

## 10.21. САНАЦИЯ НЕПЛАТЕЖЕСПОСОБНЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ НА ОСНОВЕ СТОИМОСТНОГО ПОДХОДА

Русаков П.В., аспирант кафедры «Экономика и антикризисное управление», Главный эксперт Отдела методологии и оценки Управления по работе с залоговым имуществом Департамента анализа рисков банка ВТБ 24 (ЗАО)

*Финансовый университет при Правительстве РФ*

Сложившаяся в настоящая время ситуация в практике банкротства носит преимущественно ликвидационный характер, что влечет за собой ограничения в использовании процедур финансового оздоровления и внешнего управления. В представленной статье проводится исследование механизмов управления неплатежеспособной организацией на основе стоимостного подхода с целью более эффективного разрешения конфликтов интересов сторон, участвующих в деле о банкротстве. В обеспечении баланса интересов сторон все большую роль начинает играть стоимостной консалтинг.

Современная экономическая доктрина общепринятым признает подход, в соответствии с которым причиной несостоятельности является социально-экономический кризис. Так, К. Маркс считал источником кризисов в общественном развитии экономику, основанную на частной собственности, и, таким образом, влияющую на структуру и столкновение интересов. Иными словами, первопричиной возникновения экономического кризиса можно назвать разрыв между производством и потреблением материальных благ. Отсюда следует, что экономический кризис, присущий социально-экономической системе, служит безусловной причиной столкновения интересов участников экономических отношений.

Суть интересов, существующих в рамках отношений несостоятельности, заключается в том, что они являются порождением этих отношений, имущественных по своей природе [1]. Особенностью института несостоятельности можно признать тот факт, что, с одной стороны, он призван противостоять индивидуальным интересам отдельных лиц, а с другой стороны, обеспечить баланс интересов этих лиц, а также стабильность рынка и национальной экономики в целом.

Значимость такого подхода заключается в признании социального характера института несостоятельности, воплощающего в себе механизм разрешения противоречий между субъектами отношений несостоятельности, неизменно возникающих в связи с недостаточностью имущества должника для погашения требований кредиторов. Следовательно, исходя из данной позиции, институт несостоятельности выступает в качестве средства обеспечения баланса интересов.

В настоящее время для более эффективного достижения оптимального соотношения интересов сторон все большее внимание уделяется точности результатов стоимостной оценки, а точность выбранных методов оценки имеет большое значение на каждом этапе антикризисных мероприятий, в частности, на каждой стадии процедур, применяемых в делах о банкротстве.

В соответствии с Федеральным законом «О несостоятельности (банкротстве)» от 26 октября 2002 г. №127-ФЗ (далее – Закон о банкротстве) существуют следующие случаи обязательного привлечения независимого оценщика при проведении процедур, применяемых в делах о банкротстве (рис. 1).

При продаже предприятия-должника в процедурах внешнего управления и конкурсного производства	При продаже части имущества должника в процедурах внешнего управления и конкурсного производства	При осуществлении уступки прав требования должника в процедурах внешнего управления и конкурсного производства	При замещении активов должника в процедурах внешнего управления и конкурсного производства
Ст. 110 и 139 соответственно	Ст. 111 и 139 соответственно	Ст. 112 и 140 соответственно	Ст. 115 и 141 соответственно

**Рис. 1. Случаи обязательного привлечения независимого оценщика**

Важно заметить, что помимо перечисленных случаев обязательного привлечения независимого оценщика, в процессе банкротства все чаще возникает необходимость в так называемом стоимостном консалтинге, иными словами, в консультациях квалифицированных специалистов по оценке. Целью таких консультаций является не столько определение стоимости какого-либо объекта, сколько выработка рекомендаций для принятия определенных управленческих решений.

Следует рассмотреть случаи, когда привлечение профессиональных оценщиков является целесообразным, но не установленным законодательно.

При проведении анализа финансового состояния должника. В соответствии с п. 2 ст. 20.3 Закона о банкротстве арбитражный управляющий обязан анализировать финансовое состояние должника и результаты его финансовой, хозяйственной и инвестиционной деятельности в ходе каждой процедуры, применяемой в деле о банкротстве. При этом цели проведения финансового анализа будут различаться в зависимости от целей каждой конкретной процедуры в деле о банкротстве.

Наблюдение – процедура, применяемая в деле о банкротстве к должнику в целях обеспечения сохранности его имущества, проведения анализа финансового состояния должника, составления реестра требований кредиторов и проведения первого собрания кредиторов. Цели финансового анализа в данной процедуре прямо определены ст. 70 Закона о банкротстве:

- определение достаточности принадлежащего должнику имущества для покрытия расходов в деле о банкротстве, в том числе расходов на выплату вознаграждения арбитражным управляющим;
- обоснование возможности или невозможности восстановления платежеспособности должника, в том числе в сроки, предусмотренные законодательством;
- обоснование целесообразности введения последующей процедуры, применяемой в деле о банкротстве (финансовое оздоровление, внешнее управление, конкурсное производство, мировое соглашение).

Помимо этого, можно определить и иные цели проведения финансового анализа в наблюдении. В частности, к их числу можно отнести:

- определение причин несостоятельности должника;
- определение возможности должника погасить задолженность непосредственно в процедуре наблюдения;
- анализ возможности безубыточной деятельности должника.

Наиболее часто потребность в стоимостном консалтинге возникает на этапе сопоставления величины активов должника по отношению к возможным расходам на процедуру и задолженности перед кредиторами. Подобный анализ проводится арбитражным управляющим с целью определения достаточности принадлежащего должнику имущества для покрытия расхо-

дов или возможности погашения должником задолженности непосредственно в процедуре наблюдения.

Подобных вопросов не возникает, когда объем активов явно превышает или, напротив, явно недостаточен для покрытия расходов, связанных с проведением процедуры банкротства. Но возникают и противоположные ситуации, например, когда у должника отсутствуют достаточные ликвидные активы для финансирования процедур, а стоимость менее ликвидных активов вызывает сомнения. Объективное суждение в данном случае можно сформировать только с помощью консультации профессионального независимого оценщика, который способен определить наиболее вероятную стоимость активов должника.

Особое значение стоимостной консалтинг приобретает при анализе арбитражным управляющим возможности (или невозможности) восстановления платежеспособности и безубыточной деятельности должника, а также при обосновании целесообразности введения последующей за наблюдением процедуры банкротства. Как правило, на данном этапе арбитражные управляющие пытаются самостоятельно спрогнозировать ситуацию на основе собственных знаний и опыта, однако использование подходов и методов стоимостной оценки существенно повышает объективность принимаемых решений.

Известен ряд случаев, когда, несмотря на неудовлетворительные финансовые потоки и стоимость активов, не предполагающих возможности восстановления платежеспособности должника, кредиторами принималось решение о введении внешнего управления. Происходило это с помощью представленного кредиторам обоснования того, что процент удовлетворения их требований может быть существенно выше при выборе реабилитационной процедуры в качестве последующей, потому как продажа функционирующего бизнеса во внешнем управлении предполагает большую стоимость имущества должника, чем продажа активов в ограниченные сроки в ходе конкурсного производства.

Как можно было заметить, оценка стоимости активов является важным инструментом в процедурах, применяемых в деле о банкротстве, где она может иметь реабилитационную и ликвидационную направленность.

Реабилитационная направленность, например, во внешнем управлении будет выражаться в оценке стоимости предприятия или части имущества с целью продажи как меры по восстановлению платежеспособности должника [2].

Ликвидационная направленность оценки стоимости активов проявляется в конкурсном производстве, где она важна для формирования конкурсной массы, которая служит для удовлетворения требований кредиторов [3].

Важно учесть то, что в соответствии с Законом о банкротстве и Федеральными стандартами оценки в качестве вида стоимости, используемого в ходе процедур банкротства, признана рыночная стоимость. Однако на практике рыночная стоимость предприятия-должника может быть близкой к нулю, в то время как его инвестиционная стоимость, основанная на индивидуальных инвестиционных требованиях инвестора, может быть значимой величиной. Учет инвестиций от конкретного заинтересованного инвестора и положительной отдачи на вложения в будущем могут дать положительную величину стоимости предприятия в настоящем, что позволит предприятию привлечь реальных инвесторов для выхо-

да из сложившейся кризисной ситуации, в этом заключается важность данной стоимости [4]. Если разница между инвестиционной и рыночной стоимостью будет положительна, то при реализации инвестиционного проекта достигается более значительный эффект, чем при ликвидации предприятия, в обратном случае приоритетна ликвидация предприятия.

Таким образом, разница между инвестиционной и рыночной стоимостью кризисного предприятия служит определенным критерием принятия обоснованных решений касательно применения реабилитационных процедур в отношении должника и позволяет в большей мере соблюсти баланс интересов между участниками дела о банкротстве.

Особое внимание следует также уделить и другому подходу, в соответствии с которым определение целесообразности финансового оздоровления должника происходит с помощью оценки величины и степени использования финансового потенциала, т.е. максимально возможной величины стоимости всех ресурсов предприятия при соблюдении условия их функционирования в рамках определенной организационной структуры.

Многие ученые сходятся во мнении, что оценочным критерием финансового потенциала предприятия должна являться величина его рыночной стоимости, рассчитанная на основе принципа наилучшего и наиболее эффективного использования [5].

Принцип наилучшего и наиболее эффективного использования, в свою очередь, является концептуальной моделью для анализа различных факторов, влияющих на стоимость имущества несостоятельного предприятия. Данная модель рассматривает важные факторы физического, юридического, социального и экономического характера, которые влияют на стоимость. Понятие наилучшего и наиболее эффективного использования имущества кризисного предприятия подразумевает извлечение максимальной выгоды для данного предприятия с учетом общественной пользы и наибольшей экономической отдачи. Данный принцип основан на определении стоимости имущества предприятия, в случае использования его наиболее эффективным образом, даже если текущее использование иное. Подобный анализ имеет ключевое значение при оценке стоимости и проводится на основе четырех критериев:

- физическая осуществимость;
- юридическая допустимость и разрешенность;
- финансовая целесообразность и обеспеченность;
- максимальная доходность и стоимость объекта.

В то же время величину финансового потенциала следует рассматривать как результирующий показатель, включающий в себя всю совокупность ресурсов и возможностей предприятия, определяющих перспективы его деятельности при тех или иных сценарных вариантах внешних условий на различных уровнях. Иными словами, именно финансовый потенциал является основным результирующим показателем деятельности предприятия, который учитывает вклад каждого отдельно выделяемого вида потенциала:

- рыночного;
- управленческого;
- производственного;
- трудового;
- инвестиционного;
- инновационного;
- информационного и т.д.

Увеличение степени использования любого из описанных выше потенциалов предприятия влечет за собой и повышение уровня использования финансового потенциала.

Таким образом, еще одним действенным методом определения целесообразности применения реабилитационных процедур банкротства и разрешения противоречий между участниками в делах о банкротстве является такой инструмент антикризисного управления, как стоимостная оценка, который может применяться в различных аспектах (ликвидационном и реабилитационном). Большое значение в обосновании возможности финансового оздоровления кризисного предприятия имеет оценка величины его финансового потенциала как результирующего показателя, отражающего перспективы развития предприятия.

### Литература

1. Карелина С.А. Правовое регулирование несостоятельности (банкротства) [Текст] / С.А. Карелина. – М. : Волтерс Клувер, 2008. – С. 34-35.
2. Русаков П.В. Совершенствование реабилитационных механизмов банкротства градообразующих предприятий [Текст] / П.В. Русаков // Конкурентоспособность регионов и субъектов хозяйствования в условиях преодоления кризиса: мат-лы XIII Всерос. форума молодых ученых и студентов: в 4 ч. / [отв. за вып. М. В. Федоров, В. П. Иванецкий]; Урал. гос. экон. ун-т. – Екатеринбург : Изд-во Урал. гос. экон. ун-та, 2010. Ч. 4. – С. 84-85.
3. Русаков П.В. Повышение экономической эффективности проведения процедур, применяемых в делах о банкротстве // Сб. мат-лов V Всерос. науч.-практ. конференции «Актуальные вопросы экономических наук» / под общ. ред. С.С. Чернова. – Новосибирск : ЦРНС ; СИБПРИНТ, 2009. – С. 193-194.
4. Синогейкина Е.Г. Оценка инвестиционной стоимости кризисного предприятия [Текст] / Е.Г. Синогейкина, И.О. Полякова // Рынок ценных бумаг. – 2005. – №16. – С. 43-46.
5. Хомякова А.А. Финансовый потенциал как критерий целесообразности финансового оздоровления предприятия [Текст] / А.А. Хомякова, А.Г. Кайгородов // Аудит и финансовый анализ. – 2007. – №4 – С. 226-233.

### Ключевые слова

Санация; стоимостной консалтинг; реабилитационные процедуры банкротства; оценка кризисного предприятия; инвестиционная стоимость; стоимостной подход; финансовый потенциал.

*Русаков Павел Владимирович*

### РЕЦЕНЗИЯ

Актуальность проблемы. Сложившаяся практика в сфере несостоятельности демонстрирует то, что наиболее используемой процедурой, применяемой в делах о банкротстве, является конкурсное производство, что влечет за собой ограничение использования процедур финансового оздоровления и внешнего управления, отсюда и низкие показатели реабилитационной направленности института банкротства. Решение проблемы представляется в разработке механизмов управления неплатежеспособной организацией на основе стоимостного подхода, и, тем самым, достигается более эффективное разрешение конфликтов интересов участвующих сторон.

Научная новизна и практическая значимость. В статье раскрывается особая роль стоимостного консалтинга в обеспечении баланса интересов в процедурах банкротства. Раскрываются понятие и значимость инвестиционной стоимости и финансового потенциала кризисного предприятия, а также приводятся практические приемы и методы их определения.

Заключение. Работа заслуживает положительной оценки, проблема, рассматриваемая автором, является актуальной, в достаточной степени проработанной и сопровождается объективными выводами, поэтому может быть рекомендована к изданию.

*Ряховская А.Н., д.э.н., профессор, заслуженный экономист РФ, ведущая кафедрой «Экономика и антикризисное управление» Финансового университета при Правительстве РФ*

## 10.21. REMEDIATION OF INSOLVENT COMPANIES ON THE BASIS OF COST-BASED APPROACH

P.V. Rusakov, Postgraduate Student of the Department «Economy and Crisis Management», Chief Expert of the Methodology and Evaluation Collateral Division Risk Analysis Department

*Financial University under the government of the Russian Federation*

The current situation is now in the practice of bankruptcy liquidation is mostly a nature that entails restrictions on the use of financial recovery procedures, and external control. In this article we study mechanisms of control of the insolvent organization, based on cost-based approach in order to better resolve conflicts of interest of the parties involved in the bankruptcy case. In balancing the interests of the parties are beginning to play an important role valuation consulting.

### Literature

1. S. Karelina. Legal regulation of insolvency (bankruptcy). – Moscow: Wolters Kluwer, 2008. – p. 34-35.
2. P. Rusakov. Improving rehabilitation mechanisms bankrupt company towns // The competitiveness of regions and economic entities in terms of overcoming the crisis: Proceedings of XIII All-Russia. Forum of Young Scientists and Students: 4 hours / [Ed. for no. M.V. Fedorov, V.P. Ivanitsky], Ural. state. Econ. Univ. – Yekaterinburg: Ural Univ. state. Econ. Press, 2010. Part 4. – p. 84-85.
3. P. Rusakov/ Improving the economic efficiency of the procedures applicable in bankruptcy cases // Proceedings of V All-Russian scientific-practical conference "Actual problems of economic science" (under the general editorship. S. Chernov). – Novosibirsk, TSRNS – Univ "SIBPRINT", 2009. – p. 193-194.
4. E.G. Sinogeykina, I.O. Polyakova. estimation of investment cost of the crisis the company // Stock Market – 2005 – №16 – p. 43-46.
5. A.A. Khomyakov, A.G. Kaigorodov. Financial strength as a criterion for whether financial recovery Company // Audit and Financial Analysis – 2007 – №4 – p. 226-233.

### Keywords

Reorganization; valuation consulting; rehabilitative bankruptcy; crisis assessment company; the investment cost; the cost approach; financial strength.