

УДК 338.242.4.0252 (477)

А.В.МАНОЙЛЕНКО, канд. экон. наук

*Национальная академия государственного управления при Президенте Украины,
г.Киев*

ПРОЕКТНЫЙ ПОДХОД К ОЦЕНКЕ САНАЦИОННОГО ПОТЕНЦИАЛА ВРЕМЕННО НЕПЛАТЕЖЕСПОСОБНЫХ СУБЪЕКТОВ ХОЗЯЙСТВОВАНИЯ

На основе применения проектного подхода предлагается комплексная модель осуществления процедуры санации субъектов хозяйствования с применением финансовых инструментов лизинга и факторинга, современных управленческих технологий реинжиниринга и реструктуризации производственных социально-экономических систем. Рассматриваются вопросы возможности использования потенциала нематериальных активов в условиях осуществления антикризисного управления временно неплатежеспособным субъектом хозяйствования.

В условиях довольно значительной массы убыточных предприятий в Украине [11], высокой энтропии внешней среды, особое место в экономике занимают вопросы связанные с банкротством, ликвидацией и восстановлением расширенного воспроизводства капитала производственных социально-экономических систем. Построение адекватных моделей оценки возможностей процедуры санации временно неплатежеспособных субъектов хозяйствования представляет собой сложную научно-практическую задачу. Существующие методики в основном предполагают оценку ликвидационной массы [3, 5, 8, 9], т.е. оценочной стоимости целостного производственного имущественного комплекса предприятия и отдельных структурных элементов его активов, к которой добавляется сумма оборотных средств, в случае недостаточности их для погашения кредиторской задолженности предполагается

ликвидация предприятия как отдельного субъекта хозяйствования и реализации активов на открытых конкурсах или специализированных аукционах. Но данный подход представляется ограниченным, так как не предполагает оценки нематериальных активов, возможности повышения эффективности операционной деятельности, снижения административных и не производственных расходов, кроме того, в данном подходе практически не учитываются возможности расширения капитальной базы предприятия, ускорения оборачиваемости оборотных средств, например, за счет применения операций лизинга и факторинга.

С другой стороны, ликвидация предприятия как целостной производственной социально-экономической системы может вызвать ряд кризисных явлений по всей цепочке создания потребительской стоимости, а, кроме того, привести не только к утрате капитала акционеров (инвесторов), но и к непокрытию убытков кредиторов, что разрушает циклы создания потребительской стоимости, ведет к негативным социальным и экологическим последствиям. Поэтому с нашей точки зрения, возникает необходимость в оценке всех возможных вариантов санации с применением комплекса инструментария финансового менеджмента, управленческих технологий для восстановления платежеспособности субъектов хозяйствования. Кроме того, актуальность исследования связана с неоднозначным характером реализации процедур санации и восстановления платежеспособности на многих субъектах хозяйствования в Украине, связанных с перераспределением государственной собственности на основе так называемого механизма «теневой» приватизации [3, 9]. Причем, довольно часто, реализация процедур санации приводит не просто к перераспределению капитала субъекта хозяйствования или смене собственника, но и к ликвидации ее как целостной производственной социально-экономической системы.

Вопросами исследования антикризисного управления и диагностики кризисных явлений, реструктуризации, реорганизации субъектов хозяйствования занимался ряд ученых, среди которых необходимо выделить И.К.Ларионова [3], А.Л.Колоса [9], И.И.Мазура, В.Д.Шапиро [7, 8], Н.Г.Ольдерогге [7], А.И.Пушкаря, А.Н.Тридеда [9]. Проблемами управления проектами, финансового и инвестиционного менеджмента занимались Г.Александр, Дж.Бэйли [10], Г.Бирман [4], И.А.Бланк [5], В.В.Ковалев [6], У.Шарп [10], С.Шмидт [4]. Исследования этих ученых связаны с отдельными вопросами антикризисного и финансового менеджмента, особенностями применения проектного подхода. Однако, практически отсутствуют комплексные исследования которые рассматривают санационные процедуры временно неплатежеспособных

субъектов хозяйствования как комплексный проект, в котором используется весь инструментарий предлагаемый финансовым менеджментом для расширения капитальной производственной базы, ускорения оборачиваемости оборотных средств. Исследования в данном направлении, практически, связаны с реструктуризацией системы управления субъектом хозяйствования с целью повышения ее эффективности и сокращения затрат операционной деятельности, выделением активов не участвующих в основном производстве с предположением о их последующей продаже [3, 4, 5, 9].

С нашей точки зрения, процедура санации представляет собой проект не только по выведению предприятия на безубыточную работу и возмещения требований кредиторов, но и восстановления расширенного воспроизводства капитала, т.е. сохранения средств собственников субъекта хозяйствования. В данном случае уставной капитал и кредиторская задолженность выступают с этих позиций как ранее инвестированный капитал, но, учитывая законодательные особенности осуществления санационных процедур, у нас отсутствуют пеня и штрафные санкции на кредиторскую задолженность, таким образом при оценке санационного проекта мы можем не учитывать ставку дисконтирования финансовых потоков при реализации санационного проекта.

С этих позиций в предложенном исследовании становится задача построения балансовой финансовой модели проведения процедуры санации с точки зрения использования проектного подхода, используя комплекс основных инструментов, который предлагает финансовый менеджмент, современные управленческие технологии повышения эффективности операционной деятельности субъекта хозяйствования и расширения капитальных производственных активов.

Основываясь на балансовой модели, предлагаемой финансовым и проектным менеджментом [4, 5, 7, 8, 10], мы, с одной стороны, должны оценить возможный потенциал проведения процедур санации, с другой – затраты, связанные с проведением процедуры санации, операционные затраты и ранее привлеченные инвестиции (в нашем случае это кредиторская задолженность и уставной капитал). Применяя балансовую модель генерации финансовых потоков, можно представить общее соотношение в виде формулы [4, 5, 10]:

$$B_a \geq B_p, \quad (1)$$

где B_a – баланс активных операций, которые обеспечивают поступления от осуществления операции санации; B_p – совокупный баланс обязательств затрат (как операционных, так и связанных с проведением

ем процедуры санации) субъекта хозяйствования.

То есть в процессе осуществления проекта санации поступления должны превышать совокупные обязательства. Особенностью санационных процедур являются четко установленные законодательно временные рамки реализации проекта [1, 2]. Поэтому мы оцениваем левую и правую сторону соотношения (1) за весь период осуществления санационного проекта. Проводя декомпозицию левой части соотношения, можно отметить, что финансовый поток генерируется за счет основной деятельности (операционная деятельность), доходов от реализации не используемых основных фондов и оборотных активов (проведения процедур реорганизации и реструктуризации [7-9]), кроме того, возможно добавление оценочной стоимости субъекта хозяйствования после проведения процедуры санации, что можно представить в виде формулы:

$$B_a = D_{of} + D_{os} + D_{od} + O + P, \quad (2)$$

где D_{of} – доход от реализации не используемых основных фондов; D_{os} – доход от реализации оборотных средств; D_{od} – доход от операционной деятельности (основной деятельности); O – оценочная стоимость субъекта хозяйствования после проведения процедуры санации; P – прочие поступления.

Прочие поступления могут, например, формироваться как доход от институализации с дальнейшей реализацией или передачей в исключительное временное пользование нематериальных прав субъекта хозяйствования.

Пассивная часть соотношения (1) показывает формирование обязательств субъекта хозяйствования:

$$B_p = Z_{od} + Z_s + K + A, \quad (3)$$

где Z_{od} – затраты связанные с ведением операционной деятельности (основной деятельности), включая налоговые обязательства субъекта хозяйствования; Z_s – затраты, связанные с реализацией процесса санации; K – кредиторские обязательства субъекта хозяйствования; A – уставной капитал субъекта хозяйствования.

При этом, особенностью данной модели является предположение о том, что существует необходимость превышения доходов субъекта хозяйствования не только по кредиторским обязательствам, но и по первоначально вложенным инвестициям. Хотя данный вопрос довольно спорный. Обычно, считается, что первоначальный капитал, вло-

женный в субъект хозяйствования в условиях расширенного воспроизводства капитала обеспечивается за счет двух составляющих: прибыли и амортизации – то есть маржинального дохода [4, 7, 10]. При этом для сохранения вложенного капитала амортизационные отчисления и часть прибыли направляются на расширенное воспроизводство, что повышает капитализацию субъекта хозяйствования, оставшаяся часть служит для обеспечения текущего дохода собственникам (в виде дивидендов на вложенный капитал) и стимулирования менеджмента и персонала – для повышения эффективности их деятельности [4-7, 10]. С этой точки зрения, при успешной реализации санационного проекта происходит восстановление не только платежеспособности субъекта хозяйствования, но и расширенного воспроизводства капитала. То есть, с точки зрения представленных выше соотношений (1) и (3), в случае исключения уставного капитала из левой части формулы (3), при соблюдении соотношения (1), мы говорим об успешном восстановлении платежеспособности субъекта хозяйствования, при этом возникает необходимость исключения и оценочной стоимости субъекта хозяйствования после проведения процедуры санации. При этом на балансе субъекта хозяйствования остаются активы, которые обеспечивают возмещение капитальных инвестиций собственникам.

Таким образом, мы можем рассматривать два основополагающих варианта реализации проекта санации:

1. Обеспечение простого восстановления платежеспособности, т.е. погашения кредиторской задолженности в полном объеме.
2. Обеспечение восстановления расширенного воспроизводства капитала субъекта хозяйствования, как целостной производственной социально-экономической системы.

Однако, обычно применяемые механизмы и инструменты восстановления платежеспособности временно неплатежеспособного субъекта хозяйствования, такие как реструктуризация и реорганизация [6-9], иногда реинжиниринг, не в полной мере используют потенциал реализации санационных процедур.

С другой стороны, при реализации санационного проекта одним из инструментов восстановления платежеспособности является привлечение инвесторов [1], при этом механизме основные изменения происходят в правой части соотношения (1), т.е. осуществляется пассивная операция замены кредиторской задолженности средствами инвестора, который входит в капитал субъекта хозяйствования, тем самым осуществляется частичный переход прав собственности к новому инвестору. Данная операция, с одной стороны, может привести к повышению эффективности управления субъектом хозяйствования за

счет прихода более эффективного собственника, а с другой – служить механизмом «теневой» приватизации, в случае санации предприятий государственного сектора экономики.

Рассмотрим более подробно возможности, которые предоставляет нам декомпозиция базового соотношения (1), с точки зрения применения инструментария финансового менеджмента и современных управленческих технологий [5-8, 10]. Так, в условиях наступления неплатежеспособности субъекта хозяйствования с точки зрения кредиторов необходимо обеспечить как можно быстрое погашение кредиторской задолженности. С этой точки зрения достаточно эффективно, по нашему мнению, является использование нескольких механизмов, которые могут оказывать существенное влияние на сроки и величину дополнительных поступлений для обеспечения требований кредиторов. Раскрывая левую, активную часть капитала, мы выделяем несколько составляющих (формула (1)). Это, во-первых, доходы, получаемые от осуществления операционной деятельности. То есть, первоначально мы выделяем те необходимые активы для осуществления основной деятельности (ключевой компетенции субъекта хозяйствования): основные производственные фонды, оборотные средства, нематериальные активы.

С другой стороны, выделяются непроизводственные активы (или не профильные активы), причем часть из них представляет ценность (т.е. может быть реализована), другая не представляет, является генератором отрицательного финансового потока, это, например, жилые дома (объекты социальной сферы), которые остались на балансе предприятий еще со времен советского союза. Еще одной составляющей, которая в ряде случаев представляет ценный актив, являются корпоративные права на право владения сторонними или связанными субъектами хозяйствования, которые в ряде случаев обладают достаточной ликвидностью. То есть, выделяем активы, связанные с операционной деятельностью, для повышения эффективности которой применяются в основном механизмы реорганизации и реструктуризации. Такие механизмы повышения эффективности деятельности, как реинжиниринг бизнес-процессов и аутсорсинг используются в условиях реализации процедуры санации не часто, так как их применение может быть связано с довольно высокими издержками по их осуществлению. В то же время, выделение основных и дополнительных процессов позволяет вынести эти, часто довольно не эффективные, операции на сторону, тем самым обеспечивая дополнительный положительный экономический эффект. Учитывая их в обоих частях соотношения (1), мы можем рассчитать целесообразность их применения в комплексе или по от-

дельности.

Довольно часто на балансе предприятия в составе оборотных средств заключена довольно большая доля дебиторской задолженности, часть из которой имеет характер отсроченных платежей. Относительно реализации дебиторской задолженности или повышения ее ликвидности могут быть предложены несколько механизмов. Это, прежде всего, взаимозачеты дебиторской и кредиторской задолженности (такой механизм может быть законодательно утвержден в случае если дебиторы и кредиторы субъекта хозяйствования являются связанными лицами). Кроме того, может быть использован механизм факторинга, что может повысить ликвидность дебиторской задолженности и повысить платежеспособность субъекта хозяйствования за счет повышения скорости оборачиваемости оборотных средств, тем самым мы можем сократить сроки погашения кредиторской задолженности. Для недопущения кризисных явлений в связанных со временно неплатежеспособным предприятием субъектом хозяйствования, возможно применение операций секьютеризации кредиторской задолженности, то есть конвертации ее в инструменты финансового рынка, которые могут быть реализованы сторонним рыночным игрокам. Как вариант, в качестве этой роли может выступать государство, в случае реализации своих стратегических задач, а также нейтрализации возможных социальных и экологических кризисных ситуаций.

С другой стороны, в рамках осуществления антикризисных процедур, особенно в условиях уже инициализированной процедуры банкротства, становится невозможным приобретение необходимого оборудования для повышения эффективности основной деятельности. В данном случае возможно применение операций лизинга, как операционного так и финансового, при этом само лизингуемое оборудование служит залогом и не входит в ликвидационную массу [1] в случае неудачной реализации проекта санации, что позволяет повысить эффективность технико-технологической базы основной производственной операционной деятельности и реализации процедур антикризисного управления.

Отметим, что еще одним существенным фактом, особенно при банкротстве и санации предприятий-гигантов бывшего советского союза и специализированных предприятий в наукоемких отраслях (особенно в рамках интегрированных структур опытно-производственных комплексов) является сосредоточение значительной доли нематериальных составляющих в составе неучтенных активов субъекта хозяйствования, которые, в большинстве случаев, не отражаются на балансе [3, 8, 9]. Это и технологические ноу-хау, и незапатентованные

изобретения и изделия, кроме того, ряд предприятий имеет легко узнаваемый бренд, оценка которого в сложившихся условиях хозяйствования в Украине затруднена. Институализация, т.е. оформление этих активов в виде патентов, товарных знаков и других законодательно установленных форм реализации имущественных прав на объекты интеллектуальной собственности служит дополнительным обеспечением успешности реализации проекта санации, хотя и сопряжена как и операции реинжиниринга и аутсорсинга с дополнительными издержками, положительный экономический эффект от реализации которых тоже может быть рассчитан с помощью соотношения (1). Кроме того, отдельные технологические и логистические решения могут использоваться для получения дополнительного эффекта, используя механизм франчайзинга.

Таким образом, в данной работе предложена модель санации предприятий с использованием финансовых инструментов и современных управленческих технологий, которая позволяет произвести оценку эффективности санационных мероприятий. Для повышения эффективности реализации санационных процедур в статье предложено применение финансовых инструментов лизинга, факторинга и секьютеризации кредиторской задолженности, современные управленческие технологии: реинжиниринга, аутсорсинга бизнес-процессов, франчайзинговые методы повышения дохода субъекта хозяйствования. Рассмотрены основные предпосылки оценки нематериальных активов субъекта хозяйствования. Применение данных инструментов позволяет повысить эффективность реализации санационного проекта, избегая ликвидационных процедур, что связано с сохранением целостности цепочек создания стоимости и циклов расширенного воспроизводства капитала. Кроме того, предполагается, что такие механизмы, как секьютиризация кредиторской задолженности позволяют частично нивелировать негативные последствия утраты платежеспособности отдельных контрагентов цепочек создания потребительской стоимости и уменьшить вероятность наступления циклических кризисных явлений у субъектов хозяйствования, связанных технологическими и логистическими цепочками.

Дальнейшие исследования в данном направлении связаны с разработкой сценарного подхода при разработке проекта санации субъекта хозяйствования и построении соответствующего алгоритма его реализации. Кроме того, для оценки адекватности данной модели возникает необходимость в создании системы оценки рисков реализации проекта санации и применения отдельных инструментов.

1. Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом: Закон України // Бюлетень законодавства і юридичною практики України. – 2002. – № 4: Законодавство України про банкрутство. – 336 с.
2. Про порядок проведення досудової санації державних підприємств: Постанова Кабінету Міністрів України // Бюлетень законодавства і юридичною практики України. – 2002. – № 4 : Законодавство України про банкрутство. – 336 с.
3. Антикризисное управление. Общие основы и особенности России / Под общ. ред. И.К.Ларионова. – М.: Изд. дом «Даликов и К», 2001. – 247 с.
4. Бирман, Г., Шмидт С. Экономический анализ инвестиционных проектов: Пер. с англ. / Под ред. Л.Бельх. – М.: ЮНИТИ, 1997. – 631 с.
5. Бланк И.А. Основы финансового менеджмента. В 2-х т. – К.: Ника - Центр, 1999. – 592 с.
6. Ковалев В.В. Финансовый анализ: Управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности. – М.: Финансы и статистика, 1988. – 512 с.
7. Корпоративный менеджмент: Справочник для профессионалов / И.И.Мазур, В.Д.Шапито, Н.Г.Ольдерогге и др.; Под общ. ред. И.И.Мазура. – М.: Высшая школа, 2003. – 1077 с.
8. Мазур И.И., Шапито В.Д. Реструктуризация предприятий и компаний. – М.: Высшая школа, 2000. – 587 с.
9. Пушкарь А.И., Тридел А.Н., Колос А.Л. Антикризисное управление: модели, стратегии, механизмы. – Харьков: ООО «Модель Вселенной», 2001. – 452 с.
10. Шарп У., Александер Г., Бэйли Дж. Инвестиции: Пер. с англ. – М.: М.: ИНФРА - М, 1997. – 1024 с.
11. <http://www.bank.gov.ua/Macro/pok.htm>.

Получено 27.02.2006