

14. Stunding G. Labour Market Dynamics in Ukrainian Industry. – D., 2000. – P. 236.

15. Ukrainian Economic Culture. – W.,

2001. – P. 524

Статья поступила в редакцию 12.01.2004

**К.С. ГУРСТИЕВ,**

*Харьковский государственный экономический университет*

### **ОЦЕНКА СТЕПЕНИ РАЗВИТИЯ КРИЗИСА НА ПРОМЫШЛЕННЫХ ПРЕДПРИЯТИЯХ С УЧЕТОМ СОСТОЯНИЯ ИХ ДЕНЕЖНЫХ ПОТОКОВ.**

В настоящее время на многих предприятиях, находящихся в кризисном положении, проводится реструктуризация, направленная как на их экономическое оздоровление, которое затрагивает все аспекты хозяйственной деятельности предприятия, так и на финансовое оздоровление, предполагающее преобразование в основном кредиторской, дебиторской задолженности и других обязательств и активов, изменение структуры капитала и развитие системы управления денежными потоками, финансовой отчетности. Целью оздоровления предприятия как финансового, так и экономического, является повышение его рыночной стоимости и эффективности функционирования, восстановление платежеспособности предприятия. Однако такие цели не достигаются предприятиями в большинстве регионов Украины, а реструктуризация не приводит к существенным улучшениям в их состоянии.

Как показали исследования, низкая эффективность реструктуризации зависит от следующих причин:

1) Недостаточно благоприятная ситуация в стране в целом. Сюда можно также отнести особенности развития отдельных регионов, непонимание во взаимоотношениях между собственником предприятия и региональной администрацией, низкую инвестиционную привлекательность предприятий, а также слабое финансово-экономическое состояние предприятий.

2) Качество разработки и осуществления реструктуризационных мероприятий, что в большей степени связано с нехваткой финансовых ресурсов. Поэтому

при осуществлении процесса реструктуризации на предприятии следует особое внимание уделять решению финансовых проблем, и прежде всего вопросам управления денежными потоками, поиску источников финансирования этого процесса. Эта причина усугубляется отсутствием на большинстве предприятий высокой бизнес-культуры, что включает как общее мировоззрение менеджеров и использование современных методов управления, так и стандарты ведения бизнес операций.

3) Запаздывание с принятием решения о начале процесса реструктуризации на предприятии, что является существенным фактором, влияющим на ход всего процесса и дальнейшее развитие предприятия в целом. Развитие кризиса на предприятии, как правило, влечет за собой серьезные финансовые затруднения и ведет к значительному уменьшению собственных средств предприятия. Чем дольше длится кризис, тем соответственно меньше становится объем собственных средств предприятия. Раннее обнаружение кризисных явлений на украинских предприятиях и своевременное принятие решений о начале процесса реструктуризации в совокупности с качественным управлением денежными потоками предприятия позволит значительно повысить эффективность процесса реструктуризации.

В статье были исследованы труды авторов, занимающихся исследованием кризисных ситуаций, их причин и возможностей предотвращения – В.Г. Балашова и В.В. Григорьева [2], А.И. Бланка [3],

© К.С. Гурстиев, 2004

Б. Форже [4], Л. Гейнера [5], Ф. Ригера [6], Н. Тома [7] и др. В этих работах авторы с разных сторон рассматривают понятие сущности кризиса на предприятии, разбивая его на отдельные этапы или фазы развития. Разнообразие подходов позволяет достаточно широко и глубоко рассматривать процесс развития кризиса на предприятии. Однако для предприятий, которые рассматривают реструктуризацию как основной выход из сложившейся негативной ситуации, этапы кризиса необходимо выделять с учетом доступных денежных средств предприятия и возможностей увеличения их притока.

Цель статьи - рассмотреть возможность разделения процесса развития кризиса на предприятии по этапам с учетом динамики движения денежных потоков для оценки его глубины и определения первоочередных мероприятий по реструктуризации предприятий, выявить особенности движения и управления потоками денежных средств для каждого этапа развития кризиса.

Кризисные ситуации являются толчком к проведению значительных изменений на предприятиях. В теории и на практике есть разные взгляды и подходы к процессу оценки развития кризиса на предприятии. Так Ригер Ф. выделяет следующие типы кризисов на предприятии: наиболее слабый кризис – кризис стратегии; кризис результатов деятельности; и наиболее сильный – кризис ликвидности [6, с.55-61]. Форже Б. разделяет кризисный процесс на четыре фазы [4, с.72-73]: появление провозвестников кризиса; ключевое событие, вызванное взаимодействием многочисленных факторов; распространение кризиса; разрешение кризиса. Изучение и обобщение разных подходов [3-7] дало возможность представить процесс развития кризиса с учетом не только вероятности банкротства предприятия, но и размера генерируемого предприятием чистого денежного потока (ЧДП) по этапам следующим образом (рис. 1).

Для первого этапа кризиса наиболее характерным является невыполнение или частичное выполнение текущих задач

предприятия, развитие конфликта между выбранной стратегией и путями ее достижения. С точки зрения управления денежными потоками опасность возникновения кризиса на предприятии, как считает автор, может возникать с того момента, когда ЧДП от операционной деятельности на протяжении определенного периода времени перестает превышать сумму прироста запасов товарно-материальных ценностей в составе оборотных активов. Этот период времени должен определяться для каждого предприятия индивидуально, т.к. во многом зависит от длительности этапов жизненного цикла товаров, продолжительность которых отличается для каждого продукта. Еще одним свидетельством начала первого этапа развития кризиса на предприятии является отрицательное значение чистого денежного потока по операционной деятельности, что характеризует, например, такую ситуацию, когда предприятие, реализуя часть своего основного капитала, перекрывает чистый денежный отток от операционной деятельности.

В результате появления таких признаков может возникать и развиваться такая стадия неплатежеспособности предприятия, как скрытая неплатежеспособность [2, с. 178], характеризующаяся снижением цены самого предприятия по причине неблагоприятных тенденций как внутри его, так и вовне. Это проявляется в ухудшении сбыта продукции, значительном увеличении товарных запасов, менее эффективном использовании производственных мощностей и, как следствие, в ухудшении позиций предприятия на рынке производителей. С финансовой точки зрения скрытая неплатежеспособность проявляется в снижении показателей деловой активности (прежде всего коэффициента оборачиваемости оборотного капитала, собственного капитала) и показателей рентабельности предприятия. Эта стадия неплатежеспособности не затрагивает показатели ликвидности и финансовой устойчивости предприятия. Они могут находиться в допустимых пределах, тогда как показатели деловой активности предприятия имеют тенденцию к ухудшению и

приближению к недопустимым границам для предприятий той отрасли, в которой функционирует рассматриваемое предприятие. Этот этап развития кризиса на предприятии отражает такое его состояние, когда оно еще может само справиться с неплатежеспособностью и другими кризис-

ными явлениями путем ужесточения контроля над производимыми затратами предприятия, изменения системы ценообразования на продукцию, активной маркетинговой политики и др.

Вероятность банкротства	Вероятная	Высокая	Очень высокая
Состояние ЧДП	1. $0 < \text{ЧДП}_{\text{од}} < \Delta Z_{\text{тм}}$ 2. $\text{ЧДП}_{\text{од}} < 0$ , $\text{ЧДП}_{\text{фд}} > 0$ , $\text{ЧДП}_{\text{ид}} > 0$ при этом $\text{ЧДП} > 0$	$\text{ЧДП} < 0$	$\text{ЧДП} < 0$ при этом $\text{ЧДП}_{\text{од}} < 0$ , $\text{ЧДП}_{\text{фд}} < 0$ и $\text{ЧДП}_{\text{ид}} < 0$
Масштаб кризисного состояния	Легкий кризис	Тяжелый кризис	Катастрофа
Слабый кризис	1 этап	2 этап	3 этап
↓ Сильный кризис	Кризис реализации стратегии	Потеря финансовой устойчивости	Кризис ликвидности
	Ухудшение результатов операционной деятельности		
	← время →		

Рис. 1 Процесс развития кризиса на предприятии

$\text{ЧДП}_{\text{од}}$ ,  $\text{ЧДП}_{\text{фд}}$ ,  $\text{ЧДП}_{\text{ид}}$  – чистый денежный поток от операционной, финансовой и инвестиционной деятельности соответственно;

$\Delta Z_{\text{тм}}$  – сумма прироста запасов товарно-материальных ценностей в составе оборотных активов предприятия.

Второй этап развития кризиса на предприятии характеризуется отсутствием возможностей у предприятия своими силами справиться с предполагаемой неплатежеспособностью, определяемой при помощи разработанной системы оценки. Чистый денежный поток, который должен являться основным источником покрытия текущих обязательств, приобретает отрицательное значение. В результате чего все сильнее проявляются признаки неплатежеспособности предприятия, отражающиеся в резком изменении структуры баланса и отчета о финансовых результатах, форми-

рование денежных потоков происходит в направлении: стремительного уменьшения денежных средств на счетах предприятия; увеличения заемных средств и дебиторской задолженности предприятия; сокращения собственных оборотных средств предприятия.

Этот этап характеризуется быстрым ухудшением показателей финансовой устойчивости предприятия. Их значения колеблются у самых границ допустимых значений и имеют постепенную тенденцию к снижению с одновременным ухудшением показателей деловой активности и рента-

бельности предприятия. На этом этапе предприятие входит в стадию финансовой неустойчивости. Эта стадия неплатежеспособности предприятия может рассматриваться как: кратковременная, временная и долговременная [2, с. 179].

Для предприятия на этом этапе отрицательный денежный поток уже невозможно покрывать только за счет собственных средств, поэтому менеджменту предприятия приходится активизировать положительные денежные потоки от финансовой или инвестиционной деятельности предприятия так, чтобы значение хотя бы одного из них было положительной величиной. Если значения чистого денежного потока и от финансовой, и от инвестиционной деятельности становятся отрицательной величиной, то это свидетельствует об этапе более глубокого развития кризиса.

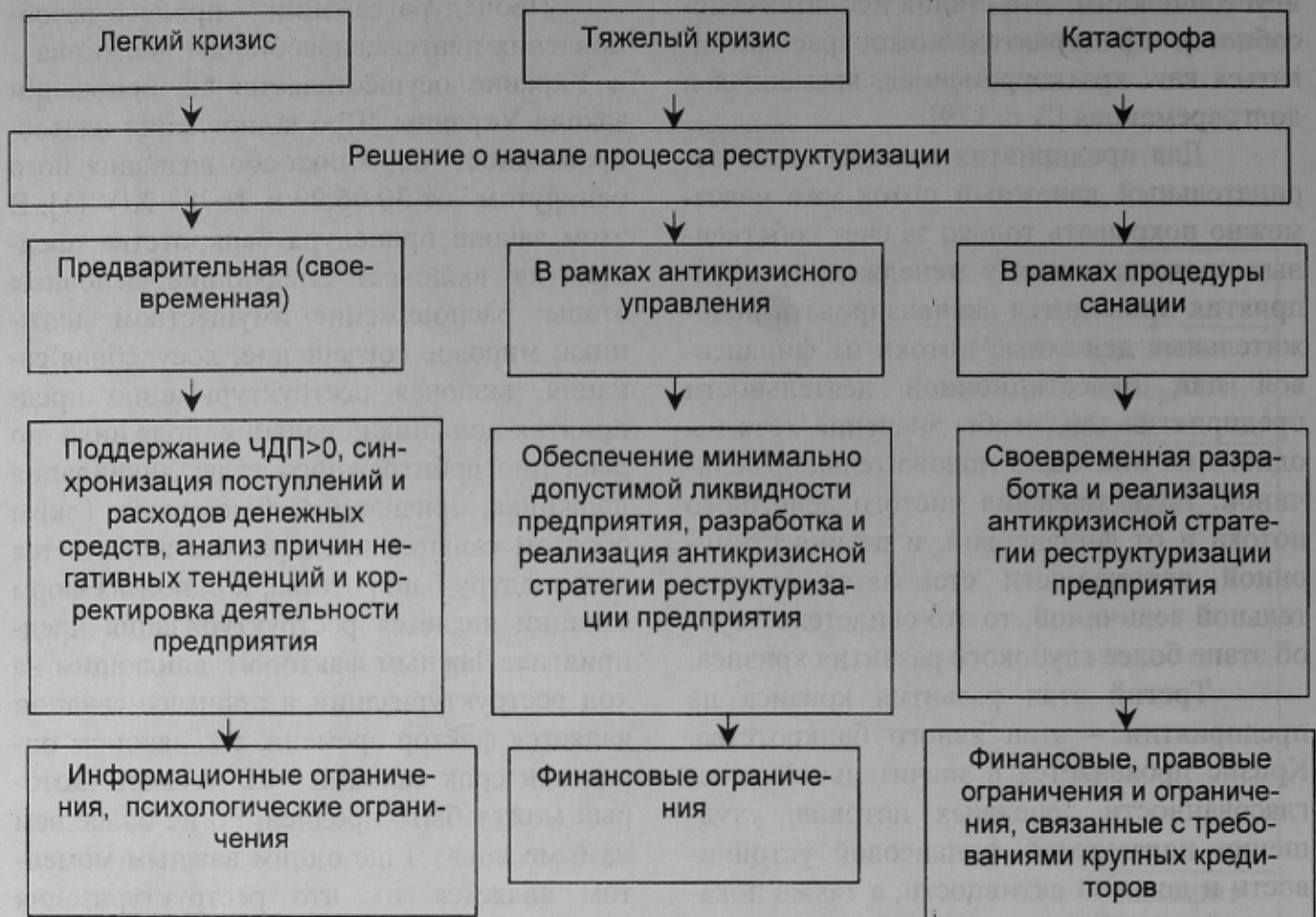
Третий этап развития кризиса на предприятии – этап явного банкротства. Кризис проявляется в значительной несогласованности денежных потоков, ухудшении показателей финансовой устойчивости и деловой активности, а также показателей ликвидности предприятия, которые выходят за рамки допустимых значений, предприятие больше не может своевременно оплачивать свои долги. Чистый денежный поток по операционной, финансовой и инвестиционной деятельности в течение относительно длительного периода имеют отрицательное значение, что приводит к невозможности возобновления платежеспособности предприятия (при неизменной политике предприятия), препятствует нормальному осуществлению его хозяйственной деятельности и приводит предприятие к началу процедуры банкротства. При отсутствии каких-либо значительных изменений на предприятии его менеджмент не в состоянии привлечь достаточные положительные денежные потоки от финансовой или инвестиционной деятельности, для того чтобы перекрыть отрицательный денежный поток в целом по предприятию. Предприятие необходимо будет ликвидировать, либо осуществлять финансовое оздоровление, но

уже в рамках процедуры банкротства (санация предприятия).

Процедура санации – процесс возобновления платежеспособности должника – в Украине осуществляется на основании закона Украины "Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом" от 30.06.99 р. №784-XIV [1]. В этом законе процедура банкротства предприятия включает следующие основные этапы: распоряжение имуществом должника; мировое соглашение; досудебная санация, включая реструктуризацию предприятия-должника; санация должника по решению арбитражного суда; ликвидация должника, признанного банкротом. Таким образом санация предприятия включается в процедуру банкротства, а одной из форм санации является реструктуризация предприятия. Важным фактором, влияющим на ход реструктуризации в процессе санации является фактор времени, т.к. законом определен срок санации - 12 месяцев (который может быть продлен, но не более чем на 6 месяцев). Еще одним важным моментом является то, что реструктуризация предприятия проводится арбитражным управляющим (управляющим санацией) без участия администрации должника, поэтому интересы собственников могут в полной мере не учитываться.

Масштабы изменений, которые происходят в ходе осуществления процесса реструктуризации, во многом зависят от глубины кризиса на предприятии. Поэтому учитывая вышеизложенное, а также проанализировав опыт проведения реструктуризации на предприятиях в различных странах, процесс реструктуризации на предприятии можно в целом разделить на три вида (рис. 2) и в дальнейшем разрабатывать мероприятия по реструктуризации и рекомендации по их реализации в соответствии с таким разделением.

На рис. 2 также представлены первоочередные мероприятия и направления проведения реструктуризации в зависимости от степени развития кризиса на предприятии, а также основные трудности, с которыми придется столкнуться менеджменту предприятия.



**Рис. 2** Виды реструктуризации предприятий в зависимости от глубины кризиса на предприятии.

Приоритетными целями предварительной (своевременной) реструктуризации являются увеличение стоимости предприятия, сохранение собственности и другие задачи, связанные с поддержанием его конкурентного статуса и повышением эффективности функционирования. Остальные виды реструктуризации ставят перед собой цели по возвращению дееспособности, преодолению кризиса и превращению предприятия в действующее.

В странах с развитой экономикой предварительная (своевременная) реструктуризация является естественным и, по сути, перманентным процессом, реструктуризация происходит всякий раз, когда предприятие сталкивается со снижением эффективности своей деятельности, изменением темпов экономического, техноло-

гического развития и обострения конкуренции. Такой реструктуризации могут также подвергаться и достаточно благополучные, а также быстрорастущие предприятия, для которых задача состоит в ускоренном наращивании отрыва от ближайших конкурентов и в более быстром создании уникальных конкурентных преимуществ.

Анализ опыта зарубежных стран показывает, что предварительная (своевременная) реструктуризация, поощряемая государственными органами (т.к. предотвращает спад производства, а значит и уменьшение поступлений в бюджет) значительно ускоряет проведение реформ и повышает эффективность экономики в целом. Поэтому правительству желательно разрабатывать специальные программы,

предоставляющие налоговые или др. льготы и стимулирующие развитие именно таких предприятий, которые проводят своевременную реструктуризацию своих производств с привлечением «высоких» технологий.

В результате того, что при проведении предварительной реструктуризации рыночная стоимость предприятия еще только незначительно отличается от первоначальной, предприятие для реализации мероприятий по реструктуризации может привлекать не только дополнительные кредитные банков, облигации, займы, а также акционерный и паевой капитал. Это снижает издержки по проведению реструктуризации и кроме этого позволяет применять широкий набор антикризисных мероприятий. Преимущество реструктуризации на данном этапе также заключается в том, что предприятие может обходиться без заемных средств, т.к. чистый денежный поток от операционной деятельности снижен незначительно и для реструктуризации можно использовать генерируемую предприятием прибыль, денежные средства от продажи неиспользуемых активов, амортизационные отчисления и часть средств оборотных активов (сокращение запасов, инкассация дебиторской задолженности и др.), с условием, что чистый денежный поток в целом по предприятию останется положительным или нулевым.

Ситуация значительно отличается, когда реструктуризация начинает осуществляться в условиях тяжелого кризиса в рамках антикризисного управления. Для обеспечения бездефицитного денежного потока менеджмент предприятия уже должен активно привлекать средства от финансовой или инвестиционной деятельности. Мероприятия по реструктуризации создают дополнительные отрицательные денежные потоки, что влечет за собой необходимость привлечения дополнительных источников их покрытия. Но привлечение необходимых ресурсов становится намного сложнее. Так, привлечение кредитных ресурсов, акционерного и паевого капитала может оказаться недостаточными или уже почти невозможной мерой для значитель-

ного увеличения положительного денежного потока в целом по предприятию, а чрезмерное привлечение инвестиционных ресурсов может привести к потере контроля над предприятием. Предприятие будет вынуждено сворачивать перспективные инвестиционные проекты, сужать производство и распродавать часть своей собственности, а именно наименее эффективные основные средства, либо осуществлять процесс поиска других возможных источников финансирования отрицательного денежного потока.

Одним из существенных отличий процесса реструктуризации в рамках процедуры санации (как досудебной, так и судебной) заключается в том, что она осуществляется в условиях существования моратория на погашение задолженностей предприятия в течение всего периода проведения санации, а пеня и штрафы в этот период вообще не начисляются. Такое обстоятельство уменьшает отрицательный денежный поток предприятия на весь период проведения реструктуризационных процедур, что позволяет развернуть антикризисные программы, сбалансировать денежный поток предприятия, а положительные денежные потоки по инвестиционной и финансовой деятельности направлять не на погашение текущих задолженностей, а на сам процесс реструктуризации.

Обобщая вышеизложенное, можно сделать вывод, что при выявлении отклонений от нормального функционирования предприятия, определяемого направлениями его стратегии и системой плановых и нормативных финансовых показателей, необходимо выявить масштабы кризисного состояния предприятия, т.е. его глубину с позиций угрозы банкротства. Идентификация масштабов кризисного состояния предприятия с учетом динамики движения денежных потоков позволяет осуществлять соответствующий селективный подход к выбору схем движения и методов управления денежными потоками в процессе реструктуризации предприятия, источников финансирования этого процесса.

Дальнейшими наиболее перспективными научными разработками в данном

направлении автор считает введение системы показателей, основанных на показателе чистого денежного потока и показателях денежных притоков и оттоков, позволяющих предприятию адекватно реагировать на изменения состояния с учетом особенностей этапов развития кризиса, а также выделять первоочередные мероприятия по реструктуризации предприятия, разрабатывать модели эффективного управления денежными потоками на предприятии в зависимости от глубины кризиса.

### Литература

1. Закон Украины "Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом" от 30.06.99 р. №784-XIV.
2. Балашов В.Г., Григорьев В.В. Антикризисное управление предприятиями и банками. – М.: Дело, 2001. – 840 с.

3. Бланк А.И. Основы финансового менеджмента. – К.: Ника-Центр, 2000. Т.2. – 527 с.

4. Forgue B. Nouvelles approches de la gestion des crises // Rev. française de gestion. – 1996. – №108. – P. 72-73.

5. Geiner L. Evolution and revolution as organizations grow // Harvard Business Review. – 1989. – №5. – P.63-76.

6. Ригер Ф. Реструктуризация предприятий в условиях кризисных ситуаций // Финансовый бизнес. – М., 1997. – №3. – С.55-61.

7. Том Н. Управление изменениями // Проблемы теории и практики управления. – 1998. – №1. – С.69

Статья поступила в редакцию 05.01.2004