

© **Эксузян М.В.**,
ст. преподаватель кафедры
«Финансовый менеджмент»
РГЭУ «РИНХ», к.э.н.

ВОЗМОЖНОСТИ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА КАК ИНСТРУМЕНТА ВЫХОДА ПРЕДПРИЯТИЯ ИЗ КРИЗИСНОЙ СИТУАЦИИ

Реалии рыночной экономики таковы, что практически любое предприятие может оказаться в ситуации финансового кризиса, поскольку действие внешних и внутренних факторов, его определяющих, довольно сложно предсказать, а тем более предотвратить на ранней стадии, в связи с проблемами идентификации самой кризисной ситуации. Обращение к данной проблеме на сегодняшний день своевременно и актуально, т.к. большинство российских предприятий находится в кризисной ситуации, а не менее трети из них на поздней стадии кризиса.

В новом Федеральном законе «О несостоятельности (банкротстве) №127-ФЗ от 16.10.2002 (с изм. от 31.12.2004) (Закон), как и в предыдущих редакциях Закона, понятия «несостоятельность» и «банкротство» используются как синонимы. Согласно ст. 2 Закона «несостоятельность (банкротство) — признанная арбитражным судом или объявленная должником неспособность должника в полном объеме удовлетворить требования кредиторов по денежным обязатель-

ствам и (или) исполнить обязанность по уплате обязательных платежей».

С экономической же точки зрения, понятие «несостоятельность» отождествляется с понятием «неплатежеспособность», то есть «несостоятельность» и «неплатежеспособность» — синонимы. Под неплатежеспособностью (несостоятельностью) предприятия понимается его неспособность своевременно и в полном объеме погасить кредиторскую задолженность. Постоянное и продолжительное состояние неплатежеспособности (несостоятельности) может перерасти в состояние абсолютной неплатежеспособности, при котором предприятие не может восстановить свою платежеспособность, и продолжение его деятельности представляется невозможным и нецелесообразным. Невозможность продолжения деятельности предприятия заключается в отсутствии шанса восстановить свою платежеспособность и необходимых средств для ведения финансово-хозяйственной деятельности. Нецелесообразность продолжения деятельности предприятия обусловлена отсутствием его социально-экономической значимости, экономического и производственного потенциала, рыночной привлекательности и конкурентоспособности выпускаемой им продукции и т. д. Такое предприятие становится банкротом и подлежит ликвидации и продаже в целях соразмерного удовлетворения требований кредиторов.

Таким образом, с экономической точки зрения, банкротство — процедура ликвидации и продажи имущества неплатежеспособного предприятия в целях соразмерного удовлетворения требований кредиторов в связи с невозможностью и нецелесообразностью продолжения его деятельности. Банкротство предприятия является частным случаем его неплатежеспособности (несостоятельности). Из вышеизложенного следует, что «несостоятельность» и «банкротство» — два различных понятия. Поэтому, на наш взгляд, их нельзя использовать в Законе

как синонимы. В рамках нашего исследования мы будем рассматривать возможности финансового менеджмента в решении вопроса предотвращения несостоятельности предприятия на ранней стадии, когда ещё не стоит проблема разбирательства дела о банкротстве в арбитражном суде, т.е. в момент наступления финансового кризиса, а не его хронической стадии.

Кризис на предприятии — это процесс изменения, разрушения сложившейся структуры связей, отношений, выходом из которого может стать заново сформированная структура связей, отношений [6]. При этом, в узком смысле слова, финансовый кризис в нашем понимании — это неспособность менеджеров предприятия обеспечить его финансовую устойчивость, в основе чего лежит неплатежеспособность и, как результат, разрушение некоторых групп финансовых отношений. В широком смысле кризис характеризуется не только неплатежеспособностью, но и ущемлением интересов его собственников и кредиторов.

В глубинных причинах разразившегося кризиса лежит много различных факторов, которые можно разделить на две группы: внешние (не зависящие от деятельности предприятия) и внутренние (зависящие от деятельности предприятия) (рис. 1).

Безусловно, все перечисленные факторы могут лежать в основе финансового кризиса предприятия. Однако в развитой рыночной экономике, как отмечают западные авторы, 1/3 вины за кризисную ситуацию компании падает на внешние факторы и 2/3 — на внутренние [4]. Отечественные исследователи ещё не провели подобной оценки. Но можно предположить, что для российских компаний в большей степени характерна обратная пропорция влияния этих факторов. Политическая и экономическая нестабильность, инфляционные процессы, неэффективность финансового менедж-

мента — наиболее значимые факторы, усиливающие кризисную ситуацию в российских компаниях.

Остановимся более подробно на такой проблеме российских предприятий, как слабый финансовый менеджмент. Мы разделяем мнение таких учёных, как Бланк И.А., Уткин Э.А., Грязнова А.Г., что финансовый менеджмент представляет собой сочетание стратегических и тактических элементов финансового обеспечения предпринимательства, позволяющих управлять денежными потоками и находить оптимальные решения. Огромна роль финансового менеджмента в диагностике кризисных ситуаций, поскольку одной из задач финансового менеджмента является анализ финансового состояния предприятия, и здесь необходимо учитывать, что, анализируя финансовое состояние предприятия, возможно выявить зачатки кризиса на самых ранних этапах его развития. Кроме того, усиление контроля за денежными средствами крайне необходимо любому предприятию, тем более находящемуся в стадии финансового кризиса.

Таким образом, именно неэффективность финансового менеджмента — наиболее характерная для современных предприятий проблема, препятствующая эффективному функционированию в условиях сложившихся рыночных отношений. Эта проблема вызвана следующими причинами:

1. Отсутствием стратегии в деятельности предприятия и ориентацией на краткосрочные результаты в ущерб среднесрочным и долгосрочным;
2. Низкая квалификация и неопытность менеджеров;
3. Низкий уровень ответственности руководителей предприятия перед собственниками за последствия принимаемых решений, за сохранность и эффективное использование имущества предприятия, а также за финансово-хозяйственные результаты его деятельности.

ФАКТОРЫ, ЛЕЖАЩИЕ В ОСНОВЕ ФИНАНСОВОГО КРИЗИСА НА ПРЕДПРИЯТИИ

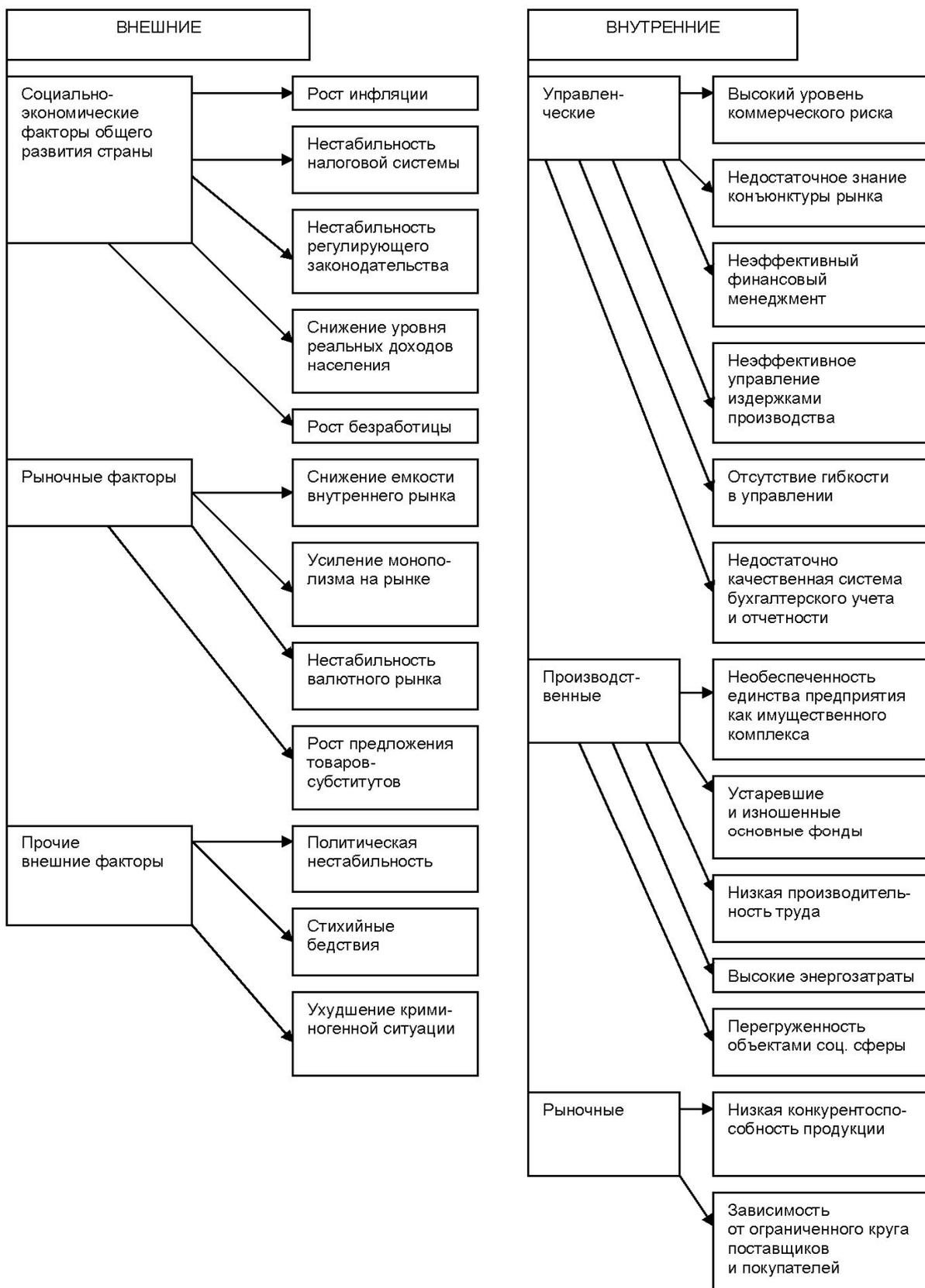


Рис. 1. Факторы, лежащие в основе финансового кризиса на предприятии

Очевидно, что, прежде чем использовать возможности финансового менеджмента для борьбы с кризисной ситуацией, целесообразно определить стадию развития кризиса.

Выделяют три стадии развития кризиса [6]:

1. Ранняя — характеризуется отдельными проявлениями неэффективности в производстве, сбыте (рост товарно-материальных запасов, снижение темпов роста продаж, проблемы с качеством продукции и т.д.);

2. Промежуточная — нехватка оборотных средств, приостановка поставок в кредит, как следствие, несоответствие дебиторско-кредиторской задолженности;

3. Поздняя, при которой предприятие находится в состоянии хаоса, нарушаются графики производства, кредиторы требуют изменения условий кредита, а поставщики предоплаты, как следствие, возникновение финансовой неустойчивости, неплатежеспособности.

В Законе гл. V «Финансовое оздоровление» не выделены реальные меры по искоренению финансового кризиса, а указаны лишь технические мероприятия, регламентирующие сроки погашения задолженности, в частности широко расписаны процедуры составления графика погашения задолженности.

Однако, на наш взгляд, превентивные меры зачастую играют главную роль в решении финансовых проблем. Как следствие, на ранней стадии менеджеры предприятия могут использовать приемы производственного менеджмента и маркетинга, а что касается промежуточной и поздней стадий, то здесь уместно применение возможностей финансового менеджмента, поскольку налицо возникновение проблем в сфере финансов предприятия. При этом, как правило, финансовый кризис на практике означает дефицит денежных средств для поддержания текущей хозяйственной (производство) и финансовой (кредиторы) потребностей в оборотных средствах. Этому определению соответствует следующее неравенство:

$$\text{Денежные средства} < \text{Текущая хозяйственная потребность в оборотных средствах} + \text{Текущая финансовая потребность в оборотных средствах}$$

Текущая финансовая потребность в оборотных средствах (ТФП) — наиболее простая и понятная часть формулы. ТФП определяется как сумма предстоящих на момент расчета формулы выплат по возврату долгов (включая проценты по ним), а также штрафов и пени (в случае просроченных платежей) за планируемый период. Покрывается денежными средствами или приемлемыми для кредиторов по содержанию и условиям взаимозачетными операциями.

Текущая хозяйственная потребность в оборотных средствах (ТХП) представляет собой разницу между суммой производственных и непроизводственных расходов на планируемый период, с одной стороны, и объемом производственных запасов предприятия в пределах размеров, предусмотренных сметой, — с другой. Иными словами, если по смете месячный расход сырья А составляет 10 млн руб., тогда как на складе его имеется лишь на 8 млн, то ТХП составляет 2 млн руб. Если же сырья на складе на 12 млн., то потребность в оборотных средствах отсутствует («отрицательной» потребности при этом не возникает).

Определение порогового значения ТХП, невозможность обеспечения которого является критическим, зависит от отраслевой принадлежности и других особенностей предприятия. Например, в химии и металлургии существует минимальный технологически допустимый объем производства, а для металлообработки нет. Объем постоянных (накладных) расходов также не может служить однозначным критерием порогового значения потребности в оборотных средствах, поскольку может быть скорректирован. ТХП покрывается денежными средствами или приемлемыми для предприятия по содержанию и условиям взаимозачетными операциями (т.е. поставкой в нужные сроки по приемлемой цене

именно тех товаров и услуг, на которые и были бы потрачены денежные средства предприятия).

Таким образом, использование возможностей финансового менеджмента на предприятии в условиях кризисной ситуации целесообразно осуществить по трём направлениям:

1. Устранение неплатежеспособности;
2. Восстановление финансовой устойчивости;
3. Обеспечение финансового равновесия в длительном периоде.

Наступление неплатежеспособности означает превышение расходования денежных средств над их поступлением в условиях отсутствия резервов покрытия, т.е. образуется «кризисная яма». В этот момент чаще всего и начинаются «проблемы» с кредиторами предприятия. Кредиторы, пытаются вернуть свои средства путем арестов имущества. Все средства, поступающие на счет предприятия, автоматически блокируются и списываются в пользу кредиторов, деятельность предприятия замораживается, а штрафы и пени продолжают начисляться.

Сущность данного направления стабилизационной программы заключается в маневре денежными потоками для заполнения разрыва между их расходованием и поступлением. Маневр осуществляется как уже полученными и материализованными в активах предприятия средствами, так и теми, что могут быть получены, если предприятие переживет кризис.

Заполнение «кризисной ямы» может быть осуществлено и увеличением поступления денежных средств (максимизацией), и уменьшением текущей потребности в оборотных средствах (экономией).

Увеличение денежных средств основано на переводе активов предприятия в денежную форму, в частности:

- продажа краткосрочных финансовых вложений — наиболее простой и сам собой напрашивающийся шаг для мобилизации денежных средств. Как правило, на кризисных предприятиях он уже совершен;

- продажа дебиторской задолженности также очевидна и предпринимается в настоящее время многими предприятиями;

- продажа запасов готовой продукции сложнее, так как, во-первых, предполагает продажу с убытками, а во-вторых, ведет к осложнениям с налоговыми органами. Однако убытки в данном случае представляют собой жертвование частью полученных в прошлом денежных средств, а проблемы с уплатой налогов при такой реализации закрываются уменьшением возможных будущих поступлений;

- продажа избыточных производственных запасов. Наличие на складе сырья А на месяц является избыточным запасом, если сырья Б осталось на одну неделю, а денег для его закупки нет. Поэтому для обеспечения производства необходимо реализовать часть запасов сырья А, даже по цене ниже покупной и несмотря на то, что через некоторое время его опять придется закупать, вероятно, по более высокой цене. Это еще один пример маневра прошлыми и будущими денежными средствами;

- продажа инвестиций (деинвестирование) может выступать как остановка ведущихся инвестиционных проектов с продажей объектов незавершенного строительства и неустановленного оборудования или как ликвидация участия в других предприятиях (продажа долей). Решение о деинвестировании принимается на основании анализа сроков и объемов возврата средств на вложенный капитал. При этом стратегические соображения не играют определяющей роли: сохранение долгосрочных инвестиционных проектов в условиях финансового кризиса — верный путь к банкротству и ликвидации предприятия;

- продажа нерентабельных производств и объектов непроизводственной сферы наиболее сложна и предполагает особый подход. Часть нерентабельных производственных объектов, как правило, входит в основную технологическую

цепочку предприятия. При этом в стабилизационной программе невозможно корректно определить, какие из них имеет смысл сохранить, а какие в любом случае следует ликвидировать — это требует детального анализа, осуществимого только в рамках реструктуризации. Та же проблема присутствует и при мероприятиях по уменьшению ТХП.

Для того чтобы минимизировать риск от продажи производственных объектов, входящих в основную технологическую цепочку, необходимо ранжировать производства по степени зависимости от них технологического цикла предприятия. Ранжирование ввиду сжатых сроков осуществляется преимущественно экспертным методом, с учетом следующих правил:

1. Продаже подлежат объекты непроизводственной сферы и вспомогательные производства, использующие универсальное технологическое оборудование (например, ремонтно-механические и строительно-ремонтные цеха). Их функции передаются внешним подрядчикам;

2. Ликвидируются вспомогательные производства с уникальным оборудованием (цеха подготовки производства, отдельные ремонтные подразделения). Отсутствие этих производств в будущем можно будет компенсировать как за счет покупки соответствующих услуг, так и их воссоздания в экономически оправданных масштабах при необходимости;

3. Избавляются от нерентабельных объектов основного производства, находящихся в самом начале технологического цикла (литейные и кузнечно-прессовые цеха). Их функции также передаются внешним поставщикам;

4. Отказываются от нерентабельных производств, находящихся на конечной стадии технологического цикла. Причем такая мера скорее приемлема для предприятий, обладающих не одной, а несколькими технологическими цепочками, а также для предприятий, полуфабрикаты которых имеют самостоятельную коммер-

ческую ценность. Особенно если эти полуфабрикаты более рентабельны, чем конечный продукт, что нередко встречается на химических заводах.

Ликвидация объектов основного производства весьма нежелательна и допустима только в качестве крайней меры. Продажу основных фондов скорее всего придется производить по цене ниже их балансовой стоимости, а это означает проблемы с налогообложением в будущем.

Восстановление финансовой устойчивости. Сущность — максимально быстрое и радикальное снижение неэффективных расходов. Хотя неплатежеспособность предприятия может быть устранена в течение короткого периода за счет осуществления продажи «ненужных» активов, причины, генерирующие неплатежеспособность, могут оставаться неизменными, если не будет восстановлена до безопасного уровня финансовая устойчивость предприятия. Это позволит устранить угрозу банкротства не только в коротком, но и в относительно более продолжительном промежутке времени.

Финансовая устойчивость обеспечивается всей производственно-хозяйственной деятельностью предприятия. Высшим проявлением финансовой устойчивости является способность предприятия развиваться преимущественно за счет собственных источников финансирования.

Финансирование из заёмных источников предполагает соблюдение ряда условий, обеспечивающих определённую финансовую надёжность фирмы. При решении вопроса о привлечении заёмных средств необходимо учитывать структуру пассивов, допустимые для данного предприятия размеры долга, ожидаемую скорость оборота активов и рентабельности предприятия, насколько в каждом конкретном случае и при каких условиях использование заёмного капитала экономически выгодно для предприятия. Предприятие может без ограничений привлекать краткосрочные заёмные средства (банковские кредиты), если рентабель-

ность его капитала (активов) превышает стоимость заёмных средств (ставку банковского процента) [7].

Объём собственного капитала должен финансировать все активы кроме тех, которые могут быть безболезненно профинансированы заёмными средствами. Это значит, что в структуре имущества предприятия должна соблюдаться определённая пропорциональность, которая обеспечит стабильность его финансового положения и развитие. При этом процесс оптимизации соотношения между собственным и заёмным капиталом необходимо осуществлять с учётом структуры имущества [7].

Возможности менеджмента предприятия по восстановлению финансовой устойчивости на практике сводятся к следующим мероприятиям:

1. Остановка нерентабельных производств — первый шаг, который необходимо совершить. Если убыточное производство нецелесообразно или его невозможно продать, то его нужно остановить, чтобы немедленно исключить дальнейшие убытки. Исключение составляют объекты, остановка которых приведет к остановке всего предприятия. Критерии ранжирования производств здесь те же, что и при их ликвидации;

2. Выведение из состава предприятия затратных объектов является еще одним способом снять непроизводительные издержки на объекты, которые пока не удалось продать. Оно осуществляется в форме учреждения дочерних обществ. Всякое дальнейшее финансирование выведенных объектов исключается, что стимулирует предпринимательскую инициативу персонала последних;

3. Совершенствование организации труда и оптимизация численности занятых на предприятии. В докризисной ситуации на большинстве предприятий наблюдается избыточная численность персонала, и в период кризиса сокращение персонала становится острой необходимостью, а это нелегкая задача. Если на основном производстве работников мож-

но сокращать пропорционально объему выпускаемой продукции, то персонал вспомогательных подразделений и сферы управления менее пластичен (охранять предприятие, к примеру, необходимо независимо от объема выпускаемой продукции). Сокращение не может происходить одновременно. Нужна, следовательно, осторожность при увольнении персонала, отказе от выплаты доплат и надбавок, снятии социальных льгот (обед, поликлиника и т.п.). Прямолинейные действия в этой сфере нередко приводят к плачевным результатам: оставшийся персонал не в состоянии справиться с резко увеличившимся объемом работ, падает заинтересованность в качественном исполнении функций. Вместе с тем экономия фонда зарплаты при ее умелом проведении может стать действенным фактором на пути восстановления финансовой устойчивости;

4. Уменьшение текущей финансовой потребности. На практике оно осуществимо только через те или иные формы реструктуризации долговых обязательств, что зависит от доброй воли кредиторов предприятия.

5. Выкуп долговых обязательств с дисконтом — одна из наиболее желательных мер. Кризисное состояние предприятия-должника обесценивает его долги, поэтому и возникает возможность выкупить их со значительным дисконтом. Тонкость данного решения в рамках стабилизационной программы заключается в условиях, на которых можно провести выкуп. Вот, на наш взгляд, основные из них:

- выкупаются только те долги, которые непосредственно определяют ТФП, а не те, срок платежа или взыскания по которым относительно удален во времени;

- сумма, которую можно потратить на выкуп долгов, зависит от уровня ТХП, т.е. нельзя тратить средства на выкуп долгов в ущерб хозяйственной деятельности;

- допустимая цена выкупа долгов обуславливается собственным дисконтом

предприятия, т.е. выкуп долгов должен рассматриваться как инвестиционный проект.

6. Конвертация долгов в уставный капитал — крайне болезненный шаг. Она может быть осуществлена как путем расширения уставного фонда (при отсутствии формальных ограничений), так и через уступку собственниками предприятия части своей доли (пакета акций). Строго регламентированных методов принятия такого решения нет, все определяется во время переговоров с кредиторами.

7. Форвардные контракты на поставку продукции предприятия по фиксированной цене могут стать еще одним способом реструктуризации долгов. Если кредитор заинтересован в данной продукции, ему можно предложить засчитать долг предприятия перед ним в качестве аванса на долгосрочные поставки последней. При этом контрактная цена не должна быть ниже некоторой прогнозируемой себестоимости продукции.

Мы рассмотрели возможности устранения неплатежеспособности и восстановления финансовой устойчивости предприятия путем продажи «лишних» активов предприятия и уменьшения издержек. Теперь рассмотрим *меры для обеспечения финансового равновесия в длительном периоде*, что возможно только при увеличении денежного потока от основной деятельности предприятия.

Основными задачами на данном этапе являются:

- повышение конкурентных преимуществ продукции;
- увеличение денежного компонента в расчетах;
- увеличение оборачиваемости активов.

Здесь в первую очередь необходимо обратить внимание на маркетинг. Как известно, маркетинг — одно из самых больных мест наших предприятий и менеджеры должны умело проводить маркетинговые мероприятия, иначе пред-

приятию не выжить. Суть антикризисного маркетинга — деятельность, превращающая потребности покупателя в доходы предприятия.

Итак, на сегодняшний день в российских условиях процесс преодоления кризисной ситуации на предприятии должен представлять собой многоплановый комплекс взаимоувязанных и взаимообусловленных действий и инструментов финансового менеджмента, охватывающих все основные факторы бизнеса (в том числе человеческий), нацеленный на осуществление эффективной финансово-хозяйственной деятельности.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

1. Гончаров М.И. Понятие «финансовое оздоровление предприятий» в системе управления финансами // *Финансы*. 2004. №4. С. 71-72.
2. Гончаров М.И. Финансовое оздоровление предприятия: методология и механизм реализации // *Финансы*. 2004. №11. С. 68-69.
3. Егорова Л.И. Методика финансового оздоровления экономического субъекта // *Финансовый менеджмент*. 2005. №4. С. 25-39.
4. Ильин К.В. Финансовые аспекты антикризисного управления компаниями // *Финансовый менеджмент*. 2005. №3. С. 34-43.
5. Илясов Г.Г. Как улучшить финансовое состояние предприятия // *Финансы*. 2004. №10. С. 70-73.
6. Кац И. Антикризисное управление предприятием // *Проблемы теории и практики управления*. 2003. №2. С. 82-85.
7. Мазурина Т.Ю. Об оценке финансовой устойчивости предприятий // *Финансы*. 2005. №10. С. 70-71.
8. Токаренко Г.С. Организация контроля результатов финансово-хозяйственной деятельности предприятия // *Финансовый менеджмент*. 2005. №1. С. 3-18.