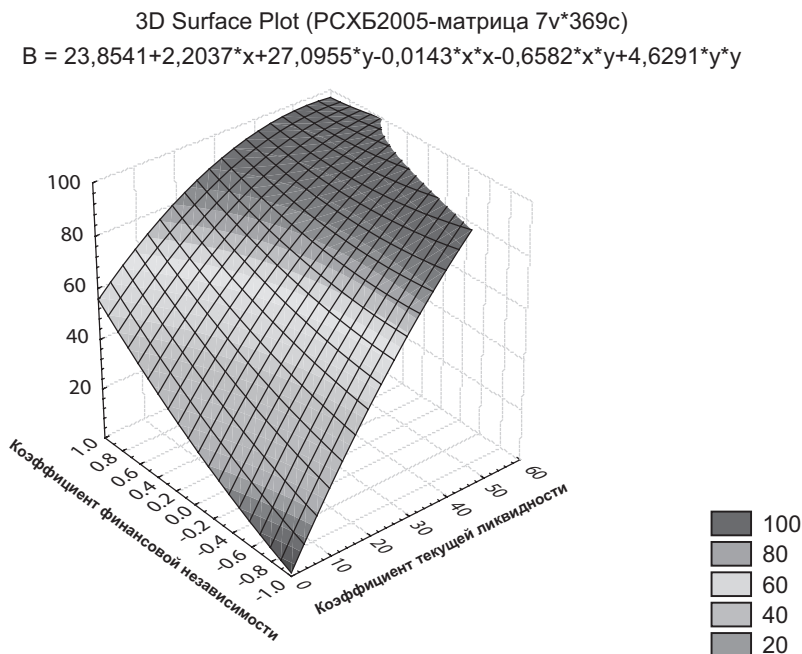
- коэффициент финансовой независимости ( $K_1$ ), у которого показатель вероятности ошибки (p-level) равен 0,0000; может принимать отрицательное значение, когда размер непокрытого убытка больше всех других составляющих собственного капитала;
- коэффициент текущей ликвидности ( $K_3$ ), у которого p-level также равен 0,000.

Графически зависимость финансового состояния от коэффициента текущей ликвидности и коэффициента финансовой независимости выглядит следующим образом (рис. 2.7):

<sup>1</sup> Патласов О. Ю., Васина Н. В. Модели оценки финансового состояния для целей анализа кредитоспособности // Экономика сельскохозяйственных и перерабатывающих предприятий. 2008. № 12. С. 87.



Графики позволяют легко выявить класс финансовой устойчивости сельскохозяйственной организации: достаточно рассчитать коэффициенты текущей ликвидности и финансовой независимости, отложить значение на осях и их пересечение покажет область набранных баллов.



**Рис. 2.7.** Диагностика финансового состояния сельскохозяйственных организаций Омской области на основе методики Россельхозбанка (по данным на 01.01.2006).

*По методике Россельхозбанка:* для моделирования были использованы показатели годовой бухгалтерской отчетности всех сельскохозяйственных организаций Омской области за 2005–2007 гг. Были рассчитаны 6 основных коэффициентов, предусмотренных методикой Россельхозбанка. Применяв метод подстановки данных, определили экспериментальным путем границы классов в баллах по 100-балльной системе, взяв за основу Методику расчета показателей финансового состояния сельскохозяйственных товаропроизводителей (постановление Правительства РФ от 30 января 2003 г. № 52). По результатам исследований получено, что: 1 класс кредитоспособности — от 100 до 42 баллов (включительно); 2 класс кредитоспособности — от 42 (не включительно) до 26 баллов (включительно); 3 класс кредитоспособности — ниже 26 баллов.

Таблица 2.51

**Общие результаты оценки регрессионной модели  
для Омской области за 2007 г.**

**Regression Summary for Dependent Variable: Var7 (PCXB07-область)**

**R = ,89176679 R<sup>2</sup> = ,82689464 Adjusted R<sup>2</sup> = ,82036802**

**F(6,343) = 96,052 p < 0,0000 Std. Error of estimate: 15,706**

	Beta	Std. Err.	B	Std. Err.	t(343)	p-level
<b>Intercept</b>			29,57775	1,384764	21,35942	0,000000
<b>K<sub>1</sub></b>	0,685505	0,034189	37,80690	1,885584	20,05050	0,000000
<b>K<sub>2</sub></b>	0,061420	0,033320	0,17393	0,094354	1,84336	0,066139
<b>K<sub>3</sub></b>	0,233361	0,046195	0,23402	0,046325	5,05165	0,000001
<b>K<sub>4</sub></b>	0,012488	0,045083	0,05036	0,181809	0,27700	0,781946
<b>K<sub>5</sub></b>	-0,048720	0,033090	-0,23071	0,156694	-1,47237	0,141837
<b>K<sub>6</sub></b>	0,036888	0,033157	0,28494	0,256119	1,11251	0,266697

Здесь K<sub>1</sub> — коэффициент финансовой независимости, K<sub>2</sub> — коэффициент обеспеченности собственными средствами, K<sub>3</sub> — коэффициент текущей ликвидности, K<sub>4</sub> — коэффициент срочной ликвидности, K<sub>5</sub> — коэффициент рентабельности, K<sub>6</sub> — коэффициент оборачиваемости оборотных активов.

Оценивая полученные результаты, можно сделать вывод о высокой тесноте связи между степенью кредитоспособности и включенными в модель факторами (коэффициент корреляции равен 0,8917), а также о том, что полученное уравнение регрессии является значимым, а не результатом случайного отбора наблюдений (коэффициент детерминации равен 0,82, а расчетная величина критерия Фишера выше табличного значения).

По результатам анализа были получены следующие регрессионные уравнения (регрессионная модель Патласова—Васиной).

В 2007 г. область:

$$B = 29,57 + 37,80K_1 + 0,17K_2 + 0,23K_3 + 0,05K_4 - 0,23K_5 + 0,28K_6^1$$

Степная:

$$B = 8,91 + 70,66K_1 + 1,47K_2 + 0,37K_3 - 0,53K_4 - 0,32K_5 + 4,91K_6$$

Южная лесостепь:

$$B = 19,63 + 50,11K_1 + 1,17K_2 + 0,08K_3 + 0,61K_4 + 2,07K_5 - 6,21K_6$$

Северная лесостепь:

$$B = 33,52 + 26,04K_1 + 0,11K_2 + 0,45K_3 - 0,30K_4 - 0,06K_5 - 1,03K_6$$

<sup>1</sup> Патласов О., Васина Н. Моделирование кредитоспособности заемщиков юридических лиц // Аудит и финансовый анализ. 2009. № 5. С. 103.

Северная зона:

$$V = 16,71 + 53,77K_1 + 1,83K_2 + 0,28K_3 - 0,36K_4 - 0,02K_5 + 0,19K_6$$

Исследования показали, что оценку можно проводить по двум показателям, оказывающим наиболее существенное влияние на финансовое состояние сельскохозяйственных товаропроизводителей:

- коэффициент наличия собственных средств ( $K_4$ ), у которого показатель вероятности ошибки (p-level) равен 0,0000;
- коэффициент текущей ликвидности ( $K_3$ ), у которого p-level также равен 0,0000.

В ходе исследования были построены дискриминантные модели оценки кредитоспособности заемщиков на базе данных сельскохозяйственных организаций Омской области. В основу разработки дискриминантной факторной модели положена также Методика расчета показателей финансового состояния сельскохозяйственных товаропроизводителей (постановление Правительства РФ от 30 января 2003 г. № 52). Использование балльной оценки позволило отнести объекты исследования к одной из трех групп кредитоспособности (финансового состояния).

Таблица 2.52

**Результаты анализа дискриминантных функций в целом по Омской области за 2007 г. По методике Россельхозбанка**  
**Discriminant Function Analysis Summary (Область-PCXB07)**  
 No. of vars in model: 6; Grouping: Var9 (3 grps)  
 Wilks' Lambda: ,37760 approx. F (12,684) = 35,760 p < 0,0000

	Wilks' Lamda	Partial Lamda	F-remove	p-level	Toler.	1-Toler. (R-Sqr.)
Var1	0,863778	0,437144	220,1754	0,000000	0,972505	0,027495
Var2	0,392288	0,962546	6,6539	0,001462	0,995686	0,004314
Var3	0,378736	0,996989	0,5163	0,597161	0,538042	0,461958
Var4	0,380443	0,992516	1,2894	0,276761	0,543796	0,456204
Var5	0,385852	0,978601	3,7392	0,024750	0,993623	0,006377
Var6	0,384719	0,981484	3,2260	0,040930	0,994793	0,005207

Таблица 2.53

**Исходные данные для уравнений по группам в целом по Омской области за 2007 г.**  
**Classification Functions for Var9 (Область-PCXB07)**  
 Sigma-restricted parameterization

	1	2	3
Intercept	-4,04859	-3,50311	-1,69006
«Var1»	8,90478	4,14748	-0,87928

Окончание табл. 2.53

	1	2	3
«Var2»	0,00755	-0,07138	-0,01675
«Var3»	0,00007	-0,00812	0,00334
«Var4»	0,06836	0,03775	-0,00420
«Var5»	0,02896	0,12736	0,06012
«Var6»	-0,01276	-0,15009	-0,01466

Таким образом, система уравнений (дискриминантная модель Патласова–Васиной) имеет вид<sup>1</sup>:

Область:

$$G_1 = -4,05 + 8,90K_1 + 0,01K_2 + 0,001K_3 + 0,07K_4 + 0,03K_5 - 0,01K_6$$

$$G_2 = -3,50 + 4,15K_1 - 0,07K_2 - 0,01K_3 + 0,04K_4 + 0,13K_5 - 0,15K_6$$

$$G_3 = -1,69 - 0,88K_1 - 0,02K_2 + 0,003K_3 - 0,004K_4 + 0,06K_5 - 0,01K_6$$

Степная:

$$G_1 = -15,66 + 40,82K_1 - 0,39K_2 - 0,19K_3 + 0,54K_4 - 0,19K_5 + 4,94K_6$$

$$G_2 = -7,98 + 24,02K_1 - 0,46K_2 - 0,15K_3 + 0,42K_4 - 0,03K_5 + 4,09K_6$$

$$G_3 = -3,05 + 9,83K_1 - 0,73K_2 - 0,04K_3 + 0,10K_4 - 0,05K_5 - 0,19K_6$$

Южная лесостепь:

$$G_1 = -10,75 + 22,42K_1 + 0,59K_2 + 0,004K_3 - 0,16K_4 + 2,13K_5 - 2,99K_6$$

$$G_2 = -4,80 + 11,04K_1 + 0,18K_2 + 0,001K_3 - 0,12K_4 + 1,31K_5 - 1,36K_6$$

$$G_3 = -2,80 - 1,00K_1 + 0,19K_2 + 0,01K_3 - 0,04K_4 + 1,32K_5 - 0,19K_6$$

Северная лесостепь:

$$G_1 = -2,84 + 4,26K_1 + 0,03K_2 + 0,05K_3 + 0,01K_4 + 0,54K_5 - 0,64K_6$$

$$G_2 = -3,36 + 1,56K_1 - 0,05K_2 + 0,005K_3 + 0,01K_4 + 0,49K_5 - 0,33K_6$$

$$G_3 = -1,72 - 0,81K_1 + 0,01K_2 + 0,01K_3 - 0,02K_4 + 0,46K_5 - 0,25K_6$$

Северная:

$$G_1 = -29,26 + 62,70K_1 + 1,64K_2 - 0,10K_3 + 0,22K_4 + 1,99K_5 + 0,06K_6$$

$$G_2 = -11,51 + 21,98K_1 + 0,51K_2 - 0,05K_3 + 0,12K_4 + 0,69K_5 - 0,47K_6$$

$$G_3 = -5,17 + 13,12K_1 - 0,66K_2 - 0,02K_3 + 0,07K_4 + 0,26K_5 + 0,02K_6$$

<sup>1</sup> Патласов О., Васина Н. Моделирование кредитоспособности заемщиков юридических лиц // Аудит и финансовый анализ. 2009. № 5. С. 103.

Таблица 2.54

**Статистика ошибок в целом по Омской области за 2007 г.**  
**Statistics for Each Case (Область-РСХБ07)**  
**Incorrect classifications are marked with \***  
**Analysis sample N = 350**

	Observed	1	2	3	Highest	Second	Third
<b>1</b>	1	0,961004	0,035578	0,003419	1	2	3
<b>2</b>	1	0,981859	0,016702	0,001440	1	2	3
<b>3</b>	1	0,972165	0,025803	0,002032	1	2	3
<b>4</b>	1	0,979272	0,018116	0,002612	1	2	3
<b>*5</b>	2	0,532218	0,216568	0,251214	1	3	2
<b>*6</b>	3	0,479990	0,238672	0,281338	1	3	2
<b>7</b>	1	0,962986	0,033553	0,003462	1	2	3
<b>*8</b>	2	0,397159	0,250741	0,352100	1	3	2
<b>*9</b>	2	0,861896	0,103902	0,034202	1	2	3
<b>10</b>	1	0,939756	0,054205	0,006038	1	2	3
	И т. д.						
<b>348</b>	1	0,706537	0,165445	0,128018	1	2	3
<b>349</b>	3	0,056942	0,138546	0,804511	3	2	1
<b>350</b>	1	0,985607	0,013601	0,000792	1	2	3

**Моделирование на основании Методики Сбербанка.** Применив метод подстановки данных, определили экспериментальным путем границы классов кредитоспособности в баллах по 100-бальной системе, взяв за основу Методику расчета показателей финансового состояния сельскохозяйственных производителей (постановление Правительства РФ от 30 января 2003 г. № 52): 1 класс — от 100 до 69 баллов, 2 класс — от 69 (не включительно) до 42 баллов, 3 класс — ниже 42 баллов (не включительно).

Получили уравнение регрессии (регрессионная модель Патласова–Васиной) в целом по Омской области по данным на 01.01.2006:

$$B = 32,601 + 6,36 K_1 + 0,77 K_2 + 0,38 K_3 + 23,95 K_4 + 6,70 K_5 + 0,26 K_6^1,$$

где  $K_1$  — коэффициент абсолютной ликвидности;  $K_2$  — промежуточный коэффициент покрытия;  $K_3$  — коэффициент текущей ликвидности;  $K_4$  — коэффициент наличия собственных средств;  $K_5$  — рентабельность продаж;  $K_6$  — рентабельность деятельности предприятия.

<sup>1</sup> Патласов О. Ю., Васина Н. В. Модели оценки финансового состояния для целей анализа кредитоспособности // Экономика сельскохозяйственных и перерабатывающих предприятий. 2008. № 12. С. 89.

Таблица 2.55

	Beta	Std. Err.	B	Std. Err.	t (362)	p-level
Intercept			32,60066	1,267911	25,71210	0,000000
$K_1$	0,032463	0,035780	6,35794	7,007490	0,90731	0,364848
$K_2$	0,093219	0,042679	0,76985	0,352466	2,18417	0,029591
$K_3$	0,217814	0,042907	0,38442	0,075728	5,07636	0,000001
$K_4$	0,597020	0,037425	23,94968	1,501317	15,95245	0,000000
$K_5$	0,115490	0,038919	6,70405	2,259234	2,96740	0,003203
$K_6$	0,013951	0,039893	0,25719	0,735427	0,34972	0,726752

Regression Summary for Dependent Variable: Var7 (СБ2005-матрица)

R = ,73398633 R<sup>2</sup> = ,53873593 Adjusted R<sup>2</sup> = ,53109067

F(6,362)=70,467 p<0,0000 Std. Error of estimate: 16,129

Оценку можно проводить по двум показателям, оказывающим наиболее существенное влияние на финансовое состояние сельскохозяйственных товаропроизводителей:

- коэффициент наличия собственных средств ( $K_4$ ), у которого показатель вероятности ошибки (p-level) равен 0,0000, также может принимать отрицательное значение;
- коэффициент текущей ликвидности ( $K_3$ ), у которого p-level также равен 0,0000.

Графически зависимость финансового состояния от коэффициента текущей ликвидности и коэффициента обеспеченности собственными средствами выглядит следующим образом:

3D Surface Plot (PCXB2005-матрица 7v\*369с)  
 $B = 23,8734 + 2,2051 \cdot x + 27,0136 \cdot y - 0,0143 \cdot x^2 - 0,6572 \cdot x \cdot y + 4,621 \cdot y^2$

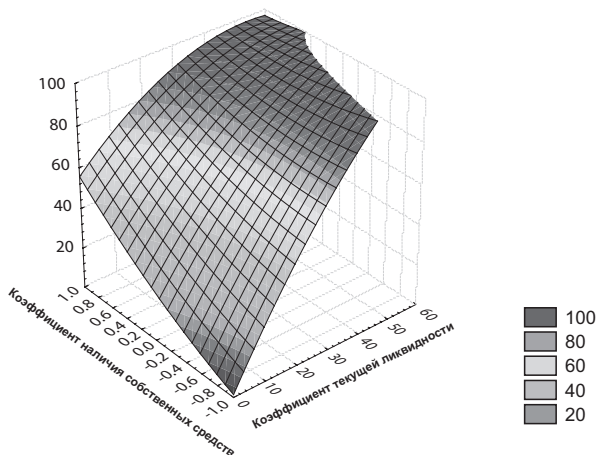


Рис. 2.8. Диагностика финансового состояния сельскохозяйственных организаций Омской области на основе методики Сбербанка (по данным на 01.01.2006)

Графики удобны для экспресс-анализа хозяйств, они позволяют на основе двух коэффициентов отнести предприятие к той или иной группе, а затем необходим расчет остальных показателей для более точного отнесения организации к определенному классу кредитоспособности (группе финансового состояния).

В табл. 2.56 представлены общие результаты оценки шестифакторной регрессионной модели, построенной на основании данных в целом по Омской области за 2007 г.

Приводятся следующие характеристики построенного уравнения регрессии:  $R$  — значение выборочного коэффициента корреляции;  $R_2$  — значение коэффициента детерминации (его величина показывает, какая доля общей вариации зависимой переменной объясняется построенной регрессией); Adjusted  $R_2$  — значение скорректированного на число степеней свободы коэффициента детерминации;  $F$  — расчетное значение критерия Фишера, используемое для проверки гипотезы о значимости уравнения регрессии,  $p$  — величина уровня значимости; Std. Error of estimate — стандартная ошибка оценки уравнения регрессии.

Таблица 2.56

**Общие результаты оценки регрессионной модели  
для Омской области за 2007 г.**

**Regression Summary for Dependent Variable: В (СБ2007-область)**

**$R = ,92730491$   $R^2 = ,81984902$  Adjusted  $R^2 = ,81319915$**

**$F(6,343) = 93,212$   $p < 0,0000$  Std.Error of estimate: 5,854**

	Beta	Std. Err.	B	Std. Err.	t (343)	p-level
<b>Intercept</b>			28,88420	1,365349	21,15518	0,000000
<b><math>K_1</math></b>	0,027762	0,052598	0,27591	0,522750	0,52781	0,597975
<b><math>K_2</math></b>	-0,014748	0,049176	-0,05948	0,198316	-0,29991	0,764427
<b><math>K_3</math></b>	0,225652	0,053319	0,22629	0,053469	4,23212	0,000030
<b><math>K_4</math></b>	0,694109	0,034647	38,21893	1,907740	20,03361	0,000000
<b><math>K_5</math></b>	-0,044456	0,033853	-2,39926	1,826987	-1,31323	0,189982
<b><math>K_6</math></b>	0,046040	0,033586	0,35563	0,259432	1,37081	0,171331

где  $K_1$  — коэффициент абсолютной ликвидности;  $K_2$  — промежуточный коэффициент покрытия;  $K_3$  — коэффициент текущей ликвидности;  $K_4$  — коэффициент наличия собственных средств;  $K_5$  — рентабельность продаж;  $K_6$  — рентабельность деятельности организации.

Таким образом, коэффициент корреляции равен в 2007 г. 0,9273, что свидетельствует о весьма тесной связи между степенью кредитоспособности и включенными в модель факторами.

В 2007 г. коэффициент детерминации равен 0,8132. Это означает, что построенное уравнение регрессии примерно на 81% воспроизводит зависимость  $V$  от факторов ( $K_1 - K_6$ ), т. е. результативный показатель на 81% зависит от этих факторов. Остальные 19% приходится на долю случайных и неучтенных факторов. Расчетная величина критерия Фишера при степенях свободы (6,343) равна 93,212, что выше его табличного (теоретического) значения для доверительной вероятности  $P = (1 - 0,05) = 0,95$ , а это, в свою очередь, соответствует уровню значимости  $p$  менее 0,0000. Следовательно, полученное уравнение регрессии является значимым, а не результатом случайного отбора наблюдений.

По результатам анализа хозяйств в целом по Омской области в разрезе природно-хозяйственных зон были получены следующие регрессионные уравнения по данным 2007 г.:

Область:

$$V = 28,88 + 0,27K_1 - 0,05K_2 + 0,22K_3 + 38,21K_4 - 2,39K_5 + 0,35K_6^1$$

Степная зона:

$$V = 7,30 - 2,96K_1 + 0,22K_2 + 0,55K_3 + 70,84K_4 - 6,82K_5 + 10,64K_6$$

Южная лесостепь:

$$V = 22,70 + 1,61K_1 + 0,34K_2 + 0,02K_3 + 48,96K_4 - 4,61K_5 - 0,78K_6$$

Северная лесостепь:

$$V = 33,62 + 3,36K_1 - 0,13K_2 + 0,33K_3 + 26,23K_4 + 3,83K_5 - 0,25K_6$$

Северная зона:

$$V = 14,52 + 6,93K_1 - 2,54K_2 + 0,33K_3 + 57,50K_4 + 3,85K_5 + 0,21K_6$$

Результаты исследований показали, что несмотря на значимость каждого уравнения в целом, не все факторы являются значимыми. Так, если  $p$ -level превышает заданный уровень значимости ( $\alpha$ ) 0,05, то названные факторы являются незначимыми в уравнении регрессии. Значимыми факторами, оказывающими наибольшее влияние на степень кредитоспособности, являются те, которые имеют наибольший уровень значимости ( $p$ -level  $<$  0,05).

Проведя пошаговую корреляцию, т. е. последовательно исключив факторы из моделей по принципу их наименьшей значимости, получили следующие результаты (табл. 2.57).

---

<sup>1</sup> Патласов О., Васина Н. Моделирование кредитоспособности заемщиков юридических лиц // Аудит и финансовый анализ. 2009. № 5. С. 103.



Таблица 2.57

**Общие результаты оценки четырехфакторной модели по Омской области за 2007 г.**  
**Regression Summary for Dependent Variable: В (СБ2007-область)**  
**R = ,92710060 R<sup>2</sup> = ,81952735 Adjusted R<sup>2</sup> = ,81511608**  
**F(4,345) = 140,44 p < 0,0000 Std. Error of estimate: 5,815**

	Beta	Std. Err.	B	Std. Err.	t (345)	p-level
<b>Intercept</b>			28,82849	1,356994	21,24437	0,000000
<b>K4</b>	0,693766	0,034468	38,20003	1,897875	20,12778	0,000000
<b>K3</b>	0,235861	0,034310	0,23653	0,034406	6,87448	0,000000
<b>K6</b>	0,045907	0,033502	0,35460	0,258781	1,37027	0,171493
<b>K5</b>	-0,042866	0,033621	-2,31344	1,814517	-1,27496	0,203180

Таким образом, мы получили комплекс уравнений, содержащий наиболее значимые факторы, влияющие на степень кредитоспособности:

В 2007 г. область:

$$B = 28,82 + 0,23K_3 + 38,20K_4 - 2,31K_5 + 0,35K_6$$

Степная зона:

$$B = 6,69 - 2,61K_1 + 0,56K_3 + 70,98K_4 + 6,70K_6$$

Южная лесостепь:

$$B = 22,80 + 2,35K_3 + 49,71K_4 - 5,44K_5$$

Северная лесостепь:

$$B = 33,49 + 4,75K_1 + 0,24K_3 + 26,64K_4$$

Северная зона:

$$B = 13,78 + 6,99K_1 - 2,52K_2 + 0,35K_3 + 57,09K_4 + 0,20K_6$$

По методике Сбербанка фрагмент диалогового окна выглядит следующим образом:

Discriminant Function Analysis Summary (Матрица-область, СБ07)

No. of vars in model: 6; Grouping: Var9 (3 grps)

Wilks' Lambda: ,41036 approx. F (12,684) = 31,980 p < 0,0000

Таблица 2.58

	Wilks' Lambda	Partial Lambda	F-remove	p-level	Toler.	1-Toler. (R-Sqr.)
<b>Var1</b>	0,412334	0,995209	0,8232	0,439884	0,415680	0,584320
<b>Var2</b>	0,415740	0,987054	2,2427	0,107727	0,466326	0,533674
<b>Var3</b>	0,428441	0,957794	7,5352	0,000627	0,420867	0,579133
<b>Var4</b>	0,855155	0,479864	185,3508	0,000000	0,971287	0,028713
<b>Var5</b>	0,418419	0,980736	3,3588	0,035926	0,958499	0,041501
<b>Var6</b>	0,415083	0,988616	1,9691	0,141158	0,982213	0,017788

Таблица 2.59

**Исходные данные для уравнений по группам в целом  
по Омской области за 2007 г.  
Classification Functions; grouping: Var9 (Матрица-область, СБ07)**

	<b>G_1:1</b>	<b>G_2:2</b>	<b>G_3:3</b>
<b>Var1</b>	-0,15632	-0,16826	-0,03101
<b>Var2</b>	0,03173	0,08752	0,01328
<b>Var3</b>	0,03289	-0,00081	0,00095
<b>Var4</b>	8,97384	7,16354	0,91444
<b>Var5</b>	-0,68149	-0,98190	0,01090
<b>Var6</b>	0,05198	0,03599	-0,05807
<b>Constant</b>	-5,04716	-3,89890	-1,20227

Таким образом, система уравнений (дискриминантная модель Патласова–Васиной) имеет вид<sup>1</sup>:

Область:

$$G_1 = -5,05 - 0,16K_1 + 0,03K_2 + 0,03K_3 + 8,97K_4 - 0,68K_5 + 0,05K_6$$

$$G_2 = -3,89 - 0,17K_1 + 0,09K_2 - 0,001K_3 + 7,16K_4 - 0,04K_5 + 0,04K_6$$

$$G_3 = -1,20 - 0,03K_1 + 0,01K_2 - 0,001K_3 + 0,91K_4 + 0,01K_5 - 0,06K_6$$

Степная зона:

$$G_1 = -15,42 - 0,59K_1 + 0,14K_2 + 0,04K_3 + 34,03K_4 + 6,92K_5 - 2,51K_6$$

$$G_2 = -11,08 - 0,06K_1 + 0,04K_2 - 0,04K_3 + 28,23K_4 + 8,01K_5 - 2,82K_6$$

$$G_3 = -3,28 + 0,09K_1 - 0,05K_2 - 0,02K_3 + 12,4K_4 + 7,23K_5 - 3,79K_6$$

Южная лесостепь:

$$G_1 = -1,67 + 0,07K_1 - 0,03K_2 - 0,002K_3 + 2,93K_4 - 0,36K_5 + 0,13K_6$$

$$G_2 = -2,75 - 0,07K_1 - 0,001K_2 - 0,006K_3 + 4,10K_4 + 0,30K_5 - 0,45K_6$$

$$G_3 = -1,96 - 0,19K_1 + 0,09K_2 + 0,004K_3 + 3,09K_4 - 0,03K_5 - 0,57K_6$$

Северная лесостепь:

$$G_1 = -3,29 - 0,92K_1 - 0,10K_2 + 0,11K_3 + 3,88K_4 - 0,51K_5 - 0,10K_6$$

$$G_2 = -2,68 - 0,51K_1 + 0,04K_2 + 0,03K_3 + 3,15K_4 - 0,57K_5 - 0,32K_6$$

$$G_3 = -0,97 - 0,05K_1 - 0,01K_2 + 0,008K_3 - 0,45K_4 - 0,61K_5 - 0,31K_6$$

Северная:

$$G_1 = -32,93 - 0,16K_1 + 0,08K_2 - 0,03K_3 + 71,09K_4 + 1,17K_5 + 0,23K_6$$

<sup>1</sup> Патласов О., Васина Н. Моделирование кредитоспособности заемщиков юридических лиц // Аудит и финансовый анализ. 2009. № 5. С. 103.

$$G_2 = -24,05 - 0,24K_1 + 0,15K_2 - 0,06K_3 + 58,26K_4 - 2,22K_5 + 0,18K_6$$

$$G_3 = -5,05 - 0,13K_1 + 0,13K_2 - 0,02K_3 + 18,62K_4 - 1,05K_5 - 0,09K_6$$

Таблица 2.60

**Фрагмент статистики ошибок в целом  
по Омской области за 2007 г.  
Statistics for Each Case (Матрица-область, СБ07)  
Incorrect classifications are marked with \*  
Analysis sample N = 350**

Фирмы	Observed	1	2	3	Highest	Second	Third
1	1	0,593849	0,368347	0,037803	1	2	3
2	1	0,745449	0,241932	0,012620	1	2	3
3	1	0,629958	0,346817	0,023225	1	2	3
4	1	0,897464	0,094120	0,008416	1	2	3
5	3	0,154512	0,262337	0,583152	3	2	1
6	3	0,142467	0,244370	0,613163	3	2	1
7	1	0,591174	0,375289	0,033536	1	2	3
8	3	0,110079	0,206023	0,683898	3	2	1
*9	3	0,394454	0,404863	0,200684	2	1	3
*10	2	0,548031	0,390896	0,061073	1	2	3
	и т. д.						
348	2	0,291505	0,383828	0,324667	2	3	1
349	3	0,018692	0,062457	0,918851	3	2	1
350	1	0,730353	0,261720	0,007927	1	2	3

*Примечание:* аналитик имеет возможность увидеть вероятность отнесения к группе финансовой устойчивости по всем, в нашем случае 350 организациям; здесь представлен фрагмент. В таблицах, содержащих информацию о возможно некорректном отнесении, организации помечаются звездочкой (\*) для проведения более глубокого анализа.

Таким образом, по данным годовых бухгалтерских отчетов сельскохозяйственных организаций, зарегистрированных на территории Омской области, были получены результаты дискриминантного анализа: разбиение получилось по 3 группам кредитоспособности (финансового состояния), создана система уравнений для отнесения организации к определенной группе финансовой устойчивости. Для отнесения организации к группе по финансовому положению используются приведенные выше системы уравнений, с помощью которых определяют наибольшее значение — G, которое указывает на принадлежность организации к той или иной группе финансовой устойчивости. В том уравнении, где окажется выше итоговое значение, означает, что к той группе и относится тестируемая организация. Позитивным моментом данного инструментария является демонстрация вероятности отнесения организации к той или иной группе финансовой

устойчивости, кроме того, звездочки в первом ряду означают ошибки первоначально предполагаемого разбиения на группы; если в матрицу добавить для тестирования дополнительные данные по новым организациям, то программа автоматически отнесет к их к соответствующим группам финансовой устойчивости.

Для построения **логит-регрессионной модели** были использованы финансовые показатели, рассчитанные на основании данных годовой бухгалтерской отчетности всех организаций сельского хозяйства Омской области. В основу отбора факторов риска для проведения классификации заемщика заложена Методика оценки кредитоспособности заемщиков (юридических лиц), применяемая Сбербанком России.

Для оценки кредитоспособности заемщика Сбербанком используются три группы оценочных показателей:

- коэффициенты ликвидности — коэффициент абсолютной ликвидности ( $K_1$ ), коэффициент быстрой ликвидности ( $K_2$ ), коэффициент текущей ликвидности ( $K_3$ );
- коэффициент наличия собственных средств ( $K_4$ );
- показатели оборачиваемости и рентабельности — оборачиваемость оборотных активов, оборачиваемость дебиторской задолженности, оборачиваемость запасов, рентабельность продукции (рентабельность продаж)  $K_5$ , рентабельность деятельности предприятия ( $K_6$ ), рентабельность вложений в предприятие.

При построении логит регрессионной модели были рассчитаны шесть основных коэффициентов, предусмотренных методикой Сбербанка.

Применив метод подстановки данных, определили экспериментальным путем границы классов в баллах по 100-балльной системе, взяв за основу Методику расчета показателей финансового состояния сельскохозяйственных товаропроизводителей (постановление Правительства РФ от 30 января 2003 г. № 52). По результатам исследований получено, что: 1 класс кредитоспособности — от 100 до 69 баллов (включительно); 2 класс кредитоспособности — от 69 до 26 баллов (включительно); 3 класс кредитоспособности — ниже 26 баллов.

Для того чтобы построить уравнение регрессии, необходимо сформировать исходную матрицу. Данные в матрицах формируются по годам, природно-хозяйственным зонам и в целом по Омской области. Для исследования использовались данные годовых отчетов сельскохозяйственных организаций Омской области за 2005–2007 гг. Обработка данных проводилась с использованием программы SPSS. После ввода данных, представленных в матрице, получена следующая информация.

Таблица 2.61

**Фрагмент диалогового окна классификационной таблицы  
прогнозов определения процента корректности данных  
Classification Table (a)**

		Observed		Predicted		
				VAR00007		Percentage Correct
				0,00	1,00	
Step 1	VAR00007	0,00	115	4		96,6
		1,00	2	149		98,7
Overall Percentage						97,8

a The cut value is ,500

Результаты прогноза можно оформить в виде следующей таблицы (см. табл. 2.62).

Таблица 2.62

**Обобщенные результаты прогноза данных**

	VAR00007 = 1	VAR00007 = 0	Всего
Всего по выборке	119	151	270
Прогноз	117	153	270
Правильно	115	149	264
Неправильно	4	2	6
% правильно	96,6%	98,7%	97,8%
% неправильно	0,4%	1,3%	2,2%

Таблица 2.63

**Данные для построения уравнения регрессии  
Variables in the Equation**

		В (Коэффициент регрессии В)	S. E. (Стандартная ошибка)	Wald (Вальдовский)	Df Степень свободы	Sig. Значимость	Exp (В) Противоположная функция Ln
Step 1(a)	VAR00001	<b>2,796</b>	3,930	,506	1	,477	16,379
(Шаг 1)	VAR00002	<b>-,639</b>	,529	1,461	1	,227	1,528
	VAR00003	<b>,844</b>	,295	8,192	1	,004	2,325
	VAR00004	<b>16,486</b>	4,059	16,499	1	,000	14,243
	VAR00005	<b>3,333</b>	1,838	3,288	1	,070	28,009
	VAR00006	<b>,579</b>	,541	1,143	1	,285	1,783
	Constant (Константа)	<b>-13,030</b>	2,955	19,443	1	,000	,000

a Variable(s) entered on step 1 (переменные, введенные на шаге 1): VAR00001, VAR00002, VAR00003, VAR00004, VAR00005, VAR00006.

**Соответствие значений таблицы и коэффициентов:**

- VAR00001 —  $K_1$  (коэффициент абсолютной ликвидности);
- VAR00002 —  $K_2$  (промежуточный коэффициент покрытия);
- VAR00003 —  $K_3$  (коэффициент текущей ликвидности);
- VAR00004 —  $K_4$  (коэффициент наличия собственных средств);
- VAR00005 —  $K_5$  (рентабельность продаж);
- VAR00006 —  $K_6$  (рентабельность деятельности организации).

Значимое уравнение регрессии получается при использовании всех отобранных шести коэффициентов одновременно. По результатам проведенного моделирования получено следующее уравнение регрессии (логит-регрессионная модель Патласова—Васиной)<sup>1</sup>:

$$Y = -13,03 + 2,79K_1 - 0,64K_2 + 0,84K_3 + 16,49K_4 + 3,33K_5 + 0,58K_6 \quad (10)$$

В данной модели высокую ошибку показывает коэффициент абсолютной ликвидности, коэффициент наличия собственных средств, рентабельность продаж. Однако данная модель построена под регламент Сбербанка, поэтому исключение из модели, например, показателя абсолютной ликвидности, рентабельности продаж как слабоотражающих реальную финансовую ситуацию в сельском хозяйстве, представляется не целесообразным.

Вероятность наступления задержки платежей по кредиту рассчитывается по формуле:

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

Если для  $P$  получится значение меньше 0,5, то можно предположить, что банкротство не наступит; в противном случае предполагается финансовый крах.

Преимуществом моделирования перед регламентом является возможность учета отраслевой специфики, региональных особенностей, этапа жизненного цикла фирмы, размера компании и иных условий хозяйствования.

В соответствии с предложенной методикой создан комплекс логит-регрессионных моделей, позволяющий прогнозировать финансовое состояние и кредитоспособность организаций, находящихся в различных условиях хозяйствования. Модели могут применяться кредитными аналитиками банков, финансовыми аналитиками и ру-

<sup>1</sup> Патласов О. Ю., Васина Н. В. Модели оценки кредитоспособности заемщиков — сельскохозяйственных организаций // Финансы и кредит. 2013. № 39. С. 18–24.

ководством организаций с целью прогнозирования финансового состояния организации.

Предлагаемые методы оценки кредитоспособности организации приемлемы для российских условий, они адаптированы к аграрному сектору. Модели созданы на региональном массиве данных и представлены в разрезе природно-хозяйственных зон области, что позволяет лучше учесть специфику и разработать модель, позволяющую более точно оценить финансовое состояние сельскохозяйственных организаций, находящихся в различных зонах.

Предлагаемые модели позволяют организациям оценить свое финансовое состояние с позиции банков и получить информацию о соответствии требованиям, предъявляемым кредитными учреждениями. Своевременное получение такой информации позволит принять управленческие решения, способствующие улучшению финансового состояния организации.

Модели могут использоваться рейтинговыми агентствами для расчета кредитного рейтинга организации, а также территориальными комиссиями по финансовому оздоровлению сельскохозяйственных товаропроизводителей.

Участие в госзакупках и коммерческих тендерах становится распространенной практикой. Федеральный закон Российской Федерации от 5 апреля 2013 г. № 44-ФЗ «О контрактной системе в сфере закупок товаров, работ, услуг для обеспечения государственных и муниципальных нужд» является основным документом для регламентации отношений между заказчиками (государственными и муниципальными учреждениями) и поставщиками товаров, работ и услуг. Тендеры сегодня — один из самых популярных видов решения поставленных задач перед компанией: выбрать победителя, снизив при этом риски невыполнения обязательств, у компании-организатора должна быть разработана грамотная методика оценки финансового состояния потенциальных участников тендера. О. Ю. Патласовым и А. М. Самариным проведено исследование методик оценки финансового положения компаний — участников процедуры тендера. Построены модели линейной регрессии и нейросетевых на основе данных методик, учитывающие отраслевые особенности, в частности, строительной индустрии.

Одним из важнейших шагов формирования короткого списка, а также выбора победителя тендера — это оценка финансового состояния компании-участника. Оценка финансового положения осуществляется путем расчета нескольких заданных организатором коэффициентов. Рассмотрим методики оценки финансового положения компаний — участников тендеров. Был произведен анализ 24 тендеров различных организаций. Исследование показало, что существует 6 коэффициентов, которые наиболее часто встречаются в методи-

ках оценки финансового состояния участников процедуры тендера (табл. 2.64).

Таблица 2.64

**Общие коэффициенты в методиках оценки состояния участников тендеров**

Наименование организатора	Ка	Косс	Ктл	Кпп	Рпр	Ксв
ОАО АК Транснефть	+	+				
Государственная корпорация РОСАТОМ	+	+		+		+
ЗАО ТОМЗЭЛ		+	+			
ОАО Содружество	+	+	+	+		+
ФС по ЭТАН	+		+			
ООО Приморский торговый флот	+					
МО Бежецкий район	+		+	+	+	
ФГУП Оренбургское		+	+			
ОАО Центрсибнефтепровод		+	+			
ОАО МРСК Сибири		+	+			
ОАО Мосэнергосбыт				+		
ОАО ЦИУС ЕЭС	+	+	+		+	+
ОАО Трансисибнефть	+	+				
ОАО Волжская ТГК			+			
ОАО Электросетьсервис	+	+	+		+	+
МО Сорочинский район		+	+		+	+
ОАО Морской порт СПб	+	+	+		+	
НКО Фонд развития ЦРКНТ	+		+			
ООО СТНП Ярославль		+	+			
ООО СТНП Северо-Запад		+	+			
ОАО МРСК Урала	+	+	+		+	+
ФГУП ГУССТ №1	+	+	+	+		+
ФГУП ГУССТ №9	+	+	+	+		+
Фонд ПРС			+			

Источник: Патласов О. Ю., Самарин А. М. Алгоритмы проведения тендеров в Казахстане и России // Вестник университета «Туран». 2013. № 4. С. 9–20.

Стоит отметить, что из всех анализируемых компаний-организаторов особый интерес представляет методика у ОАО «Трансисибнефть». Все показатели методики данной организации рассчитываются, как среднеарифметическое значение за три предыдущих года и отчетный период. Необходимо отметить, что сегодня могут возникнуть проблемы использования такого подхода в связи с изменением в 2011 г. бухгалтерской отчетности (Форма № 1 «Бухгалтерский баланс» и Фор-



ма № 2 «Отчет о прибылях и убытках»). Во многих методиках данный нюанс учтен, так как в формулах расчета того или иного коэффициента указывается двойная кодировка строк в финансовой отчетности.

В 80% изученных методиках используется балльная система оценки потенциального участника. То есть для каждого используемого коэффициента установлены минимальные и максимальные допустимые значения. В зависимости от того, в какой интервал попадает значение коэффициента, ему присваивается определенное число баллов. Для того чтобы пройти участнику к следующему этапу оценки, он должен набрать определенную сумму баллов.

Во всех анализируемых регламентах, в которых используется коэффициент автономии, общепринятое нормальное значение коэффициента автономии в российской практике — 0,5 и более (оптимальное 0,6–0,7). В мировой практике считается минимально допустимым до 30–40% собственного капитала. Но в любом случае данный показатель сильно зависит от отрасли, а точнее от соотношения в структуре организации внеоборотных и оборотных активов. Примечательно, что в тех методиках, в которых указаны пороговые значения данного коэффициента, они составляют 0,25, т. е. даже меньше минимального значения, принятого в мире.

Коэффициент обеспеченности собственными средствами также является одним из популярных показателей оценки финансового положения. Интересен тот факт, что данный коэффициент не имеет распространения в западной практике финансового анализа. Рекомендованное значение коэффициента обеспеченности собственными средствами должно составлять не менее 0,1. Следует отметить, что это достаточно жесткий критерий, принятый в российской практике финансового анализа; большинству хозяйствующих субъектов сложно достичь указанного значения коэффициента. Тем не менее в методике оценки финансового состояния участников тендеров ОАО «Электросетьсервис» норматив установлен на уровне 30%. Это может говорить о том, что организатор ищет компанию, у которой очень хорошее финансовое состояние, у которой больше возможностей в проведении независимой финансовой политики.

Самым часто используемым коэффициентом является коэффициент текущей ликвидности.

«Методические положения по оценке финансового состояния предприятий и установлению неудовлетворительной структуры баланса» (утвержденные распоряжением Федерального управления по делам о несостоятельности (банкротстве) от 12 августа 1994 г. № 31-р), являющимися межотраслевыми, причем положительным моментом является приведение нормативных значений для некоторых показателей. Основанием для признания структуры баланса неудовлетворительной, а организации неплатежеспособной являлось выполнение

одного из следующих условий: коэффициент текущей ликвидности на конец отчетного периода имеет значение менее 2; коэффициент обеспеченности собственными средствами на конец отчетного периода имеет значение менее 0,1. Применяются данные Методические положения в настоящее время в части, не противоречащей действующему законодательству, и используются для определения соответствующих показателей структуры баланса предприятия, в совокупности с положениями постановления Правительства Российской Федерации от 25 июня 2003 г. № 367 «Об утверждении правил проведения арбитражным управляющим финансового анализа».

«Методические рекомендации по разработке финансовой политики предприятия» (приложение к приказу Минэкономки России от 1 октября 1997 г. № 118) предлагают в аналитической работе следующие ориентиры для финансовых индикаторов: общий коэффициент покрытия: от 1 до 2; коэффициент срочной ликвидности: 1 и выше; коэффициент ликвидности при мобилизации средств: 0,5–0,7; соотношение заемных и собственных средств: меньше 0,7; коэффициент обеспеченности собственными средствами — нижняя граница 0,1; коэффициент маневренности собственных оборотных средств: 0,2–0,5.

Методика проведения анализа финансового состояния заинтересованного лица в целях установления угрозы возникновения признаков его несостоятельности (банкротства) в случае одновременной уплаты этим лицом налога (утверждена приказом Минэкономразвития России от 18 апреля 2011 г. № 175) определяющая правила проведения Федеральной налоговой службой анализа финансового состояния хозяйствующего субъекта нормирует: коэффициент текущей ликвидности, если он больше или равен 1, то в отношении заинтересованного лица делается вывод об отсутствии угрозы возникновения признаков несостоятельности (банкротства) этого лица в случае единовременной уплаты им налога при дополнительных положительных условиях.

Методологические рекомендации по проведению анализа финансово-хозяйственной деятельности организаций (утв. Госкомстатом России 28.11.2002) кроме бухгалтерской отчетности привлекают статистическую: форма № П-3 «Сведения о финансовом состоянии организации». Рекомендации исходят из следующих нормативов: рекомендуемое значение коэффициента абсолютной ликвидности — 20%, коэффициент ликвидности — 80–100%, коэффициент текущей ликвидности — 200%.

Существует еще ряд официальных методик, содержащих нормативные значения, среди них: «Методика расчета показателей финансового состояния сельскохозяйственных товаропроизводителей» (утв. постановлением Правительства РФ от 30 января 2003 г. № 52 «О реализации Федерального закона “О финансовом оздоровлении сельскохозяйственных товаропроизводителей”»), имеющая целью выявление

участников программы финансового оздоровления и соответствия кандидата базовым условиям реструктуризации долгов сельскохозяйственных товаропроизводителей; Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов: (вторая редакция) (2000) и др.

Значительный разброс нормативов в официальных методиках привел к тому. Что в отечественном финансовом анализе нормальным, как правило, считается значение коэффициента текущей ликвидности 2 и более, в мировой практике считается нормальным от 1,5 до 2,5, в зависимости от отрасли. Значение ниже 1 говорит о высоком финансовом риске, связанным с тем, что предприятие не в состоянии стабильно оплачивать текущие счета. Значение более 3 может свидетельствовать о нерациональной структуре капитала. В исследуемых компаниях наблюдается довольно большой разброс пороговых значений. Например, самое высокое значения  $K_{\text{тл}}$  указано у ОАО «МРСК Урал» — 1,4; самое низкое встречается в методике ОАО «Содружество» — 0,3.

Также часто в методиках встречаются такие коэффициенты, как коэффициент соизмеримости и коэффициент покрытия процентов.

Коэффициент соизмеримости годовой выручки от основной деятельности с суммой договора характеризует соизмеримость суммы заключаемого по результатам процедуры закупки договора с объемом выручки от основной деятельности за соответствующий период. Рассчитывается по формуле:

$$K_{\text{св}} = \frac{\text{Выручка} \cdot \text{Период выполнения обязательств}}{(12 + \text{Отчетный период}) \cdot \text{Сумма контракта без НДС}}.$$

Этот коэффициент рассчитывается на основании данных о суммарной выручке: выручки, полученной за последний заверченный год, и выручки, полученной на последнюю отчетную дату текущего года. В методиках компаний, где присутствует данный коэффициент, нормативное значение установлено от 0,5 до 1,5.

Коэффициент покрытия процентов измеряет способность предприятия уплатить ежегодные проценты по своим обязательствам. Формула для расчета:

$$K_{\text{пп}} = \frac{\text{Прибыль до налогообложения}}{\text{Проценты к уплате}}.$$

Данный показатель демонстрирует уровень защищенности компании от кредиторов как превышение прибыли, доступной для обслуживания долга, над величиной начисляемых процентов по кредитам. Чем меньше коэффициент покрытия процентов, тем выше кредитное бремя организации и тем выше вероятность наступления банкротства. Коэффициент ниже 1,5 ставит под вопрос возможность организации

обслуживать свой долг. Критическим считается коэффициент менее 1, которой означает, что приток денежных средств недостаточный для выплаты процентов кредиторам. Чем выше коэффициент покрытия процентов, тем более устойчивое финансовое положение организации. Тем не менее слишком высокий коэффициент говорит о слишком осторожном подходе к привлечению заемных средств, что может привести к пониженной отдаче от собственного капитала. Однако во всех методиках, где встречается данный коэффициент, минимальное его значение установлено 0.

Однако при изучении всех методик встречаются довольно редкие, специфические коэффициенты (табл. 2.65).

Таблица 2.65

### Специфические коэффициенты в методиках оценки финансового состояния участников тендеров

Наименование организатора	Коэффициенты
ООО «Приморский торговый флот»	Объем выполненных работ в прошлом году
ОАО «Транссибнефть»	Коэффициент финансового рычага
МО Сорочинский район	Чистая прибыль
ОАО «Электросетьсервис»	Общая рентабельность, стоимость чистых активов
ОАО «Волжская ТГК»	Удельный вес абсолютно ликвидных активов, чистая прибыль, норма прибыльности
ОАО «Морской порт СПб»	Чистый оборотный капитал, рентабельность активов

Источник: Патласов О. Ю., Самарин А. М. Алгоритмы проведения тендеров в Казахстане и России // Вестник университета «Туран». 2013. № 4. С. 9–20.

Наконец, самые примитивные методики — это методики, используемые компаниями ОАО «Волжская ТГК» и ООО «Приморский торговый флот». Используемые организациями коэффициенты (чистая прибыль, удельный вес абсолютно ликвидных активов и норма прибыльности, общая рентабельность) не могут дать полного анализа состояния компании — участника тендера, в связи с чем повышается риск невыполнения обязательств.

Анализ методик оценки финансового состояния компаний — участников тендеров показал, что на сегодняшний день нет общей методологии проведения расчетов. Необходимо создание единой системы показателей для проведения оценки положения организаций. Кроме того можно столкнуться с такой проблемой, как недоступность информации. Большинство компаний, которые организывают тендеры, не дают детальной методики оценки участников. После того, как сформирован так называемый короткий список потенциальных

участников, компания-организатор может получить дополнительные сведения о них, например, путем проведения референс-визитов, презентаций и т. д.

По такому же принципу организовываются и строительные тендеры. Одной из наиболее высоко конкурентных сфер бизнеса на сегодняшний момент является строительный рынок. Это привело к появлению некачественных материалов и услуг в огромном количестве. В случае необходимости выбора поставщика стройматериалов, компании-подрядчика для ведения строительных работ, проектировщиков или специалистов по отделочным работам, каждый заказчик может получить массу самых разных предложений.

Из представленных тендеров четыре организованы на строительство: ОАО «МРСК Урал», ФГУП ГУССТ № 1, ФГУП ГУССТ № 9 и Фонд поддержки и развития спорта города Тюмени.

В методиках организаторов строительных тендеров были предложены следующие коэффициенты:

- коэффициент текущей ликвидности;
- коэффициент финансовой независимости (автономии);
- коэффициент обеспеченности собственными средствами;
- коэффициент покрытия процентов;
- рентабельность продаж;
- стоимость чистых активов.

Для построения многофакторной модели линейной регрессии используем абсолютный показатель стоимости чистых активов и коэффициент покрытия процентов. Последний показатель у 60% имеющихся компаний рассчитать невозможно в связи с тем, что знаменатель формулы «проценты к уплате» равен 0. Следовательно, анализ проводим по четырем коэффициентам.

Построив модель Патласова–Самарина, получаем следующее уравнение регрессии:

$$Y = 3,395 - 0,081X_1 - 0,961X_2 - 0,112X_3 + 0,005X_4$$

В табл. 2.66 представлены основные характеристики модели.

Таблица 2.66

Множественный R		0,78
F-статистика		20,912
Коэффициент		Стандартная ошибка
Коэффициент текущей ликвидности	$X_1$	0,021
Коэффициент автономии	$X_2$	0,268
Коэффициент обеспеченности собственными средствами	$X_3$	0,051
Рентабельность продаж	$X_4$	0,002

По результатам анализа можно сказать, что коэффициент текущей ликвидности, коэффициент обеспеченности собственными средствами и рентабельность продаж — наиболее оптимальные показатели для оценки участников тендеров на строительство<sup>1</sup>.

Помимо регрессионного анализа сегодня большое внимание уделяется нейросетевому моделированию. Нейронная сеть — компьютерный алгоритм, построенный по принципу человеческого мозга и обладающий способностью к обучению.

Базовым элементом нейронной сети является нейрон. Сама идея создания искусственных нейронных сетей по образу устройства нервной системы живых существ с целью выработки новых экономических и технологических решений была разработана еще в 1943 г. К. МакКоллох и А. Питс создали упрощенную модель нейрона. Мозг человека содержит до 1011 нейронов различных видов. Все они сложным образом взаимодействуют между собой и собраны в «популяции» — нейронные сети. Искусственный нейрон, имитируя свойства биологического нейрона, имеет сходное с ним строение.

Рынок программного обеспечения нейросетевого моделирования представлен следующими продуктами:

- STATISTICA Neural Networks;
- Neural Network Wizard;
- Neuro Forecaster;
- VisualData 2001T;
- Forecast Expert 1.03;
- NeuroStock 2.4;
- NeuroScalp ver. 1.0;
- FuzzyTECH 5.54;
- Neural Analyzer и другие.

К основным преимуществам нейронных сетей можно отнести:

- способность обучаться на множестве примеров в тех случаях, когда неизвестны закономерности развития ситуации и функции зависимости между входными и выходными данными;
- способность успешно решать задачи, опираясь на неполную, искаженную и внутренне противоречивую входную информацию;
- эксплуатация обученной нейронной сети по силам любым пользователям;
- нейросетевые пакеты позволяют исключительно легко подключаться к базам данных, электронной почте и автоматизировать процесс ввода и первичной обработки данных;

---

<sup>1</sup> Патласов О. Ю. Алгоритмы проведения тендеров и модель отбора участников / О. Ю. Патласов, А. М. Самарин // Омский научный вестник. 2013. № 5. С. 46–52.

- внутренний параллелизм, присущий нейронным сетям, позволяет практически безгранично наращивать мощность нейросистемы, т. е. сверхвысокое быстродействие за счет использования массового параллелизма обработки информации;
- толерантность к ошибкам: работоспособность сохраняется при повреждении значительного числа нейронов;
- способность к распознаванию образов в условиях сильных помех и искажений.

О. Ю. Патласовым и А. М. Самариним были построены несколько вариантов нейронной сети для расчета группы риска финансовой устойчивости компаний — участников строительных тендеров.

Для построения нейронных сетей использовалась программа Neural Network Wizard. Программа Neural Network Wizard предназначена для проведения исследований с целью выбора оптимальной конфигурации нейронной сети, позволяющей наилучшим образом решить поставленную задачу. Результатом работы системы является файл, который хранит в себе все параметры полученной нейронной сети. Далее на основе этого файла можно разрабатывать систему, предназначенную для решения конкретных задач. Преимуществами использования данной программы являются:

- получение данных для обучения из обычного текстового файла;
- введены различные способы нормирования данных;
- возможность создания многослойных нейронных сетей с различной конфигурацией;
- возможность настройки параметров обучения;
- обучение нейронной сети осуществляется в автоматическом режиме;
- возможность сохранения результатов обучения и дальнейшей работы с ними;
- открытость исходного текста программного кода.

Общий вид полученной нейронной сети представлен на рис. 2.9.

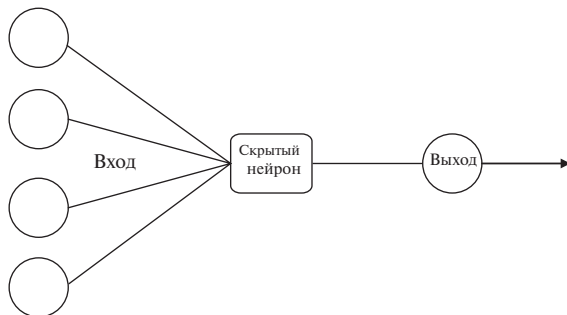


Рис. 2.9. Общий вид полученной нейронной сети

Входными данными нейронной сети послужили анализируемые коэффициенты:

- коэффициент текущей ликвидности;
- коэффициент автономии;
- коэффициент обеспеченности собственными средствами;
- рентабельность продаж.

Выходным параметром будет являться номер группы риска финансовой устойчивости организации.

На вход сети информация должна подаваться в нормализованном виде. То есть это числа в диапазоне от 0 до 1. В данной программе можно выбрать один из методов нормализации:

- линейная нормализация  $((X - \text{MIN}) / (\text{MAX} - \text{MIN}))$ ;
- экспоненциальная нормализация  $(1 / (1 + \exp(-ax)))$ ;
- авто-нормализация;
- отсутствие нормализации.

При построении данной нейронной сети предпочтительнее использовать линейную нормализацию, так как значения переменных входных полей плотно заполняют определенные интервалы, даже несмотря на то, что среди значений присутствуют редкие «выбросы» намного превышающий типичный разброс.

Затем определили параметры нормализации:

- для коэффициента текущей ликвидности:  $\text{MIN} = 0,09$ ,  $\text{MAX} = 30,71$ ;
- для коэффициента автономии:  $\text{MIN} = 0$ ,  $\text{MAX} = 2,06$ ;
- для коэффициента обеспеченности собственными средствами:  $\text{MIN} = 0$ ,  $\text{MAX} = 10,76$ ;
- для коэффициента рентабельности продаж:  $\text{MIN} = 0,04$ ,  $\text{MAX} = 199,56$ ;
- для выходного параметра — группы риска:  $\text{MIN} = 1$ ,  $\text{MAX} = 5$ .

После определения параметров нормализации задаем функцию активации. Функция активации нейрона — это функция, которая вычисляет выходной сигнал нейрона. Основными функциями активации нейронных сетей являются:

- единичный скачок (жесткая пороговая функция);
- сигмоид (сигмоидальная функция);
- гиперболический тангенс.

В программе, используемой авторами, реализована сигмоидальная функция с параметром  $\delta$ . Сигмоид применяется для обеспечения нелинейного преобразования данных. В противном случае, нейронная сеть сможет выделить только линейно разделимые множества. Параметр сигмоида  $\delta$  подбирается экспериментально. Чем выше параметр  $\delta$ , тем больше переходная функция приближена к пороговой функции.

Используем три параметра:



- 1)  $\delta = 0,5$ ;
- 2)  $\delta = 1$ ;
- 3)  $\delta = 1,5$ .

Графики функций активации представлены на рис. 2.10.

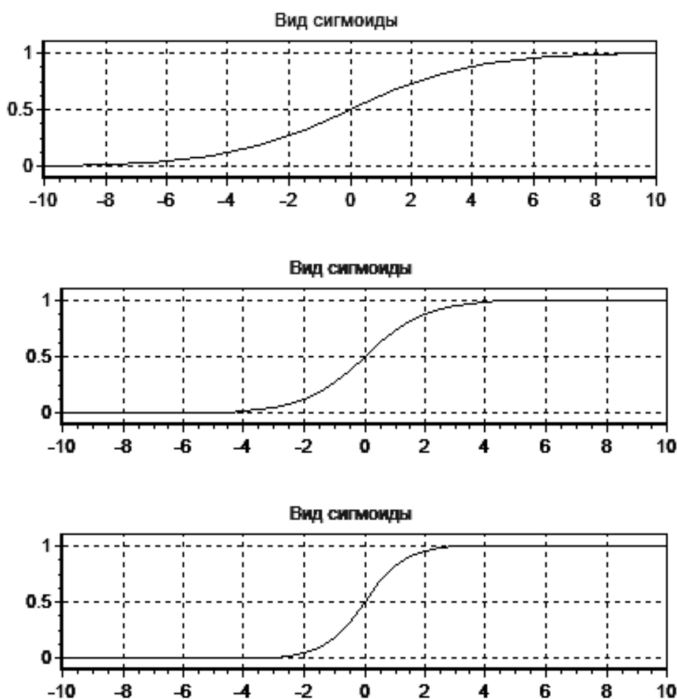


Рис. 2.10. Виды функций активации нейронной сети

Далее были заданы параметры обучения.

Во-первых, необходимо установить процент выборки, используемой для обучения нейронной сети. В нашем случае, поскольку выборка представляет 60 наблюдений, целесообразно использовать 100% выборки для обучения. Во-вторых, определяем скорость обучения. Данный параметр также устанавливается экспериментально. Параметр был установлен 0,1 (среднее значение). В-третьих, устанавливаем значение момента на уровне 0,3. Момент — это параметр, который определяет степень воздействия  $i$ -й коррекции весов на  $i+1$ -ю. В-четвертых, устанавливаем ошибку по примеру, то есть, если результат прогнозирования отличается от значения из обучаемой выборки — меньше указанной величины, то пример будет считаться распознанным. В-пятых, устанавливаем опцию «использовать тестовое множество как валидационное». При таком выборе обучение будет прекращено, как только

ошибка на тестовом множестве начнет увеличиваться. Это помогает избежать ситуации переобучения сети. И наконец, устанавливаем критерий остановки обучения, когда распознано 100% тестовой выборки.

После обучения нейронной сети было проведено ее тестирование с целью установления чувствительности каждого входного параметра. В ходе тестирования было выявлено, что на выходной параметр (группу финансового риска) больше всего влияют первые два входных параметра: коэффициент текущей ликвидности и коэффициент автономии (нейросетевая модель Патласова—Самарина)<sup>1</sup>.

Предлагаемые авторами модели возможны для применения не только для целей оценки кредитоспособности заемщика, но и для:

- оценки кредитоспособности заемщика-юридического лица;
- экспресс-анализа организаций;
- мониторинга финансового положения организаций;
- внутреннего аудита;
- отбора победителей участников тендеров и т. д.

---

<sup>1</sup> Патласов О. Ю., Самарин А. М. Нейросетевое моделирование оценки финансового состояния участников коммерческих тендеров и госзакупок // Вестник СибАДИ. 2014. Вып. 4 (38). С. 135–144.

*Глава III*

**АНТИКРИЗИСНОЕ УПРАВЛЕНИЕ  
КОММЕРЧЕСКОЙ ОРГАНИЗАЦИЕЙ  
ПРИ РЕЙДЕРСКИХ ЗАХВАТАХ:  
ВИДЫ, ТЕХНОЛОГИИ, МЕТОДЫ  
ПРОТИВОДЕЙСТВИЯ**

- 3.1. *Рейдерство: понятие, типологизация, участники*
- 3.2. *Искусство слияний и поглощений бизнеса в России*
- 3.3. *Типология деструктивного бизнес-поведения на рынке слияний и поглощений*
- 3.4. *Антикризисные PR-технологии как инструмент дружественных и недружественных слияний и поглощений*
- 3.5. *Управление риском рейдерства через инструментарий противодействия рейдерским захватам*

**3.1. Рейдерство: понятие, типологизация, участники**

Недружественное поглощение — это действия по установлению контроля над активами компании вопреки интересам собственников (основных акционеров). Рейдер в переводе с английского означает «налетчик». Изначально рейдерами назывались военные пиратские корабли, ориентированные на продолжительные боевые действия в одиночку. Позже это понятие плавно перетекло в мир бизнеса. В современном деловом лексиконе рейдер — это лицо или фирма, чья деятельность заключается в перехвате оперативного управления собственностью той или иной компании с помощью специально инициированного бизнес-конфликта. Однако суть и стратегия, применяемая российскими «новыми пиратами», имеют собственную национальную специфику.

Уголовный и Уголовно-процессуальный кодексы, ст. 151 Уголовно-процессуального кодекса Российской Федерации в части рейдерства предусматривают уголовную ответственность за действия, относящиеся к рейдерству, то есть захвату имущества, имущественных и неимущественных прав, денежных средств предприятий и позволяют привлекать рейдеров к уголовной ответственности уже на начальных этапах рейдерского захвата.

Принято считать, что рейдерство возникло в Великобритании, когда британские военные корабли в одиночку выполняли боевые задания по захвату торговых кораблей других государств. В современном понимании под этим подразумевают уничтожение компании и перераспределение ее собственности и корпоративных прав. Такая трактовка появилась в США в 1960–1970 гг. Как свидетельствует история, самым первым рейдером стал основатель Standard Oil Джон Рокфеллер, который разными способами скупал акции своих конкурентов для укрепления и процветания собственного бизнеса еще в конце XIX в. Рейдерство прошло свое становление вместе с рынком акций, когда возникла возможность поглощения компании помимо воли ее владельца. Один из самых известных исторических примеров — попытка захвата французской Ост-Индийской компании авантюристом бароном Жаном де Батцом. В дни Великой французской революции по его инициативе был подготовлен доклад о необходимости ликвидации Ост-Индийской компании. Авторы доклада рассчитывали на массовую продажу акций, чтобы скупить их по заниженной цене.

В современной России история развития «рейдерского бизнеса» начинается с принятия первого закона России «О несостоятельности (банкротстве)» (1992). Проведем краткий исторический экскурс в становление рейдерства:

- 1988–1991 гг. — появление кооперативного движения, совместных предприятий;
- 1992–1993 гг. — ваучерная приватизация, распад СССР и появление частной собственности. Обладание административным ресурсом и ситуация переходного периода позволили определенным группам лиц безнаказанно действовать незаконным путем. Механизм рейдерства использовался в 1992–1993 гг.: владельцы всего 3% акций проводили совещание и переизбирали генерального директора, а потом через суд требовали права на управление всей собственностью;
- 1993–1995 гг. — борьба за контроль над финансовыми потоками предприятий («приватизация» менеджмента, бандитский рэкет, силовой захват предприятий при помощи ЧОПов). Смена директора. Невыплата заработной платы для принуждения персонала к продаже акций, директорские трасты. Начало борьбы за корпоративный контроль («размывание» уставного капитала, параллельные собрания акционеров, дублирующие органы управления), втягивание правоохранительных органов в корпоративные конфликты. Залоговые аукционы, лишившие бюджет доходов, ГКО, борьба за регистратора и т. д.
- 1995–1997 гг. — приватизация, залоговые аукционы. Массовое акционирование промышленных предприятий в форме публичных компаний при неустоявшимся и неразвитом фондовом рынке. Приватизация была связана с масштабными «откатами» в сторону чиновничества, когда за бесценно приватизировали активы, стоившие милли-

арды. Фактически рейдерство — противоправное перераспределение. Неинформированные, экономически малограмотные граждане России продавали «свою долю собственности» за копейки, мошенническим путем были изъяты права на долю в имуществе государства. Ваучеры аккумулировались в одних руках, в одних руках сосредотачивалась государственная собственность. В этот период появилось множество владельцев финансовых ресурсов, которые искали дополнительные активы. В середине 90-х прибыль от рейдерства — весьма прибыльного бизнеса — достигала 1000%. Тогда выражение «борьба за права акционеров» завуалировало термин «рейдерство»;

- 1998–2002 гг. — скупка промышленниками у банков пакетов акций предприятий, которые им достались после приватизации. Массовое разорение банков. Закон о банкротстве, который отстранял собственника от участия в процессе. Главное лицо этапа — «собственный» арбитражный управляющий. Перехват кредиторской задолженности. Ангажирование Арбитражного суда и судебных приставов. Этот период характеризуется концом частного рейдерства и началом государственного. Передел собственности принял большие масштабы, о чем говорят следующие примеры: «дело ЮКОСа», конфликты вокруг компаний «Истлайн», «Арбат Престиж», «Эльдорадо», «Тольяттиазот». Расцвет PR-технологий, информационных войн в обеспечении деятельности рейдерских захватов собственности. Формирование олигархических финансово-промышленных групп. Дублирование регистраторов;

- 2003 г. — в России окончательно сложилось современное российское рейдерство как бизнес тех граждан и структур, которые специализируются исключительно на захвате предприятий и дальнейшей перепродаже его новым владельцам. Они обросли собственным капиталом, административным ресурсом и прочими неотъемлемыми атрибутами самостоятельного бизнеса. «Сегодня рейдерское предприятие — это целая консалтинговая группа, — говорит П. Федотов, член совета межрегиональной общественной организации “Корпоративное развитие и защита”», — обязательно с собственным достаточно крупным административным ресурсом в законодательной или исполнительной власти, значительно реже — в различных силовых структурах. Бизнес этот очень выгодный, с минимальной рентабельностью от каждого “проекта” от 200 до 500%».

Анализ этапов рейдерства показывает, что схемы захвата совершенствуются, каждая новая волна идет на более высоком технологическом уровне, чем предыдущая, с применением более изощренных способов захвата. «Современные рейдеры» используют юридически обоснованные методы — подлог документов, использование различных схем с долгами и др.

В посткризисный период рейдерство (рейд) является распространенным социально-экономическим явлением. Цели рейдерских захва-

тов расширяются от посягательств на объекты недвижимости до захвата бизнеса, права на имущество, нематериальные активы, включая интеллектуальные, управленческие права.

В России и на Западе понятие «рейдерство» понимается по-разному. В нашей стране рейдерство — это недружественное поглощение собственности / бизнеса, осуществленное, как правило, незаконным путем — мошенничеством, подделкой документов, вымогательством, разбоем, силовым захватом, взятием заложников, шантажом, подстрекательством и т. п. На Западе рейдерство — интеграция бизнеса через принудительные, недружественные слияния и поглощения фирм.

Среди российских экономических проблем нового столетия рейдерство является одной из самых злободневных. На борьбу с данным явлением направлены структуры государства и негосударственных образований, таких как Торгово-промышленная палата РФ, торгово-промышленные палаты субъектов РФ, Российский союз предпринимателей и промышленников, ОПORA России и многие другие. Последствия рейдерства — ущерб отечественной экономики, ослабление контрольных и регулятивных возможностей государства. Бесконтрольное расширение рейдерства приводит к экономической дестабилизации не только на микро-, но и на макроэкономическом уровнях, представляя собой угрозу национальной безопасности государства. Низкий уровень менеджмента создает предпосылки к недооценке малого и среднего бизнеса, что в совокупности с ростом спроса и высоким уровнем коррупции порождает новую волну захватов. Рейдерские захваты приводят не только к потерям собственников имущества, но и сокращению в разы благосостояния акционеров, к росту социальной напряженности и социальных рисков. Так, захват градообразующего предприятия провоцирует рост безработицы в данном регионе, резкое снижение платежеспособности населения, что, в свою очередь, влечет за собой снижение торговых оборотов, снижение рентабельности сферы услуг, смежных отраслей и дальнейший рост социальной напряженности.

Следовательно, нужно научиться защищаться от поглощения и рейдерских захватов. Разработка и применение стратегии защиты от враждебного поглощения компании актуальна и необходима:

- государству — для развития экономики;
- владельцам компании — для защиты собственности;
- менеджменту компании — для эффективного управления;
- обществу — для недопущения эскалации социальной напряженности.

В России понятие «рейдерство» зачастую отождествляют с понятием «враждебное поглощение». Однако между ними существует отличие. Враждебное поглощение (hostile takeover) — это тендерное пред-

ложение, которое менеджмент корпорации-покупателя выдвигает открыто, враждебное поглощение происходит без участия менеджмента компании-цели. Как правило, к этому прибегают, если на тендерное предложение компании-покупателя менеджмент компании-цели ответил отказом. Возрастают следующие риски: риск потери работы, риск перевода на другую, менее оплачиваемую должность др. В случае если менеджмент узнает о выдвинутом тендерном предложении собственникам компании, начинается поистине борьба «за выживание». Собственникам (акционерам) компании-цели поступает тендерное предложение от компании-покупателя, не такое уж и невыгодное. В ответ на это менеджмент компании-цели пишет руководству письмо о необоснованности предлагаемой цены, что «подтверждается» всевозможными данными. Затем компания-покупатель снова отправляет предложение о покупке, но уже на несколько иных условиях. Такая борьба может продолжаться вплоть до нескольких месяцев. Обычно в итоге менеджмент обеих компаний садится за переговорный стол и решает проблему. Таким образом, враждебным поглощение является по отношению к менеджменту, но не к собственникам.

По данным журнала «Слияния и Поглощения», который анализирует ситуации по 107 наиболее крупным корпоративным конфликтам в России, подсчитано, что общая стоимость вовлеченных в эти конфликты активов составляет около 6996 млн долл. За период с 10 марта по 10 апреля 2007 г. было зарегистрировано два новых публичных корпоративных конфликта «стоимостью» 58 млн долл. и объявлено о завершении одного конфликта на сумму 86 млн долл. В лидерах среди конфликтных отраслей по-прежнему остаются пищевой сектор и сельское хозяйство. На втором месте — машиностроение, на третьем — ТЭК. При этом ТЭК продолжает лидировать по объему вовлеченных в конфликты активов, стоимость которых превысила 2 млрд долл. Среди регионов по количеству корпоративных конфликтов первое место удерживает Центральный федеральный округ, второе — Приволжский, третье — Уральский.

Рейдерство — приобретение компании без согласия ее акционеров, работников, администрации с использованием процедуры покупки на открытых торгах, агрессивной скупки контрольного пакета акций, а также противозаконных мер, несовершенства законодательства и др. Как видно, понятия «враждебное поглощение» и «рейдерство» имеют некие схожие черты, однако их нельзя использовать как синонимы<sup>1</sup>.

Сегодня проблема рейдерских захватов на растущем рынке корпоративного контроля является одной из самых острых. Так, первая

<sup>1</sup> *Остякова Т. А.* Антикризисные технологии при рейдерских захватах [Электронный ресурс]. М., 2009. Режим доступа: <http://www.fssb.ru/modules.php?name> (дата обращения: 05.10.2014).

волна рейдерства в России прокатилась в условиях массовой приватизации при отсутствии рынка корпоративного контроля. Слияния и поглощения осуществлялись неформальным путем с использованием грубых противозаконных методов, подставных компаний и фирм, финансировавших сделки. Это был огромный «рынок», охвативший  $\frac{3}{4}$  всех российских предприятий. Российский рынок слияний и поглощений в 2002 г. оценивался в 5 млрд долл., а по итогам 2006 г. — уже в 42,3 млрд долл., 12,5% активов было вовлечено в текущие корпоративные конфликты с целью враждебного поглощения.

Проблема рейдерских захватов также актуальна и в сравнительно благополучных в этом отношении странах, например США. На волне трансграничных слияний и поглощений, по данным Thomson Financial, «в 2006 г. компании объявили о 37 594 сделках на 3,8 трлн долл. против 38 711 сделок на 3,4 трлн долл., зафиксированных годом ранее. Число сделок на сумму более 5 млрд долл. впервые перевалило за 100»<sup>1</sup>. Современный рейдер США предстает в виде крупного хеджфонда, обладающего активами более 1 трлн долл., а также амбициями и возможностями создавать временные коалиции по интересам и применять тактические приемы для «раскачивания» механизма оперативного управления деятельностью компании. Такие группы рассматриваются законодательством США как объединение независимых инвесторов и не попадают под определение аффилированных лиц. Хеджфонды и заявление о их намерении стратегического участия в обществе сосредотачивают в руках контрольный пакет акций, не приводя в действие внутренние механизмы защиты от рейдерства, распространенные среди американских корпораций, например «ядовитые пилюли», удорожающие стоимость поглощения.

В российской практике также сохраняется общий принцип деления поглощения на дружественное и враждебное, однако достижение контроля не сводится к покупке акций, а распространяется на любые действия, направленные на получение аналогичного результата (табл. 3.1).

Таким образом, в российской практике рейдерство — это значительное по тяжести правонарушение, которое определяется, в первую очередь, нормами уголовного права и носит комплексный и индивидуальный характер.

Враждебное поглощение и рейдерство имеют несколько различные цели (особенно в России). Если враждебное поглощение — это покупка тех компаний, в которых слабый менеджмент, в связи с чем стоимость компании неоправданно занижена, а потенциал достаточно высок,

<sup>1</sup> Федорова Е. А., Изотова Е. И. Оценка слияний и поглощений в секторе энергетики Российской Федерации на основе метода кумулятивной избыточной доходности // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2014. № 34. С. 12–21.



то рейдерство преследует своей целью захват чужой собственности, а затем выгодную ее продажу (т. е. цель рейдерства — личное обогащение за счет захвата и реализации чужой собственности).

Таблица 3.1

### Сравнительная характеристика рейдерства

Рейдерство за рубежом	Рейдерство в России
Unfriendly takeover of a company — приобретение контрольного участия в акционерном обществе против желания высшего менеджмента другой контролирующей стороны.	Враждебное поглощение — установление юридического и фактического контроля над коммерческой организацией (корпорацией), несмотря на отсутствие согласия собственника либо вынуждение последнего на дачу такового.
Жесткое, недружественное, враждебное поглощение — компания-покупатель делает тендерное предложение непосредственно акционерам компании, минуя менеджмент, либо скупает крупные пакеты акций на вторичном рынке.	Действия компании-агрессора (рейдера) сводятся не к выдвижению предложения на фондовом рынке, а к достижению контроля над компанией любыми, в большинстве случаев противозаконными средствами и методами.
Corporate raider — физическое или юридическое лицо, которое систематически выдвигает тендерные предложения на контрольный пакет обыкновенных голосующих акций компании; после приобретения контрольного пакета инициирует процедуру ликвидации этой компании; разбивает компанию на части и продает их со сверхприбылью.	Если с использованием незаконных способов смещается добросовестный (эффективный) собственник или менеджер и при этом лица, захватившие корпоративный контроль, не могут обеспечить должный уровень эффективности для общества или прилагают усилия к прекращению бизнеса и распродают его активы, то эти действия могут быть определены как рейдерство.

Также целесообразно отметить степень положительного воздействия данных явлений на управление компанией или на ее менеджмент. Если враждебные поглощения являются следствием слабого менеджмента, то это стимул повышать качество менеджмента, а собственникам следует тщательно контролировать менеджмент своей компании. Рейдерство стимулирует продуманно и грамотно осуществлять операции бизнеса, так как рейдерство — следствие не только низкого качества менеджмента (хотя эта проблема может быть и ключевой), оно возникает в том случае, если у компании имеются довольно привлекательные активы, которые можно выгодно реализовать.

Практика рейдерских захватов показывает, что слабыми местами в компании могут быть довольно высокая кредиторская задолженность, задолженность перед налоговыми органами, нарушение каких-либо нормативных актов, нарушение прав работников / акционеров и многое другое. Безусловно, все перечисленное можно отнести и к слабому менеджменту. Однако такой показатель, как размер кредиторской задолженности, нельзя причислить к слабому менеджменту, поскольку существуют теории, утверждающие полезность использования кре-

диторской задолженности (например, эффект финансового рычага). Специалисты склонны разделять методы антирейдерства на превентивные и активные методы защиты, их еще классифицируют как операционные и неоперационные<sup>1</sup>. Превентивные методы защиты подразделяют на внутренние и внешние (табл. 3.2).

Таблица 3.2

**Внешние и внутренние факторы деятельности акционерного общества, которые учитывает рейдер**

Внешние факторы	Внутренние факторы
Наличие «пробелов» в законодательной базе, позволяющих нарушать общепринятые нормы ведения бизнеса без наступления административной / уголовной ответственности.	Высокая доля предприятий в отрасли. Привлекательное географическое расположение. Наличие дорогих земельных участков. Обладание уникальными технологиями, дорогостоящей техникой, оборудованием, иными привлекательными материальными и нематериальными активами.
Наличие или отсутствие административной поддержки, позволяющей ускорять процедуры выдачи официальных решений, разрешений, подтверждений и иных документов.	Перспективы развития бизнеса, его инвестиционная привлекательность, наличие дочерних фирм, филиалов и представительств. Репутация и известность, уровень компаративной культуры, соблюдение должного порядка хранения документов и внутреннего делопроизводства. Структура акционерного капитала, наличие миноритарных и мажоритарных акционеров, присутствие в составе акционеров государства.
Наличие союзников, заинтересованных в устранении конкурента в лице захватываемого общества. Оперативность рассмотрения дел в судебных инстанциях.	Наличие / отсутствие корпоративного конфликта между акционерами / инвесторами и руководителями общества. Уровень профессионализма и деловой репутации представителей органов управления общества, наличие аффилированности между ними. Доступность информации о компании и возможность ее получения.

Рейдерство можно представить тремя основными видами.

*Белое рейдерство* предусматривает слияние по заранее разработанной схеме в интересах фирмы-захватчика, при этом используются соглашения с частью собственников поглощенного предприятия. Захватчик действует легально, формально остается в рамках закона, хотя более детальное разбирательство подтверждает использование администра-

<sup>1</sup> Савуляк Э. Современные схемы рейдерских захватов // Генеральный директор. Персональный журнал руководителя. 2011. № 8.

тивного ресурса, неформальной коммуникации, манипуляций с общественным мнением и т. п. Это западный вариант рейдерства, который будет существовать всегда, поскольку подобные действия легальны и не нарушают действующего законодательства.

*Черное рейдерство* — незаконный захват собственности путем открыто преступных действий — мошенничества, фальсификации документов, запугивания и шантажа, дачи взяток должностным лицам, подкупа суда и т. п. Искоренить черный рейдерский захват активов и собственности возможно, но рейдеры обычно работают в связке с силовыми структурами государственной власти, потому что без прикрытия данные схемы не возможны. Первоочередная составляющая борьбы с рейдерством в России — результативная борьба с «продажностью» (коррупцией) на всех уровнях. Активная государственная кампания по борьбе с коррупцией и произволом чиновников не удержала Россию от падения с 145-го на 149-е место в ежегодном рейтинге восприятия коррупции Transparency International, который был опубликован в сентябре 2008 г.

*Серое рейдерство* — внешне законное поглощение предприятия путем сложных операций и запутанных схем с использованием недоработок и «дыр» в действующем законодательстве. Как подчеркивают специалисты, защита от этого вида рейдерства требует высокой подготовки экспертов по противодействию рейдерским захватам, четкой проработки антирейдерской кампании, сплоченности трудового коллектива предприятия-жертвы и активной позиции законных собственников бизнеса. В настоящее время в России наибольшее распространение получает именно серое рейдерство, бороться с которым особенно сложно. В серых схемах, несмотря на использование законных технологий, прослеживается коррупционная составляющая. Уголовные дела в таких случаях, как правило, не возбуждаются, а если и возбуждаются, то до суда не доходят — очень сложная доказательная база.

Первые противоправные действия совершаются рейдером в начале реализации проекта по недружественному поглощению компании-цели при сборе необходимой информации. Агрессоры для поиска необходимой информации могут совершать следующие преступления, предусмотренные статьями Уголовного кодекса РФ: ст. 137 (нарушение неприкосновенности частной жизни); ст. 138 (нарушение тайны переписки, телефонных переговоров, почтовых, телеграфных и иных сообщений); ст. 183 (незаконное получение и разглашение сведений, составляющих коммерческую или банковскую тайну). Данное преступление зачастую совершается с целью последующего экономического или иного шантажа, разрушения и подрыва внутренней экономики юридического лица, являющегося объектом атаки рейдеров, а также иных противозаконных действий.

При перехвате управления сотрудники рейдера нередко изготавливают еще одну печать компании-цели. Ответственность за подобные деяния предусмотрена ст. 327 УК РФ (подделка, изготовление или сбыт поддельных документов, государственных наград, штампов, печатей, бланков). К уголовному преследованию может привести и нарушение ст. 325 УК РФ, которая предусматривает ответственность за похищение или повреждение документов, штампов, печатей. К ответственности по этой статье может быть привлечен бывший руководитель компании-цели.

В целях поиска нужной информации агрессоры пользуются незаконным источником информации — услуги хакеров, взламывающих компьютерные сети. В данном случае виновные лица будут привлечены к уголовной ответственности по ст. 272 УК РФ за неправомерный доступ к компьютерной информации. На лица, организующие оборону компании-цели, также возлагается риск уголовной ответственности по перечисленным выше статьям при использовании аналогичных методов.

«Белое» рейдерство как недружественное поглощение через скупку акций миноритарных акционеров по завышенной цене является абсолютно законным методом, в нашей стране не имеет широкого распространения, так как фондовый рынок еще остается слаборазвитым. «Белый» рейдер вовремя обнаруживает проблемное место в компании, которой хочет завладеть, находит тех, кто готов продать акции, и использует ситуацию. Фактически, это одна из форм бизнес-операций. Когда основной акцент рейдеры делают на использовании силовых и административных ресурсов, это «серое» и «черное» рейдерство, которое активно развивалось на базе сомнительной приватизации объекта, наличие недовольных миноритарных акционеров и является необходимым первоначальным условием успешной рейдерской атаки. Системные проблемы функционирования институтов корпоративной собственности, пробелы в законодательстве, недостатки в работе правоохранительных органов и судебной системы способствовали развитию рейдерства с ярко выраженным криминальным характером, это мелкое мошенничество или конфликт нескольких партнеров по бизнесу либо бандитизм.

Самой «популярной» статьей среди участников корпоративных конфликтов является ст. 330 (самоуправство). Самоуправство, то есть самовольное, вопреки установленному законом или иным нормативным правовым актом порядку, совершение каких-либо действий, правомерность которых оспаривается организацией или гражданином, если такими действиями причинен существенный вред. Наказывается штрафом в размере до восьмидесяти тысяч рублей или в размере заработной платы или иного дохода осужденного за период до шести месяцев, либо обязательными работами на срок до четырехсот вось-

мидесяти часов, либо исправительными работами на срок до двух лет, либо арестом на срок до шести месяцев. Самоуправные действия совершают все — и нападающие, и обороняющиеся. Именно по этой статье чаще всего возбуждаются уголовные дела, когда имеет место самовольный захват с «добросовестным приобретателем» или «новым директором» офиса организации с помощью сотрудников ЧОПа, в отсутствие решения суда или иного предписания уполномоченных государственных органов на вселение в объект.

Очень популярной стала схема «размывания» доли участия противной стороны в уставном капитале компании-цели. Но если при этом имеют место нарушения (как показывает практика, они совершаются очень часто), то соответствующие лица могут привлекаться к ответственности по ст. 185 УК РФ (злоупотребления при выпуске ценных бумаг — эмиссии). При организации физических блокировок, связанных с удержанием акционера, возможно возбуждение уголовного дела по ст. 119 (угроза убийством или причинением тяжкого вреда здоровью), такого рода угрозы используются для оказания давления на акционеров, не желающих продавать свои акции, ст. 126 (похищение человека) и ст. 127 (незаконное лишение свободы) УК РФ.

Используя различные схемы рейдерских захватов, агрессоры в ходе борьбы за приобретение необходимого количества акций / долей компании-цели могут совершать преступления, предусмотренные следующими статьями УК.

Статья 159 (мошенничество, совершенное группой лиц по предварительному сговору), применяется при участии законного собственника в отношении долей уставных капиталов (в ООО/ОДО), ценных бумаг (акций), объектов недвижимости, как правило, в данном преступлении имеет место обман собственника, либо злоупотребление его доверием. На практике зачастую такие деяния совершаются посредством подписания фальшивых документов или посредством введения в заблуждение собственника. Наибольший всплеск таких преступлений зафиксирован при акционировании предприятий, преобразовании предприятий в организационно-правовые формы хозяйствования. Но квалифицирующие признаки мошенничества также далеко не всегда могут быть применены для случаев захвата бизнеса, поскольку мошенничество — это либо хищение чужого имущества, либо приобретение права на чужое имущество путем обмана или злоупотребления доверием. В действиях рейдера, как правило, отсутствует прямой обман бывшего собственника бизнеса и тем более злоупотребление его доверием. Поэтому при рассмотрении вопроса об установлении уголовной ответственности за осуществление силового захвата следовало бы расширить содержание таких понятий, как «обман» и «злоупотребление доверием».

Статья 163 (вымогательство). Совершается при работе с проблемными акционерами. Преступление, посредством которого вынуждают законного собственника передать его имущество другому лицу. Применяется в отношении долей уставных капиталов (в ООО/ОДО), ценных бумаг (акций акционерных обществ), объектов недвижимости. Как правило, данному деянию сопутствуют шантаж. Но возможно также применение угроз насилием.

Статья 179 (принуждение к совершению сделки или отказу от ее совершения). На акционеров в ходе приобретения акций часто оказывается давление, по правовой сути в данном случае сродни вымогательству. Различие состоит лишь в более узком объекте преступления. В данном случае не прямое вымогательство собственности, а воспрепятствование сделке или, наоборот, принуждение к сделке вопреки интересам собственника под угрозой применения насилия, уничтожения или повреждения чужого имущества, а равно распространения сведений, которые могут причинить существенный вред правам и законным интересам потерпевшего или его близких, при отсутствии признаков вымогательства. Наказывается штрафом в размере до трехсот тысяч рублей или в размере заработной платы или иного дохода осужденного за период до двух лет, либо ограничением свободы на срок до двух лет, либо принудительными работами на срок до двух лет, либо арестом на срок до шести месяцев, либо лишением свободы на срок до двух лет со штрафом в размере до восьмидесяти тысяч рублей или в размере заработной платы или иного дохода осужденного за период до шести месяцев либо без такового.

Статья 303 (фальсификация доказательств) имеет место всегда, когда для получения необходимых судебных актов используются поддельные документы.

Статья 170 (регистрация незаконных сделок с землей) зачастую осуществляется по подложным документам или без таковых вовсе. Сопровождается, как правило, подкупом должностных лиц.

Статья 195 (неправомерные действия при банкротстве). Преступления, совершаемые при применении схем по банкротству юридических лиц. Используется для ликвидации юридического лица, вывода активов из общества, подрыва экономической системы общества, а также экономического шантажа. Зачастую совершается мажоритарными акционерами, руководством, высшим менеджментом организации по своей корыстной инициативе или при подкупе.

Федеральный закон от 1 июля 2010 г. № 147-ФЗ «О внесении изменений в Уголовный кодекс Российской Федерации и в статью 151 Уголовно-процессуального кодекса Российской Федерации» 5 июля 2010 г. вступил в силу. Этим Законом УК РФ был дополнен тремя новыми статьями — 170.1, 185.5 и 285.3. Кроме того, ст. 185.2 дополнена ч. 3. Новые преступления, а также связанные с ними преступле-

ния в сфере фондового рынка, предусмотренные ст. 185–184 УК РФ, отнесены к исключительной подсудственности следователей Следственного комитета при прокуратуре Российской Федерации. Вненесенными в уголовный закон дополнениями установлена уголовная ответственность за умышленное искажение данных, содержащихся в реестре владельцев именных ценных бумаг, в системе депозитарного учета, а также в единых государственных реестрах, предусмотренных законодательством Российской Федерации.

Также криминализированы действия, составляющие основу так называемых серых схем рейдерства, суть которых в целом сводится к приобретению относительно небольшого количества голосующих акций или определенного размера доли в уставном капитале общества с ограниченной ответственностью и последующему злоупотреблению правами акционера или участника общества с целью избрания или назначения подконтрольных лиц в органы управления и контроля общества и (или) инициирования принятия отдельных незаконных решений этих органов.

Ответственность за такие действия до принятия указанного Закона в основном предусматривалась гражданским и административным законодательством<sup>1</sup>.

Федеральный закон от 8 января 1998 г. № 6-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)» был ключевым инструментом захвата чужой собственности через институт искусственного банкротства. Рейдерство и банкротство — относительно самостоятельные явления, широко-масштабное применения технологий банкротства для захвата бизнеса представляет особый интерес, обусловленный размахом, который приобрело рейдерство в России.

Криминальное банкротство — это явление, выражающееся в преднамеренных общественно опасных противоправных действиях по искусственному созданию неплатежеспособности предприятия или его захвату, направленных на присвоение чужого имущества. Криминальные банкротства и рейдерство объективно связаны с такими угрозами экономической безопасности, как:

- повышение уровня безработицы;
- уклонение от уплаты налогов;
- увеличение коррумпированности государственных служащих и представителей судейского корпуса;
- монополизация ряда сегментов рынка;
- разрушение и спад производства;
- утрата конкурентоспособности;

---

<sup>1</sup> Румянцев М. С. Новеллы уголовного законодательства и судебной практики по делам об экономических преступлениях (гл. 22 УК РФ). Ярославль, 2012. С. 194–201.

- дискредитация представителей федеральной и региональной власти, правоохранительных органов и судов;
- ухудшение инвестиционного климата;
- активизация процессов отмывания денег, полученных преступным путем;
- стимулирование процессов криминальных банкротств и враждебных захватов.

Криминальные банкротства и враждебные захваты представляют собой центробежные виды криминальной деятельности: если отсутствуют эффективные меры противодействия, то эти виды начинают стремительно распространяться от центра к периферии с увеличивающейся скоростью. Это противоправное явление противоречит предназначению права — способствовать утверждению и соблюдению прав человека, стабилизации и прогрессивному развитию общества и государства и регулируется ст. 196 (преднамеренное банкротство) и ст. 197 (фиктивное банкротство).

Статья 199 (уклонение от уплаты налогов и (или) сборов с организации) применяется в целях юридической ликвидации предприятия. Используется при выводе активов с предприятия. Зачастую применяется с использованием «административного ресурса». Наиболее частые случаи при непосредственном участии ФНС. Наибольшую распространенность получила в наши дни.

Статья 201 (злоупотребление полномочиями) — деяние, совершаемое должностными лицами коммерческих организаций. Применяется зачастую для вывода активов. Совершение сделок, выходящих за рамки компетенции таких должностных лиц. Принятие незаконных решений; ст. 285 (злоупотребление должностными полномочиями) используется в целях давления на заведомую жертву «конфликта» для создания препятствий в деятельности предприятия, например для привлечения к административной ответственности, отзыва лицензии при отсутствии законных оснований. Одна из сторон «конфликта» может способствовать получению преимуществ.

Статья 291 (дача взятки) совершается для подкупа должностных лиц.

Статья 292 (служебный подлог) применяется зачастую для трактовки и/или изменения сущности и правового смысла того или иного акта. Наиболее распространен при действиях, связанных с земельными участками.

Статья 293 (халатность) — часто нарушения, допускаемые чиновниками, выглядят именно как халатность. Они ничего не делают (не выдают вовремя документы, выдают документы и информацию, которую не вправе предоставлять, и т. п.). Преступление, пограничное между ст. 285 и 286, однако санкция значительно мягче. Нередко действия



коррупцированных чиновников часто ошибочно трактуются именно как халатность.

Статья 294 (воспрепятствование осуществлению правосудия и производству предварительного расследования) — имеет место, как правило, когда в исходе спора заинтересованы высокопоставленные представители власти. Доказывается крайне трудно.

Статья 303 (фальсификация доказательств) — совершается представителями правоохранительных органов при проведении следственных действий.

При совершенствовании уголовного законодательства России в сфере противодействия рейдерству необходимо учитывать, что КоАП РФ также содержит статьи, в той или иной степени направленные на противодействие рейдерской деятельности, в частности, к таким статьям можно отнести ст. 15.22 «Нарушение правил ведения реестра владельцев ценных бумаг» и ст. 15.23.1 «Нарушение требований законодательства о порядке подготовки и проведения общих собраний акционеров, участников обществ с ограниченной (дополнительной) ответственностью и владельцев инвестиционных паев закрытых паевых инвестиционных фондов», которые предусматривают административную ответственность за правонарушения, связанные с деятельностью акционерных обществ.

Современных рейдеров можно разделить на четыре основных типа.

Тип 1. Новый предпринимательский класс (или рейдеры-заказчики) — это люди с высшим образованием, с хорошими знаниями в области юриспруденции, психологии и, безусловно, современного законодательства. Как правило, это бизнесмены, которые не участвовали в первом этапе приватизации и сейчас захватывают чужие объекты.

Тип 2. «Белые воротнички» криминального сообщества — те, кто выжил в «шалные» 90-е гг. Они совершенно закрыты и не стремятся быть публичными. Этот тип обычно владеет механизмами воздействия на судебную и исполнительную власть и на правоохранительные органы.

Тип 3. Исполнители-«отморозки» и исполнители-профессионалы. Обычно захваты осуществляют рейдеры-исполнители, как профессионалы, так и «дилетанты-отморозки». «Отморозки» — молодые люди 23–30 лет, приехавшие из провинции в крупные города. За 1500–3000 долларов они будут жечь и убивать. Исполнители-профессионалы хорошо знают, как облекать абсолютно незаконные действия в квазизаконную форму.

Тип 4. Государственные чиновники, отсюда сформировавшееся понятие «государственный рэкет».

Практика показывает, что классическая рейдерская группа в современной России включает следующих участников.

1. Бизнесмен — руководитель группы, обладающий определенными денежными средствами для покрытия затрат рейдерских атак. Его основная функция — грамотно подобрать объект атаки, отвечающий основным требованиям: у собственников объекта не должно быть слишком сильной «крыши» в лице силовой структуры (государственной или криминальной), которая могла бы «погасить» рейдерскую атаку на стартовой стадии.

2. Сотрудники силовых структур:

- представители прокуратуры, которые способны оперативно и эффективно, без лишних вопросов возбудить уголовные дела против атакуемых собственников или их представителей;
- следователи, которые быстро расследуют возбужденное дело и придут к «правильному» выводу о том, что собственник объекта, интересующего рейдерскую группу, или же его представители кругом виноваты перед государством и обществом. А потому собственника нейтрализуют, и он не сможет помешать рейдерскому захвату;
- сотрудники ФСБ, МВД, которые протекционируют весь процесс;
- судьи, который в нужный момент вынесут единственно правильное решение о заключении под стражу владельца атакуемого объекта, а также заранее знают, какой приговор нужно вынести по уголовному делу против собственников или менеджеров этого объекта<sup>1</sup>;
- приставы-исполнители и др.

Для захвата не обязательно, чтобы участники были высокопоставленными чиновниками, они должны четко контролировать территорию (город, район), на которой осуществляются рейдерские захваты, быстро и слаженно работать, не давая никому, включая вышестоящие правоохранительные и судебные инстанции, вникнуть в суть дела и помешать захвату. Опыт показывает: 60% успеха рейдерской схемы связано именно с заключением под стражу собственников либо топ-менеджеров, компании которых подвергаются рейдерскому захвату.

Примером может служить «пельменная война» ООО «Дарина» в 2010 г., когда конкуренты привлекли контролирующие инстанции на свою сторону, активно использовали СМИ для компроматации в глазах потребителя. Так, претензии к организации одновременно возникли у Роспотребнадзора, налоговой службы и отдела по борьбе с экономическими преступлениями УВД. По сведениям СМИ, в ряде

---

<sup>1</sup> Федоров А. Ю. Рейдерство и корпоративный шантаж (организационно-правовые меры противодействия). М.: Волтерс Клувер, 2011. 480 с.

районов органы местной милиции буквально запрещали предпринимателям реализовывать продукцию «Дарины» в розницу.

Черета судебных разбирательств сопровождалась изъятием продукции на сумму около 50 млн руб. с торговых складов Екатеринбург, Твери, Омска, Ханты-Мансийска, Сургута, Москвы.

В результате компрометирующих действий и силовых методов бизнес теряет свою цену, становится привлекательным для рейдеров.

Рейдеры постоянно меняют технологии, способы и методы захвата и передела собственности. Если прежде (до 2004—2005 гг.) они действовали в интересах корпоративных заказчиков, то сегодня рейдерские группы работают на себя. Логика их действий остается прежней — захватить чужую собственность и как можно быстрее продать ее, чтобы потом с законными владельцами и государственными органами разобрался уже конечный покупатель. Сформировались устойчивые группировки, которые занимаются исключительно скоропостижным отъемом собственности, используя для этого как отдельные положения действующего законодательства, так и пробелы в законе.

В современном бизнесе рейдеры — это специалисты по перехвату оперативного управления или собственности фирмы с помощью специально инициированного *бизнес-конфликта*. Рейдеры, отнимающие компанию против воли собственника, стараясь придать законный вид недружественным претензиям, используют понятие «корпоративный спор». Проблема классификации корпоративных споров и рейдерских претензий заключается в схожей природе этих явлений. Причиной их возникновения чаще всего являются некие неудовлетворенные претензии или особые права по отношению к компании. В данном аспекте следует различать споры как корпоративный конфликт с целью разрешения самого конфликта (когда у обеих сторон нет явной или скрытой задачи захвата части или объекта в целом) и споры, цель которых — захватить управление организацией.

В рейдерской практике популярным средством борьбы с законным собственником бизнеса считаются блокировки. Их основной смысл — стагнация деятельности и прекращение финансовых потоков фирмы, что в современных условиях ведет к ощутимым убыткам и ослаблению финансовых позиций бизнеса. Рейдеры осуществляют блокировки либо самостоятельно, пользуясь сложившейся ситуацией, либо совместными усилиями чиновников и рейдера. Особое место в этом арсенале средств занимают экономические и финансовые блокировки, имеющие своей целью остановку финансовых потоков и экономическое ослабление бизнеса, лишение его собственников интереса продолжать бизнес.

В настоящее время на первый план выходят захваты через долги — так называемое кредитное рейдерство. Многие банки сейчас выдают кредиты под залог контрольного пакета акций или имущества. После

чего различными незаконными методами создаются условия для невыплаты кредита. На современном российском рынке все отчетливее стало проявляться банковское рейдерство. Схема его следующая: клиент получает кредит под ликвидный залог, а затем банк разными способами организует заемщику искусственную просрочку (в условиях роста просроченной задолженности предприятий не стоит даже прилагать особых усилий, чтобы довести ту или иную компанию до банкротства) и в итоге банкротит фирму. После чего активы компании ждет распродажа.

Следующий популярный способ — информационное рейдерство. Его всплеск можно было наблюдать осенью прошлого года в ряде регионов: в ходе организованной PR-кампании вкладчики начали забирать свои деньги, возникла угроза потери бизнеса для ряда банков.

Не менее распространен сегодня и такой вид рейдерства, как возбуждение преднамеренного уголовного дела с последующим закрытием его в обмен на часть или весь бизнес.

Новый вид рейдерства — корпоративный шантаж. Он ведет к различного рода теневым сделкам, а результат тот же — недружественное поглощение. Опасность представляют и внутренние корпоративные конфликты, особенно распространившиеся в последнее время конфликты между основными собственниками и руководителями компаний. Часто к разрешению таких конфликтов подключаются под видом консультантов рейдерские группировки.

### **3.2. Искусство слияний и поглощений бизнеса в России**

Современный этап социально-экономического развития РФ характеризуется резким условиями жесткой конкурентной борьбы между коммерческими организациями. В условиях опасности рейдерской атаки фирмы вынуждены строить интегрированную защиту бизнеса, разрабатывать превентивные меры и стратегии экономико-финансовой защиты бизнеса.

Враждебное поглощение — это объективный процесс, который проявился в России после стремительной приватизации. В неблагоприятной экономической обстановке перед отечественными компаниями остро стоит проблема локализации кризиса и минимизации его последствий, в том числе путем реструктуризации собственности. Неудивительно, что в последнее время на российском рынке наблюдается бум слияний и поглощений.

Статистика бюллетеня «Рынок слияний и поглощений» Информационного агентства АК&М и результаты июля 2011 г. также продемонстрировали снижение показателей относительно июня. Число сделок снизилось на 17,2%, до 48 против 58 сделок в июне 2011 г. Сумма сделок уменьшилась на 32,1%, до \$5025 млн против \$7400,1 млн в июне.

Тем не менее, относительно аналогичного периода 2010 г. сохраняется прирост. При том, что количество сделок изменилось незначительно (на 9,1%, до 48 против 44 в июле 2010 г.), их сумма выросла более чем в 2 раза. Даже с учетом курсовой разницы прирост ощутимый — 75% в годовом сравнении.

Согласно статистике<sup>1</sup> информационного агентства АК&М, анализ сделок, охватывающий процессы слияний и поглощений в России за период январь — декабрь 2012 г. показывает, что в 2012 г. было зарегистрировано 1040 завершенных сделок, что на 8% меньше результата 2011 г. (рис. 3.1). Стоимость объема рынка в прошлом году снизилась почти на четверть — до уровня 72,7 млрд долл. после более двукратного падения в кризисный период. Средняя стоимость 1 сделки в 2012 г. составила 79,4 млрд долл., что на 18% меньше аналогичных данных 2011 г. (97 млрд долл.). В 2013 г. наблюдается стабилизация количественных и рост стоимостных показателей рынка, основные участники рынка — государство, Роснефть, Сбербанк и др.

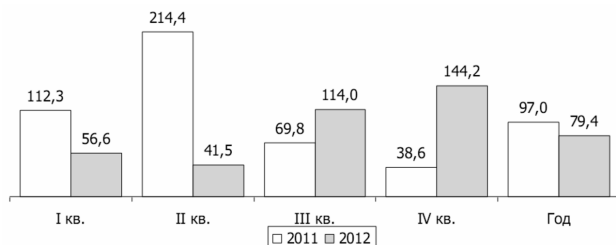


Рис. 3.1. Сравнительная динамика количества сделок на рынке слияний и поглощений

Источник: Бюллетень «Рынок слияний и поглощений».

Итоги января 2014 г., рассчитанные по методике Информационного агентства АК&М, оказались вполне позитивными. Предновогоднее ралли продолжилось в первом месяце наступившего года. За этот период состоялось 46 сделок — на 35% больше, чем в январе 2013 г. (34 транзакции). По данному показателю январь 2014 г. стал наилучшим первым месяцем года за последние пять лет.

Отметим, что такой результат был достигнут даже несмотря на то, что курс доллара в январе вырос на 8%, до 35,2448 руб. (по состоянию на 31 января) по сравнению с 32,7292 руб. на 31 декабря 2013 г. В силу этого около 5% сделок не преодолели нижнюю ценовую планку статистики нашего бюллетеня (\$1 млн).

Однако общая сумма сделок в январе 2014 г. сократилась в 1,75 раза — до \$1791,4 млн по сравнению с \$3135,9 млн в январе 2013 г.

<sup>1</sup> Капранова Л. Д., Зазуля Е. О. Особенности развития рынка слияний и поглощений в России // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2014. № 24. С. 23–28.

Средняя стоимость сделки снизилась в 2,4 раза, до \$38,9 млн против \$92,2 млн годом ранее. Это свидетельствует о том, что в условиях экономической нестабильности компании предпочитают откладывать крупные сделки, однако охотно заключают небольшие, в том числе в качестве страховки от обесценивания своих финансовых ресурсов в случае дальнейшего падения курса рубля.

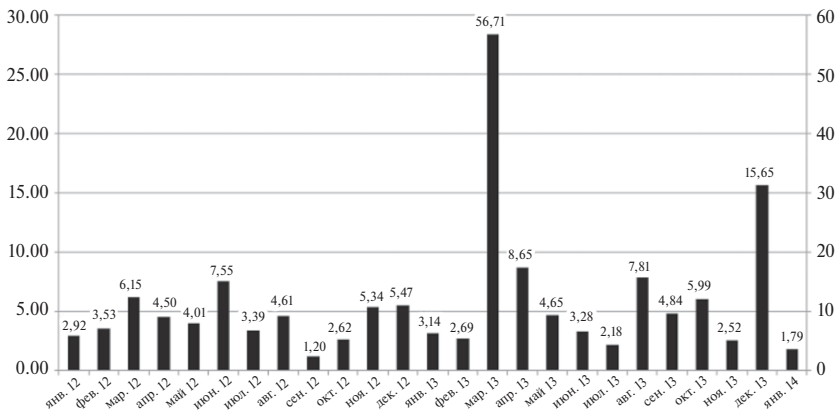


Рис. 3.2. Динамика сделок на российском рынке M&A по сумме, \$ млрд

В современных экономических условиях рынок слияний и поглощений является одним из эффективных инструментов, способствующий динамичному развитию коммерческих организаций различной формы собственности и отраслевой принадлежности. Основное преимущество слияний и поглощений по сравнению с эволюционным развитием фирмы, состоит в повышении конкурентоспособности фирмы, а в долгосрочной перспективе всей экономической системы страны.

Под **слиянием** понимается процесс, в результате которого несколько компаний объединяются в одну. Слияние не предполагает контроля одного субъекта над другим — после слияния компании должны представлять собой единое целое. Слияние осуществляется путем присоединения одной компании к другой либо образования новой компании. Под трансграничными (транснациональными) слияниями подразумеваются слияния компаний, находящихся в разных странах.

**Поглощение** представляет собой установление одной компанией контроля над другой компанией и управление последней с приобретением полного или частичного права собственности без образования единой компании. Трансграничное поглощение — поглощение компании, инкорпорированной в иностранном государстве.

Слияния и поглощения, являясь конечным звеном в системе мер реструктуризации, представляют собой процедуру смены собственни-

ка, захват с целью корпоративного контроля и достижение конкурентных преимуществ на рынке или изменения структуры собственности компании. В реалиях современной действительности слияния и поглощения представляют собой, с одной стороны, динамично развивающуюся мировую тенденцию консолидации активов и концентрации финансово-хозяйственной деятельности, с другой стороны, высокий уровень жесткой конкуренции в реалиях современной действительности приводит к тому, что выгоднее отнять чужой бизнес, чем найти свою нишу и развивать свой. Именно поэтому объектом атаки рейдеров может стать практически любой бизнес. Захватчиков привлекают те хозяйствующие субъекты, которые обладают привлекательными активами, имеют неконтролируемую кредиторскую задолженность, допускают нарушения действующего законодательства в текущей деятельности, пакет акций которых значительно раздроблен, руководство которых неэффективно управляет собственностью фирмы и не следит за правильностью и своевременностью оформления документов и др.

Процессы концентрации и укрупнения капитала стали основной тенденцией мировой практики, целью инвесторов является повышение притока внешних ресурсов и как следствие повышение уровня конкурентоспособности. В России эти процессы имеют специфический характер, а именно, основная цель большинства сделок состоит не в улучшении развитии бизнеса, а в захвате активов фирмы с целью последующей перепродажи или ликвидации.

Российский рынок слияний и поглощений в своем развитии прошел эволюцию от первоначального незаконного захвата собственности к цивилизованному развитию процессов консолидации активов и централизации капитала. Его особенностью являются: высокие темпы роста слияний и поглощений, высокая доля враждебных поглощений и захватов, усиление роли государства, использование публичного рынка для привлечения крупных финансовых средств, недооцененность, либо заниженная стоимость большинства отечественных компаний.

Таблица 3.3

### Преимущества и недостатки слияний и поглощений как стратегии развития фирмы

Преимущества слияний и поглощений	Недостатки слияний и поглощений
Быстрое приобретение стратегически важных активов	Высокие финансовые затраты
Снижение издержек за счет увеличения масштабов производства и устранения дублирующих функций	Высокий риск в случае неверной оценки компании

Окончание табл. 3.3

Преимущества слияний и поглощений	Недостатки слияний и поглощений
Возможность освоения новых рынков, быстрая покупка доли рынка	Высоки риски возникновения трудовых конфликтов, сложный механизм управления персоналом захваченной компании
Возможность приобрести активы по ценам «ниже рыночных»	Несовместимость корпоративной культуры компании при поглощении
Укрепление конкурентных позиций на рынке	

Для оценки эффективности сделок слияний / поглощений используются различные подходы. Анализ слияний и поглощений начинают с прогноза будущих потоков денежных средств. Прогноз включает любое увеличение доходов или снижение затрат, обусловленных сделкой, затем дисконтируют эти суммы и сравнивают полученный результат с ценой покупки. В этом случае ожидаемая чистая выгода рассчитывается как разница дисконтированного потока денежных средств приобретаемой компании, включая выгоды слияния или поглощения, и денежных средств, необходимых для осуществления этой сделки. Если цель перспективной оценки слияний и поглощений — это определение степени эффективности (или неэффективности) предстоящего слияния или поглощения, то задачей ретроспективной оценки является определение соответствия проведенного слияния критерию максимизации стоимости<sup>1</sup>.

Бухгалтерский подход основан на сопоставлении результатов деятельности компаний до и после слияния на основе данных бухгалтерской отчетности. Оценка эффективности в этом случае осуществляется на основании сравнения ряда производственных и финансовых показателей, к которым относятся: 1) доля на рынке; 2) операционные показатели (объем производства, уровень себестоимости) и 3) финансовые показатели (прибыль, рентабельность собственного капитала, рентабельность активов, другие финансовые коэффициенты). Исходя из динамики изменений данных показателей делается заключение об эффективности или неэффективности слияния или поглощения.

Второй подход к ретроспективной оценке эффективности слияния концентрируется на изучении реакции фондового рынка на слияние, а точнее на анализе изменения доходности акций компании в результате ее участия в процессах слияний и поглощений по сравнению с «нормальной» (средней) доходностью ценных бумаг данной компании. Данные об изменении рыночных курсов акций отражают

<sup>1</sup> Романенко О. А. Методика предварительной оценки финансовых перспектив приобретаемой компании // Наука и общество. 2012. № 4. С. 50–56.



реальный экономический эффект от слияния двух компаний для их акционеров.

Комбинированный метод объединяет первые два подхода при анализе эффективности слияний и включает в себя следующие этапы: 1) анализ данных бухгалтерской отчетности и результатов деятельности компании; 2) анализ динамики рыночных курсов акций компании; 3) изучение корреляции между изменением показателей, рассчитанных на основе бухгалтерской отчетности, и изменением курсовой стоимости акций компании.

В современной России преобладали враждебные слияния, как правило, с неэтичными действиями против партнеров. Однако в последнее время популярность таких методов уменьшается, что, по мнению специалистов, прежде всего, связано с изменениями в законе о банкротстве. Кроме того, теперь крупные известные отечественные компании стараются сохранить репутацию. В настоящее время враждебные поглощения происходят в основном на уровне средних и небольших региональных компаний — там, где уровень правовой и деловой культуры достаточно низкий. Любые поглощения и слияния по своей природе имеют положительные и отрицательные последствия для фирмы-поглопителя.

Когда решение о слиянии или поглощении принимается в ходе цивилизованных переговоров с целью мобилизации финансовых ресурсов — это «дружественное поглощение». При «враждебном поглощении» компания ведет себя агрессивно, не желая вести какие-либо переговоры с компанией-«мишенью». Способы недружественного поглощения можно разделить на корпоративные и некорпоративные. Корпоративные способы недружественного поглощения основаны на использовании противоречий и коллизий законодательства. Некорпоративные способы недружественного поглощения предполагают использование коррупционных схем, любых форм давления на бизнес-процессы, на основных акционеров через использование административного ресурса.

В целях создания системы противодействия недружественным поглощениям необходимо разработать мероприятия, предупреждающие недружественные поглощения (превентивные методы), а также разработать методы быстрого реагирования — тактические.

Основными методами для обеспечения превентивной защиты фирмы выступают: создание эффективной корпоративной структуры, диверсификация имущественных и финансовых рисков, обеспечение эффективной экономической безопасности с помощью диагностики деятельности фирмы.

При включении механизма «банкротства» в целях недружественного поглощения наиболее эффективными методами противодействия рейдерам являются: мониторинг финансово-экономического состо-

нения фирмы; возбуждение судебных разбирательств относительно действий рейдера, в том числе опротестование имущественных прав рейдера и оспаривание легитимности их решений.

Основными методами противодействия рейдерам при использовании ими «фондового» механизма являются: проведение взвешенной кадровой политики; консолидация акций и создание условий, препятствующих массовой скупке акций; передача реестра акционеров профессиональному регистратору; привлечение органов власти, а также обратный выкуп собственных акций у рейдера.

Таблица 3.4

### Рекомендации по предотвращению и противодействию противоправному поглощению

<b>Слабые места в построении бизнеса</b>	
Распыленность пакетов акций / долей.	Неподконтрольная кредиторская задолженность.
Неопределенность в юридическом состоянии объектов недвижимости.	Конфликтные отношения между крупными акционерами / участниками юридического лица — собственника предприятия.
Слабый административный ресурс руководства предприятия (крупного акционера / участника предприятия).	Конфликтные отношения менеджмента предприятия с миноритарными акционерами / участниками (особенно, если среди них распылен крупный пакет акций / долей).
Бесконтрольное, либо слабо контролируемое хранение учредительной и внутренней документации фирмы.	Неудовлетворительная организация физической охраны предприятия.
<b>Способы превентивной защиты компании от противоправного поглощения</b>	
Реструктуризация компании. Меры организационно-структурного характера.	Изменения учредительных и иных документов компании, приведение их в соответствие с действующим законодательством, определение порядка управления, устранение недостатков.
Создание консолидированного пакета акций (долей участия) и схемы перекрестного владения.	Защита информации.
Правовая защита основных активов компании, проведение тщательного анализа прав собственности на основные активы, устранение недостатков.	Управление кредиторской задолженностью.
Работа с топ-менеджментом, коллективами и партнерами компании.	Создание условий, препятствующих массовой скупке акций
<b>Способы защиты в условиях начавшегося нападения</b>	
Проведение встречной скупки акций.	Работа с акционерами и трудовым коллективом.
Проведение мероприятий по срочной реструктуризации активов компании-мишени.	Защита через нападение.
Блокировка пакетов акций и способы борьбы с ней.	Судебная защита права собственности на акции.

Силовые захваты компаний происходят там, где рейдер видит присутствие слабого собственника. Избегая перечисленных ниже ошибок, собственник сможет значительно усилить свою позицию перед потенциальными захватчиками.

Таким образом, разработанный комплекс превентивных мер индивидуален для каждого субъекта хозяйствования (с учетом его специфики), затрагивающий различные аспекты деятельности: юридический, финансовый, социальный позволят исключить или существенным образом снизить вероятность незаконного захвата.

### **3.3. Типология деструктивного бизнес-поведения на рынке слияний и поглощений**

В кризисный и посткризисный периоды случаи недружественных поглощений носят массовый характер. В России сформировался новый предпринимательский риск — риск противоправного перераспределения собственности. Такой же, как риск банкротства, правовой риск или риск экономического кризиса.

Статистика по рейдерским захватам в России в полном объеме отсутствовала по объективным причинам: правоохранные органы могли квалифицировать такие эпизоды лишь как мошенничество (ст. 159 УК РФ) или подделка документов (ст. 327), а выявить, сколько среди мошенников было рейдеров (особенно с учетом того, что характер документов не конкретизировался), было проблематично. В 2008 г. Счетная палата оценила количество рейдерских атак в 60–70 тыс. в год. Согласно же подсчетам экспертов Следственного комитета при прокуратуре (СКП) РФ, с 2008 по 2010 г. суммарный ущерб от действий рейдеров составил более 4 млрд руб., не считая косвенного ущерба инвестиционной привлекательности России. По официальным данным в России в 2009 г. было выявлено 53 попытки рейдерского захвата предприятий, но это только те случаи, когда установлен факт нарушения каких-либо законов и возбуждено уголовное дело. Как показывает практика, многие дела возбуждать не удастся, а предприятия малого и среднего бизнеса, а зачастую — и крупные заводы и сельхозугодья, являются объектами захвата рейдеров.

После 5 июля 2010 г., когда вступили в силу антирейдерские поправки в УК, возможность для подсчетов появилась. За фальсификацию реестров УК предусмотрено два года заключения, за подделку решений общего собрания акционеров и совета директоров, за фальсификацию результатов голосования — пять лет, за угрозу расправой — от трех до семи. УК вводит ответственность и за подачу в ФНС ложных сведений об учредителях компании (два года лишения свободы). По данным на 1 мая 2011 г., в следственные органы поступи-

ло 124 сообщения о преступлениях этой категории, возбуждено 77 уголовных дел, 11 из них направлены в суд с обвинительным заключением.

В России недружественное поглощение (рейдерство) представляет собой установление контроля над компанией с применением противозаконных методов и средств, часто сопровождающихся завладением акциями компании против воли их настоящих собственников. На западе рейдеры — это «чистильщики рынка». Когда рейдерство делает более эффективным использование капитала и собственности, оно, как и банкротство, является необходимым инструментом рынка, без которого рынок не может функционировать.

В современной российской экономике существует институциональный дефицит, о чем свидетельствует именно распространенное в России явление рейдерства, опасное тем, что оно замещает институциональный, т. е. правовой, порядок. Это явление паразитирует на нормальном сегменте институциональной рыночной экономики — рынке слияний и поглощений (рынке M&A: mergers & acquisitions). Рейдерство — подмена рынка M&A в частности и рынка вообще, поскольку это именно захват, насилие, а не рыночное соглашение, пусть даже и вынужденное для одной из сторон M&A.

Рейдерская атака может быть связана с привлекательностью самой компании или принадлежащих ей активов. Также агрессор может преследовать и другие цели, например, удаление конкурента с рынка или снижение активности его деятельности, нейтрализация возможности участия в конкурсе или крупном проекте, желание надавить на оппонента для принятия нужного решения и т. д. Задача поглощения всегда облегчается, если компания-цель находится в плохом экономическом состоянии: накоплены долги, продукция не находит достаточно хорошего спроса, доля на рынке падает, капитализация компании уменьшается. Недружественные поглощения можно рассматривать с позиции классификации бизнеса: крупный, средний, малый. Особое внимание агрессоры уделяют операциям по поглощению корпоративной формы собственности через манипуляции по купле-продаже ценных бумаг, используя несовершенство законодательства, неустойчивость и недоразвитость отечественного фондового рынка. Но необходимо отметить, что многие методы захвата и поглощения являются легальными и вполне законными. В процессе реализации всякая стратегия противоправного поглощения может многократно корректироваться в соответствии с конкретными обстоятельствами. Кроме того, любая серьезная стратегия предусматривает несколько возможных вариантов развития событий, в зависимости от которых рейдер будет предпринимать те или иные шаги. Но при любом развитии событий существуют основные методы действия захватчиков, которые используются практически всегда.

В качестве практической проблемы выступает отсутствие методик мониторинга противодействия рейдерским захватам и формулирование системы индикаторов признаков попыток захвата бизнеса. Корпоративная война по захвату бизнеса разворачивается по нескольким направлениям. Если в целях обороны компания будет с одинаковой серьезностью реагировать на все атакующие действия, это приведет к распылению силы. Поэтому важно выделить из всех действий захватчика только те, которые могут лишить компанию контроля над финансовыми потоками бизнеса и сосредоточить на них усилия противодействия.

Современная практика показывает, что недружественный захват всегда осуществляется на основе выявления слабых сторон бизнеса. К ним относятся:

- распыленность пакетов акций / долей;
- неподконтрольная кредиторская задолженность;
- недооценка нематериальных активов;
- конфликтные отношения между крупными акционерами / участниками юридического лица — собственника предприятия, с трудовым коллективом, с миноритарными акционерами / участниками (особенно, если среди них распылен крупный пакет акций / долей);
- слабый административный ресурс и менеджмент фирмы;
- отсутствие мониторинга финансово-экономической деятельности организации;
- неудовлетворительная организация физической охраны фирмы и др.

Рейдерские схемы захвата обосновываются фактором выгоды, специалисты-профессионалы обосновывают целесообразность захвата фирмы-цели, при этом затраты на захват компании должны составить 30–50% от ее реальной стоимости. На основе анализа собранной информации рейдер формирует свою дальнейшую стратегию по отношению к организации-цели. Стратегия рейдера и успех поглощения во многом будут зависеть от полноты и достоверности собранной информации, тем больше у рейдера шансов на выработку верной стратегии реализации. Условно сбор информации можно разделить на две части: делового характера и личного (см. табл. 3.5).

Цель рейдерства — «разрушить бизнес» компании и максимально быстро продать ее активы. Существует несколько методов рейдерских захватов: мошенничество, гринмейл, силовой захват, банкротство, административные методы со стороны представителей власти. Как правило, для захвата крупных организаций и концернов не применяют насильственных методов. Для достижения цели чаще всего используют гринмейл — психологическое воздействие на соперника в комбинации с привлечением вышестоящих организаций с целью погло-

Таблица 3.5

### Информация о фирме делового и личного характера

Информация делового характера	Информация личного характера
<ul style="list-style-type: none"> <li>• история компании, приватизация;</li> <li>• доля собственности, основные участники;</li> <li>• основные решения органов управления;</li> <li>• судебная практика компании, судебная документация;</li> <li>• структура управления, организационная структура;</li> <li>• имущество фирмы, активы; стоимость бизнеса, кредиторская задолженность; информация о доходах;</li> <li>• учредительные и внутренние документы фирмы;</li> <li>• бухгалтерская, налоговая и финансовая информация;</li> <li>• финансово-хозяйственная деятельность фирмы; хозяйственные связи, договора;</li> <li>• процессы банкротства;</li> <li>• внешнеэкономическая деятельность;</li> <li>• иная информация.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• слабости, пристрастия руководителя организации;</li> <li>• неформальные отношения менеджеров, акционеров, их личные взаимоотношения;</li> <li>• отношения между партнерами организации;</li> <li>• психологический климат в коллективе, неформальные лидеры, оппозиция руководству фирмы, межличностные конфликты;</li> <li>• информация о возможных нарушениях прав других лиц в деятельности организации;</li> <li>• криминальные связи руководства фирмы;</li> <li>• сведения, компрометирующие руководителя фирмы, главных акционеров.</li> </ul>

шения компании. Гринмейл не входит в конфликт с законодательством Российской Федерации и фактически не носит криминального характера.

В экономической литературе выделяют множество различных тактик враждебного поглощения корпораций, основными являются:

- *внезапное поглощение* — основной инструментарий выкуп контрольного пакета акций с привлечением залога. Активы поглощенной компании продаются для выплаты долга, возникшего в результате финансирования поглощения. Цель рейдера — быстрая скупка акций, данная практика (dawn-raid) в развитых странах запрещена;

- *медвежья объятия* — обращение одной компании к руководству другой компании с пожеланием приобрести ее акции в целях поглощения. Рейдеры рассылают высшему руководству компаний-«мишеней» сообщений о предстоящем поглощении с требованием принять быстрое решение по поводу данного предложения. Обращение одной компании к правлению другой компании, указывающее на готовность приобрести ее акции. Если намеченная компания-цель дает понять, что она не возражает против слияния, но хочет получить за свои акции более высокую цену, то это принято называть «объятия плюшевого медведя»;

- *тендерное предложение* может быть реализовано различными способами:

- двухуровневое предложение — дифференциация цены, по которой захватчики предлагают купить акции поглощаемой компании. По самой высокой цене в первую очередь покупается пакет акций более высокого уровня (например, 51%), что объявляется одновременно с тендерным предложением. Остальные акции затем покупаются по более низкой цене;
- частичное предложение — поглощающая компания объявляет максимальное количество акций, которое она намеревается приобрести, но не раскрывает своих планов относительно остальных акций. Основная цель тендерных предложений — снижение совокупной цены акций компании-мишени с одновременным стимулированием акционеров поглощаемой компании к побуждению скорее реализовать свои акции, обещая наиболее высшую стоимость при покупке стартового пакета акций;
  - *«белый рыцарь»*, поглощающая компания делает предложение покупки компании на выгодных для собственников фирмы-мишени условиях. В этом случае объединение будет рассматриваться не как поглощение, а как слияние;
  - *«черный рыцарь»* — рейдер расписывает собственникам намеченной к поглощению компании те преимущества, которые они, по мнению «черного рыцаря», получают. Предложение покупателя может показаться акционерам компании-мишени настолько выгодным, что руководство компании будет не в силах убедить акционеров отказаться от него. Такие предложения называются «предложение крестного отца»;
  - *«стратегия леди Макбет»* — тактика поглощения, когда компания сначала выступает в роли «белого рыцаря», а затем объединяется с враждебным поглотителем. Также рейдер может выступать в роли «серого рыцаря». «Серый рыцарь» — поглотитель, который пытается снизить цену, предлагаемую белым рыцарем, но для поглощаемой компании он более предпочтителен, чем враждебный поглотитель, но он нежелательный конкурент, стремящийся поглотить фирму-мишень;
  - *«золотой парашют»*. Чтобы убедить руководство компании пойти на поглощение, ведущим менеджерам фирмы-мишени может быть предложено введение в контракт дополнительного пункта о найме, согласно которому менеджер компании получает значительные финансовые и другие привилегии в случае увольнения в результате поглощения этой компании или смены собственника. Если же продолжение работы такого руководителя в компании не планируется, то вместо «золотого парашюта» ему может быть предложено «золотое рукопожатие» — выходное пособие в крупном размере;
  - *«складирование»*, когда производится накопление акций компании-мишени путем скупки небольших пакетов акций и их «складирования» под именем номинального владельца. Задача заключается

в том, чтобы избежать необходимости объявлять о своей доле в капитале компании-мишени, чтобы преждевременно не спугнуть руководство жертвы.

Выявление признаков рейдерской атаки позволяет разработать адаптивную стратегию защиты компании. Очень важно распознать признаки на начальном этапе, выделив основной инструментарий:

- прямые предложения о продаже акций или доли, поступившие со стороны инвестиционных компаний;
- рост количества и периодичности сделок с малыми пакетами акций на внебиржевом рынке;
- учатившиеся обращения к регистратору со стороны миноритарных акционеров или лиц, действующих по их доверенности (информационные запросы);
- факты захвата аналогичных организаций в отрасли или, находящихся на сопредельных территориях;
- внезапно изменившееся отношение к фирме со стороны местных и региональных властей;
- резкое увеличение количества контрольных проверок со стороны надзорных и фискальных органов с целью выявления некорректных или незаконных методов ведения хозяйственной деятельности;
- в прессе появляется заведомо ложная, порочащая деловую репутацию, честь и достоинство руководителей фирмы, основных акционеров информация, что снижает инвестиционную привлекательность компании;
- возбуждение уголовных дел в отношении юридического лица, например, по поводу незаконной приватизации.

Данные методы поглощения в основном аккумулируют зарубежный опыт слияний, хотя отдельные инструменты используются в отечественной практике.

Описанные стратегии можно объединить в группу *корпоративное господство* над существующим бизнесом. Поглощение по этой линии позволяет обрести контроль над всем бизнесом, при этом эта линия позволяет захватить искомый контроль без совершения серьезных преступлений. Однако вышеперечисленные технологии довольно стандартны, они характерны для многих стран и применяются не только в России.

В современной России довольно долго преобладали враждебные слияния, как правило, с неэтичными действиями против партнеров. В посткризисный период методы грубого захвата отошли на второй план. Крупные известные отечественные компании стараются сохранить репутацию. В настоящее время враждебные поглощения происходят в основном на уровне средних и небольших региональных компаний — там, где уровень правовой и деловой культуры относительно



но низкий. По оценкам специалистов, рейдеров привлекают активы стоимостью от 500 тыс. долларов, последнее время огромный интерес рейдеров вызывают земельные ресурсы сельскохозяйственных организаций и небольшие компании, созданные в форме ООО, имеющие в собственности недвижимость, права на земельные участки, обладающие высоким экономическим потенциалом.

Существующие в России технологии, как правило, опираются на несовершенство законодательства, разногласия между акционерами, недовольство миноритарных акционеров, слабый менеджмент, что проявляется, главным образом, в неэффективном руководстве компаний. В связи с этим можно выделить особенные «отечественные технологии»:

1. *Рейдерский захват через акционерный капитал* осуществляется посредством покупки акций недовольных акционеров владеющих малой долей акций (миноритарных акционеров), либо действуют от их лица по доверенности. При наличии 10% можно манипулировать решениями на собрании акционеров, а при 20–30% акций управлять компанией. Далее рейдеры от лица миноритарного акционера или от своего имени в случае покупки этих акций проводят внеочередное собрание акционеров, на котором утверждается новый совет директоров, в том числе зачисляется новый генеральный директор при смещении старого.

Далее сценарий будет зависеть от цели рейдеров. Если основная цель захвата товар предприятия — товарное рейдерство, если земля, здание — муниципальное. Следовательно, и схемы захватов будут различными.

*Муниципальное рейдерство* основано на коррумпированности чиновников с целью захвата объектов недвижимости. В данном случае любые компании могут подвергаться рейдерским нападениям, если они расположены в престижном районе, что связано с очень высокой ценой на землю, а также, если здание представляет собой историко-культурное наследие страны.

*Товарное рейдерство* — вид рейдерства, при котором целью захвата является сам товар, который продает фирма. Рейдеры, ругаясь поддержкой чиновников, выбирают компанию с привлекательным, ликвидным товаром, далее находят повод, чтобы наложить арест с помощью контролирующих органов на товар. Контролирующие органы накладывают арест на продукцию, сотрудники милиции изымают ее. При этом владельцы фирмы пытаются запугать, если это получается, то владельцы платят от 20 до 50% от реальной стоимости товара. Если же запугать владельцев не удастся, то товар передается на хранение. Но это формально, поскольку на самом деле продукцию начинают продавать еще до вынесения судебного решения.

2. *Захват через наемное руководство.* Рейдеры «внедряют» в организацию «своего человека», который впоследствии занимает именно ту должность, через которую осуществляются все финансовые операции. «Крот», работая на фирму, «сливает» информацию своим заказчикам, начинает либо «выводить» активы фирмы на подконтрольные рейдеру структуры, либо заключать договоры с другими фирмами (как правило, принадлежащими рейдеру) на крайне невыгодных для фирмы-мишени условиях (например, договоры по кредиту под залог имущества под невыгодный процент). Фактически такие договоры доводят фирму чуть ли не до банкротства, в результате чего компании приходится сдаваться в руки «белого рыцаря» (так называют себя рейдеры в России, которые приходят «на помощь» в таких случаях). Однако благодаря новой редакции ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)» эта схема сегодня практически не работает.

3. *Захват через кредиторскую задолженность.* Получив доступ к информации о захватываемой компании и ее кредиторах, рейдер приобретает кредиторскую задолженность у ее контрагентов. Затем рейдер (правопреемник) предъявляет должнику всю сумму приобретенной им кредиторской задолженности к оплате. В зависимости от преследуемой рейдерами цели происходит либо захват бизнеса компании-цели, либо распродажа на конкурсе ее активов для погашения долгов рейдеру, но уже по ее номинальной стоимости.

Согласно теории финансового менеджмента кредиторская задолженность рассматривается как привлеченные средства, следовательно, «крутить чужие деньги выгодно». Также, существует эффект финансового рычага, то есть при благоприятных условиях фирма, у которой большая кредиторская задолженность, получает дополнительную прибыль, пользуясь «чужими» финансовыми средствами. Однако при неблагоприятных условиях фирма с небольшой кредиторской задолженностью имеет устойчивую платежеспособность, в то время как фирма с большой кредиторской задолженностью имеет высокие риски банкротства. К названному риску можно добавить еще один — оказаться жертвой рейдерской атаки, через схему, описанную выше.

*Кредитное рейдерство* заключается в том, что предприниматель берет в банке кредит под залог своих активов, затем под различными предлогами банк создает условия для невозможности погашения кредита в срок — и далее вступает в ход совершенно легитимный процесс отчуждения актива. К настоящему времени известно уже более десятка таких схем. В условиях нехватки реальных денежных средств фирма становится зависимой от банка. У кредитной организации два пути — реструктурировать долг либо взыскать долги должника в счет погашения обязательства все его имущество. В случае, если бизнес или активы такого клиента не особо интересны, банку выгоднее договориться о реструктуризации долговых обязательств.

Если активы являются целью агрессора, то банк резко отказывается от сотрудничества и начинает «закрывать» должника. Суть в том, что, как правило, за банком в данной ситуации стоит некое третье лицо, заинтересованное в приобретении бизнеса, и которому скупка разоренного, ослабленного предприятия обойдется существенно дешевле, нежели его приобретение у собственника, если тот захотел бы продавать.

*Долговое рейдерство* по форме близко к кредитному, но захватчиками здесь выступают уже не банки, а долговые агентства. В таких сделках обычно по согласению сторон договора залоговая стоимость ниже рыночной. Далее достаточно любого малейшего нарушения условий договора — и кредитор обращается в суд с иском о расторжении кредитного договора и обращает взыскание на предмет залога.

*Рейдерство через оценку.* Схема является разновидностью кредитного рейдерства. Предприниматель обращается за кредитом в банк, а тот выдвигает в качестве условия проведение оценки залога собственными силами. Банковские специалисты оценивают залог существенно ниже рыночной стоимости. Залоговая оценка банка может составлять 20–30% реальной рыночной стоимости актива. На возмущенные протесты предпринимателя банк заявляет, что сейчас кризис, и «в случае чего» он сможет продать залог только по этой цене.

4. *Захват при наличии у предприятия нарушений по его созданию, в том числе нарушений в ходе приватизации.* Данная технология распространена в основном в России. Суть в следующем: поскольку в 1990-е гг. приватизация шла ускоренным путем, часто с нарушением законодательства, то оспорить можно фактически любую приватизацию, осуществленную в то время. При этом нужно отметить, что если у хозяйствующего субъекта были хоть какие-либо нарушения при его создании, то это также является очень уязвимым местом фирмы.

Итак, отечественный опыт недружественных поглощений позволяет выявить характерные элементы, используемые рейдерами в реалиях современной действительности на российском рынке.

1. Поглощение посредством консолидации контрольного пакета акций.
2. Поглощение бизнеса посредством использования несовершенства законодательной базы (семейное право, трудовой спор, банкротство).
3. Механизмы захвата компании посредством увеличения доли экономического агрессора в уставном капитале.
4. Протиправное поглощение бизнеса посредством имитации сделки с акциями:
  - имитация сделок с акциями или хищение акций при помощи поддельных документов (незаконные сделки);
  - манипуляции с реестром акционеров;

- обращение взыскания на акции по несуществующим обязательствам акционера.
- 5. Поглощение бизнеса посредством злоупотребления правами акционера / участника в виде использования механизмов блокирования пакетов.
- 6. Методы давления на ключевые фигуры возможной защиты предприятия посредством инсценировки хищения акций.
- 7. Захват компании с использованием доверенности на право управления акциями.
- 8. Захват компании с использованием прав, предоставляемых привилегированными акциями и др.

Поглощаемые компании вырабатывают свою стратегию отражения враждебного поглощения, направленную на предотвращение и противостояние приобретению. Основной инструментарий отражения враждебного поглощения будет во многом зависеть от этапа жизненного цикла, на котором находится фирма, что скажется на специфике поглощения:

1. Система защиты должна выстраиваться индивидуально с учетом специфики бизнеса, состава активов и порядка распределения уставного капитала. Хотя можно выделить основные инструменты и методы противодействия рейдерских захватов.
2. Административные меры — создание структуры, например, спецкомиссии по противодействию рейдерства, которая принимала бы у предпринимателей жалобы на агрессоров и рассматривала их по особой схеме, обеспечивая хотя бы силовую защиту от местных властей.
3. Внутренняя защита от агрессоров — создание специальной структуры по экономической безопасности, с формированием специального подразделения, специализирующегося на «корпоративной тематике», которое будет контролировать процессы поглощения.
4. Реорганизация компании, создание более мелких, относительно самостоятельных и защищенных компаний существенно повышает затраты на совершение рейда, и, как следствие, интерес рейдеров снизится.
5. Встречная скупка акций захватчика, что может привести к полному прекращению захвата из страха потери рейдером собственного бизнеса, но для потенциальной жертвы данный способ трудноосуществим: во-первых, необходимо собрать значительную информацию о рейдере, во-вторых, необходимы свободные средства и время, которых у общества может и не быть.
6. Инициирование судебных процедур в отношении рейдера. Возбуждение обществом или дружественными ему структурами судебных разбирательств против рейдера позволяет распылить

Таблица 3.6

## Индикаторы признаков попыток захвата имущества

Методы захватов	Ключевые индикаторы		Сигнальные нормативы		
	Качественные признаки	Количественные показатели	На этапе зондирования интересов захватчиков	На этапе предприятия попыток захвата имущества	Противодействие на этапе активных мероприятий по сохранению собственника
С использованием бюджетной задолженности.	Использование механизмов принуждения государства в частных интересах.	Коэффициенты исполнения текущих обязательств перед бюджетами соответствующих уровней и государственными внебюджетными фондами.	Сговор с сотрудниками того ведомства, в полномочиях которого оказалась долг предприятия (пенссионный фонд, фонд медицинского страхования, фонд социального страхования).	Анализ используемых при управлении объектом собственности финансовых схем.	Создание более мелких, относительно самостоятельных и защищенных компаний.
Использование залога в целях поглощения бизнеса или активов.	Дополнительный метод, который используется при поглощении предприятия, в том числе и через права на кредиторскую задолженность. Участники реализующей этой схемы обычно выступают банки-кредиторы, с которыми компания заключила договор о кредитовании под залог имущества.	Рыночная оценка прибыльности использования объекта собственности (бизнеса).	Анализ структуры юридически оформленного и реального состава владельцев объекта собственности (капитала фирмы).	Анализ кредитной истории объекта собственности (фирмы).	Установление полного контроля и разворот эффективного использования активов предприятия в пользу рейдера или заказчика поглощения.

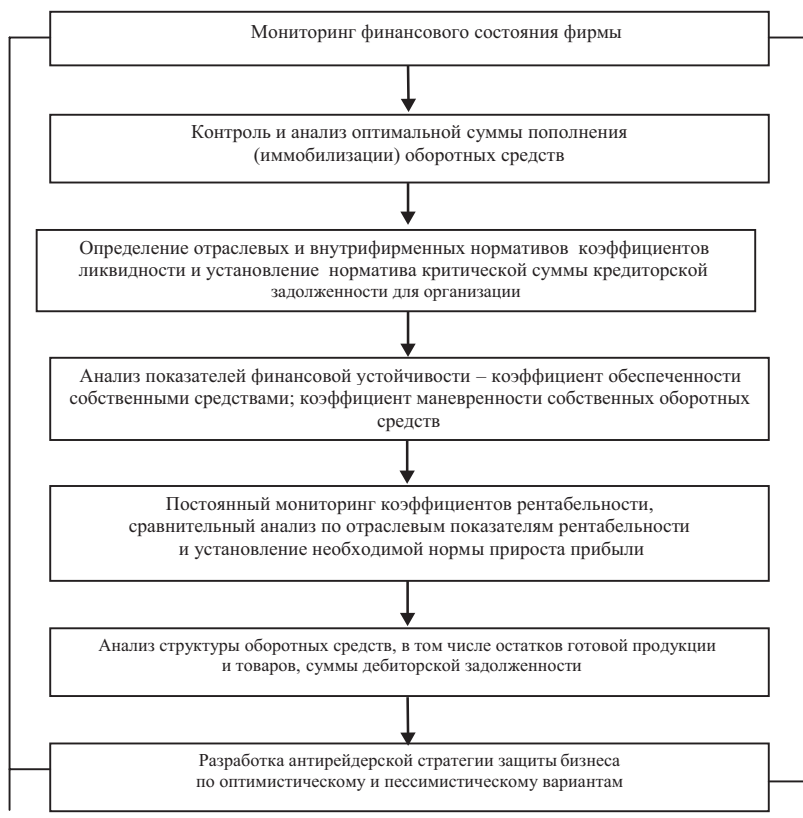
Окончание табл. 3.6

Методы захватов	Ключевые индикаторы		Сигнальные нормативы		Противодействие на этапе активных мероприятий по сохранению собственника
	Качественные признаки	Количественные показатели	На этапе зондирования интересов захватчиков	На этапе предприятия попыток захвата имущества	
С использованием кредиторов задолженности.	Качество заемщика, объем критической массы кредиторской задолженности, получение информации о финансовом состоянии, о финансовой устойчивости и ее пределах.	Коэффициенты обслуживания долга; степень финансовой независимости увеличение доли заемных средств, дает возможность использовать эффект финансового рычага, который имеет свои риски, т. е., резкое увеличение заемных средств в организации делает ее потенциальной жертвой рейдеров.	Задолженность по расчетам с поставщиками и подрядчикам за поставленные товары, выполненные работы, оказанные услуги, по полученным авансам, а также суммы полученных авансов по планирующимся платежам. Анализ используемых при управлении объектом собственности финансовых схем.	Анализ просроченной задолженности, которую можно купить с дисконтом. Продавцами кредиторов задолженности могут быть и контрагенты в обычной деятельности, поставщики и покупатели, обладающие правами кредитора, и банки, обладающие кредитным договором, и держатели векселей и иных обязательств предприятия, и иные держатели просроченных обязательств.	
С использованием залога.	Банк заставил его представить стандартный пакет документов, потом — документы о стратегии развития, перспективах бизнеса, анализе рынка. Показатели	Анализ состава органов управления объектом собственности (фирмы). Показатели маневренности капитала.	Использовать владение активами как аргумент для принуждения руководителей и собственников к сделке с казначейными усло-	Рыночная оценка объема собственности (активов фирмы).	

С использованием корпорации.	<p>бизнеса у приятеля были просто отличные, он был удивлен, когда ему отказали в кредите. А через месяц на него обрушилось несметное количество проверок: ФСБ, прокуратура, ФНС и т. д., против него завели уголовное дело, и он был вынужден отписать компанию.</p>		<p>визии. Ограничить доступ и возможность пользования этими активами.</p>	<p>Анализ административных практик управления объектом собственности (фирмы).</p>	<p>Пиар-технологии, направленные на защиту бизнеса.</p>
	<p>Активный сбор информации, с акцентом на информацию компрометирующего характера. Если таковой недостаточно для уголовного преследования, то прибегают к фальсификации документов и подтасовке фактов.</p>	<p>Анализ «правоохранительной» истории (административные, уголовные дела, иное) владельцев и руководства объекта собственности (фирмы).</p>	<p>Анализ конфликтов (с работниками, с акционерами, бывшим и нынешним руководством, контрагентами, кредиторами, с иными заинтересованными лицами), связанных с управлением и функционированием объекта собственности (предприятия).</p>		

силы последнего и может стать весьма эффективным способом противодействия недружественному поглощению.

7. Мониторинг финансово-экономического состояния фирмы, проводимый в интересах ее защиты от рейдерских атак с последующей разработкой стратегии противодействия агрессорам и коррекции финансово-экономического состояния, позволит защитить свой бизнес.



*Рис 3.3.* Алгоритм мониторинга финансового состояния фирмы

Таким образом, современный российский рынок недружественных поглощений имеет свою историю, специфику и предпосылки, которые способствуют эффективному захвату компаний. Среди таких предпосылок можно выделить неэффективность законодательства в области защиты собственности, недооценка роли нематериальных активов фирмы, низкая инвестиционная привлекательность компании, несвоевременная разработка стратегии корпоративной защиты (только после начала действий агрессора), отсутствие мониторинга финансовой



деятельности фирмы и др. Слабые способы защиты и легкость потери бизнеса, не способствует привлекательности России в глазах потенциальных инвесторов. Поэтому владельцам привлекательных для корпоративных агрессоров бизнесов необходимо для отражения атаки использовать внутренние резервы для распознавания атаки и привлечь структуры, в которых работают специалисты в области консалтинга, аудита, юриспруденции, антикризисных технологий.

### **3.4. Антикризисные PR-технологии как инструмент дружественных и недружественных слияний и поглощений**

Антикризисный менеджмент — это деятельность, необходимая для преодоления состояния, угрожающего нормальному функционированию фирмы, ее репутации. Антикризисное управление следует рассматривать в узком смысле как решение задач по разработке и проведению мероприятий, ведущих к ослаблению и преодолению кризисного процесса, и в широком смысле, мероприятия которого включают не только стратегию и тактику преодоления кризиса, но и его профилактику<sup>1</sup>.

Сэм Блэк, один из основоположников института PR в Великобритании, разделял все кризисы на два вида: «известное неизвестное» (ИН) и «неизвестное неизвестное» (НН). Абсолютное большинство кризисов, с которыми сталкиваются компании, предприятия, организации, страны принадлежат к категории ИН — они прогнозируемы и известны. «Известное неизвестное» мы знаем, что такой кризис, в принципе, возможен, но не знаем, произойдет ли он, и если да, то где именно и когда именно. «Неизвестное неизвестное»: мы не предполагаем, что такой кризис вообще может случиться.

Многие специалисты (Катлип, Сентер и Брум) разделяют кризисы по динамике их протекания:

1. Неожиданные кризисы (происходят внезапно, требуют заблаговременного общего плана действий).
2. Назревающие кризисы (дают больше времени для изучения и планирования, но вступают в разрушительную стадию внезапно, важно предпринять шаги до этого момента).
3. Непрерывные кризисы (длятся месяцами и даже годами, часто поддерживаются очередной волной слухов). Как показывает практика, большинство кризисов являются назревающими, а компании их воспринимают как «неожиданные».
4. «Обыкновенные» кризисы составляют львиную долю кризисов любой компании и именно на «обыкновенные» кризисы ком-

---

<sup>1</sup> Федотова М. Г. Связи с общественностью как антикризисный менеджмент: учеб. пособие. Омск: Изд-во ОмГТУ, 2010. 64 с.

пании, как правило, вообще не реагируют. Возникают в силу непредвиденных обстоятельств, под которыми может подразумеваться и любое изменение в компании, в лучшую или худшую сторону это уже кризис, поскольку требуются разъяснения для общественности — внутренней или внешней.

В рамках антикризисных PR-технологий для борьбы с кризисом необходимо предпринять следующие инструменты:

1. Борьба с кризисом с помощью PR, когда кризис непосредственно затрагивает фирму.
2. Использовать кризис для своей выгоды, когда кризис не относится непосредственно к конкретной организации.
3. Предотвращать кризисы, проводить «профилактику кризисов».

*Антикризисный PR* (кризисный PR, кризис-менеджмент, управление в кризисных ситуациях) — специальная технология коммуникационного менеджмента, направленная на сохранение публичного капитала организации или личности, который разрушается вследствие кризиса. В качестве инструмента для борьбы с кризисом широко применяются PR-технологии, так как в результате кризиса страдает репутация фирмы, что, в свою очередь, сказывается на ее доходах и дальнейшем функционировании. По мнению экспертов, стоимость репутации доходит до 85% от рыночной стоимости компании. Зачастую появление негативной информации о фирме или о ее продукции, бренде в СМИ приводит к миллионным убыткам и потере положительного имиджа. С позиции рассмотрения данного вопроса антикризисные PR являются важной частью антикризисного управления. Данная точка зрения обуславливает, например, PR-план по выходу из кризисной ситуации разработанный еще до наступления кризисной ситуации. А при наступлении кризиса базисный PR-субъект может использовать как подготовленные заранее сценарии поведения. Это определение обуславливает основные задачи руководства и топ-менеджеров фирмы, характеризует план действий в рамках острого кризиса как использование инструментария реактивного антикризисного менеджмента, в рамках профилактики кризисов как предупреждающий или опережающий антикризисный менеджмент.

В то же время, каждый кризис, который происходит с конкретным предприятием в конкретной ситуации и на конкретном рынке — индивидуален, и предусмотреть его течение на 100% невозможно. В этом и заключается основная сложность антикризисных PR-кампаний.

Задачи антикризисных связей с общественностью включают в себя прежде всего коммуникативную составляющую, а целью является не только стабилизация финансово-экономического положения организации, а в первую очередь, стабилизация ее репутации.

Усугубление кризиса в организации зачастую усиливается неумением менеджеров выстроить эффективные коммуникации. СМИ становятся ключевой аудиторией общественности во время кризиса, так как их часть работы искать и транслировать сенсации, неоднозначные оценки, слухи, сплетни. Информация через них транслируется быстро и охватывает широкие круги общественности — инвесторы, местные жители, общественные организации, государственные органы, поставщики, дилеры и т. д. Общественное мнение важно для организации, как во время кризиса, так и после него. Например, оно играет важную роль при судебном разбирательстве и принятии решений государственными органами. Пост-кризисное реагирование выражается в PR-кампании по восстановлению или укреплению репутации фирмы.

Главная задача *в докризисный период* — предугадать возможные угрозы и определить слабые стороны фирмы, а также составить перечень возможных мероприятий, направленных на их предотвращение, определить «болевы точки» и методы предполагаемой защиты можно с помощью SWOT-анализа.

*Стратегические мероприятия* антикризисного PR являются одним из важнейших рычагов преодоления кризиса наряду с экономическими, финансовыми, юридическими рычагами антикризисного менеджмента. Антикризисная стратегия — это рабочий проект, в котором вы должны проанализировать деятельность фирмы в разрезе «трех К»: клиенты — компания — конкуренты. После того как составлена программа, необходимо проанализировать риски и составить бюджет.

Основа антикризисных пиар — это разработка *антикризисной программы*, стратегического документа, который, является «планом действий» компании до, во время и после кризиса. Антикризисная программа нацелена не только на преодоление кризиса, но и на профилактику, а также на грамотное пост-кризисное реагирование. Как правило, выделяются несколько наиболее типичных для данной организации и данной отрасли деятельности кризисов, которые закладываются в программу. При разработке Антикризисной программы можно использовать теорию управления проблемами Чейса, согласно которой основные проблемы можно предвидеть за 1–3 года до их возникновения. Эти проблемы, как правило, являются макроэкономическими и на их возникновение или невозникновение фирма повлиять не может. Она может только прогнозировать свое поведение и действия в обстановке нарастания этих кризисов. Особенность Антикризисной программы в том, что ее осуществляют люди, поэтому необходимо провести обучение ключевого персонала фирмы и консалтинг по вопросам антикризисных PR. В антикризисной платформе должны быть четко определены процедурные моменты, а именно, как должны действовать сотрудники в случае возникновения кризис-

ной ситуации, куда должна стекаться вся информация, кто должен входить в антикризисную группу и, что чрезвычайно важно, кто должен стать тем человеком, который будет комментировать ситуацию для общественности от лица компании.

Основной фактор *в кризисной ситуации* — это фактор времени. На практике реакция компаний, организаций во время кризиса, как правило, очень медленная. Они не готовы к кризису, основные причины этого — отсутствие Антикризисной программы и плана действий, неподготовленный персонал. На Западе считается, что если организация не вышла со своим заявлением на общественность в течение 3–6 часов после появления информации о кризисе в СМИ — она уже мертва для общественного мнения. Общественность не всегда интересуется, кто прав, кто виноват в возникшем скандале. Внимание направлено на поведение обеих сторон, а именно на позицию того, кто из них сумел, сохранив достоинство, с честью выйти из трудной ситуации. Если о компании появилась негативная информация — это свидетельствует о существовании внутреннего кризиса. Значит, необходимо рассмотреть возможные тактики PR-мероприятий по антикризисному управлению в ситуации попыток недружественного поглощения, рейдерских атак, при внутрикорпоративных конфликтах. Особое внимание надо уделить вопросу взаимодействия со СМИ в период кризиса, а также срочным мерам по нейтрализации негативного информационного фона, сложившегося вокруг компании. Следует разработать алгоритм *тактики* поведения фирмы.

*1. Первый шаг.* Главным принципом коммуникаций в период кризиса должно стать стремление не скрыть то, что произошло, а, наоборот, наиболее оперативно предоставить прессе честную и полную информацию. Анализируя ситуацию, следует понять, когда нужно будет переходить к решительным действиям, так как психологически всегда сложно признавать свои ошибки и говорить о своих неприятностях. Менеджеры иногда придерживаются позиции «молчание — золото», т. е. отсутствие защиты и будет самой лучшей защитой, аргументируя, что не скажи они сами о проблеме, никто о ней и не узнает. В этой ситуации очень важна адекватная оценка компанией масштабов кризиса, его влияния на отношение к компании различных ключевых аудиторий (клиентов, партнеров, правительственных структур, общественности в целом). Если же ситуация реально угрожает бизнесу и репутации компании, наносит ущерб торговой марке или представителям топ-менеджмента, то, находясь в замешательстве и откладывая публичную реакцию на кризисную ситуацию, компания начинает вызывать гнев и раздражение общественности и прессы. Иначе это выглядит, как игнорирование критических событий, стремление скрыть правду и бессилие в борьбе с кризисом. основополагающие принципы PR в первые часы профессиональных действий во время кризиса — «Имей свою

версию. Расскажи все. Расскажи быстро». Основные вопросы, на которые нужно быстро найти ответ после того, как кризис разразился — это «Что говорить?» и «Что делать?» а не «Кто виноват?»

2. *Второй шаг.* Определение сегментов, которые затронул кризис и причины, бороться следует с причинами, а не со следствием.

Причинами могут быть:

- действительно низкое качество производимого продукта или предоставляемых услуг;
- нечистоплотное ведение бизнеса самой компанией;
- выход на рынок новых игроков или вывод новой продуктовой линейки конкурентами;
- неграмотное продвижение услуг или товаров на рынке;
- плохо подготовленный персонал, бывшие сотрудники;
- внутренние конфликты в компании;
- рейдеры и др.

3. *Третий шаг.* Сократить число лиц, контактирующих с прессой, до одного человека, например, топ-менеджера, руководителя фирмы, директора по PR. Это позволит в одной редакции давать официальные сообщения о происходящем в компании, избежать разночтений, а соответственно толкований информации журналистами. Природа кризиса может быть различной. Распространение правдивой компрометирующей информации опасно для фирмы. Основная цель пиарщика — устранение недостатков. Лучший пиарщик в любой организации — это собственник либо директор. Он видит то, что не видит ни один наемный сотрудник. Максимальный вклад пиарщика в данном направлении качественно подготовленная информация для принятия руководителем решения. Собственник сам строил бизнес, вкладывал в него деньги, и было бы неразумно доверять принятие решений, тем более в кризисной ситуации, наемному работнику. Пиарщик может выносить рекомендации, но не принимать решения.

4. *Четвертый шаг.* Персонал является ключевым ресурсом компании в процессе преодоления кризиса и восстановления после него и одной из важнейших аудиторий. В первую очередь нужно внушить сотрудникам, что кризис временный. Предотвратить панику, которая в условиях кризиса недопустима и означает гибель компании. Необходимо известить о сложившейся ситуации сотрудников компании, предупреждая первую их реакцию о кризисе, «что же будет теперь с ним лично». В этот момент крайне важно руководству компании продемонстрировать сотрудникам понимание их озабоченности своей судьбой, мобилизовать персонал на совместное преодоление трудностей. Следует также учитывать, что каждый сотрудник живет не в вакууме и несет из компании во внешний мир свое восприятие кризиса, донося его до своих близких и друзей. Поэтому чрезвычайно важно, чтобы информация для сотрудников, и прежде всего общие оценки

ситуации, которые доносятся до внутренней аудитории, совпадали с тем, что говорится вовне. Сотрудники никогда не должны узнавать о том, что произошло с их компанией, из прессы.

5. *Пятый шаг.* Построить технику защиты. Необходимо создать рабочую антикризисную группу, в которую должны входить: руководитель, PR-менеджер, маркетолог, если есть риск-менеджер, руководитель конкретного подразделения, которое подверглось нападкам. Директор организации становится руководителем антикризисной команды и берет на себя всю ответственность по выводу компании из кризиса. Он же и координирует все действия. Нужно учесть, что команда разработчиков работает в сжатые сроки, при весьма ограниченных ресурсах. Готовую антикризисную стратегию необходимо разработать в течение 3–7 дней, иначе она будет неактуальна. Затем необходимо провести презентацию стратегии по выводу предприятия из кризиса для своих сотрудников. Каждый сотрудник должен четко понимать ситуацию, ощущать безопасность и полную прозрачность действий.

*После преодоления кризиса* необходимо провести оценку текущей ситуации и готовиться к следующему кризису. Вывести показатели цитируемости о деятельности фирмы в СМИ. Очень полезно периодически проводить в компании тренинги «спровоцированные кризисы». В рабочих группах ставить вопрос: «Что вы будете делать, если кризис наступит завтра?» А результатом работы таких групп должна стать новая антикризисная программа фирмы, которая учитывает опыт преодоленных кризисов.

Информационная война — это весьма действенный способ недружественных поглощений и эффективный инструмент по защите от недружественных поглощений. Методы информационной войны срабатывают на информационных рынках и в тех, и других случаях, когда требуется, чтобы колеблющиеся акционеры приняли решение против продажи своих пакетов акций, либо в короткий срок избавились от них.

Первые схемы недружественных поглощений осуществлялись без огласки в средствах массовой информации, и такое мощное средство, как PR-кампания, в проектах по корпоративным захватам практически не использовалось. Это объяснялось нежеланием компаний-агрессоров чрезмерно афишировать свою незаконную деятельность. Если в проектах по корпоративным захватам и планировался какой-либо блок PR-кампаний, то обычно он заключался в блокировании наиболее вероятных и важных СМИ, к помощи которых потенциально могла бы обратиться компания-цель. Захватчики старались достичь частных договоренностей за соответствующее «вознаграждение» со СМИ о том, что попытки защиты своих интересов или материалы компании-цели, освещающие реальный ход событий, в этом средстве массовой информации размещены не будут.

Развитие рынка СМИ, все большее значение в формировании общественного мнения через электронные СМИ, Интернет привели к расширению возможностей участников корпоративных конфликтов в их борьбе друг против друга. Для участия в проектах по недружественным поглощениям стали приглашать PR-технологов и нанимать специализированные PR-агентства. Популярны стали публичные объявления противоборствующих сторон с публикацией компроматов в печатных изданиях, телевидении, в Интернете (один из самых популярных сайтов — [compromat.ru](http://compromat.ru)).

Органы государственной власти, силовики и суды оказались весьма восприимчивыми к новым технологиям, а грамотные PR-менеджеры были зачислены в штат наиболее прогрессивных компаний-агрессоров.

В современной действительности использование антикризисных PR-технологий является популярным и одним из самых востребованных инструментов в использовании схем недружественных поглощений. PR-кампания, которая ведется против коммерческой организации-цели, менеджеров и основных акционеров, тщательно планируется. Работа PR-технолога начинается с проведения исследований или комплексной экспертизы ситуации компании-цели.

Для сбора информации используются различные схемы с использованием, например, следующих сценариев:

- использование легенды, например, методы социологических исследований, социологический опрос, с целью выявления необходимой информации;
- агитация, переговоры с «союзниками», создание «независимого» союзника. PR-специалист определяет мотивацию и желания контрагентов и воздействует на них;
- технология «создания врага», работает мотивация «от противного», используется для разобщения акционеров, например, запускается информация, что среди них есть группы, «купленные на корню», что все это, к примеру, происки директора фирмы;
- разработка сценария собрания акционеров и «постановка драматургии». PR-специалисты хорошо знают, как проводить публичные мероприятия и как формировать общественное мнение в контексте собраний. Распределение ролей, подготовка выступающих, создание групп поддержки, срыв нежелательных выступлений и наличие в зале экспертов-«толкователей» и др.

В целом работа PR-технолога в операциях по слиянию-поглощению сводится к следующим основным направлениям:

- проведение исследований с целью сегментирования акционеров и выявления мотивации каждой группы;

- разработка стратегии скупки и технологии влияния на акционеров;
- участие в переговорах;
- организация и проведение публичных мероприятий (от собрания акционеров до митингов);
- организация PR-кампании в СМИ;
- консультирование по вопросам взаимодействия с госорганами (GR).

До недавнего времени рейдеры по большей части самостоятельно осуществляли все эти работы. Но сейчас, когда противостоят им уже не просто юристы и менеджеры предприятий, а специалисты по работе с массовым сознанием, рейдеры, в свою очередь, также ищут союза с PR-технологами. Рейдеры часто имеют хорошее юридическое или экономическое образование, но привыкли приводить рациональные доводы. PR-технологи, напротив, хорошо знают, что решения часто принимаются иррационально и не всегда приводят к экономической выгоде, а мотивы могут быть более чем странными. Именно поэтому в последнее время все чаще возникают альянсы рейдеров с PR-специалистами для участия в проектах по слиянию-поглощению. И взаимные ограничения двух профессий в данном случае приводят к весьма действенному союзу.

Стандартная цель PR-кампании начального этапа недружественного поглощения обычно состоит в дискредитации руководства компании-цели, ее основных акционеров через формирование негативного мнения о том, что финансовые ресурсы компании используются нерационально, а эти средства могли бы быть выплачены в качестве дивидендов миноритарным акционерам. Эта информация призвана сформировать негативное отношение к названным лицам у сотрудников компании и обеспечить компании-агрессору возможность приобретения максимального количества акций компании-цели в кратчайшие сроки.

На стадии решительных действий приоритеты PR-технологов меняются, и базовой целью на этом этапе является оказание психологического давления на суды, рассматривающие дела о корпоративном конфликте, а также на иные органы государственной власти и управления. Как показывает практика, с помощью удачно размещенной информации в СМИ можно, например, на некоторое время нейтрализовать административный ресурс, который был задействован компанией-целью для борьбы с агрессором.

На заключительных стадиях проекта, когда цель достигнута, PR-кампания должна в завершении создать впечатление, что победила справедливость, и теперь созданное финансово благополучное предприятие, ожидает новый жизненный цикл.

К использованию PR-кампаний должны прибегать также и компании-цели. Если в прошлом поглотители прилагали максимальные



усилия для того, чтобы предупредить превращение конфликта в публичный, то в настоящее время без PR обходится редкий корпоративный конфликт, рейдеры сами нередко инициируют информационную войну. Очень важным в процессе использования PR-кампании в качестве противодействия агрессорам является правильное определение целевых групп. Если PR-усилия будут направлены на ошибочную целевую аудиторию, то кампания может не только не дать результатов, но и, наоборот, ухудшить ситуацию. В процессах защиты от недружественных поглощений необходимо охватить следующие целевые аудитории.

1. Государственные органы, как показывает практика поглощения, проходят с использованием коррупционных схем с участием государственных органов. При помощи PR можно привлечь внимание властных органов к проблеме и заставить обратить на нее внимание и выступить на стороне предприятия-цели. Появление в СМИ сообщения о помощи в защите от рейдеров, вероятно, приведут к необходимости высокопоставленных чиновников встать на сторону фирмы-цели.

2. Акционеры являются основным объектом работы с целью защиты бизнеса при попытке недружественного поглощения, поскольку принимают решение о продаже акций или, наоборот, решают не продавать свои акции агрессору, дают свое согласие на сделку или блокируют ее, даже один нелояльный к менеджменту компании акционер способен парализовать нормальную деятельность общества. При использовании местной прессы для размещения цикла статей о противоправных методах (шантаж, угрозы), которые рейдеры используют при скупке акций, возможно, акционеры предпочтут принять политику компании.

3. Сотрудникам компании важно добиться чувства «патриотизма» по отношению к «своему» предприятию, показать единство целей и интересов коллектива и руководства — одна из важнейших задач защиты. Для этого целесообразно использование методики внутрикorporативного PR. На стадии активного противостояния полезно создать систему информирования сотрудников о развитии событий, например создание внутрикorporативной газеты.

4. Использование негативной информации о заказчике поглощения способно привести к прекращению рейда. Информация в известных источниках СМИ о нечистоплотных методах, к которым прибегают агрессоры, вызовет вопросы, например, со стороны партнеров (в том числе зарубежных), и заказчику поглощения придется прокомментировать ситуацию. В результате чего он предпочтет отказаться от своих планов поглощения.

5. Точечная аудитория: нередко в процессах недружественных поглощений защита сталкивается с такими вопиюще противоправными действиями рейдеров, как подкуп судей и государственных чиновни-

ков. В этих случаях эффективно работает такой инструмент, как предание гласности фактов коррупции.

Итак, глобальная цель PR-сопровождения заключается в обеспечении лояльности и поддержки основных целевых аудиторий в процессе защиты предприятия. Достижение цели осуществляется за счет решения следующих основных задач<sup>1</sup>:

- формирование негативного имиджа компании-захватчика;
- формирования негативного имиджа заказчика захвата;
- формирование условий неприязни и резкого осуждения сделки в целом или действий другой стороны;
- нейтрализация усилий компании-агрессора по дискредитации руководства коммерческой организации;
- привлечение внимания широких деловых и политических кругов и общественности.

Таким образом, в настоящее время критерием для оценки эффективности использования антикризисных PR-технологий как инструмента в дружественных и недружественных слияниях и поглощениях служит не допущенный просчет, а меры по преодолению последствий. Для этого необходимо сформулировать ряд правил поведения организации в кризисной ситуации.

1. Привлечение ресурсов третьей стороны. Существенной особенностью организации PR в защите от недружественных поглощений является практическое отсутствие временного ресурса для разработки и организации масштабной PR-кампании. При таких обстоятельствах на первый план выходит квалификация PR-специалистов, их способность работать в жестких временных параметрах и стрессовых ситуациях. Поэтому для разработки и проведения соответствующих PR-кампаний рекомендуется прибегать к профильным аутсорсинговым специалистам. Такие специалисты работают в условиях жесткого дефицита времени и обладают наработанными коммуникациями в этой области и соответствующими методиками и инструментарием.

2. Централизация коммуникации. В кризисной ситуации возникает дискуссия между PR-специалистом и юристом на тему «Гласность или закрытость?» Позиция юристов: «Все, что Вы скажете, может быть использовано против Вас». PR-специалисты настаивают на открытости организации в разумных рамках. Эта позиция основана на простой логике: если компания сама не предоставит информацию, это сделают конкуренты, некомпетентные или предвзято настроенные лица. Общественное мнение не может быть положительным, если компания закрыта.

---

<sup>1</sup> Молотников А. Е. Слияние и поглощение. Российский опыт. М.: Вершина, 2010. 334 с.

3. Адекватная оценка кризиса. Задача специалистов по связям с общественностью — помочь руководству компании адекватно оценить ситуацию. Для этого необходимо вести постоянный мониторинг как мнений отдельных аудиторий, так и публикаций в СМИ. Эффективным является создание антикризисного штаба, куда бы стекалась вся информация и где бы формировались официальные информационные материалы компании.

### 3.5. Управление риском рейдерства через инструментарий противодействия рейдерским захватам

Используя методики финансового анализа, Аналитический департамент юридической фирмы Tax Consulting разработал «индекс рейдпригодности». Индекс представляет собой сумму показателей, помноженных на определенные веса. Чем выше индекс у отрасли, тем больше там дорогих и слабо защищенных компаний и тем больше вероятность, что эту отрасль оккупируют рейдеры. Весовой коэффициент у каждого показателя свой и зависит от степени влияния конкретного показателя на итоговый индекс рейдпригодности — от 0,1 (влияние минимально) до 0,7 (влияние решающее). Для анализа рейдпригодности рекомендуется использовать шесть показателей в соответствии с их значимостью (рис. 3). Показатели разбиты на две группы. Первая группа основных показателей — наиболее важные первые три коэффициента.

1. Распыленность акционерного капитала ( $K_1$ ) — показатель, определяющий пригодность фирмы для захвата, начинающегося со скупки небольших пакетов у миноритарных акционеров, что дает возможность рейдерам получить всю информацию о компании и возможность влиять на ее финансово-хозяйственную деятельность. Так, согласно «Положению о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг» владелец 1% акций имеет право получить выписку из свежего реестра обо всех акционерах предприятия и размере принадлежащих им пакетов. У обладателя 10% акций появляется право на созыв внеочередного собрания акционеров с нужной ему повесткой дня — это ключевой момент любого захвата. Пакета в 30% акций достаточно для кворума на повторном собрании акционеров. Максимальный вес коэффициента  $K_1$  0,7 означает, что более 51% акций компании рассеяно между множеством их держателей. Распыленность в 25–51% акций дает рейдеру меньше шансов легкой добычи, хотя этот вариант остается перспективным для рейдера (вес коэффициента  $K_1$  здесь 0,5). При распылении менее 25% акций вероятность поглощения еще ниже, но остается высокий шанс захвата фирмы (вес коэффициента  $K_1$  в этом случае 0,3). По числу компаний с «рассеянными собственниками» лидирует сельское хозяйство. На втором месте финансы,

затем следуют сфера услуг, розничная торговля и общепит, легкая промышленность.

2. Доля основных средств в валюте баланса ( $K_2$ ) выявляет наличие дорогой недвижимости, земельных участков, находящихся в собственности организации. Коэффициент  $K_2$  получает максимально возможный вес 0,5 при условии, что доля основных средств в валюте баланса фирмы превышает 50%, что является первостепенной целью рейдерских атак. Но не менее привлекательными для рейдеров остаются организации, у которых вклад в основные фонды составляет 10–50%. Это объясняется тем, что стоимость недвижимости часто занижается, чтобы минимизировать налог на имущество, либо изначально неверно переоценивалась. Если доля основных средств составляет 10–50%, коэффициент  $K_2$  получает средний вес 0,3. По числу фирм с дорогим имущественным комплексом лидирует лесная, деревообрабатывающая, целлюлозно-бумажная отрасль и благодаря земельным угодьям сельское хозяйство.

3.  $K_3$  — показатель долговой нагрузки (доля долгов в валюте баланса), отражает экономическое состояние фирмы и служит барометром финансовой силы или слабости компании. Высокие значения показателя являются поводом захвата предприятия путем его искусственного банкротства. Если кредиторская задолженность организации превышает половину валюты баланса, коэффициенту  $K_3$  присваивается максимальный вес 0,5, что практически означает крах компании, тем более, если у нее были уже скуплены рейдерами просроченные долги.

Группа второстепенных показателей — три последних коэффициента.

4. Дивидендный коэффициент  $K_4$ . Компании, которые пытаются экономить на выплатах дивидендов держателям ценных бумаг, дают рейдерам дополнительное оружие. Обиженные и не получающие годами никаких выплат на вложенный капитал акционеры охотно идут на контакт со скупщиками акций из рейдерских контор. Если корпорация не платит дивиденды, коэффициент равен 0,3, в противном случае вес составляет 0,1.

5. Среднеотраслевая рентабельность ( $K_5$ ). Этот показатель обретает важность в свете тенденции последних лет: многие финансово-промышленные группы начали вкладывать деньги в отрасли, показывающие наибольшую динамику роста и высокую рентабельность. Рейдеры начинают скупать мелких и средних игроков, чтобы затем объединить их в холдинг и продать какой-либо заинтересованной финансово-промышленной группе. Если рентабельность больше 15%, коэффициенту присваивается вес 0,3; если меньше — 0,1.

6. Принадлежность фирмы к отраслям с наибольшим числом захватов ( $K_6$ ) оценивает внешнюю среду, определяя принадлежность

организации к той отрасли, где наблюдается наибольшая активность рейдеров. Принадлежность фирмы к наиболее коррупционному региону определяет вес коэффициента 0,3; если же внешняя среда не особо благоприятна для расцвета рейдерства, коэффициенту присваивался минимальный вес 0,1.

Категорию максимального риска (наиболее рейдпригодных) приобретают компании, чьи акции расплывлены между множеством держателей, которые владеют дорогим имуществом и обременены долгами, не платят дивидендов своим акционерам, имеют высокорентабельный бизнес и расположены в коррупционных регионах (то есть компании с наивысшими значениями всех коэффициентов).

Сформировавшаяся стандартная методика оценки перспективности компаний оценивает и сравнивает не единичные компании, а целые отрасли. С учетом рейдерских предпочтений разработан индекс рейдпригодности, который представляет собой сумму четырех средневзвешенных показателей:

- $K_1$  — доля основных средств в валюте баланса (есть ли у предприятия ценное имущество);
- $K_2$  — расплывенность уставного капитала (легко ли будет захватить компанию через скупку или кражу акций либо долей);
- $K_3$  — доля долгов в пассивах (легко ли будет захватить предприятие через скупку его долгов);
- $K_4$  — валовая рентабельность (стоит ли «рейдить» компанию ради ее бизнеса).

В рейтинге индекс, нормированный по максимальному значению, принимал значения от 0,2 (здесь рейдеру ничего не светит) до 1 (мечта захватчика, отрасль изобилует идеальными жертвами).

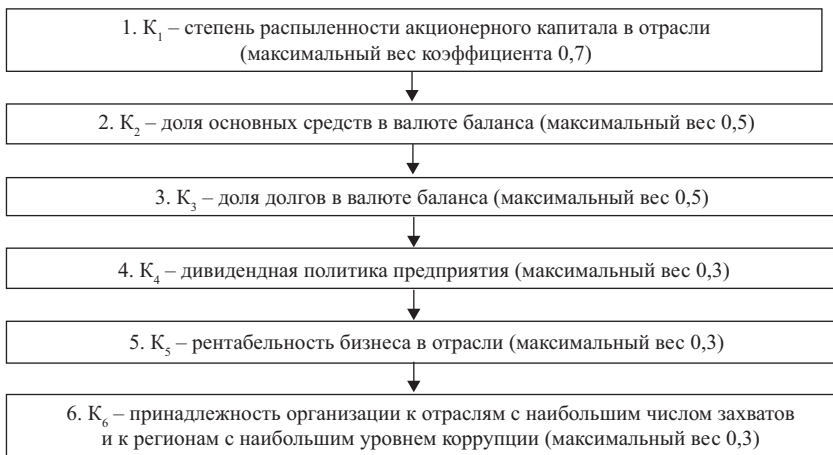


Рис. 3. Индекс рейдпригодности

Очевидно, что компания, которая владеет дорогим имуществом, обременена долгами и имеет высокую рентабельность, и если акции распылены между множеством собственников, получает максимальный балл. Это идеальная мишень для рейдера.

Чем больше в отрасли таких идеальных мишеней, тем выше ее индекс рейдпригодности.

Таблица 3.7

### Рейтинг оценки перспективности компаний

Отрасль	Коэффициент
<b>5 отраслей с самым дорогим имуществом</b>	
<i>Коэффициент наличия имущества (макс. значение 0,7)</i>	
Услуги населению	0,65
Сухопутный транспорт	0,61
Сельское и лесное хозяйство	0,57
Связь	0,56
ЖКХ	0,56
<b>5 лидеров по распыленности капитала</b>	
<i>Коэффициент распыленности капитала (макс. значение 1)</i>	
Водный транспорт	0,80
Резиновые и пластмассовые изделия	0,73
Электрооборудование, электроника и оптика	0,72
Обработка вторсырья	0,71
Напитки	0,70
<b>5 наиболее обремененных долгами отраслей</b>	
<i>Коэффициент распыленности капитала (макс. значение 0,7)</i>	
Оптовая торговля	0,67
Розничная торговля	0,67
Строительство	0,67
Продажа и техобслуживание автомобилей	0,66
Масложировая отрасль	0,66
<b>5 самых рентабельных отраслей</b>	
<i>Коэффициент валовой рентабельности (макс. значение 0,5)</i>	
Гостиницы и рестораны	0,46
Услуги населению	0,43
Связь	0,41
Розничная торговля	0,39
Фармацевтика	0,39

Из вышесказанного следует, что неуязвимых коммерческих организаций не бывает, для предупреждения рейдерства собственникам можно предложить соблюдение следующих правил:

- собственник компании должен активно участвовать в ее работе, чтобы располагать независимыми от топ-менеджеров источниками информации, знать настроения сотрудников ком-

пании, акционеров, а также оценивать лояльность каждого топ-менеджера и крупного акционера;

- собственник компании должен поддерживать тесные, дружественные отношения с представителями реестродержателя и налоговой инспекции, которые могут, возможно, предупредить о нестандартных операциях, связанных с его акциями и долями;
- не допускать разглашение информации о своей компании, которой могут воспользоваться современные рейдеры для ведения информационно-психологической войны против объектов своих атак. Собственник должен стараться не делиться сведениями, помимо тех, предоставление которых тем или иным группам лиц (акционерам, контрольным, судебным и пр.) определено действующим законодательством;
- поддерживать лояльность персонала, вовремя разбираться с трудовыми спорами. В период противостояния недопустимо возникновение очага внутреннего недовольства в компании;
- создавать положительный имидж компании, чтобы выстоять в информационной войне. Владелец предприятия должен иметь в качестве союзников население и местную власть;
- структурировать активы и бизнес таким образом, чтобы максимально затруднить его захват.

На наш взгляд, при оценке рейдпригодности в стабильных экономических условиях следует обращать внимание не столько на показатели прибыли и рентабельности, сколько на динамику прироста стоимости бизнеса (собственного капитала, чистых активов). В условиях кризиса на первый план выходят также показатели «долговая нагрузка компании», «платежная дисциплина», «оборот». Бесспорно, учитываются фон и условия осуществления бизнеса: организационно-правовая форма, привлекательность отрасли и сферы деятельности. Целесообразно на основе имеющихся методик рейдпригодности формировать индивидуальный индекс рейдпригодности, который учитывает размер компании, отраслевую принадлежность, региональные социокультурные особенности в отдельных субъектах Федерации, этап жизненного цикла коммерческой организации и организационно-правовую форму предприятия.

Необходимыми ресурсами для рейдеров являются:

- сформировавшаяся социальная категория лиц, готовых на преступления ради получения сверхприбыли;
- возможность покупки административного ресурса в частных целях;
- возможность приобретения через коррупционные механизмы информации, в том числе содержащей коммерческую, банковскую и иные виды тайны;

- возможность использовать крупные объемы нелегальных финансовых потоков.

Объектами рейда являются активы, для использования которых необходимо легализовать свои права на них. Такими активами являются:

- недвижимость;
- ценные бумаги;
- права требования;
- интеллектуальные права;
- иное имущество, для пользования и распоряжения которым рейдером требуется узаконить владение ими, чтобы свободно ввести его в гражданский оборот и получить свою прибыль.

Рейдерство как вид преступной деятельности в РФ носит организованный групповой характер, совершается с учетом несовершенства законодательной базы с привлечением государственных, административных и силовых ресурсов и представляет угрозу экономической безопасности государства.

Так, в отчете о результатах исследования «Рейдерство как социально-экономический и политический феномен современной России», проведенного «Центром политических технологий» (г. Москва, 2010 г.) показали, что большая часть респондентов критически относится к тезису о независимости судебной власти в России. Так, при ответе на вопрос: «*Какие суды НЕ подвержены коррупции?*», были получены следующие результаты:

а) Конституционный Суд России — 46,1%; б) Верховный Суд России — 21,1%; в) Высший Арбитражный Суд РФ — 11,8%; г) краевые и областные суды — 2,2%; д) арбитражные суды субъектов Федерации — 2,6%; е) районные суды — 2,6%; ж) мировые судьи — 13,6%.

Эти ответы свидетельствуют о представлениях, существующих в среде предпринимателей, по поводу коррупционности тех судов, с деятельностью которых им непосредственно приходится сталкиваться.

Национальный антикоррупционный комитет и Следственный комитет при МВД России также отмечают, что коррупция играет ключевую роль в рейдерских захватах. Поэтому в современной России рейдерство, в отличие от традиционного бизнеса по слиянию и поглощению, носит криминальный характер. О том, что существенную криминогенную роль в развитии рейдерства играет коррупция, также свидетельствуют материалы опросов граждан России. По данным анкетирования 537 человек, проведенного в 2009–2010 гг. в Омске, при ответе на вопрос: «*Какие проблемы решают люди, пришедшие во власть?*», получены следующие результаты:

- а) своих избирателей — 10,8%;
- б) тех, кто привел их к власти — 36,6%;



- в) тех, кто платит им деньги — 30,4%;
- г) свои личные и своих близких родственников — 22,2%.

Исследование показывает, что только каждый десятый из числа респондентов испытывает доверие к власти и полагает, что ее действия соответствуют социальному предназначению данного института.

По мнению специалистов, увеличению риска рейдерских атак способствует отсутствие развитой экономической системы и авторитетной судебной системы, а также коррупция и низкая культура правоприменения. Можно выделить ряд причин развития рейдерства в России:

- несовершенный механизм приватизации, коррупция, слабость правоохранительной системы и судов. Многие предприятия не имеют чистой и прозрачной истории приватизации;
- несовершенство законодательной базы, нормы уголовного закона недостаточно адаптированы к специфике данной категории преступлений;
- слабость рыночных институтов, неэффективное использование собственности, предпринимательства, рынка земли. Коммерческие организации функционируют в условиях слабой конкурентной среды, не достаточно развитого фондового рынка;
- низкий уровень предпринимательской культуры, слабость корпоративной социальной политики, агрессивное отношение общества к бизнесменам и к частной собственности.

В целом риски рейдерства можно разделить на пять групп:

1. *Корпоративное управление в АО*: отсутствие контрольного пакета акций у одного лица и наличие большого количества миноритарных акционеров создает угрозу захвата компании агрессором через скупку акций; излишне жесткая постановка отношений с миноритарными акционерами, ограничение их прав и интересов; отсутствие прозрачной дивидендной политики; несоблюдение корпоративных процедур, внутренние корпоративные конфликты между собственниками и менеджментом способствуют рейдерскому захвату.

2. *Наличие и состояние собственности* — земля, недвижимость, надлежащее правовое оформление активов, приватизация объектов с нарушениями законодательства, наличие на земельном участке объектов недвижимости, права на которые ей не принадлежат, отсутствие подтверждения законности сделок по приватизации и реструктуризации активов, делает фирму легкой добычей агрессора.

3. *Финансово-экономическое состояние*. Доведение кредиторской задолженности до критического уровня создает угрозу выкупа рейдером прав требования к компании и предъявления их к единовременной оплате. Это позволяет рейдеру диктовать фирме свои условия под угрозой возбуждения процедуры банкротства.

4. *Менеджмент*. Внутренние конфликты; негативный климат среди акционеров и в трудовом коллективе. Если недооценивать персонал

как источник конфиденциальной информации, то при некорректном и конфликтном расторжении трудовых отношений собственник рискует получить дополнительный источник опасности.

5. *Внешнее окружение.* Неблагоприятное социальное окружение, неучастие в государственных и муниципальных программах развития отрасли, игнорирование концепций социальной ответственности бизнеса. Отсутствие PR-защиты. С помощью средств массовой информации возможно создание имиджа компании как необыкновенно значимой для политической, производственной или административной жизни региона, результатом чего станет формирование убеждения населения, трудового коллектива и собственников в уникальности, незаменимости организации и необратимости негативных последствий его поглощения.

Система защиты должна выстраиваться индивидуально с учетом специфики бизнеса, состава активов и порядка распределения уставного капитала. Хотя можно выделить основные инструменты и методы минимизации риска враждебного поглощения:

- административные меры — создание структуры, например, спецкомиссии по противодействию рейдерства, которая принимала бы у предпринимателей жалобы на агрессоров и рассматривала их по особой схеме, обеспечивая хотя бы силовую защиту от местных властей;
- внутренняя защита от агрессоров — соблюдение компанией всех норм российского законодательства, а именно: ведение надлежащего бухгалтерского учета и делопроизводства, соблюдение техники безопасности на предприятии и правил хранения документации;
- встречная скупка акций захватчика, это может привести к полному прекращению захвата из страха потери рейдером собственного бизнеса, но данный способ является трудноосуществим: необходимы свободные средства и время, которых может и не быть;
- инициирование судебных процедур в отношении рейдера. Возбуждение обществом или дружественными ему структурами судебных разбирательств против рейдера позволяет распылить силы последнего и может стать весьма эффективным способом противодействия недружественному поглощению;
- антирейдерская кампания в СМИ. Активный пиар проблемы в интернете, газетах и на телевидении позволяет обличить попытки рейдерского захвата, добиться резонанса в широких кругах и, тем самым, указать на имеющуюся проблему и получить дополнительный «бонус» в борьбе с рейдерами;
- мониторинг финансово-экономического состояния коммерческой организации, проводимый в интересах ее защиты от рей-

дерских атак с последующей разработкой стратегии противодействия агрессорам и коррекции финансово-экономического состояния, позволит защитить свой бизнес.

Все организации, как живые организмы, имеют жизненный цикл, стадии которого проявляются по мере роста и старения в предсказуемых и повторяющихся шаблонах поведения. На каждой стадии развития организация сталкивается с уникальным набором задач. На каждом этапе жизненного цикла компания характеризуется определенными особенностями, которые предполагают различные оптимальные методы защиты от враждебного поглощения. На ранних стадиях жизненного цикла фирма, в силу своей гибкости, будет предотвращать нападения агрессора. В то время как на поздних стадиях жизненного цикла компания будет оперировать контролируемыми методами защиты от враждебных поглощений. На этапе гибели компании ведется фактически распродажа ее активов, поэтому враждебного поглощения де-факто здесь быть не может, как и защиты от него.

Стадии жизненного цикла организации можно представить следующим образом.

1. *Детство.* Основатель закладывает фундамент будущей организации, он пытается «продать» идею о ее будущем успехе. Это опасный период, поскольку наибольшее количество неудач происходит в течение первых лет из-за некомпетентности и неопытности руководства, непродуманной стратегии развития организации. Задача этого периода — достижение быстрого успеха, а его цель — нормальное существование и развитие, а не попытки выжить, а основной угрозой поглощения является «воровство идеи».

2. *Отрочество.* Во время этого переходного периода рост происходит несистематично, рывками. Налаживаются внутривозрастные и межвозрастные связи, планирование и прогнозирование результатов хозяйственной деятельности фирмы. Перспективная компания становится интересна для более крупных компаний в той же отрасли. Основными целями захвата являются обновление технологий производства, расширение ассортимента выпускаемой продукции или ее дифференциация, а также увеличение доли рынка. Увеличивающиеся объемы производства требуют приема новых специалистов, что вызывает трения с прежним кадровым составом. Поэтому на данном этапе возникает угроза «поглощения изнутри», то есть смена власти среди учредителей компании, которая может выражаться в выкупе одним из учредителей у остальных контрольного пакета акций (доли).

3. *Ранняя зрелость.* В этот период формируются структурные подразделения, их результаты деятельности оцениваются полученной прибылью. Однако начинают проявляться тенденции к бюрократизму и борьбе за власть, стремлению добиваться успеха любой ценой. Ошибки руководства могут ослабить и повлиять на финансово-хо-

зяйственную деятельность фирмы и снизить темпы роста прибыли, что в результате приводит к тому, что компания становится не только более притягательной для захвата, но и уязвимой. Имея перспективные стратегии развития в долгосрочном периоде, фирма часто не обладает должной ликвидностью для защиты в краткосрочном периоде. Но поглотить с помощью внешних инструментов компанию на данном этапе жизненного цикла очень сложно и требует дополнительных финансовых расходов, поэтому захватчики чаще всего прибегают к захвату через смену правления, так как на данном этапе имеется еще один риск — угроза смены правления изнутри. Смена лидера компании делает ее уязвимой для внешних поглощений через смену руководства.

4. *Расцвет сил.* Основная цель организации на данном этапе — сбалансированный рост. Структура, координация, стабильность и контроль так же важны, как инновации, совершенствование всех частей организации и децентрализация. Это оптимальная точка кривой жизненного цикла, где организация достигает баланса между самоконтролем и гибкостью. На данном этапе враждебно поглотить компанию практически не возможно, так как ее конкурентоспособность очень высока, у компании есть внутренние ресурсы как материальные, так и управленческие, стоимость бизнеса (акций) растет, что снижает стимулы (учредителей) акционеров продавать. Компанию захватить можно, только выкупив ее или акции по завышенной цене, которая, обычно в несколько раз превышает даже самые оптимистические оценки стоимости компании. Что делает враждебное поглощение не рентабельным для агрессора.

5. *Полная зрелость.* Все процессы воспроизводства отрегулированы и стабильны, но организация действует практически сама по себе. Несмотря на то, что уровень доходов вполне приемлемый, темпы роста замедляются. Организация может отклоняться от своих первоначальных целей, слабости слишком очевидны и налаженная система дает сбой. Начиная с этого этапа жизненного цикла компании снижается ее конкурентоспособность. За счет возрастающего консерватизма, наиболее эффективными становятся захваты «извне» через скупку акций, активов. К целям захвата добавляется бренд и имя компании или торговая марка.

6. *Старение.* В результате конкуренции происходит сужение рынка, снижение спроса на продукцию. Менеджеры ищут пути удержания рынков и использования новых возможностей. Растет потребность в высококвалифицированных специалистах. Появляются значительные разногласия в коллективе. Возникают конфликты, эффективность падает, реальные проблемы не разрешаются, внимание сосредоточивается на внутренних конфликтах. В результате конкурентоспособность значительно снижается, что делает компанию

уязвимой для агрессора. При «выживании ради выживания» ситуация усугубляется, компания не создает необходимых ресурсов для самосохранения, ее захват не представляется сложным. Поглощения на данном этапе носят скорее формально враждебный характер, так как компания стремится к гибели, а поглощение может быть формой реструктуризации, которая сможет предотвратить смерть компании в целом.

7. *Гибель*. Организация перестает существовать в силу того, что не может удержать рыночные позиции. На данном этапе, компания либо поглощается, либо погибает.

Итак, для распознавания признаков рейдерской атаки необходимо проводить мониторинг по основным показателям рейдпригодности, финансовым показателям, диагностировать возможную схему предполагаемого захвата компании. Отсутствие системы финансового менеджмента приводит к тому, что в организации не планируются и не реализуются мероприятия по финансовому оздоровлению, не производится глубокий финансовый анализ, не контролируются денежные потоки, не осуществляется антикризисные технологии. Руководитель коммерческой организации не способен своевременно выявить и контролировать основные симптомы, такие как: низкая ликвидность, низкая деловая активность, низкий уровень финансовой устойчивости, использование кредитных средств с высокой стоимостью, низкая рентабельность фирмы. Слабый финансовый контроль является очередной причиной потенциальной возможности захвата бизнеса.

Итак, с одной стороны, современный российский рынок недружественных поглощений имеет свою историю, специфику и предпосылки, которые способствуют эффективному захвату чужой собственности. С другой стороны, рейдеры — угроза рейдерского захвата заставляет менеджмент работать результативно, дисциплинирует собственников и менеджмент, создает стимул для более эффективной и качественной работы.

В современных экономических условиях России рейдерство и криминальное банкротство выступают эффективными инструментами недобросовестного передела собственности и являются самостоятельными видами противоправного бизнеса, разновидностью экономической преступности. Поэтому причинный комплекс, характерный для экономической преступности, в равной степени можно отнести и к рейдерству, и к криминальному банкротству.

О криминальном характере рейдерства в России свидетельствует механизм захвата предприятий, который включает в себя следующие типичные процедуры:

1. Разведка. Она предполагает получение максимальной информации об объекте захвата.

Таблица 3.8

**Зависимость рисков, фаз жизненного цикла фирмы  
и мер противодействия рейдерским захватам**

Фаза жизни цикла	Внешняя угроза, цель агрессора	Внутренняя угроза	Конкурентоспособность фирмы	Параметры системы риск-менеджмента фирмы	Методы противодействия
Детство.	Воровство идеи. Негативное отношение потребителя к товару.	Некомпетентность и неопытность менеджера.	Определяется эффективностью и жизнеспособностью новой идеи.	Технологические, маркетинговые риски, риск выхода на рынок.	Внедрение бизнес-идеи на рынок, защита активов.
Отрочество.	Риск поглощения крупными участниками рынка.	Поглощение изнутри, смена учредителей.	Повышается.	Риск востребованности продукции.	«Безопасное убежище» — поглощаемая компания подвергается очень строгому регулированию и становится непривлекательной для поглощения.
Ранняя зрелость.	Захват с целью расширения рыночной доли и влияния.	Смена лидера, правления, руководства, конфликт, низкий уровень менеджмента.	Высокая конкурентоспособность, денежный поток стабилен.	Конкурентные и маркетинговые риски.	«Человеческая пилюля» — договоренность об увольнении руководителей звена и ведущих специалистов. В этом случае поглощение становится нецелеобразным.

Расцвет сил.	Выкуп акций по высокой цене.	Нарастает консерватизм, игнорируются требования внешней среды.	Очень высокая конкурентоспособность.	Конкурентные и маркетинговые риски.	Обращение к компаниям, специализирующимся на раннем выявлении попыток поглощения; приглашение специалистов, инвестиционных банков, которые разрабатывают стратегии противостояния рейдерам. Контакты с силовыми структурами.
Полная зрелость.	Скупка контрольного пакета акций, ликвидных активов.	Потеря способности к внутренним инновациям, утрачивается предприимчивость, формализуется организационная культура, нет ориентации на целедостижение, снижается жизнеспособность фирмы.	Конкурентоспособность в долгосрочном периоде начинает снижаться.	Риск вытеснения с рынка. Компания может выступить либо в роли агрессора, либо становится уязвимой к захвату.	Стратегия «Пэк-Мэн» — поглощаемая компания начинает скупку акций рейдера, угрожая поглотить его самого. Реструктуризация обязательств. Продажа акций третьей дружественной стороне или увеличение числа акционеров. Выкуп акций у имеющихся акционеров с премией. «Ядовитая пилюля».
Старение.	История фирмы, бренд, имидж, поглощение с целью предотвращения гибели.	Недостаточность ресурсов для самосохранения. Консерватизм менеджмента. Падение адаптационных возможностей товарного ассортимента. Морально-устаревшее оборудование. Низкий производственный потенциал.	Низкая.	Организационные риски. Риск реструктуризации. Риск банкротства.	Защитное слияние с другой компанией. Образование «военной казны» — выделение средств (ликвидных активов, наличности), хранимых вне компании на случай поглощения.
Гибель.	Выкуп активов.	Ликвидация фирмы.	Практически отсутствует.	Растрата конкурентной массы.	Нет необходимости.

2. Оценка способности защиты компании-жертвы. На этом этапе подвергаются анализу возможности объекта захвата по организации защиты.
3. Разработка схемы захвата предприятия.
4. Осуществление захвата.

Традиционный подход к предупреждению преступлений, основанный на социальной профилактике, является оптимальным в условиях стабильного государства с уверенной и последовательной социальной политикой. К приоритетным мерам по противодействию незаконным захватам предприятий можно отнести:

1. Разработку комплекса превентивных мер индивидуально для каждого субъекта хозяйствования (с учетом его специфики), затрагивающих различные аспекты деятельности: юридический, финансовый, социальный и проч., что позволит исключить или существенным образом снизить вероятность незаконного захвата.
2. Выстраивание четкой схемы управления организацией, регулярный мониторинг текущего состояния документов, формирование позитивного имиджа организации, работа со СМИ, укрепление связей с местными регистрирующими органами (рейдеры не смогут осуществить захват объекта, если его корпоративная история безупречна и нет ни малейшего повода для судебного иска).
3. Ведение бизнеса на основе прозрачности собственности и адекватной капитализации стоимости актива предприятия (так как рейдеры идут на захват тех организаций, которые можно дешево купить, а затем дорого продать).
4. Осуществление постоянного внутреннего аудита фирмы с привлечением сторонних юристов с целью тщательного исследования документации предприятия за последние несколько лет, определения пробелов, подлежащих устранению и разработки мер по укреплению безопасности предприятия.
5. Разработка и принятие законодательных нормативно-правовых актов по борьбе с рейдерством, в том числе позволяющих пресекать предоставление в регистрирующий орган недостоверных сведений.
6. Создание единой базы данных компаний и бизнесменов, использующих рейдерские захваты. Опубликовать данную информацию на специально созданных, либо уже существующих сайтах в сети Интернет.
7. Организация подготовки специалистов по борьбе с рейдерством на экономических факультетах вузов РФ.

В реалиях современной действительности одним из основных элементов правового регулирования рыночных отношений является ин-



ститут банкротства, который включает в себя нормы гражданского, трудового, административного и уголовного права, а так же гражданского и арбитражного процесса. Специфика этого института определяется функционированием в рамках развитых экономик. В экономике, которая еще не достигла определенного уровня развития, происходят структурные изменения и адаптация к новой системе, переоценка общественной опасности экономических явлений. Одним из таких явлений является рейдерство. Рейдерство и банкротство существуют в рамках рыночных отношений, тесно взаимодействуют между собой и оказывают влияние на развитие экономики и ее безопасности.

Ухудшение финансово-хозяйственных показателей деятельности коммерческих организаций, рост просроченной кредиторской задолженности, предрасположенность менеджмента к корпоративному мошенничеству как внутренние негативные факторы наступления риска банкротства и рейдерства предполагают активизацию рейдерских акций.

Для того чтобы выяснить, угрожает ли компании риск рейдерства, протестируем факторную методику оценки риска. Н. Кричевский предлагает все факторы разбить на пять групп: организационная структура компании, наличие и состояние собственности, финансово-экономическое положение, показатели качества менеджмента, внешнее окружение и учитывать только те факторы, которые могут негативно повлиять на наступление риска все факторы, считаются равнозначными, так как любой из них может выступить катализатором реализации риска.

Рассмотрим риски рейдерства подробнее.

1. *Организационная структура*: отсутствие контрольного пакета акций у одного лица и наличие большого количества миноритарных акционеров создает угрозу захвата компании агрессором через скупку акций, излишне жесткая постановка отношений с миноритарными акционерами, ограничение их прав и интересов, отсутствие прозрачной дивидендной политики, несоблюдение корпоративных процедур, внутренние корпоративные конфликты между собственниками и менеджментом способствуют рейдерскому захвату.

2. *Наличие и состояние собственности* — земля, недвижимость, ненадлежащее правовое оформление активов, приватизация объектов с нарушениями законодательства, наличие на земельном участке объектов недвижимости, права на которые ей не принадлежат, отсутствие подтверждения законности сделок по приватизации и реструктуризации активов, делает коммерческую организацию легкой добычей агрессора.

3. *Финансово-экономическое состояние*. Доведение кредиторской задолженности до критического уровня создает угрозу выкупа рейдером прав требования к компании и предъявления их к единовременной

оплате. Это позволяет рейдеру диктовать предприятию свои условия под угрозой возбуждения процедуры банкротства.

4. *Менеджмент.* Внутренние конфликты; негативный климат среди акционеров и в трудовом коллективе. Если недооценивать персонал как источник конфиденциальной информации, то при некорректном и конфликтном расторжении трудовых отношений собственник рискует получить дополнительный источник опасности.

5. *Внешнее окружение.* Неблагоприятное социальное окружение, неучастие в государственных и муниципальных программах развития отрасли, игнорирование концепций социальной ответственности бизнеса. Отсутствие PR-защиты. С помощью средств массовой информации возможно создание имиджа компании как необыкновенно значимой для политической, производственной или административной жизни региона, результатом чего станет формирование убеждения населения, трудового коллектива и собственников в уникальности, незаменимости организации и необратимости негативных последствий его поглощения и наоборот.

Стратегия поведения в бизнесе должна стать ведущей стратегией любого нацеленного на успех предпринимателя. Рассмотрим их также по группам факторов риска.

1. *Организационная структура.* Минимизировать риски необходимо увеличением концентрации акционерного капитала или долей у участников, не принимающих участия в деятельности ООО, чтобы защитить себя в случае атаки, подготовиться к контркупке акций, а также постоянный мониторинг изменений в составе акционеров.

2. *Собственность.* Должна быть определена в соответствии с правовым статусом, необходимо получить подтверждения законности сделок по приватизации и реструктуризации активов, поставить на балансовый учет имущество. В условиях высокого риска своеобразной страховкой будет являться структуризация собственности с использованием дочерних структур, перераспределении собственности между подконтрольными организациями. Полезно также создание структуры, например, спецкомиссии по противодействию рейдерства, которая принимала бы у предпринимателей жалобы на агрессоров и рассматривала их по особой схеме, обеспечивая хотя бы силовую защиту от местных властей.

3. *Финансово-экономическое состояние.* Соблюдение компанией всех норм российского законодательства, а именно: ведение надлежащего бухгалтерского учета и делопроизводства, снижение доли серых доходов, исключение просрочки долговых обязательств, соблюдение техники безопасности и правил хранения документации.

4. *Менеджмент.* Мотивация и стимулирование должны стать стержнем эффективного менеджмента, который способен снизить риск

рейдерства. Для этого необходимо вовремя реагировать на внутренние конфликты, не игнорировать проблемы, не провоцировать создание агентурной базы для рейдеров в кругу собственных сотрудников и компаньонов, даже мелкий конфликт может привести к потере всего бизнеса. Стратегия нацеленного на успех предпринимателя предъявляет высокие требования к подбору кадров. Это должны быть сотрудники со знанием финансового моделирования и пониманием рынков и со знанием психологии организации.

5. *Внешнее окружение.* Во избежание рейдерской атаки необходимо установить контакт с внешним окружением. Этому способствует участие в государственных и муниципальных программах, развитие концепции социальной ответственности бизнеса, положительной деловой репутации. Особое внимание следует уделить информационным потокам и активности СМИ, отслеживая информацию, касающуюся вашего бизнеса и руководителя. Если она носит негативный характер, стоит вмешаться в этот процесс, найти имиджмейкеров и специалистов по связям с общественностью и постараться как можно скорее восстановить свою репутацию.

Риском рейдерства можно и необходимо управлять. Стратегия риск-менеджмента состоит из следующих этапов: выявление риска, разработка методов и инструментов управления, мониторинг результатов и оценка изменения стоимости компании после проведения мероприятий, минимизирующих факторы риска.

В зависимости от вероятности риска рейдерства, следует применять различные методы защиты: в случае незначительной или средней вероятности риска оптимальными следует считать превентивные методы, при превышении порогового значения необходим комплекс методов, основу которого должны составить внутренние (корпоративные) активные методы.

Коммерческая организация, осуществляющая основную операционную деятельность и одновременно являющаяся юридическим лицом — собственником основных активов и недвижимости, средств производства имеет максимально высокий риск вероятности недружественного поглощения. Поэтому основное внимание следует уделять рассредоточению активов, созданию усложненной структуры права собственности на фирму как имущественный комплекс.

В отдельных случаях эффективным методом защиты может выступать возвратный лизинг (предприятие-собственник продает соответствующее имущество лизингодателю, который впоследствии передает имущество в пользование бывшему собственнику).

В рамках реализации превентивных защитных мероприятий необходимо также максимально точно рассчитать рыночную стоимость всех активов коммерческой организации. Реальная стоимость активов позволит выявить бюджет поглощения у рейдеров, следовательно,

сделать предварительный вывод, какие именно действия будут приняты последними в целях захвата.

В условиях экономического кризиса при угрозе рейдерского захвата, сопряженной с неустойчивым финансовым состоянием фирмы, целесообразно организации самостоятельно инициировать один из этапов процедуры банкротства — финансовое оздоровление, целью которого является восстановление платежеспособности предприятия; погашение просроченной кредиторской задолженности; создание новых рабочих мест; организация эффективной деятельности коммерческой организации. Финансовое оздоровление хозяйствующего субъекта содержит признаки внешнего институционального метода предупреждения риска рейдерства.

Структура капитала оказывает значительное влияние на стоимость компании в момент возникновения угрозы ее поглощения. Коэффициент автономии отражает структуру капитала фирмы, может быть использован как один из методов блокирования или снижения вероятности попыток ее враждебного поглощения. Если фирма систематически проводит неэффективные финансовые и инвестиционные решения, то, как показывает практика, это приведет к тому, что доходность на вложенный в компанию капитал будет снижаться по сравнению со ставкой доходности, которую мог бы получить действительно эффективный собственник. Поэтому, также можно предположить, что высокий риск рейдерства может быть связан с высокой долей заемных средств. В связи с этим, считаем целесообразным при тестирование уровня риска рейдерского захвата использовать финансовые показатели, измеряющие уровень угрозы банкротства, в частности, рассмотрим один из них — коэффициент финансовой независимости (автономии), нормативное значение 0,5.

Таблица 3.9

### Показатели коэффициента автономии

Предприятие	Коэффициент автономии	
	2010 г.	2011 г.
ЗАО ПК «Оша»	0,22	0,26
ЗАО ПФ «Сибирская»	0,61	0,64
СПК «Заозерный-2»	0,96	0,96
ООО «Лузинское молоко»	0,52	0,41
ОАО ПКЗ «Омский»	0,92	0,86

Проанализируем структуру капитала на предприятиях Омского региона с целью выявления угрозы повышения риска рейдерства. В результате исследования хозяйствующих субъектов агропромышленной отрасли различных организационно-правовых форм были выявлены

три основных вида инициации рейдерской акции в зависимости от состояния структуры капитала организации.

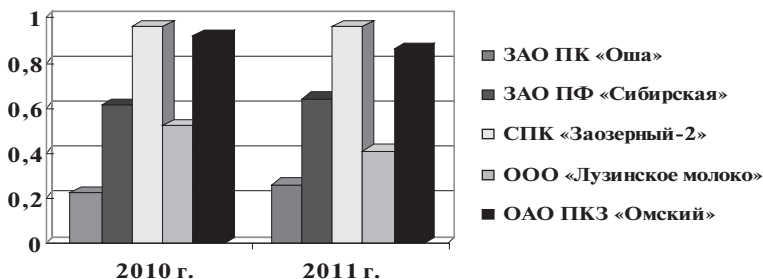


Рис. 3.4. Показатели коэффициента автономии

Как видно из рис. 3.4, для предприятия ЗАО ПК «Оша», коэффициент автономии в среднем за период составляет 0,24, что свидетельствует о высокой степени зависимости организации от внешних займов, данное предприятие находится в нестабильном экономическом положении. Можно предположить, что рейдеры будут использовать схему с использованием кредиторской задолженности, которая основана на выявлении достоверной информации о финансовом состоянии организации, ее пределов финансовой устойчивости. После сбора соответствующей информации агрессор скупает кредиторскую задолженность коммерческой организации, и чем больший ее объем он консолидирует, тем больше у него шансов поглотить бизнес без особого риска.

ЗАО ПФ «Сибирская», ООО «Лузинское молоко» являются относительно независимым от кредиторов. Средний коэффициент автономии не имеет больших отклонений от нормы (0,5) и составляет в среднем 0,62 и 0,47 соответственно.

На основании исследования деятельности сельхозтоваропроизводителей мы можем предположить, что рейдерская акция может быть иницируема со стороны менеджмента и правительства региона, используя, например, схемы рейдерских захватов с использованием бюджетной задолженности, то есть сговор рейдера с соответствующей ведомственной организацией (налоговые службы, государственные внебюджетные фонды), которые способны резко ухудшить финансовое положение фирмы за счет имеющейся кредиторской задолженности.

На предприятиях СПК «Заозерный-2», ОАО ПКЗ «Омский» финансово-хозяйственная деятельность осуществляется за счет собственных средств, показатели автономной независимости стабильны (0,96; 0,89) на протяжении рассматриваемого периода времени, из чего можно предположить, что увеличение вероятности риска рейдерства прак-

тически невозможно с применением схем низкого финансового положения.

Таким образом, фирма вполне может использовать структуру капитала как инструмент манипулирования поддержания финансового равновесия фирмы, а мониторинг финансово-экономического состояния фирмы, проводимый в интересах ее защиты от рейдерских атак с последующей разработкой стратегии противодействия агрессорам и коррекции финансово-экономического состояния, позволит защитить свой бизнес.

### **Контрольные вопросы к главе III**

1. Раскройте понятие «рейдерство» и «гринмейл». В чем их отличия?
2. Что понимают в российской практике под «рейдерством»?
3. Что понимают под слиянием и поглощением? Назовите их плюсы и минусы.
4. В чем смысл механизма враждебного поглощения?
5. Что является потенциальным объектом рейдерства?
6. Опишите рейдерские схемы захвата в России и за рубежом.
7. Каким образом должна выстраиваться система защиты должна?
8. Какое влияние оказывают PR-кампании в недружественных поглощениях? Приведите примеры.
9. Что представляет собой «индекс рейдпригодности»?
10. Охарактеризуйте риски рейдерства?
11. Какие меры относят к приоритетным по противодействию незаконным захватам предприятий?

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Анализ финансового состояния фирмы — важнейший блок менеджмента. Финансовое положение организации характеризуется системой показателей, отражающих процесс формирования и использования финансовых средств. К финансовым ресурсам относят совокупность собственных денежных доходов, а также привлеченных и заемных средств, предназначенных для исполнения финансовых обязательств, финансирования текущих затрат и расходов, связанных с расширением деятельности.

Диагностика банкротства является одним из инструментов антикризисного управления фирмой. Задача полного анализа финансового состояния организации не исчерпывается установлением уровня платежеспособности по официальным методикам, необходимо проведение углубленной финансовой диагностики с учетом отраслевых и региональных особенностей. Для определения направлений углубленного анализа вначале проводится предварительный экспресс-анализ. К достоинствам системы индикаторов возможного банкротства можно отнести системный и комплексный подходы, а к недостаткам — более высокую степень сложности принятия решения.

Помимо официально утвержденных методик, существуют методики анализа финансово-хозяйственной деятельности, разработанные учеными, в консалтинговых, аудиторских, оценочных фирмах, коммерческими банками, рейтинговыми агентствами и другими организациями. При анализе финансового состояния фирмы выделяют следующие группы финансовых индикаторов — общие показатели, анализ ликвидности и платежеспособности, финансовой устойчивости, деловой активности, прибыли и рентабельности, денежных потоков и финансовой активности, оценка бизнеса, интегральная (рейтинговая) оценка. Среди методических проблем обеспечения прогнозирования потенциального банкротства организаций можно назвать:

- проводится, как правило, финансовый, а не экономический анализ по комплексной методике (не проводится агрегированный факторный анализ);
- при анализе привлекается, главным образом, форма 1 и форма 2 бухгалтерской отчетности, игнорируются другие формы, обладающие аналитическими возможностями;
- внутренний анализ не всегда дополняется анализом факторов внешней среды; финансовому анализу деятельности хозяйству-

ющих субъектов должен предшествовать макроэкономический анализ (ситуация в национальной экономике, отраслевые тренды и региональные особенности);

- сохраняется проблема адаптации западных методик расчета показателей российской специфике учета и отчетности;
- сохраняется отличие российской системы бухгалтерского учета (РСБУ) от международной системы бухгалтерского учета (МСБУ) и МСФО;
- в рамках анализа чаще не изучаются три сферы экономической деятельности: операционная, инвестиционная и финансовая;
- в рамках анализа не всегда проводится оценка стоимости бизнеса на основе принципов оценочного менеджмента;
- при построении графической модели безубыточности производства исследуется, как правило, только точка безубыточности и кромка безопасности, без внимания остаются точки банкротства, бездоходности, минимальной и полной расчетной прибыли; исследование соответствующих точек в графической модели безубыточности не дополняется анализом соответствующих видов стоимостей (ликвидационная стоимость при точке банкротства, стоимость чистых активов при точке бездоходности, рыночная стоимость имущественного комплекса предприятия при точке безубыточности, рыночная стоимость бизнеса в рамках традиционных подходов к оценке при точке минимальной расчетной прибыли и рыночная стоимость бизнеса в рамках стратегического подхода к оценке при точке полной расчетной прибыли);
- анализ проводится с привлечением ограниченных информационных источников, игнорируется система информационного обеспечения комплексного анализа (данные бухгалтерского, налогового, статистического, управленческого учета и отчетности, маркетинговая рыночная информация, паспорт предприятия др.);
- при диагностике банкротства не учитываются многие нематериальные активы — активы интеллектуального капитала, бренды и пр.;
- не всегда осуществляется аудит исходной информации с целью повышения качества системы информационного обеспечения прогнозирования банкротства;
- сохраняется проблема выбора и группировки показателей в различных методиках финансового анализа, например, часто в забвении остаются показатели энерговооруженности труда, электровооруженности труда, материалоотдачи и пр.;



- в рассмотренных методиках и финансовых моделях показатели иногда корреспондируют между собой, а то и выбирают обратные коэффициенты;
- анализ инвестиционной привлекательности компании дает неполную картину ее инновационной деятельности;
- при отсутствии нормативов (рекомендуемых значений) финансовых коэффициентов не всегда определяется интегральный показатель хозяйственной деятельности;
- не проводится анализ наилучшего и наиболее эффективного использования видов действующего и потенциального бизнеса, слабо привлекается инструментарий бенчмаркинга;
- не учтены особенности анализа на различных этапах банкротства (наблюдение, финансовое оздоровление, внешнее управление, конкурсное производство, мировое соглашение);
- отраслевые методики ограничиваются, как правило, сельским хозяйством (2003), а при моделировании — сферой торговли (модель ученых Иркутской экономической академии), т. е. межотраслевые методики не достаточно улавливают особенности отраслевого анализа и бухгалтерского учета;
- редко проводится анализ экономической добавленной стоимости.

Таким образом, наши исследования показывают, что официальные методики анализа финансового состояния организаций обладают серьезным недостатком: в основе заключений закладываются данные только бухгалтерской отчетности, при этом не учитывается этап жизненного цикла организации, не прогнозируется будущее состояние. Для финансового менеджмента важно проведение системного анализа, включающего кроме оценки финансового состояния организации, учет процессов внешней среды бизнеса, роль человеческого фактора. Комплексные методы анализа, бесспорно, более трудоемки, но они позволяют не только повысить достоверность получаемых результатов, но и глубоко исследовать скрытые причины и следствия изучаемых явлений, а следовательно, повысить эффективность антикризисного управления коммерческими организациями.

В отличие от имеющихся учебников по антикризисному менеджменту, здесь особое внимание уделено моделям диагностики банкротства организаций, методикам финансового состояния фирмы. Авторские модели возможны для применения не только для целей реструктуризации задолженности, но и для:

- оценки кредитоспособности заемщика;
- экспресс-анализа финансового положения сельскохозяйственных организаций;
- мониторинга финансового положения;

- оценки финансового состояния для арбитражных управляющих;
- внутреннего аудита.

Вы, дорогой читатель, ознакомились с экономическими и правовыми проблемами антикризисного управления, реструктуризации бизнеса, санации организаций и их возможных способов реорганизации. Следует иметь в виду, что данное учебное пособие является первым шагом в освоении проблем предпринимательства, диагностики банкротства организаций, финансового оздоровления. Используя материалы учебного пособия и рекомендуемую литературу, можно более глубоко и самостоятельно изучить курс «Антикризисное управление». Материалы книги являются также дополнительным источником информации при подготовке магистерской диссертации или выпускной квалификационной работы слушателей программ дополнительного профессионального образования.

Относительно высокие темпы обновления технологий, применение зарубежных образцов техники, меняющиеся среда бизнеса и социально-политические приоритеты в стране и регионах являются предпосылкой для постоянного повышения квалификации специалистами и менеджерами. Особые требования предъявляются к квалификации антикризисных управляющих в условиях смещения их функций с преимущественно ликвидационных задач к реорганизационным в направлении реструктуризации задолженности и санации организаций.

Управление изменениями в организации становится новым направлением в менеджменте, изучающем особенности управления на различных стадиях: пробуждения (осознания потребности в переменах), переходного периода, закрепления изменений. Для поддержания своего уровня знаний бизнеса безусловно необходимо обращаться к периодической печати и журналам:

- «Антикризисное управление»;
- «Арбитражный управляющий»;
- «Финансовый менеджмент»;
- «Эффективное антикризисное управление»;
- «Арбитражная практика»;
- «Банкротство: теория и практика»;
- «Слияния и поглощения».

Надеемся, что полученная информация из данной книги поможет Вам реализовать свои профессиональные способности на практике.

## ГЛОССАРИЙ

**Арбитражный управляющий** — арбитражный управляющий, утвержденный арбитражным судом для проведения финансового оздоровления в соответствии с настоящим Федеральным законом.

**Аллокационные инновации** — мероприятия по антикризисному менеджменту, связанные с перераспределением всех ресурсов фирмы в рамках ее реорганизации; в большой мере совпадают с понятием реструктуризации компании, включая реструктуризацию ее активов и капитала (в том числе кредиторской задолженности).

**Анализ внешней среды** — процесс стратегического планирования, предназначенный для контроля факторов, внешних по отношению к организации, с целью определения возможностей и опасностей.

**Анализ на безубыточность** — метод, используемый при принятии решений, для определения положения дел, при котором общий доход равен совокупным издержкам.

**Андеррайтинг** кредитной заявки (от англ. underwriting) — принятие банком принципиального решения «да-нет» по выдаче кредита; согласование заемщиком параметров (условий) кредитного договора.

**Антикризисное регулирование** — это воздействие на предприятие-должника на макроуровне. Антикризисное регулирование содержит меры организационно-экономического и нормативно-правового воздействия со стороны государства, направленные на защиту предприятий от кризисных ситуаций, предотвращение банкротства или ликвидацию в случае неэффективности его дальнейшего функционирования.

**Антикризисное управление** — это применение антикризисных процедур на микроуровне применительно к конкретному предприятию: предварительная диагностика причин возникновения кризисной ситуации на предприятии; анализ внешней среды и потенциала конкурентных преимуществ предприятия для выбора стратегии его развития; бизнес-планирование повышения конкурентных преимуществ и финансового оздоровления предприятия; разработка процедур финансового оздоровления предприятия и системы контроля за их реализацией.

**Антикризисные процедуры (процедуры банкротства)** — это процедуры, которые должны быть направлены на сохранение предприятий, выпускающих конкурентоспособную, социально значимую продукцию.

**Антикризисный процесс** — применение к предприятию-должнику реорганизационных или ликвидационных процедур. Начинается с комплексной оценки его финансово-экономического состояния.

**Антикризисный управляющий** — специалист, получивший соответствующее образование и имеющий аттестат управляющего, представляющего интересы государства в органах управления акционерных обществ.

**Арбитражный суд** — суд, который осуществляет судебную власть при разрешении возникающих в процессе предпринимательской деятельности споров, вытекающих из гражданских правоотношений (экономические споры), либо из правоотношений в сфере управления.

**Арбитражный управляющий (временный управляющий, административный управляющий, внешний управляющий или конкурсный управляющий)** — гражданин Российской Федерации, утверждаемый арбитражным судом для проведения процедур банкротства и осуществления иных установленных настоящим Федеральным законом полномочий и являющийся членом одной из саморегулируемых организаций.

**Аттестация антикризисных управляющих** — проводится аттестационной комиссией в форме аттестационного собеседования, к которому допускаются лица, прошедшие обучение по согласованной с Госкомимуществом России программе и выдержавшие согласованные с последним тестовые испытания.

**Базовые условия реструктуризации долгов** — разработанные Федеральной комиссией и утвержденные Правительством Российской Федерации варианты реструктуризации долгов, предлагаемые в зависимости от показателей финансового состояния должника, рассчитанных в соответствии с методикой расчета указанных показателей.

**Банк-агент** — банк, утвержденный Правительством Российской Федерации для выполнения расчетных функций и контроля за своевременным исполнением должником обязательств по соглашению о реструктуризации долгов.

**Банкрот** — должник, у которого есть несколько кредитов и который не в состоянии в дальнейшем выполнять свои платежные обязательства. Им может быть физическое и юридическое лицо.

**Банкротство преднамеренное** — это банкротство по вине учредителей (участников) должника или иных лиц, в том числе по вине его руководителя, которые имеют право давать обязательные для должника указания или имеют возможность иным образом определять его действия. В таких случаях эти лица при недостаточности имущества должника могут быть привлечены к субсидиарной ответственности по обязательствам должника.

**Белый рейдер** — рейдер, использующий относительно законные инструменты захвата, без «кривых мер».

**Бизнес-план** — внутрифирменный документ, представляющий основные аспекты разрабатываемого коммерческого предприятия, анализ возникающих проблем, возможные «препятствия» и методы их преодоления, показатели-индикаторы, по которым целесообразно слежение за текущим состоянием дел.

**Будущая оценка** — это некоторая сумма, в которую превратятся ваши платежи к известному моменту в будущем с условием расчета этой величины по сложному проценту.

**Взаимозависимость факторов внешней среды** — сила, с которой изменение одного фактора воздействует на другие факторы.

**Внешнее управление (судебная санкция)** — процедура банкротства, применяемая к должнику в целях восстановления его платежеспособности с передачей полномочий по управлению должником внешнему управляющему, назначенному арбитражным судом по заявлению должника. Внешнее управление продолжается 12 месяцев — на этот период предприятие получает отсрочку по погашению обязательств, льготы по начислению штрафов и пеней по налоговым платежам.

**Внешний управляющий** — арбитражный управляющий, утвержденный арбитражным судом для проведения внешнего управления и осуществления иных установленных настоящим Федеральным законом полномочий.

**Внешняя неопределенность** — это функция объема доступной информации в отношении фактора окружающей среды и относительной уверенности в точности этой информации.

**Временный управляющий** — арбитражный управляющий, утвержденный арбитражным судом для проведения наблюдения в соответствии с настоящим Федеральным законом; физическое лицо, назначенное арбитражным судом для наблюдения и осуществления мер по обеспечению сохранности имущества должника.

**Высоколиквидные активы** — активы, которые легко мобилизуются в денежные средства в целях расчета.

**Гарантии достоверности оценки** — совокупность взаимосвязанных правил, условий и требований, соблюдение которых обеспечивает правильное проведение оценки объекта, а нарушение влечет применение мер ответственности в соответствии с действующим законодательством по оценке.

**Дебиторская задолженность** — остаток, недополученный с клиента.

**Деловой риск** — риск, связанный с прогнозом будущего дохода от основной деятельности компании.

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

**Долг** — просроченная, отсроченная или рассроченная задолженность сельскохозяйственного товаропроизводителя по платежам в бюджеты всех уровней, а также за поставленные ему товары (выполненные работы, оказанные услуги).

**Долговое обязательство** — 1) экономические определения: долгосрочное долговое обстоятельство; свидетельство задолженности, по которому выплачивается процент; 2) юридическое определение: сумма, внесенная для обеспечения взятого обязательства.

**Должник** — гражданин, в том числе индивидуальный предприниматель, или юридическое лицо, оказавшиеся не способными удовлетворить требования кредиторов по денежным обязательствам и (или) исполнить обязанность по уплате обязательных платежей в течение срока, установленного настоящим Федеральным законом.

**Досудебная санация** — меры по восстановлению платежеспособности должника, принимаемые собственником имущества должника — унитарного предприятия, учредителями (участниками) должника, кредиторами должника и иными лицами в целях предупреждения банкротства.

**Задолженность** — подлежащие уплате, но еще не уплаченные денежные суммы.

**Задолженность по налогам и сборам** — недоимка, отсроченные (рассроченные) налоги и сборы и приостановленные к взысканию платежи.

**Заявление на объявление конкурса** — подается должником, кредитором, иным лицом (по специальному закону).

**Заявление на прохождение аттестации в качестве управляющего** — представляющего интересы государства в органах управления акционерных обществ — подаётся заявителем в соответствии с утвержденной формой и перечнем необходимых документов. В течение пятнадцати календарных дней с даты получения документов аттестационная комиссия принимает решение о допущении (недопущении) заявителя к прохождению аттестации.

**Имущественный комплекс организации** — совокупность материальных и нематериальных активов фирмы, включая заключенные контракты и подобранный, обученный персонал, а также прав собственности на эти активы, которая позволяет организации выпускать и реализовывать продукцию. По каждому виду продукции при многономенклатурном производстве могут быть относительно автономные (с общими элементами) имущественные комплексы. Имущественный комплекс предприятия может быть предметом продажи. Это называется «продажей дела», в отличие от продажи фирмы. В законодательстве о банкротстве продажа имущественного комплекса (или обособленных его частей, обеспечивающих выпуск и продажи только одного из видов продукции компании) предусматривается в качестве одного из способов финансового оздоровления предприятия.

**Иск** — предъявляемое в судебном или арбитражном порядке требование, вытекающее из принадлежащего истцу права в силу договора или других, предусмотренных в законе оснований.

**Исковое требование** — неудовлетворенные долги или доказательства того, что должник является банкротом.

**Истец** — тот, кто предъявляет иск. Гражданин или организация, обладающая правами юридического лица, обращающиеся в суд, арбитраж или третейский суд за защитой своего нарушенного или оспариваемого права, либо охраняемого законом интереса.

**Кадровая политика** на кризисном предприятии — составная часть стратегии вывода предприятия из кризиса.

**Комиссия Госкомимущества по аттестации управляющих**, представляющих интересы государства в органах управления акционерных обществ — создается в соответствии с распоряжением Госкомимущества России от 22 июня 1996 г. № 849-Р, состоит из двенадцати постоянных членов,

а также членов комиссии, временно привлекаемых для проведения аттестации в состав рабочих групп аттестационной комиссии, представители заинтересованных органов могут привлекаться с правом совещательного голоса.

**Комитет кредиторов** — комитет, который создается в обязательном порядке, если количество конкурсных кредиторов более пятидесяти. Он представляет интересы конкурсных кредиторов и осуществляет контроль за действиями внешнего управляющего и конкурсного управляющего, вправе обжаловать действие последних в арбитражный суд. В нем должно быть не более 11 человек.

**Конкурсная масса** — стоимость ликвидируемого имущества должника, распределяемая между кредиторами в порядке очередности.

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

**Конкурсные кредиторы** — кредиторы по денежным обязательствам, за исключением уполномоченных органов, граждан, перед которыми должник несет ответственность за причинение вреда жизни или здоровью, морального вреда, имеет обязательства по выплате вознаграждения по авторским договорам, а также учредителей (участников) должника по обязательствам, вытекающим из такого участия. Правом на подачу заявления кредитора о признании должника банкротом обладают лица, признанные конкурентными кредиторами — кредиторами, участвующими в конкурсном производстве.

**Конкурсный суд** — суд, рассматривающий дела о конкурсном производстве. Решение принимает, как правило, один судья.

**Конкурсный управляющий** — физическое лицо, назначенное арбитражным судом на конечной стадии банкротства для проведения в основном конкурсного производства, то есть реализации имущества должника. Он формирует конкурсную массу, взимает дебиторскую задолженность, оценивает финансовое состояние должника, управляет банкротом и т. д.

**Контролинг** — совокупность методов стратегического и оперативного менеджмента, учета, планирования, анализа и контроля на качественно новом этапе развития рынка; единая система, направленная на достижение стратегических целей компании.

**Концепция подготовки кадров по антикризисному управлению** — включает три основных аспекта: 1) управленческий — приобретение знаний и навыков, необходимых для успешного функционирования производства и процветания фирмы; 2) личностный — самоутверждение и самореализация работников в результате профессионального роста и карьерного продвижения; 3) социальный — социализация личности и расширение ее вклада в развитие общества.

**Котируемые ценные бумаги (в том числе акции)** — ценные бумаги, удовлетворяющие следующим условиям:

— наличие допуска к обращению на открытом организованном рынке или через организатора торговли на рынке ценных бумаг (включая зарубежные открытые организованные рынки или организаторов торговли), имеющего соответствующую лицензию Федеральной службы

- по финансовым рынкам, а для зарубежных организованных рынков или организаторов торговли — национального уполномоченного органа;
- оборот за последний календарный месяц на вышеуказанном организованном открытом рынке или через организатора торговли составляет не меньше средней суммы сделок за месяц, которая в соответствии с нормативными актами Федеральной службы по финансовым рынкам установлена для включения ценных бумаг в котировальный лист первого уровня;
  - информация о рыночной цене общедоступна, т. е. подлежит раскрытию в соответствии с российским и зарубежным законодательством о рынке ценных бумаг, или доступ к ней не требует наличия у пользователя специальных прав.

**Коэффициент абсолютной (строгой) ликвидности** — отношение высоколиквидных активов (денежных средств, ценных бумаг и счетов к получателю) к текущим пассивам. Удовлетворительному финансовому положению предприятия обычно отвечают значения этого коэффициента, превышающие 0,8–1,0.

**Коэффициент долга** — данный коэффициент представляет собой отношение суммарной задолженности к суммарной величине активов.

**Коэффициент долгосрочного привлечения заемных средств** — отношение долгосрочной задолженности к общему объему капитализированных средств (сумма собственных средств и долгосрочных займов).

**Коэффициент качества управления активами** — ряд коэффициентов, с помощью которых определяется, насколько эффективно компания управляет своими активами.

**Коэффициенты ликвидности** применяются для оценки способности фирмы выполнить свои краткосрочные обязательства.

**Коэффициенты оборачиваемости** применяются для оценки эффективности операционной деятельности и политики в области цен, сбыта и закупок.

**Коэффициент оборачиваемости активов** — отношение выручки от продаж к средней за период стоимости активов.

**Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности** — отношение выручки от продаж в кредит к средней за период дебиторской задолженности. Иногда вместо этого показателя используют средний срок оборота дебиторской задолженности, рассчитываемый как отношение количество дней в отчетном периоде к коэффициенту оборачиваемости дебиторской задолженности.

**Коэффициент оборачиваемости собственного капитала** — отношение выручки от продаж к средней за период стоимости собственного капитала.

**Коэффициент оборачиваемости товарно-материальных запасов** — отношение выручки от продаж к средней за период стоимости запасов.

**Коэффициент платежеспособности** — отношение заемных средств (общая сумма долгосрочной и краткосрочной задолженности) к собственным.

**Коэффициент покрытия долгосрочных обязательств** — отношение чистого прироста свободных средств (сумма чистой прибыли после уплаты налога, амортизации и чистого прироста собственных и заемных средств



за вычетом осуществленных в отчетном периоде инвестиций) к величине платежей по долгосрочным обязательствам (погашение займов + проценты по ним).

**Коэффициент покрытия краткосрочных обязательств** — отношение текущих активов к текущим пассивам. Удовлетворительному финансовому положению предприятия обычно отвечают значения этого коэффициента, превышающие 1,6–2,0.

**Коэффициент покрытия неплатежеспособности** — данный коэффициент показывает, в какой степени краткосрочные кредиты могут быть покрыты активами, возможность превращения которых в наличный денежный капитал ожидается в ближайшем будущем.

**Коэффициент покрытия платежей** — отношение доходов предприятий за вычетом налогов и выплат процентов к суммарным процентным платежам; характеризует способность предприятия регулярно выплачивать проценты.

**Коэффициент финансовой устойчивости** — отношение собственных средств предприятия и субсидий к заемным. Этот коэффициент обычно анализируется банками при решении вопроса о предоставлении долгосрочного кредита.

**Кредитная политика** — комплекс решений, включающих срок действия кредита компании, стандарты кредитоспособности, порядок погашения покупательской задолженности и предлагаемые скидки.

**Кредитный риск** — вероятность финансовых потерь, которая возникает в результате неисполнения или ненадлежащего исполнения заемщиком (дебитором) обязательств по возврату заемных средств и (или) погашению иных долговых обязательств.

**Кредитоспособность клиента (платежеспособность)** — способность лица полностью и в срок рассчитаться по своим долговым обязательствам.

**Кредитный рычаг** — разность между рентабельностью продукции и кредитной ставкой по кредитам для пополнения оборотных средств (в расчете на период оборачиваемости средств). Если кредитный рычаг положителен, то выпускать продукцию за счет заемных оборотных средств выгодно, так как на 1 заемный рубль можно заработать больше, чем он стоит. При положительном кредитном рычаге увеличение краткосрочных заимствований, тем не менее, должно быть ограничено опасением организации потерять ликвидность, если коэффициент текущей ликвидности, например, близится к величине 2,0, показатель кредитного рычага, будучи помножен на относительную (в расчете на действующую ставку налога на прибыль) величину налоговой льготы по выводу процентов за кредит из налогооблагаемой прибыли, равен показателю «плеча финансового рычага».

**Кредиторами по денежным обязательствам**, имеющими право на подачу заявления в арбитражный суд о признании должника банкротом, являются российские и иностранные физические и юридические лица, а также Российская Федерация, субъекты РФ, муниципальные образования.

**Кредиторская задолженность** — задолженность данной организации другим организациям, ответственным лицам, государству (кредиторам).

**Кредиторы** — лица, имеющие по отношению к должнику права требования по денежным обязательствам и иным обязательствам, об уплате обяза-

тельных платежей, о выплате выходных пособий и об оплате труда лиц, работающих по трудовому договору; лица, имеющие право на подачу заявления в арбитражный суд о признании должника банкротом, ими являются российские и иностранные физические и юридические лица, а также Российская Федерация, субъекты РФ, муниципальные образования.

**Критерии для принятия решения** — нормы, с которыми можно соотнести альтернативные варианты решения.

**Ликвидатор** — лицо, ответственное за принятие всех решений по ликвидации предприятий.

**Ликвидационная стоимость предприятия** — чистая денежная сумма, которую собственник предприятия может получить при ликвидации предприятия и отдельной распродаже его активов.

**Ликвидационная стоимость прекращения существования активов** — стоимость списываемых и уничтожаемых активов организации, у которого закончился физический цикл жизни.

**Ликвидационные процедуры** — процедуры, ведущие к прекращению деятельности предприятия. К ним относятся: принудительная ликвидация предприятия-должника по решению арбитражного суда; добровольная ликвидация несостоятельного предприятия под контролем кредиторов.

**Ликвидность баланса предприятия** — показатели способности организации предприятия оплачивать текущие обязательства, совершать оборот средств. В качестве официального показателя ликвидности используется «коэффициент текущей ликвидности», определяемый как отношение оборотных средств предприятия к текущей задолженности.

**Ликвидные активы** — активы, легко обращаемые в денежные средства, которые можно потратить.

**Льготная ссуда** — это ссуда, ставка процента по которой по состоянию на дату заключения договора составляет:

- по ссудам в российских рублях — менее двух пятых ставки рефинансирования Банка России;
- по ссудам в иностранной валюте — менее ставки ЛИБОР на сопоставимый срок.

К указанным ссудам не относится ссуда, по которой договором предусматривается уплата процентов по вышеуказанным ставкам с компенсацией третьим лицом разницы до уровня выше льготной.

**Метод экспертных оценок** — метод прогнозирования, основанный на достижении согласия группой экспертов.

**Методика расчета показателей финансового состояния должника** — разработанные федеральной комиссией и утвержденные Правительством Российской Федерации методические указания по расчету показателей финансового состояния должника, учитываемых при определении условий реструктуризации долгов, например, для сельхозтоваропроизводителей.

**Мировое соглашение** — процедура банкротства, применяемая на любой стадии рассмотрения дела о банкротстве в целях прекращения производ-

ства по делу о банкротстве путем достижения соглашения между должником и кредиторами относительно отсрочки или рассрочки платежей или о скидках с долгов.

**Мораторий** — приостановление исполнения должником денежных обязательств и уплаты обязательных платежей.

**Наблюдение** — процедура банкротства, применяемая к должнику с момента принятия арбитражным судом заявления о признании должника банкротом до момента, определяемого в соответствии с законом РФ, в целях обеспечения сохранности имущества должника и проведения анализа финансового состояния должника, составления реестра требований кредиторов и проведения первого собрания кредиторов.

**Недоимки** — сумма налога и сбора, не уплаченная в установленный законодательством о налогах и сборах срок.

**Необеспеченное долговое обязательство** — инструмент долгосрочной задолженности, которая не обеспечена ипотекой на определенную собственность.

**Неопределенность внешней среды** — функция количества информации по конкретному фактору внешней среды и относительной уверенности в точности такой информации.

**Неплатежеспособность** — невозможность предприятия погасить свои обязательства, проявляется в нарушении финансовых потоков, обеспечивающих производство и реализацию продукции.

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

**Нестабильная внешняя среда** — внешнее окружение с высоким уровнем взаимосвязанности факторов, что влечет за собой сложность, подвижность и неопределенность среды.

**Обманное производство** — ложное разбирательство, которое предоставило особые выгоды отдельным кредиторам.

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

**Оценка** — 1) деятельность экспертов по оценке, результатом которой является определение стоимости объекта с соблюдением соответствующих требований законодательства и стандартов; 2) результат оценки.

**Оценка деятельности** — формальная процедура оценки работы сотрудника в основном путем сбора информации о выполнении поставленных задач.

**Основной долг (балансовая стоимость)** — остаток ссудной задолженности, отраженный по счетам бухгалтерского учета. В сумму основного долга не включаются: обусловленные законом, обычаями делового оборота или договором о предоставлении ссуды платежи в виде процентов за пользова-

ние ссудой, комиссионные, неустойки, а также иные платежи в пользу банка, вытекающие из договора о предоставлении ссуды (далее — проценты по ссуде).

**План финансового оздоровления** — включает следующие разделы: 1. Общая характеристика предприятия. 2. Краткие сведения по плану финансового оздоровления. 3. Анализ финансового состояния предприятия. 4. Меры по восстановлению платежеспособности и поддержке эффективной хозяйственной деятельности. 5. Рынок и конкуренция. 6. Деятельность в сфере маркетинга предприятия. 7. План производства. 8. Финансовый план.

**Погашение долгов** — досудебная процедура, но решается судом. Участники: должник, содолжники, кредиторы.

**Полная рентабельность активов** — отношение суммы валовой прибыли от операционной деятельности и включаемых в себестоимость, уплаченных процентов по займам средней за период стоимости активов. Эти показатели (полная рентабельность продажи активов) в меньшей степени зависят от схемы финансирования проекта и в большей степени определяются его техническими и технологическими решениями.

**Полная рентабельность продаж** — отношение суммы валовой прибыли от операционной деятельности и включаемых в себестоимость, уплаченных процентов по займам сумме выручки от реализации продукции и от внереализационных операций.

**Представитель комитета кредиторов** — лицо, уполномоченное комитетом кредиторов участвовать в арбитражном процессе по делу о банкротстве должника от имени комитета кредиторов.

**Представитель работников должника** — лицо, уполномоченное работниками должника представлять их законные интересы при проведении процедур банкротства.

**Представитель собрания кредиторов** — лицо, уполномоченное собранием кредиторов участвовать в арбитражном процессе по делу о банкротстве должника от имени собрания кредиторов.

**Представитель собственника имущества должника** — унитарного предприятия — лицо, уполномоченное собственником имущества должника — унитарного предприятия на представление его законных интересов при проведении процедур банкротства.

**Представитель учредителей (участников) должника** — председатель совета директоров (наблюдательного совета) или иного аналогичного коллегиального органа управления должника, либо лицо, избранное советом директоров (наблюдательным советом) или иным аналогичным коллегиальным органом управления должника, либо лицо, избранное учредителями (участниками) должника для представления их законных интересов при проведении процедур банкротства.

**Прекращение конкурса** — объявление постановления суда о случае принудительного погашения долгов.

**Принудительное погашение долгов** — осуществляется по предложению банкрота до решения вопроса и распределении судом с согласия большинства кредиторов.

**Программа финансового оздоровления сельскохозяйственных товаропроизводителей** — комплекс мер, направленных на выработку всеми кредиторами единых условий проведения реструктуризации долгов в целях улучшения финансового состояния сельскохозяйственных товаропроизводителей.

**Портфель однородных ссуд** — группа ссуд со сходными характеристиками кредитного риска, обособленных в целях формирования резерва на возможные потери по ссудам, которые:

- предоставляются заемщикам на стандартных условиях, соответствующих требованиям, установленным настоящим Положением;
- величина каждой из ссуд и (или) совокупная величина таких ссуд, предоставленных одному заемщику, на дату оценки риска не превышает 0,1% величины собственных средств (капитала) Банка, рассчитанного на 1-е число текущего месяца.

**Профессиональное суждение** — оценка кредитного риска по каждой выданной ссуде (портфелю однородных ссуд), которая проводится на постоянной основе по результатам комплексного и объективного анализа деятельности заемщика с учетом его финансового положения, качества обслуживания долга по ссуде, а также всей имеющейся в распоряжении банка информации о любых рисках заемщика, включая сведения о внешних обстоятельствах заемщика, о функционировании рынка (рынков), на котором (которых) работает заемщик.

**Плановые убытки** — предусмотренное в бизнес-плане превышение затрат предприятия на производство продукции над выручкой от ее реализации.

**Продолжниковская система банкротства** — система банкротства, позволяющая должнику, попавшему в тяжелое финансовое положение волею обстоятельств, освободиться от долгов и получить возможность fresh start (нового старта). Действует во Франции и США.

**Прокредиторская система банкротства** — такая система, целью которой является наиболее полное удовлетворение требований кредиторов, когда зачастую уже интересы должника не принимаются во внимание. Главное в этой системе заключается в жестком контроле за сохранностью активов должника и в оперативной его ликвидации. Используется в Европе (за исключением Франции).

**Промежуточный коэффициент ликвидности** — отношение текущих активов стоимости товарно-материальных запасов к текущим пассивам. Удовлетворительному финансовому положению фирмы обычно отвечают значения этого коэффициента, превышающие 1,0–1,2.

**Просроченная задолженность** — не погашенная в сроки, установленные договором.

**Рабочий (работающий) капитал** (от англ. Working capital) — оборотные активы, собственные оборотные средства, чистый оборотный капитал; средства предприятия, задействованные в текущем финансовом цикле.

**Регулирующий орган** — федеральный орган исполнительной власти, осуществляющий контроль за деятельностью саморегулируемых организаций арбитражных управляющих.

**Рейд-пригодный объект** — слабо защищенное предприятие с дорогими активами.

**Рентабельность активов** (return on assets, ROA) — «съем» операционных прибылей (без учета внереализованных доходов, например от продажи имущества) с 1 руб. стоимости всех активов предприятия, профинансированных из любых источников. Представляет собой отношение операционной прибыли за период к средней за этот период величине остаточной балансовой стоимости активов. Служит для первичной оценки кредитоспособности юридического лица: сравнивается с рыночной кредитной ставкой (в расчете на тот же прошлый период): если рентабельность активов меньше кредитной ставки, это значит, что фирма не способна зарабатывать достаточный уровень прибыли.

**Рентабельность инвестированного капитала** (общая). Определяется как отношение балансовой прибыли к средней за период сумме капитала, резервов и долгосрочных пассивов. Рентабельность инвестированного капитала отражает прибыль, получаемую вкладчиками с вложенных в предприятие собственных и долгосрочных заемных средств.

**Рентабельность инвестированного капитала** (чистая) характеризует прибыльность для собственников суммарных вложений собственного капитала и долгосрочных пассивов.

**Рентабельность капитала общая** (рентабельность активов, рентабельность совокупных средств, совокупная рентабельность капитала) определяется как отношение балансовой прибыли к средней за период стоимости имущества. Общая рентабельность характеризует эффективность использования всего имущества предприятий.

**Рентабельность капитала** (чистая рентабельность предприятий, чистая рентабельность активов, экономическая рентабельность по чистой прибыли) определяется как отношение чистой прибыли к стоимости всего имущества компании. С помощью этого показателя характеризуем рентабельность всего используемого капитала — собственного и заемного, исходя из величины прибыли, остающейся в распоряжении фирмы.

**Рентабельность собственного капитала предприятий** (return on equity, ROE) — отношение чистой прибыли к средней стоимости собственного капитала (капиталу и резервам — итогу раздела IV баланса). Она отражает эффективность использования собственного капитала, вложенного акционерами. Сравняется с рыночной депозитной ставкой (должен быть выше последней), чтобы установить, остается ли для владельцев компании более предпочтительным сохранять вложенный капитал по сравнению с альтернативой хранения на банковских депозитах. Динамика этого показателя влияет на рыночную котировку акций. С увеличением доли заемных средств (до определенного предела) возрастает отдача собственного капитала.

**Рентабельность по прибыли** от реализации по отношению к производственным фондам характеризует прибыльность основной хозяйственной деятельности по отношению к вложенным в нее средствам.

**Рентабельность продаж** — отношение балансовой прибыли к сумме выручки от реализации продукции и от внереализационных операций.

**Реорганизационные процедуры** — процедуры, применяемые к предприятиям-должникам с целью его сохранения, а также для того, чтобы вывести предприятия из неплатежеспособного состояния. К ним относятся внешнее управление имуществом предприятия-должника; досудебная санация, наблюдение.

**Реструктуризация долгов** — основанное на соглашении прекращение долговых обязательств путем замены указанных обязательств иными долговыми обязательствами, предусматривающими другие условия обслуживания и погашения обязательств.

**Реструктуризация кредиторской задолженности** — комплекс мероприятий, направленных на сокращение обязательств должника перед контрагентами, бюджетом, внебюджетными фондами.

**Реструктуризация компании** — это структурная перестройка в целях обеспечения эффективного распределения и использования всех ресурсов предприятия (материальных, финансовых, трудовых, земли, технологий), заключающаяся в создании комплекса бизнес-единиц на основе разделения, соединения, ликвидации (передачи) действующих и организации новых структурных подразделений, присоединения к предприятию других предприятий, приобретения определяющей доли в уставном капитале или акций сторонних организаций.

**Реструктурированная ссуда** — ссуда, по которой на основании соглашений с заемщиком изменены существенные условия первоначального договора по ссуде в сторону, более благоприятную для заемщика, в том числе если указанные соглашения предусматривают увеличение сроков возврата основного долга, снижение процентной ставки, за исключением изменения процентной ставки, осуществляемого в соответствии с условиями договора (например, в случае плавающей процентной ставки, если ее изменение осуществляется в соответствии с условиями первоначального договора, в том числе в связи с изменением ставки рефинансирования Банка России, иной базовой процентной ставки), увеличение суммы основного долга, изменение графика уплаты процентов по ссуде, изменение порядка расчета процентной ставки.

**Риск неплатежа** — риск, связанный с тем, что заемщик не будет выплачивать проценты или основную сумму займа.

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

**Саморегулируемая организация арбитражных управляющих** (далее также — саморегулируемая организация) — некоммерческая организация, которая основана на членстве, создана гражданами Российской Федерации, включена

в единый государственный реестр саморегулируемых организаций арбитражных управляющих и целями деятельности которой являются регулирование и обеспечение деятельности арбитражных управляющих.

**Сельскохозяйственные товаропроизводители** — организации, крестьянские (фермерские) хозяйства и индивидуальные предприниматели, доля выручки которых от реализации произведенной, произведенной и переработанной ими сельскохозяйственной продукции в общей выручке от реализации продукции (выполнения работ, оказания услуг) за предшествующий год составила не менее 50% (для целей налогообложения применяются другие критерии и пороги, например 75%).

**Синдицированная ссуда** — ссуда, в связи с предоставлением которой принят риск двумя и более банками в соответствии с заключенным между ними договорами.

**Собрание кредиторов** — собрание, которое созывается арбитражным управляющим по собственной инициативе, требованию комитета кредиторов, конкурсных кредиторов, налоговых или иных уполномоченных органов, а также может созываться судом.

**Соглашение о реструктуризации долгов** — соглашение между кредиторами и должником, устанавливающее порядок и условия проведения реструктуризации долгов.

**Справедливая стоимость залога** — цена, по которой залогодатель, в случае если бы он являлся продавцом имущества, предоставленного в залог, имеющий полную информацию о стоимости имущества и не обязанный его продавать, согласен был бы его продать, а покупатель, имеющий полную информацию о стоимости указанного имущества и не обязанный его приобрести, согласен был бы его приобрести в разумно короткий срок, не превышающий 180 календарных дней, которая в целях настоящего Положения определяется как договорная (залоговая) стоимость предмета залога, исходящая из анализа его балансовой (остаточной), рыночной или оценочной стоимости.

**Средний срок оборота кредиторской задолженности** — отношение краткосрочной кредиторской задолженности к расходам на закупку товаров и услуг, умноженное на количество дней в отчетном периоде.

**Средний срок оборота кредиторской задолженности (average payable period)** — отношение краткосрочной кредиторской задолженности (счета к оплате) к расходам на закупку товаров и услуг, умноженное на количество дней в отчетном периоде.

**Субъекты малого предпринимательства** — юридические лица и индивидуальные предприниматели, отвечающие критериям, установленным Федеральным законом от 24 июля 2007 г. № 209-ФЗ «О развитии малого и среднего предпринимательства в РФ».

**Теория жизненного цикла** — ситуационная теория поведения руководителей, основанная на концепции, согласно которой наиболее эффективное поведение достигается тогда, когда оно меняется в зависимости от «зрелости» подчиненных, т. е. от их способности взять на себя ответственность,



от их стремления достичь каких-либо целей, уровня их образования и качества профессиональной подготовки.

**Тестовые испытания антикризисных управляющих** — это форма, в которой проводится аттестация антикризисных управляющих; они должны соответствовать утвержденной Госкомимуществом России программе подготовки управляющих, при этом аттестационная комиссия устанавливает виды деятельности, отраслевую принадлежность и местонахождение предприятий, по которым может привлекаться к работе данный специалист, и принимает решение об аттестации (в отказе аттестации) специалиста.

**Техническая неплатежеспособность** означает, что компания не может оплатить текущие обязательства при наступлении срока платежа, если даже общая сумма активов превышает общую сумму обязательств. В этом случае один или более кредиторов могут подать исковое заявление в суд о признании должника неплатежеспособным и получить законное и справедливое регулирование долговых обязательств.

**Требования к участнику программы** — требования к должнику, разработанные федеральной комиссией по финансовому оздоровлению сельскохозяйственных товаропроизводителей (далее — федеральная комиссия) и утвержденные Правительством Российской Федерации, соответствие должника которым дает ему право на участие в программе.

**Управляющий конкурсной массой** — физическое лицо, полностью способное к совершению юридических действий, имеющее профессиональную подготовку, материально беспристрастное, давшее письменное согласие. Выбирается из списка, определяемого судом.

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

**Участники конкурса** — конкурсные кредиторы, управляющие конкурсной массой и должник.

**Ущерб** — сокрытие предмета, принадлежащего к конкурсной массе.

**Финансовая активность** — заданный темп роста финансовых ресурсов компании, достигаемый за счет целенаправленных мер.

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

**Финансовая отчетность** — представляемая заемщиком бухгалтерская, налоговая, статистическая, управленческая и иная отчетность.

**Финансовая устойчивость** — определенное состояние счетов организации, гарантирующее ее постоянную платежеспособность.

**ФСДН (ФСФО)** — Федеральная служба по делам о несостоятельности и финансовому оздоровлению — государственный орган, проводивший политику антикризисного регулирования (в настоящее время ликвидирована).

**Чистая рентабельность активов** — отношение чистой прибыли к средней за период стоимости активов.

**Чистая рентабельность продаж** — отношение чистой прибыли (после уплаты налогов) от операционной деятельности к сумме выручки от реализации продукции и от реализационных операций. Иногда определяется как отношение чистой прибыли к стоимости реализованной продукции.

**Чистая рентабельность собственного капитала** — отношение чистой прибыли к средней за период стоимости собственного капитала.

**Черный рейдер** — рейдер, использующий незаконные методы, в том числе подделку документов, подписей, физическое и психологическое давление.

**Эмитент** — юридическое лицо, органы государственной власти или орган местного самоуправления, несущие от своего имени обязательства перед владельцами ценных бумаг по осуществлению прав, закрепленных ими.

# ТЕСТЫ

## ПРОМЕЖУТОЧНОГО КОНТРОЛЯ ЗНАНИЙ

### К главе 1



1. *Что является первопричиной, т. е. возможностью возникновения экономических кризисов?*
  - а) **разрыв между производством и потреблением товаров;**
  - б) конфликт между работодателем и наемным персоналом коммерческой организации;
  - в) разделение труда и специализация производства;
  - г) неравномерное развитие отраслей экономики.
  
2. *К среднесрочным экономическим циклам относятся колебания экономической конъюнктуры с периодом:*
  - а) 50 лет и более;
  - б) 5 лет;
  - в) **10 лет;**
  - г) 1 год.
  
3. *Назовите характерные четыре фазы кризиса классического цикла:*
  - а) **кризис, депрессия, оживление, подъем;**
  - б) спад, бум, стагнация, упадок;
  - в) разгром, бум, подъем, спад;
  - г) возникновение, становление, оживление, подъем.
  
4. *Циклический характер развития экономики проявляется:*
  - а) **в колебаниях экономической конъюнктуры, имеющих периодический характер;**
  - б) в периодических спадах деловой активности;
  - в) в периодических подъемах деловой активности;
  - г) все ответы неверны.
  
5. *Причины кризиса, связанные с циклическими потребностями модернизации и реструктуризации, называются:*
  - а) **объективными;**
  - б) произвольными;
  - в) субъективными;
  - г) производственными.

6. *Симптомы кризиса — это*

- а) событие или явление, вследствие которого появляется симптомы и факторы кризиса;
- б) показатели, тенденции, отражающие функционирование организации;**
- в) продукты организации (внезапное разрушение, побочное действие произведенных продуктов, постепенное устаревание).

7. *Социальный кризис*

- а) отражает несоответствие экономики страны и состояния организации, неудовлетворительное состояние самой организации;
- б) возникает, когда сталкиваются интересы различных социальных групп;**
- в) несоответствие в потреблении собственных и заемных средств.

8. *Эффективность антикризисного управления — это*

- а) достижение цели смягчения, локализации, позитивное использование кризиса в сопоставлении с ресурсами, затраченными на это;**
- б) государственное регулирование деятельности хозяйствующих субъектов;
- в) эволюционные преобразования, опирающиеся на традиции, часть прошлого сохраняется ради будущего.

9. *Экономический кризис — это*

- а) отражает несоответствие экономики страны и состояния организации, неудовлетворительное состояние самой организации;**
- б) связан с информацией, неадекватно отражающей состояние организации;
- в) паника, депрессия, страх за будущее, неудовлетворенность работой.

10. *Антикризисные меры — это*

- а) меры по совершенствованию управления;
- б) рекомендации по выбору стратегии поведения фирмы на рынке;
- в) действия, направленные на ослабление влияния факторов, определяющих неплатежеспособность фирмы-должника;**
- г) мероприятия, направленные на повышение эффективности производства и реализации услуг.

11. *К тактическим антикризисным мерам можно отнести:*

- а) погашение задержанных платежей;**
- б) увеличение капитала;
- в) предоставление стабилизационных кредитов;

- г) создание условий, стимулирующих кредитование банками реального сектора экономики.
12. *Реорганизация — это*
- а) приобретение акций в таком количестве, которое не дает покупателю права контроля над предприятием, но обеспечивает степень влияния, достаточную для оптимизации прибыли;
  - б) новшества в распределении всех ресурсов;
  - в) процедура смены структуры компании.
13. *Социальная функция антикризисного менеджмента предполагает:*
- а) сохранение на предприятии рабочих мест;
  - б) применительно к градообразующим предприятиям — сохранение источников финансирования местной коммунальной инфраструктуры;
  - в) сохранение и увеличение источников налоговых поступлений в бюджеты всех уровней;
  - г) **все перечисленное выше.**
14. *В мировой практике применяются следующие критерии банкротства:*
- а) несостоятельность, финансовый крах;
  - б) финансовый кризис, неплатежеспособность;
  - в) **неоплатность, неплатежеспособность;**
  - г) неустойчивое финансовое положение, неплатежеспособность.
15. *Метод принудительных организационных изменений с персоналом в режиме АУ — это*
- а) **использование силы, дорогостоящий, нежелательный в социальном плане;**
  - б) конфликты разрешаются через компромиссы и перемещение руководителей с одной должности на другую;
  - в) резкое сокращение персонала.
16. *Финансовая функция антикризисного менеджмента заключается:*
- а) в погашении долгов кризисного предприятия кредиторам;
  - б) в финансовом оздоровлении организации, которое должно произойти в ущерб интересам кредиторов;
  - в) **в финансовом оздоровлении организации, путем снижения операционных издержек, освоения или и внедрения на рынок более выгодной продукции и других мероприятий, согласованных с кредиторами;**
  - г) в анализе долговых обязательств фирмы.

17. *Мировое соглашение — это*

- а) **процедура банкротства, применяемая на любой стадии рассмотрения дела о банкротстве в целях прекращения производства по делу о банкротстве путем достижения соглашения между должником и кредиторами относительно отсрочки или рассрочки платежей или о скидках с долгов;**
- б) приостановление исполнения должником денежных обязательств и уплаты обязательных платежей;
- в) процедура банкротства, применяемая к должнику с момента принятия арбитражным судом заявления о признании должника банкротом до момента, определяемого в соответствии с законом РФ, в целях обеспечения сохранности имущества должника и проведения анализа финансового состояния должника, составления реестра требований кредиторов и проведения первого собрания кредиторов.

18. *Биржевой кризис (биржевой крах) — это*

- а) **резкое снижение курсов ценных бумаг, значительное сокращение их эмиссий, глубокие спады в деятельности фондовой биржи;**
- б) кризис задолженности частных заемщиков (банковский), вызванный чрезмерным увеличением внешнего долга частных фирм и банков;
- в) резкое падение стоимости национальной денежной единицы в результате потери экономическими агентами доверия к ней.

19. *Антикризисный менеджмент — это*

- а) **деятельность, необходимая для преодоления состояния, угрожающего нормальному функционированию фирмы, ее репутации;**
- б) деятельность по поглощению бизнеса посредством злоупотребления правами акционера;
- в) деятельность, связанная с неравномерным развитием экономики, колебание объемов производства и сбыта.

20. *Реструктуризация долгов — это*

- а) **основанное на соглашении прекращение долговых обязательств путем замены указанных обязательств иными долговыми обязательствами, предусматривающими другие условия обслуживания и погашения обязательств;**
- б) процедуры, применяемые к предприятиям-должникам с целью его сохранения, а также для того, чтобы вывести предприятия из неплатежеспособного состояния;
- в) невозможность предприятия погасить свои обязательства проявляется в нарушении финансовых потоков, обеспечивающих производство и реализацию продукции.

## К главе 2



1. *Устойчивость финансового состояния определяется:*
  - а) **обеспеченностью запасов и затрат источниками формирования;**
  - б) эффективностью хозяйственной деятельности компании;
  - в) хорошими взаимоотношениями фирмы с потребителями продукции;
  - г) обеспеченностью фирмы высококвалифицированными кадрами.
  
2. *Основной задачей оценки ликвидности баланса является:*
  - а) **определение величины покрытия обязательств организации собственными активами;**
  - б) определение стоимости имущества организации, не обремененного обязательствами;
  - в) оценка эффективности использования оборотных активов;
  - г) определение денежных средств на расчетном счете организации.
  
3. *Санация — это*
  - а) система мер, направленная на ликвидацию неконкурентоспособных организаций;
  - б) **система мер по предотвращению банкротства организаций, улучшению их финансового состояния;**
  - в) система мер, направленная на достижение согласования между должником и кредиторами;
  - г) система мер, направленных на защиту организации от рэкета.
  
4. *Финансовое оздоровление — это*
  - а) **процедура банкротства, применяемая к должнику в целях восстановления его платежеспособности;**
  - б) процедура банкротства, применяемая к должнику в целях организации к торгам;
  - в) процедура банкротства, применяемая к должнику в целях привлечения к субсидиарной ответственности третьих лиц;
  - г) процедура банкротства, применяемая к должнику в целях подготовки организации к комплексной ревизии.
  
5. *Несостоятельность (банкротство) — это*
  - а) погашение долга предприятия за счет средств бюджета;
  - б) неспособность удовлетворять требования кредиторов с учетом процентов;
  - в) **неспособность должника удовлетворить требования кредитора.**

6. *Виды банкротства*

- а) временное, хроническое, типологическое;
- б) простое, злонамеренное, несчастное;**
- в) преднамеренное, случайное, продолжительное.

7. *Целью процедуры конкурсного производства являются:*

- а) ликвидация должника;
- б) реализация имущества должника;
- в) обеспечение сохранности имущества;
- г) все ответы верны.**

8. *Целью процедуры судебной санации являются:*

- а) ликвидация должника;
- б) реализация имущества должника;
- в) восстановление платежеспособности;**
- г) составление реестра требований кредитора.

9. *Анализ финансовой устойчивости организации сводится к расчету:*

- а) показателей, характеризующих соотношение между видами прибыли и составляющими актива или пассива;
- б) показателей, характеризующих соотношение между выручкой от продаж и составляющими актива или пассива;
- в) показателей, характеризующих соотношение между выручкой от реализации продукции и валютой баланса;
- г) показателей, характеризующих соотношение между составляющими актива или пассива.**

10. *Национальная система банкротства России помимо соответствующего законодательства (Закон «О несостоятельности (банкротстве)») включает в себя:*

- а) специализированную судебную систему;
- б) институт специалистов, обеспечивающих реализацию законодательства в процедурах банкротства;
- в) государственные органы, обеспечивающие осуществление регулирующих и надзорных функций при реализации процедур банкротства;
- г) все ответы верны.**

11. *В соответствии с законодательными нормами, арбитражные управляющие должны стать:*

- а) акционерами;
- б) членами саморегулируемых организаций;**
- в) исполнительными директорами;
- г) защитниками организации-должника.



12. *Инициаторами банкротства (п. 1 ст. 7 Закона № 127-ФЗ) могут выступать:*
- а) должники;
  - б) конкурсный кредитор;
  - в) уполномоченные органы;
  - г) **все ответы верны.**
13. *Одной из простейших моделей прогнозирования вероятности банкротства считается:*
- а) модель финансового равновесия;
  - б) модель анализа «индикаторов финансовой устойчивости»;
  - в) **двухфакторная модель;**
  - г) модель опорных векторов.
14. *Модель Альтмана предполагает, что финансово-кризисная компания может быть признана банкротом, если:*
- а)  **$Z < 1,81$ ;**
  - б)  $1,81 < Z < 2,675$ ;
  - в)  $Z = 2,675$ ;
  - г)  $Z > 2,99$ .
15. *Можно ли использовать критерий Альтмана в отечественных условиях при решении вопроса о признании организации банкротом?*
- а) да;
  - б) нет;
  - в) **рекомендовано использовать в качестве вспомогательного инструмента;**
  - г) он используется только за рубежом.
16. *В формуле Дюпона значения коэффициентов, перемножение которых дает величину рентабельности собственного капитала, должны сравниваться:*
- а) со среднеотраслевыми уровнями этих коэффициентов;
  - б) **со средними значениями соответствующих коэффициентов, рассчитанными только по тем открытым компаниям отрасли, чьи акции не падают в цене;**
  - в) с критическими пороговыми значениями, которые рассчитываются методами оценки бизнеса или которые приведены в соответствующих нормативных документах;
  - г) с иными не указанными выше показателями.
17. *Рассчитывать уровень угрозы банкротства предприятия по Z-счету предложил:*
- а) У. Бивер;

- б) В. Ковалев;  
в) **Э. Альтман;**  
г) О. Патласов.
18. *Исследовать тренды таких показателей, как рентабельность активов, финансовый леверидж и др. для диагностики банкротства впервые предложил:*
- а) **У. Бивер;**  
б) Р. Таффлер;  
в) Э. Альтман;  
г) Ж. Конан.
19. *Сущность методики интегральной бальной оценки финансовой устойчивости заключается в:*
- а) классификации организаций по степени устойчивости, исходя из значений трехкомпонентного показателя;  
б) **классификации организаций по степени риска, исходя из фактического уровня показателей финансовой устойчивости и рейтинга каждого показателя, выраженного в баллах;**  
в) классификации организаций по степени синхронности возникновения возможностей и потребностей в расходовании денежных средств;  
г) классификации организаций по степени уровня рентабельности.
20. *Первые попытки оценки и прогнозирования банкротства были предприняты:*
- а) в 1972 г. Лисом разработаны для Великобритании;  
б) **в кризисные 30-е гг. XX в. А. Винакором и Р. Ф. Смитом;**  
в) в США в 1968 г. Э. И. Альтманом;  
г) в 1977 г. британским ученым Р. Таффлером.
21. *Для характеристики источников покрытия запасов и затрат необходима информация:*
- а) о собственном капитале;  
б) о заемном капитале;  
в) о внеоборотных и оборотных активах;  
г) **вся приведенная информация.**

### К главе 3



1. *Недружественное поглощение — это*
- а) **действия по установлению контроля над активами компании;**  
б) уничтожение компании и перераспределение ее собственности и корпоративных прав;

- в) незаконный захват собственности путем открыто преступных действий — мошенничества, фальсификации документов, запугивания и шантажа, дачи взяток должностным лицам, подкупа суда и т. п.

2. *Враждебное поглощение — это*

- а) **установление юридического и фактического контроля над коммерческой организацией (корпорацией), несмотря на отсутствие согласия собственника, либо вынуждение последнего на дачу такового;**
- б) комплекс мероприятий, направленных на сокращение обязательств должника перед контрагентами;
- в) слабо защищенное предприятие с дорогими активами.

3. *Рейдерство — это*

- а) **приобретение компании без согласия ее акционеров, работников, администрации, с использованием процедуры покупки на открытых торгах, агрессивной скупки контрольного пакета акций, а также противозаконных мер, несовершенства законодательства;**
- б) присоединения одной компании к другой, либо образование новой компании;
- в) явление, выражающееся в преднамеренных общественно-опасных противоправных действиях по искусственному созданию неплатежеспособности предприятия, направленных на присвоение чужого имущества.

4. *Медвежьё объятия — это*

- а) **обращение одной компании к руководству другой компании с желанием приобрести ее акции в целях поглощения. Рейдеры рассылают высшему руководству компаний-«мишеней» сообщений о предстоящем поглощении с требованием принять быстрое решение по поводу данного предложения;**
- б) тактика поглощения, когда компания сначала выступает в роли «белого рыцаря», а затем объединяется с враждебным поглотителем. Также рейдер может выступать в роли «серого рыцаря»;
- в) вид рейдерства, при котором целью захвата является сам товар, который продает фирма.

5. *Внезапное поглощение — это*

- а) **выкуп контрольного пакета акций с привлечением залога. Активы поглощенной компании продаются для выплаты долга, возникшего в результате финансирования поглощения;**

- б) тактика поглощения, когда компания сначала выступает в роли «белого рыцаря», а затем объединяется с враждебным поглотителем. Также рейдер может выступать в роли «серого рыцаря»;
- в) вид рейдерства, при котором целью захвата является сам товар, который продает фирма.

6. *Стратегия леди Макбет — это*

- а) **тактика поглощения, когда компания сначала выступает в роли «белого рыцаря», а затем объединяется с враждебным поглотителем;**
- б) выкуп контрольного пакета акций с привлечением залога. Активы поглощенной компании продаются для выплаты долга, возникшего в результате финансирования поглощения;
- в) обращение одной компании к руководству другой компании с пожеланием приобрести ее акции в целях поглощения. Рейдеры рассылают высшему руководству компаний-«мишеней» сообщений о предстоящем поглощении с требованием принять быстрое решение по поводу данного предложения.

7. *Антикризисный PR — это*

- а) **специальная технология коммуникационного менеджмента, направленная на сохранение публичного капитала организации или личности, который разрушается вследствие кризиса;**
- б) специальная технология агитация, переговоры с «союзниками», создание «независимого» союзника;
- в) специальная технология использования негативной информации о заказчике поглощения.

8. *При оценке рейдпригодности в стабильных экономических условиях важным является*

- а) показатели прибыли и рентабельности;
- б) **прирост стоимости бизнеса;**
- в) долговая нагрузка компании;
- г) платежная дисциплина.

9. *Информационные войны — это*

- а) **способ недружественных поглощений и эффективный инструмент по защите от недружественных поглощений;**
- б) новая антикризисная программа фирмы;
- в) презентация стратегии по выводу предприятия из кризиса.

10. *Основным фактором в кризисной ситуации является*

- а) **фактор времени;**
- б) фактор прибыли;
- в) фактор затрат.

11. *Задачи антикризисных связей с общественностью включают в себя*
  - а) **коммуникативную составляющую организации;**
  - б) опережающий антикризисный менеджмент организации;
  - в) стабилизацию финансово-экономического положения организации.
  
12. *Корпоративное мошенничество — это*
  - а) внутренние негативные факторы наступления риска банкротства;
  - б) процесс, в результате которого несколько компаний объединяются в одну;
  - в) **деятельность в перехвате оперативного управления собственностью той или иной компании с помощью теневого шантажа.**
  
13. *Белое рейдерство предусматривает*
  - а) **слияние по заранее разработанной схеме в интересах фирмы-захватчика, при этом используются сговоры с частью собственников поглощенного предприятия;**
  - б) незаконный захват собственности путем открыто преступных действий — мошенничества, фальсификации документов, запугивания и шантажа, дачи взяток должностным лицам, подкупа суда и т. п.;
  - в) внешне законное поглощение предприятия путем сложных операций и запутанных схем с использованием недоработок и «дыр» в действующем законодательстве.
  
14. *Черное рейдерство — это*
  - а) незаконный захват собственности путем открыто преступных действий — мошенничества, фальсификации документов, запугивания и шантажа, дачи взяток должностным лицам, подкупа суда и т. п.;
  - б) слияние по заранее разработанной схеме в интересах фирмы-захватчика, при этом используются сговоры с частью собственников поглощенного предприятия;
  - в) внешне законное поглощение предприятия путем сложных операций и запутанных схем с использованием недоработок и «дыр» в действующем законодательстве.
  
15. *Рейд-пригодный объект — это*
  - а) **слабо защищенное предприятие с дорогими активами;**
  - б) силовой захват здания правления и кабинета генерального директора;
  - в) компания-однодневка, которую используют для разовых операций.

16. *К расходам, связанным с проведением процедур банкротства, можно отнести:*
- а) расходы на созыв и проведение собраний кредиторов;
  - б) расходы на вознаграждение арбитражного управляющего;
  - в) судебные расходы, в том числе расходы на уплату государственной пошлины;
  - г) **все ответы верны.**
17. *Обязательному опубликованию по делу о банкротстве подлежит информация*
- а) о проведении процедуры банкротства и сведения о введении наблюдения;
  - б) о признании должника банкротом и об открытии конкурсного производства;
  - в) о прекращении производства по делу о банкротстве;
  - г) **все ответы верны.**
18. *Продажа организации должника может быть осуществлена во время:*
- а) внешнего управления;
  - б) финансового оздоровления;
  - в) наблюдения;
  - г) **внешнего управления и конкурсного производства.**
19. *Процедура ликвидации организации начинается с*
- а) калькуляции дополнительных расходов;
  - б) аудиторской проверки;
  - в) составления пояснительной записки;
  - г) **инвентаризации.**
20. *Требования кредиторов удовлетворяются в следующей очередности:*
- а) требования конкурсных кредиторов, обязательства по оплате труда, выплата пособий и вознаграждений, обязательства, связанные с рассмотрением дела о несостоятельности;
  - б) **требования граждан, перед которыми должник несет ответственность по причине вреда их жизни и здоровью, обязательства по оплате труда, обязательства кредиторов, требования которых обеспечены залогом имущества ликвидируемой организации, обязательства по платежам в бюджеты различных уровней и внебюджетные фонды, расчеты с другими кредиторами;**
  - в) обязательства по платежам в бюджеты различных уровней и внебюджетные фонды, обязательства по оплате труда, выплата по-

- собий и вознаграждений; обязательства, связанные с рассмотрением дела о несостоятельности;
- г) обязательства по оплате труда, выплате пособий и вознаграждений; требования граждан, перед которыми должник несет ответственность по причине вреда их жизни и здоровью; обязательства, связанные с рассмотрением дела о несостоятельности.

## **ЛИТЕРАТУРА**

### **Интернет-ресурсы**

1. Интернет-портал о несостоятельности (банкротстве). Режим доступа:  
[www.bankrot-info.ru](http://www.bankrot-info.ru)
2. Интернет-портал о несостоятельности (банкротстве). Режим доступа:  
[www.bankrotstvo.ru](http://www.bankrotstvo.ru)



# ПРИЛОЖЕНИЯ

Приложение № 1

## Диагностика по зарубежным финансовым моделям (адаптация к российским формам годового бухгалтерского отчета) (Границы значений Z см. в § 2)

Двухфакторная модель $Z = -0,3877 - 1,0736 \cdot K_{\text{тл}} + 0,0579 \cdot K_{\text{фз}}$		
$K_{\text{тл}}$ — коэффициент текущей ликвидности	Отношение оборотных средств к сумме краткосрочных обязательств	(стр. 290) {1200} / стр. 690 {1500} (форма № 1)
$K_{\text{фз}}$ — коэффициент финансовой зависимости	Величина, обратная коэффициенту автономии (валюта баланса / собственный капитал)	(стр. 300) {1600} / стр. 490 {1300} (форма № 1)
Модель Альтмана (1968) $Z = 1,2 X_1 + 1,4 X_2 + 3,3 X_3 + 0,6 X_4 + 1,0 X_5$		
$X_1$ — доля чистого оборотного капитала в активах	Чистый оборотный капитал Всего активов	стр. 290 {1200} – стр. 690 {1500} стр. 300 {1600}
$X_2$ — отношение накопленной прибыли к активам	Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток) / Всего активов	стр. 470 {1370} стр. 300 {1600}
$X_3$ — рентабельность активов	Прибыль / Всего активов  Иной вариант: (Прибыль до налогообложения + проценты к уплате) / Всего активов	Если в расчете прибыль (убыток) от продаж: Ф.2. стр. 050 {2200} стр. 300 {1600} стр. 140 {2300} + стр. 070 {2330} (Ф.2) стр. 300 {1600} (Ф.1)
$X_4$ — отношение рыночной стоимости всех обычных и привилегированных акций предприятия к заемным средствам	Рыночная стоимость собственного капитала Долгосрочные + краткосрочные обязательства	Цена акции стр. 590 {1400} + стр. 690 {1500}  При отсутствии биржевых котировок в числителе можно взять значение раздела III «Капитал и резервы»
$X_5$ — оборачиваемость активов.	Выручка (нетто) от продажи Всего активов	Ф.2. стр. 010 {2110} Ф.1. стр. 300 {1600}
Модифицированный вариант формулы Альтмана (1983) для компаний, акции которых не котировались на рынке: $Z = 0,717 X_1 + 0,84 X_2 + 3,107 X_3 + 0,42 X_4 + 0,995 X_5$		

Продолжение табл.

К <sub>4</sub> балансовая стоимость собственного капитала в отношении к заемному капиталу	Собственный капитал Долгосрочные + краткосрочные обязательства	стр. 490 Ф.1 {1300} стр. 590 {1400} + стр. 690 {1500}
<b>Спецификация Z-счет Альтмана для компаний стран с формирующимся рынком: <math>Z = 3,25 + 6,56 (X_1) + 3,26 (X_2) + 6,72 (X_3) + 1,05 (X_4)</math></b>		
X <sub>1</sub>	оборотный капитал / совокупные активы	стр. 290 {1200} – стр. 690 {1500} стр. 300 {1600}
X <sub>2</sub>	нераспределенная прибыль / совокупные активы	стр. 470 {1370} стр. 300 {1600}
X <sub>3</sub>	прибыль до вычета процентов и налогов / совокупные активы	стр. 140 (Ф.2) {2300} стр. 300 (Ф.1) {1600}
X <sub>4</sub>	балансовая стоимость собственного капитала / балансовая стоимость совокупных обязательств	стр. 490 Ф.1 {1300} стр. 590 {1400} + стр. 690 {1500}
<b>Модель Р. Таффлера и Г. Тишоу (1977) <math>Z = 0,53X_1 + 0,13X_2 + 0,18X_3 + 0,16X_4</math></b>		
X <sub>1</sub>	прибыль от реализации / краткосрочные обязательства	Ф.2. стр. 050 {2200} стр. 690 {1500}
X <sub>2</sub>	оборотные активы / сумма обязательств	Стр. 290 {1200} стр. 590 {1400} + стр. 690 {1500}
X <sub>3</sub>	краткосрочные обязательства / сумма активов	стр. 690 {1500} стр. 300 {1600}
X <sub>4</sub>	выручка / сумма активов	Ф.2. стр. 010 {2110} Ф. 1 стр. 300 {1600}
<b>Модель Р. Лиса (1972) <math>Z = 0,063 X_1 + 0,092 X_2 + 0,057 X_3 + 0,001 X_4</math></b>		
X <sub>1</sub>	оборотный капитал / сумма активов	стр. 290 {1200} – – стр. 690 {1500} стр. 300 {1600}
X <sub>2</sub>	прибыль от реализации / сумма активов	Ф.2. стр. 050 {2200} Ф.1 стр. 300 {1600}
X <sub>3</sub>	нераспределенная прибыль / сумма активов	стр. 470 {1370} стр. 300 {1600}
X <sub>4</sub>	собственный капитал / заемный капитал	Стр. 490 {1300} стр. 590 {1400} + стр. 690 {1500}
<b>Модель Спрингейта (1978) <math>Z = 1,03 X_1 + 3,07 X_2 + 0,66 X_3 + 0,4 X_4</math></b>		
X <sub>1</sub>	Оборотный капитал / баланс	стр. 290 {1200} – стр. 690 {1500} стр. 300 {1600}

Продолжение табл.

$X_2$	Прибыль до налогообложения + проценты к уплате) / баланс	стр. 140 {2300}+ стр. 070 (Ф.2) {2330} стр. 300 (Ф.1) {1600}
$X_3$	Прибыль до налогообложения / краткосрочные обязательства	стр. 140 {2300} стр. 690 {1500}
$X_4$	Выручка (нетто) от реализации / баланс	Ф.2. стр. 010 {2110} Ф.1 стр. 300 {1600}
<b>Модель Дж. Фулмера (1984) <math>H = 5,528X_1 + 0,212X_2 + 0,073X_3 + 1,270X_4 - 0,120X_5 + 2,335X_6 + 0,575X_7 + 1,083X_8 + 0,894X_9 - 6,075</math></b>		
$X_1$	Нераспределенная прибыль прошлых лет / баланс	стр. 470 {1370} стр. 300 {1600}
$X_2$	Выручка (нетто) от реализации / баланс	Ф.2. стр. 010 {2110} Ф.1 стр. 300 {1600}
$X_3$	Прибыль до налогообложения / собственный капитал	стр. 140 {2300} стр. 490 {1300}
$X_4$	Денежный поток / обязательства (краткосрочные и долгосрочные)	(Стр. 190 {2400} Ф.2 + + стр. 740 {5640} Ф.5 / (стр. 590 {1400} + + стр. 690 {1500})
$X_5$	Долгосрочные обязательства / баланс	стр. 590 {1400} стр. 300 {1600}
$X_6$	Краткосрочные обязательства / баланс	стр. 690 {1500} / стр. 300 {1600}
$X_7$	Log материальные активы	Log (стр. 120 {1130} + + стр. 130 {5240}+ + стр. 135 {1140} + стр. 210 {1210} + + стр. 220 {1220})
$X_8$	Оборотный капитал / обязательства	стр. 290 {1200} – – стр. 690 {1500} стр. 590 {1400}+ + стр. 690 {1500}
$X_9$	Log (Прибыль до налогообложения + проценты к уплате) / проценты к уплате)	Log (стр. 140 {2300} + + стр. 070 {2330} (Ф.2)) / стр. 070 {2330} (Ф.2))
<b>Модель Ж. Конана и М. Гольдера <math>Z = -0,16X_1 - 0,22X_2 + 0,87X_3 + 0,10X_4 - 0,24X_5</math></b>		
$X_1$	дебиторская задолженность + денежная наличность + краткосрочные финансовые вложения / итог баланса	(Стр. 240 {1230} + + стр. 250 {1240} + + стр. 260 {1250} ) / стр. 300 {1600}
$X_2$	постоянный капитал / итог пассива	(Стр. 490 {1300} + + стр. 510 {1410}) / стр. 700 {1700}

Окончание табл.

$X_3$	финансовые расходы / чистая выручка (за вычетом налогов)	стр. 070 {2330} (Ф.2) Ф.2. стр. 010 {2110}
$X_4$	расходы на персонал / добавленная стоимость после налогообложения	
$X_5$	валовая прибыль / привлеченный капитал	стр. 029 {2100} стр. 590 {1400} + + стр. 690 {1500}
<b>Метод credit-men, разработанный Ж. Деполяном</b> $N = 25R_1 + 25R_2 + 10R_3 + 20R_4 + 20R_5$ , где $R_i$ — отношение фактических значений коэффициентов к нормативам		
Коэффициент быстрой ликвидности, $K_1$	Дебиторская задолженность + Денежные средства + Краткосрочные финансовые вложения / Краткосрочные обязательства	(стр. 240 {1230} + + стр. 250 {1240} + + стр. 260 {1250})/ (стр. 690 {1500} – – стр. 640 {1530}, стр. 650 {1540+1430})
Коэффициент кредитоспособности, $K_2$	Капитал и резервы / Общие обязательства	Стр. 490 {1300}/ (стр. 590 {1400} + + стр. 690 {1500})
Коэффициент иммобилизации собственного капитала, $K_3$	Капитал и резервы / Остаточная стоимость внеоборотных активов	Стр. 490 {1300}/ стр. 190 {1100}
Коэффициент оборачиваемости запасов, $K_4$	Себестоимость проданных товаров / Запасы	Ф.2 стр. 020 {2120}/ Ф.1 стр. 210 {1210}
Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности, $K_5$	Выручка (нетто) от продажи / Дебиторская задолженность	Ф.2 стр. 010 {2110}/ ((Ф.1 стр. 230 + стр. 240) {1230})
<b>Система показателей У. Бивера</b>		
1. Коэффициент Бивера ( $K_{61}$ )	$K_{61} = \frac{\text{Чистая прибыль} + \text{Амортизация}}{\text{Заемный капитал}}$	Стр. 190 {2400} Ф.2 + + стр. 740 {5640} Ф.5/ стр. 590 {1400} – – стр. 690 {1500} Ф.1
2. Коэффициент текущей ликвидности ( $K_{л1}$ )	$K_{л1} = \frac{\text{Оборотные активы}}{\text{Краткосрочные обязательства}}$	Стр. 290 {1200} Ф.1 / ( стр. 610 {1510} + + стр. 620 {1520} + стр. 630 { } стр. 660 {1550} Ф.1)
3. Экономическая рентабельность ( $K_p$ )	$K_p = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Активы}} \cdot 100\%$	Стр. 190 {2400} Ф.2 / стр. 300 {1600} Ф.1
4. Финансовый леверидж ( $K_{фл}$ )	$K_{фл} = \frac{\text{Заемный капитал}}{\text{Пассивы}} \cdot 100\%$	Стр. 590 {1400} + + стр. 690 {1500} Ф.1 / стр. 700 {1700}

## Диагностика по зарубежным финансовым моделям (адаптация к российским формам годового бухгалтерского отчета)

<b>Двухфакторная модель <math>Z = -0,3877 - 1,0736 \cdot K_{\text{тл}} + 0,6579 \cdot K_{\text{фз}}</math>.</b>		
$K_{\text{тл}}$ — коэффициент текущей ликвидности	Отношение оборотных средств к сумме краткосрочных обязательств	(стр. 290) {1200}/стр. 690 {1500} (форма № 1)
$K_{\text{фз}}$ — коэффициент финансовой зависимости	Величина, обратная коэффициенту автономии (валюта баланса /собственный капитал)	(стр. 300) {1600}/стр. 490 {1300} (форма № 1)
<b>Модель Альтмана (1968) <math>Z = 1,2 X_1 + 1,4 X_2 + 3,3 X_3 + 0,6 X_4 + 1,0 X_5</math>,</b>		
$X_1$ — доля чистого оборотного капитала в активах;	Чистый оборотный капитал Всего активов	стр. 290 {1200} — стр. 690 {1500} стр. 300 {1600}
$X_2$ — отношение накопленной прибыли к активам;	Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток) / Всего активов	стр. 470 {1370} стр. 300 {1600}
$X_3$ — рентабельность активов;	Прибыль / Всего активов  Иной вариант: (Прибыль до налогообложения + проценты к уплате) /Всего активов	Если в расчете прибыль (убыток) от продаж: Ф.2. стр. 050 {2200} стр. 300 {1600} стр. 140 {2300} + стр. 070 {2330} (Ф.2) стр. 300 {1600} (Ф.1)
$X_4$ — отношение рыночной стоимости всех обычных и привилегированных акций предприятия к заемным средствам;	Рыночная стоимость собственного капитала Долгосрочные + краткосрочные обязательства	Цена акции стр. 590 {1400} + стр. 690 {1500}  При отсутствии биржевых котировок в числителе можно взять значение раздела III «Капитал и резервы»
$X_5$ — оборачиваемость активов.	Выручка (нетто) от продажи Всего активов	Ф.2. стр. 010 {2110} Ф.1. стр. 300 {1600}
<b>Модифицированный вариант формулы Альтмана (1983) для компаний, акции которых не котировались на рынке: <math>Z = 0,717 X_1 + 0,84 X_2 + 3,107 X_3 + 0,42 X_4 + 0,995 X_5</math></b>		
$K_4$ балансовая стоимость собственного капитала в отношении к заемному капиталу	Собственный капитал Долгосрочные + краткосрочные обязательства	стр. 490 Ф.1 {1300} стр. 590 {1400} + стр. 690 {1500}
<b>Спецификация Z-счет Альтмана для компаний стран с формирующимся рынком: <math>Z = 3,25 + 6,56 (X_1) + 3,26 (X_2) + 6,72 (X_3) + 1,05 (X_4)</math></b>		
$X_1$	оборотный капитал / совокупные активы	стр. 290 {1200} — стр. 690 {1500} стр. 300 {1600}

Продолжение табл.

$X_2$	нераспределенная прибыль / совокупные активы	стр. 470 {1370} стр. 300 {1600}
$X_3$	прибыль до вычета процентов и налогов / совокупные активы	стр. 140 (Ф.2) {2300} стр. 300 (Ф.1) {1600}
$X_4$	балансовая стоимость собственного капитала / балансовая стоимость совокупных обязательств	стр. 490 Ф.1 {1300} стр. 590 {1400}+ + стр. 690 {1500}
<b>Модель Р. Таффлера и Г. Тишоу (1977)</b> $Z=0,53X_1 + 0,13X_2 + 0,18X_3 + 0,16X_4$		
$X_1$	прибыль от реализации / краткосрочные обязательства	Ф.2. стр. 050 {2200} стр. 690 {1500}
$X_2$	оборотные активы / сумма обязательств	Стр. 290 {1200} стр. 590 {1400} + стр. 690 {1500}
$X_3$	краткосрочные обязательства / сумма активов	стр. 690 {1500} стр. 300 {1600}
$X_4$	выручка / сумма активов	Ф.2. стр. 010 {2110} Ф.1 стр. 300 {1600}
<b>Модель Р. Лиса (1972) <math>Z = 0,063 X_1 + 0,092 X_2 + 0,057 X_3 + 0,001 X_4</math></b>		
$X_1$	оборотный капитал / сумма активов	стр. 290 {1200} – стр. 690 {1500} стр. 300 {1600}
$X_2$	прибыль от реализации / сумма активов	Ф.2. стр. 050{2200} Ф.1 стр. 300 {1600}
$X_3$	нераспределенная прибыль / сумма активов	стр. 470 {1370} стр. 300 {1600}
$X_4$	собственный капитал / заемный капитал	Стр. 490 {1300} стр. 590 {1400}+ стр. 690 {1500}
<b>Модель Спрингейта (1978)</b> $Z = 1.03 X_1 + 3.07 X_2 + 0.66 X_3 + 0.4 X_4$		
$X_1$	Оборотный капитал / баланс	стр. 290 {1200} – – стр. 690 {1500} стр. 300 {1600}
$X_2$	Прибыль до налогообложения + проценты к уплате) / баланс	стр. 140 {2300}+ стр. 070 (Ф.2) {2330} стр. 300 (Ф.1) {1600}
$X_3$	Прибыль до налогообложения / краткосрочные обязательства	стр. 140 {2300} стр. 690 {1500}
$X_4$	Выручка (нетто) от реализации / баланс	Ф.2. стр. 010 {2110} Ф.1 стр. 300 {1600}

Продолжение табл.

<b>Модель Дж. Фулмера (1984) <math>H = 5,528 X_1 + 0,212X_2 + 0,073 X_3 + 1,270 X_4 - 0,120 X_5 + 2,335 X_6 + 0,575X_7 + 1,083 X_8 + 0,894 X_9 - 6,075</math></b>		
$X_1$	Нераспределенная прибыль прошлых лет / баланс	стр. 470 {1370} стр. 300 {1600}
$X_2$	Выручка (нетто) от реализации / баланс	Ф.2. стр. 010 {2110} Ф.1 стр. 300 {1600}
$X_3$	Прибыль до налогообложения / собственный капитал	стр. 140 {2300} стр. 490 {1300}
$X_4$	Денежный поток / обязательства (краткосрочные и долгосрочные)	(Стр. 190 {2400} Ф.2 + + стр. 740 {5640} Ф.5 / (стр. 590 {1400} + + стр. 690 {1500}))
$X_5$	Долгосрочные обязательства / баланс	стр. 590 {1400} стр. 300 {1600}
$X_6$	Краткосрочные обязательства / баланс	стр. 690 {1500} / стр. 300 {1600}
$X_7$	Log-материальные активы	Log (стр. 120 {1130} + + стр. 130 {5240}+ + стр. 135 {1140} + + стр. 210 {1210} + стр. 220 {1220})
$X_8$	Оборотный капитал / обязательства	стр. 290 {1200} – – стр. 690 {1500} стр. 590 {1400}+ стр. 690 {1500}
$X_9$	Log (Прибыль до налогообложения + проценты к уплате) / проценты к уплате)	Log (стр. 140 {2300} + + стр. 070 {2330})(Ф.2) / стр. 070 {2330} (Ф.2))
<b>Модель Ж. Конана и М. Гольдера <math>Z = - 0,16X_1 - 0,22X_2 + 0,87X_3 + 0,10X_4 - 0,24X_5</math></b>		
$X_1$	дебиторская задолженность + денежная наличность+ краткосрочные финансовые вложения/итог баланса	(Стр. 240 {1230}+ + стр. 250 {1240} + стр. 260 {1250}) / стр. 300 {1600}
$X_2$	постоянный капитал / итог пассива	(Стр. 490 {1300}+ стр. 510 {1410}) / стр. 700 {1700}
$X_3$	финансовые расходы / чистая выручка (за вычетом налогов)	стр. 070 {2330}(Ф.2) Ф.2. стр. 010 {2110}
$X_4$	расходы на персонал / добавленная стоимость после налогообложения	
$X_5$	валовая прибыль / привлеченный капитал	стр. 029 {2100} стр. 590 {1400} + + стр. 690 {1500}

Продолжение табл.

<b>Метод credit-men, разработанный Ж. Деполяном</b> $N = 25R_1 + 25R_2 + 10R_3 + 20R_4 + 20R_5$ , где $R_i$ — отношение фактических значений коэффициентов к нормативам		
Коэффициент быстрой ликвидности, $K_1$	Дебиторская задолженность + Денежные средства + Краткосрочные финансовые вложения / Краткосрочные обязательства	(стр. 240 {1230} + стр. 250 {1240} + стр. 260 {1250}) / (стр. 690 {1500} — стр. 640 {1530}, 650 {1540+1430})
Коэффициент кредитоспособности, $K_2$	Капитал и резервы / Общие обязательства	Стр. 490 {1300} / (стр. 590 {1400} + стр. 690 {1500})
Коэффициент иммобилизации собственного капитала, $K_3$	Капитал и резервы / Остаточная стоимость внеоборотных активов	Стр. 490 {1300} / стр. 190 {1100}
Коэффициент оборачиваемости запасов, $K_4$	Себестоимость проданных товаров / Запасы	$\Phi.2$ стр.020 {2120} / $\Phi.1$ стр.210 {1210}
Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности, $K_5$	Выручка (нетто) от продажи / Дебиторская задолженность	$\Phi.2$ стр. 010 {2110} / (( $\Phi.1$ стр. 230 + стр. 240) {1230})
<b>Система показателей У. Бивера</b>		
1. Коэффициент Бивера ( $K_{б1}$ )	$K_{б1} = \frac{\text{Чистая прибыль} + \text{Амортизация}}{\text{Заемный капитал}}$	Стр. 190 {2400} $\Phi.2$ + стр. 740 {5640} $\Phi.5$ / стр. 590 {1400} — стр. 690 {1500} $\Phi.1$
2. Коэффициент текущей ликвидности ( $K_{л1}$ )	$K_{л1} = \frac{\text{Оборотные активы}}{\text{Краткосрочные обязательства}}$	Стр. 290 {1200} $\Phi.1$ / (стр. 610 {1510} + стр. 620 {1520} + стр. 630 {1530}) стр. 660 {1550} $\Phi.1$ )
3. Экономическая рентабельность ( $K_p$ )	$K_p = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Активы}} \cdot 100\%$	Стр. 190 {2400} $\Phi.2$ / стр. 300 {1600} $\Phi.1$
4. Финансовый леверидж ( $K_{фл}$ )	$K_{фл} = \frac{\text{Заемный капитал}}{\text{Пассивы}} \cdot 100\%$	Стр. 590 {1400} + стр. 690 {1500} $\Phi.1$ / стр. 700 {1700}
<b>Модель Охе–Вербаера</b> Модель 1 года до банкротства $Z_1 = 2,6803 - 51,3394X_1 + 10,087X_2 + 4,4145X_3 + 2,0318X_4 + 2,6314X_5$		
	Отношение краткосрочной задолженности, погашаемой в первую очередь, к общей сумме краткосрочной задолженности	(625+626) / 690



Окончание табл.

	Отношение суммарной прибыли к общей сумме задолженности	$(470+480)/(590+690)$ О,П. : Валовая прибыль 029?
	Отношение прибыли до уплаты налогов и процентов к сумме активов	$050+070 / 300$
	Отношение акционерного капитала к общей сумме задолженности	$490 / (590+690)$
	Отношение денежных средств к текущим активам	$260 / (290-230)$
<b>Модель 2 лет до банкротства</b> <b><math>Z_2 = 0,1837 + 4,6524X_1 - 16,5456X_2 + 3,2732X_3 - 1,7381X_4 + 0,0738X_5</math></b>		
	отношение суммарной прибыли и нераспределенной прибыли к общей сумме задолженности	$(430+440+450+460+480)/(590+690)$
	отношение краткосрочной задолженности, погашаемой в первую очередь, к общей сумме краткосрочной задолженности	$(625+626)/690$
	отношение денежных средств к текущим активам	$260/(290-230)$
	отношение запасов к текущим оборотным активам	$215/(210+220+240)$
	отношение денежных средств к выручке от реализации	$260 / 010$
<b>Модель 3 лет до банкротства</b> <b><math>Z_3 = 0,2153 - 18,3474X_1 + 3,3847X_2 + 2,3601X_3 - 1,9230X_4 + 0,0617X_5</math></b>		
$X_1$	отношение краткосрочной задолженности, погашаемой в первую очередь, к общей сумме краткосрочной задолженности	$(625+626)/690$
$X_2$	отношение суммарной прибыли и нераспределенной прибыли к общей сумме задолженности	$(430+440+450+460+480) / (590+690)$
$X_3$	отношение денежных средств к текущим активам	$260 / (290-230)$
$X_4$	отношение запасов к текущим оборотным активам	$210 / (210+220+240)$
$X_5$	отношение чистой прибыли к сумме акционерного капитала и долгосрочной задолженности	$140 / (490+590)$

## Приложение № 2

**Диагностика по зарубежным финансовым моделям  
(адаптация к российским формам годового бухгалтерского отчета)  
(Границы значений Z см. в § 2.2)**

<b>Двухфакторная модель <math>Z = -0,3877 - 1,0736 \cdot K_{\text{тл}} + 0,0579 \cdot K_{\text{фз}}</math>.</b>		
$K_{\text{тл}}$ — коэффициент текущей ликвидности	Отношение оборотных средств к сумме краткосрочных обязательств	(стр. 290) {1200} / стр. 690 {1500} (форма №1)
$K_{\text{фз}}$ — коэффициент финансовой зависимости	Величина, обратная коэффициенту автономии (валюта баланса / собственный капитал)	(стр. 300) {1600} / стр. 490 {1300} (форма №1)
<b>Модель Альтмана (1968) <math>Z = 1,2 X_1 + 1,4 X_2 + 3,3 X_3 + 0,6 X_4 + 1,0 X_5</math>,</b>		
$X_1$ — доля чистого оборотного капитала в активах;	Чистый оборотный капитал Всего активов	стр. 290 {1200} — стр. 690 {1500} стр. 300 {1600}
$X_2$ — отношение накопленной прибыли к активам;	Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток) / Всего активов	стр. 470 {1370} стр. 300 {1600}
$X_3$ — рентабельность активов;	Прибыль/ Всего активов  Иной вариант: (Прибыль до налогообложения + проценты к уплате) / Всего активов	Если в расчете прибыль (убыток) от продаж: Ф.2. стр. 050 {2200} стр. 300 {1600} стр. 140 {2300} + стр. 070 {2330} (Ф.2) стр. 300 {1600} (Ф.1)
$X_4$ — отношение рыночной стоимости всех обычных и привилегированных акций предприятия к заемным средствам;	Рыночная стоимость собственного капитала Долгосрочные + краткосрочные обязательства	Цена акции стр. 590 {1400} + стр. 690 {1500}  При отсутствии биржевых котировок в числителе можно взять значение раздела III «Капитал и резервы»
$X_5$ — оборачиваемость активов.	Выручка (нетто) от продажи Всего активов	Ф.2 стр. 010 {2110} Ф.1 стр. 300 {1600}
<b>Модифицированный вариант формулы Альтмана (1983) для компаний, акции которых не котировались на рынке: <math>Z = 0,717 X_1 + 0,84 X_2 + 3,107 X_3 + 0,42 X_4 + 0,995 X_5</math></b>		
$K_4$ балансовая стоимость собственного капитала в отношении к заемному капиталу	Собственный капитал Долгосрочные + краткосрочные обязательства	стр. 490 Ф.1 {1300} стр. 590 {1400} + стр. 690 {1500}

Продолжение табл.

<b>Спецификация Z-счет Алтмана для компаний стран с формирующимся рынком: <math>Z = 3,25 + 6,56 (X_1) + 3,26 (X_2) + 6,72 (X_3) + 1,05 (X_4)</math></b>		
$X_1$	оборотный капитал / совокупные активы	стр. 290 {1200} – стр. 690 {1500} стр. 300 {1600}
$X_2$	нераспределенная прибыль / совокупные активы	стр. 470 {1370} стр. 300 {1600}
$X_3$	прибыль до вычета процентов и налогов / совокупные активы	стр. 140 (Ф.2) {2300} стр. 300 (Ф.1) {1600}
$X_4$	балансовая стоимость собственного капитала / балансовая стоимость совокупных обязательств	стр. 490 Ф.1 {1300} стр. 590 {1400}+ + стр. 690 {1500}
<b>Модель Р. Таффлера и Г. Тишоу (1977) <math>Z = 0,53X_1 + 0,13X_2 + 0,18X_3 + 0,16X_4</math></b>		
$X_1$	прибыль от реализации / краткосрочные обязательства	Ф.2 стр. 050 {2200} стр. 690 {1500}
$X_2$	оборотные активы / сумма обязательств	Стр. 290 {1200} стр. 590 {1400} +стр. 690 {1500}
$X_3$	краткосрочные обязательства / сумма активов	стр. 690 {1500} стр. 300 {1600}
$X_4$	выручка / сумма активов	Ф.2. стр. 010 {2110} Ф.1 стр. 300 {1600}
<b>Модель Р. Лиса (1972) <math>Z = 0,063 X_1 + 0,092 X_2 + 0,057 X_3 + 0,001 X_4</math></b>		
$X_1$	оборотный капитал / сумма активов	стр. 290 {1200}– стр. 690 {1500} стр. 300 {1600}
$X_2$	прибыль от реализации / сумма активов	Ф.2. стр. 050 {2200} Ф.1 стр. 300 {1600}
$X_3$	нераспределенная прибыль / сумма активов	стр. 470 {1370} стр. 300 {1600}
$X_4$	собственный капитал / заемный капитал	Стр. 490 {1300} стр. 590 {1400}+стр. 690 {1500}
<b>Модель Спрингейта (1978) <math>Z = 1,03 X_1 + 3,07 X_2 + 0,66 X_3 + 0,4 X_4</math></b>		
$X_1$	Оборотный капитал / баланс	стр. 290 {1200} – стр. 690 {1500} стр. 300 {1600}
$X_2$	Прибыль до налогообложения + проценты к уплате) / баланс	стр. 140 {2300}+ стр. 070 (Ф.2) {2330} стр. 300 (Ф.1) {1600}

Продолжение табл.

$X_3$	Прибыль до налогообложения / краткосрочные обязательства	стр. 140 {2300} стр. 690 {1500}
$X_4$	Выручка (нетто) от реализации / баланс	Ф.2. стр. 010 {2110} Ф.1 стр. 300 {1600}
<b>Модель Дж. Фулмера (1984) <math>H = 5,528 X_1 + 0,212 X_2 + 0,073 X_3 + 1,270 X_4 - 0,120 X_5 + 2,335 X_6 + 0,575 X_7 + 1,083 X_8 + 0,894 X_9 - 6,075</math></b>		
$X_1$	Нераспределенная прибыль прошлых лет / баланс	стр. 470 {1370} стр. 300 {1600}
$X_2$	Выручка (нетто) от реализации / баланс	Ф.2. стр. 010 {2110} Ф.1 стр. 300 {1600}
$X_3$	Прибыль до налогообложения / собственный капитал	стр. 140 {2300} стр. 490 {1300}
$X_4$	Денежный поток / обязательства (краткосрочные и долгосрочные)	(Стр. 190 {2400} Ф.2 + стр. 740 {5640} Ф.5/ (стр. 590 {1400} + + стр. 690 {1500}))
$X_5$	Долгосрочные обязательства / баланс	стр. 590 {1400} стр. 300 {1600}
$X_6$	Краткосрочные обязательства / баланс	стр. 690 {1500} / стр. 300 {1600}
$X_7$	Log-материальные активы	Log (стр. 120 {1130} + стр. 130 {5240}) + стр. 135 {1140} + стр. 210 {1210} + + стр. 220 {1220})
$X_8$	Оборотный капитал / обязательства	стр. 290 {1200} – стр. 690 {1500} стр. 590 {1400} + стр. 690 {1500}
$X_9$	Log (Прибыль до налогообложения + проценты к уплате) / проценты к уплате)	Log (стр. 140 {2300} + + стр. 070 {2330}(Ф.2)) / стр. 070 {2330} (Ф.2))
<b>Модель Ж. Конана и М. Гольдера</b> <b><math>Z = - 0,16 X_1 - 0,22 X_2 + 0,87 X_3 + 0,10 X_4 - 0,24 X_5</math></b>		
$X_1$	дебиторская задолженность + + денежная наличность + краткосрочные финансовые вложения / итог баланса	(Стр. 240 {1230} + стр. 250 {1240} + стр. 260 {1250}) / стр. 300 {1600}
$X_2$	постоянный капитал/итог пассива	(Стр. 490 {1300} + стр. 510 {1410}) / стр. 700 {1700}
$X_3$	финансовые расходы / чистая выручка (за вычетом налогов)	стр. 070 {2330} (Ф.2) Ф.2. стр. 010 {2110}
$X_4$	расходы на персонал / добавленная стоимость после налогообложения	

Окончание табл.

$X_5$	валовая прибыль / привлеченный капитал	стр. 029 {2100} стр. 590 {1400} + + стр. 690 {1500}
<b>Метод credit-men, разработанный Ж. Деполяном</b> $N = 25R_1 + 25R_2 + 10R_3 + 20R_4 + 20R_5$ , где $R_i$ — отношение фактических значений коэффициентов к нормативам		
Коэффициент быстрой ликвидности, $K_1$	Дебиторская задолженность + Денежные средства + Краткосрочные финансовые вложения / Краткосрочные обязательства	(стр. 240 {1230} + стр. + 250 {1240} + стр. 260 {1250})/ (стр. 690 {1500}— — стр. 640 {1530}, 650 {1540+1430})
Коэффициент кредитоспособности, $K_2$	Капитал и резервы / Общие обязательства	Стр. 490 {1300}/ (стр. 590 {1400} + + стр. 690 {1500})
Коэффициент иммобилизации собственного капитала, $K_3$	Капитал и резервы / Остаточная стоимость внеоборотных активов	Стр. 490 {1300}/ стр. 190 {1100}
Коэффициент оборачиваемости запасов, $K_4$	Себестоимость проданных товаров / Запасы	Ф.2 стр. 020 {2120}/ Ф.1 стр.210 {1210}
Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности, $K_5$	Выручка (нетто) от продажи / Дебиторская задолженность	Ф.2 стр. 010 {2110}/ ((Ф.1 стр. 230 + стр. 240) {1230})
<b>Система показателей У. Бивера</b>		
1. Коэффициент Бивера ( $K_{б1}$ )	$K_{б1} = \frac{\text{Чистая прибыль} + \text{Амортизация}}{\text{Заемный капитал}}$	Стр. 190 {2400} Ф.2 + + стр. 740 {5640} Ф.5 / стр. 590 {1400} — стр. 690 {1500} Ф.1
2. Коэффициент текущей ликвидности ( $K_{л1}$ )	$K_{л1} = \frac{\text{Оборотные активы}}{\text{Краткосрочные обязательства}}$	Стр. 290 {1200} Ф.1 / (стр. 610 {1510} + стр. 620 {1520} + стр. 630 { } стр. 660 {1550} Ф.1)
3. Экономическая рентабельность ( $K_p$ )	$K_p = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Активы}} \cdot 100\%$	Стр. 190 {2400} Ф.2 / стр. 300 {1600} Ф.1
4. Финансовый леверидж ( $K_{фл}$ )	$K_{фл} = \frac{\text{Заемный капитал}}{\text{Пассивы}} \cdot 100\%$	Стр. 590 {1400} + стр. 690 {1500} Ф.1 / стр. 700 {1700}

## СВЕДЕНИЯ ОБ АВТОРАХ



**ПАТЛАСОВ Олег Юрьевич** — почетный работник высшего профессионального образования Российской Федерации, доктор экономических наук, профессор, проректор НОУ ВПО «Омская гуманитарная академия» и проректор Омского регионального института; профессор Тарского филиала Омского государственного аграрного университета им. П. А. Столыпина.

Осуществляет все виды преподавательской деятельности; в вузах-партнерах за рубежом осуществляет научное руководство PhD-докторантами и преподает слушателям программ МВИ.

Олег Юрьевич является членом Учебно-методического объединения по образованию в области коммерции, маркетинга и рекламы; является лицензированным экспертом Независимого агентства аккредитации и рейтинга, Независимого казахстанского агентства по обеспечению качества в образовании.

Член редсоветов журналов перечня российских и зарубежных рецензируемых журналов. Постоянно повышает свою квалификацию, в том числе за рубежом; свободно владеет немецким языком. Является руководителем научных школ, под его руководством защищены диссертации по специальностям 08.00.05 «Экономика и управление народным хозяйством»; 08.00.13 «Математические и инструментальные методы в экономике» и 08.00.10 «Финансы, денежное обращение и кредит».

Основные интересы в научной деятельности: маркетинг, аудит и контроллинг персонала; антикризисное управление коммерческой организацией; риск-менеджмент; предпринимательство; финансовое моделирование.

О. Ю. Патласов имеет около 250 публикаций, в том числе в центральных и зарубежных изданиях международных баз научного цитирования Scopus, Agris и журналах списка ВАК, из них 35 учебно-методических и 200 научных работ, используемых в педагогической практике. Все учебные пособия проходили серьезное рецензирование; имеют грифы УМО или министерств, стали лауреатами конкурсов.

Научно-образовательную деятельность совмещает с работой в бизнесе, являясь заместителем генерального директора ООО «Западносибирский биотехнологический центр по селекции и семеноводству картофеля и топинамбура».

**СЕРГИЕНКО Оксана Владимировна**, кандидат экономических наук, доцент, заместитель директора по научной и инновационной работе Омского института (филиала) ФГБОУ ВПО «РЭУ им Г. В. Плеханова», доцент кафедры Управления, политики и права НОУ ВПО «Омская гуманитарная академия». Сфера научных интересов: антикризисное управление, диагностика несостоятельности, процедура банкротства и пути финансового оздоровления неплатежеспособных коммерческих организаций (санация). Автор более 40 публикаций, в том числе в центральных и зарубежных изданиях и журналах списка ВАК.



# СОДЕРЖАНИЕ

Предисловие .....	3
Введение .....	10
<b>Глава I. Антикризисное управление коммерческой организацией .....</b>	<b>15</b>
1.1. Классификация и причины кризисов. Цикл развития организации и кризисные явления в деятельности фирмы .....	15
1.2. История института банкротства .....	46
1.3. Институты антикризисного управления .....	57
1.4. Политика антикризисного управления при угрозе банкротства на микро- и макроуровне .....	80
1.5. Антикризисные стратегии коммерческой организации .....	107
<b>Глава II. Антикризисное управление коммерческой организацией на основе диагностики риска банкротства .....</b>	<b>129</b>
2.1. Содержание и цель диагностики коммерческой организации .....	129
2.2. Западный инструментарий диагностики банкротства .....	145
2.3. Модели прогнозирования банкротства, адаптированные к отечественным условиям .....	214
<b>Глава III. Антикризисное управление коммерческой организацией при рейдерских захватах: виды, технологии, методы противодействия .....</b>	<b>299</b>
3.1. Рейдерство: понятие, типологизация, участники .....	299
3.2. Искусство слияний и поглощений бизнеса в России .....	316
3.3. Типология деструктивного бизнес-поведения на рынке слияний и поглощений .....	323
3.4. Антикризисные PR-технологии как инструмент дружественных и недружественных слияний и поглощений .....	337
3.5. Управление риском рейдерства через инструментарий противодействия рейдерским захватам .....	347
<b>Заключение .....</b>	<b>367</b>
<b>Глоссарий .....</b>	<b>371</b>
<b>Тесты промежуточного контроля знаний .....</b>	<b>387</b>
<b>Литература .....</b>	<b>400</b>
<b>Приложения .....</b>	<b>401</b>
<b>Сведения об авторах .....</b>	<b>414</b>