

УДК 336.77.01

Кохановская Индира Ирековна,
кандидат экономических наук, доцент,
доцент кафедры экономики и финансов,
Московский областной филиал,
ФГБОУ ВО «Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте
Российской Федерации» (РАНХИГС),
г. Красногорск, Московская обл., Российская Федерация.
Зимнухов Кирилл Валерьевич,
финансовый контролер,
отдел финансового контроля,
АО «Лакталис Восток» (Lactalis.fr),
г. Москва, Российская Федерация.

Kokhanovskaya Indira Irekovna,
Ph.D in Economics, Associate Professor,
Associate Professor of the Department of Economics and Finance,
Moscow regional branch,
FSBI HE «Russian Academy of National Economy and Public Administration under the President of the
Russian Federation» (RANEPA),
Krasnogorsk, Moscow region, Russian Federation.
Zimnukhov Kirill Valerievich,
Financial Controller,
Financial Control Department,
JSC «Lactalis Vostok» (Lactalis.fr),
Moscow, Russian Federation.

СУЩНОСТЬ И СПОСОБЫ ОЦЕНКИ ИЗДЕРЖЕК НЕСОСТОЯТЕЛЬНОСТИ

THE ESSENCE AND METHODS OF ESTIMATING THE FINANCIAL DISTRESS COSTS

В связи с ухудшением экономических условий деятельности предприятия зачастую возникают ситуации, когда фирма не может полностью выполнить требования кредиторов по уплате необходимых платежей. В связи с тем, что у большинства компаний кредитор не один, то без соответствующей координации практически невозможно обеспечить соизмеримое выполнение претензий каждого. Помимо этого, активы фирмы, которые доступны долговым инвесторам, могут потерять большую часть своей стоимости, если кредиторы начнут их делить.

Для того, чтобы упорядочить процесс выполнения требований кредиторов реализуется судебное производство о несостоятельности (банкротстве) предприятия и используются законодательно установленные процедуры. Банкротство является сложным и длительным процедурой, которая сопровождается существенными прямыми и косвенными издержками как для фирмы, так и инвесторов, которые зачастую игнорируются.

Своевременная идентификация кризисного состояния играет одну из главных ролей в антикризисном управлении компании. Чтобы вовремя принять меры по предупреждению и предотвращению банкротства распознавание кризисного состояния должно быть на необходимом уровне достоверности. Сегодня система диагностики наступления банкротства предприятия не представляет собой четко сформулированной, определенной базы, применяя которую можно, рассчитав ряд показателей, уверенно утверждать, какая ступень развития на сегодняшний день присуща данному субъекту.

Избежать нарастающих темпов вероятности банкротства возможно при постоянном мониторинге происходящих изменений, в рамках стратегического финансового контроля: проводить анализ и оценку изменений бухгалтерской отчетности и прогнозировать дальнейшие изменения.

В статье рассмотрены основные этапы развития теории издержек финансовой неустойчивости (банкротства) и рассмотрены способы оценки прямых и косвенных издержек несостоятельности.

Ключевые слова: финансовая неустойчивость, банкротство, издержки банкротства, издержки несостоятельности, структура капитала, прямые издержки банкротства, косвенные издержки банкротства.

Due to deterioration of the economic conditions of the enterprise, there are often situations when the firm is unable to completely satisfy the claims of creditors for payment of mandatory payments. Due to the fact that most companies have more than one creditor, it is almost impossible to ensure the proportionate satisfaction of the claims of each of them without proper coordination. In addition, the firm's assets available to debt investors may lose a significant share of its value as a whole if creditors begin to divide them.

In order to streamline the process of satisfaction of creditors' claims, insolvency (bankruptcy) proceedings are carried out and legally established procedures are used. Bankruptcy is a complex and time-consuming process that involves direct and indirect costs to the firm and its investors, which are often ignored.

Timely identification of the crisis plays a major role in the company's management. In order to take timely measures to prevent bankruptcy, the recognition of the crisis state must be at the necessary level of reliability. Today, the system of diagnostics of bankruptcy of the enterprise is not a clearly articulated, specific database, using which you can calculate a number of metrics to confidently say which stage of development to date, specific to the subject.

It is possible to avoid increasing rates of probability of bankruptcy at constant monitoring of the occurring changes, within strategic financial control: to carry out the analysis and assessment of changes of accounting records and to predict further changes.

The article describes the main stages of development of the theory of costs of financial instability (distress costs) and the ways to estimate the direct and indirect distress costs.

Keywords: bankruptcy, financial instability, financial distress costs, structure of capital, direct distress costs, indirect distress costs.

ВВЕДЕНИЕ

В связи с ухудшением экономического положения в Российской Федерации вероятность банкротства компаний существенно выросла. Количество решений судов о признании юридических лиц банкротами в Российской Федерации в первом квартале 2018 года выросло на 5 % по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года. Об устойчивом увеличении количества дел о банкротстве свидетельствуют расчеты Центра макроэкономического анализа и краткосрочного прогнозирования. По его предварительной оценке, количество банкротств увеличилось на 2,5 %.

Вместе с ростом отношения заемного капитала к акционерному капиталу увеличивается и вероятность того, что предприятие окажется неспособным выплатить держателям ее облигаций то, что им положено. В случае, когда это происходит, права собственности на активы компании переходят от акционеров к держателям облигаций. Компания становится банкротом именно тогда, когда стоимость ее активов становится равной сумме ее обязательств. В этом случае акционерный капитал становится равным нулю, и акционеры передают контроль над фирмой держателям облигаций. В такой ситуации держатели облигаций владеют активами, стоимость которых равна долгу компании.

Проблема управления структурой капитала (источниками финансирования деятельности предприятия) относится к области корпоративных финансов и изучается в различных теориях структуры капитала [2, с. 235]. Одной из основных задач менеджмента предприятия является выбор структуры, при использовании которой налоговые льготы становятся равны издержкам финансовой неустойчивости. Для этого необходимо дать оценку издержкам несостоятельности. В случае возникновения финансового кризиса перед менеджментом компании может встать вопрос выбора между различными вариантами преодоления финансовой неустойчивости — реализацией активов или получением дополнительного финансирования. Оба способа сопряжены с издержками, которые необходимо оценить и сопоставить.

Целый ряд банкротств крупнейших компаний, кризис доверия к финансовой отчетности потенциальных инвесторов и всего рынка капитала продемонстрировали тот факт, что существующие модели управления корпорациями, в странах с развитой рыночной экономикой обладают существенными недостатками. Основной причиной стало несовершенство системы внутреннего контроля, его низкая эффективность. Это стало причиной ужесточения требований к корпоративному управлению на уровне законодательных и нормативных актов, разработки основных документов, регламентирующих вопросы, связанных с корпоративным управлением, внутренним финансовым контролем, управлением рисками.

Отечественные предприятия функционируют в условиях нестабильности, отличающейся высокой степенью неопределенности и требующей от менеджмента компаний управленческих решений, соответствующих текущей обстановке. В таких условиях влияние нестабильности рыночной конъюнктуры на результаты деятельности компаний значительно возрастает, в связи с чем возникает необходимость использования системного подхода в процессе выявления и описания возможных связей между внешними систематическими факторами и внутренними показателями деятельности предприятий [3, с. 105].

Способы и методы прогнозирования и оценки вероятности банкротства, которые существуют в настоящее время, основаны на анализе финансовой отчетности предприятий за предыдущие периоды. В российской практике имеющаяся нормативная база диагностики банкротства, в первую очередь, направлена на выявление признаков банкротства в организации, которая уже находится на грани банкротства. По мнению авторов, необходима система анализа сигналов об изменениях состояния и конкурентного статуса фирмы, которая сможет предупреждать о возможной угрозе снижения эффективности деятельности организации.

В настоящее время банкротство предприятий является неотъемлемой частью функционирования субъектов хозяйствования в условиях рыночной экономики. Попытки прогнозирования банкротства компании еще до начала очевидных и непоправимых признаков должны осуществляться благодаря различным методикам зарубежных и российских авторов. Кризис в компании необходимо предотвращать, а не исправлять последствия его наступления.

Издержки несостоятельности (банкротства) являются отдельным видом издержек, которые может нести предприятие. Исследование издержек несостоятельности является достаточно новым направле-

нием в финансовом менеджменте (первые исследования относятся к 1977 г.), поэтому их точная оценка зачастую является затруднительной. Однако, данный вид издержек присутствует у большинства предприятий, даже если вероятность их банкротства является достаточно низкой.

ПОСТАНОВКА ЗАДАЧИ

Цель статьи состоит в обзоре исследований, посвященных издержкам несостоятельности (банкротства), а также изучение способов их оценки.

РЕЗУЛЬТАТЫ

1. Исследование природы издержек несостоятельности

Согласно Федеральному закону «О несостоятельности (банкротстве)» от 26.10.2002 № 127-ФЗ, несостоятельностью (или банкротством) является признанная арбитражным судом неспособность должника в полном объеме удовлетворить требования кредиторов по денежным обязательствам, по выплате выходных пособий и (или) по оплате труда лиц, работающих или работавших по трудовому договору, и (или) исполнить обязанность по уплате обязательных платежей [6].

Умышленное банкротство является противоправным действием, которое совершается собственниками предприятия с целью незаконного вывода денежных средств.

Спрогнозировать банкротство можно по ряду признаков, как формальных, так и неформальных. Формальными признаками являются следующие:

- неплатежеспособность предприятия;
 - значительная нехватка капитала;
 - существенное превышение расходов над доходами компании.
- В свою очередь, среди неформальных признаков можно выделить следующие:
- значительные изменения в политике ценообразования;
 - существенное изменение внешнего баланса компании;
 - увеличение долга по заработной плате перед сотрудниками организации, а также долга по оплате работ или услуг, выполненных подрядчиками;
 - регулярная задержка дивидендных выплат;
 - несвоевременная сдача отчетности;
 - наличие множества неточностей в бухгалтерской отчетности.

Банкротство является результатом взаимодействия и внешних, и внутренних факторов: изменчивость законодательной базы, несовершенство финансовой и налоговой систем, высокая инфляция, неэффективная финансовая, операционная и инвестиционная деятельность предприятия [1, с. 4].

Выделяют несколько типов банкротства: реальное банкротство (практически полная финансовая несостоятельность и невозможность отвечать по долговым обязательствам); техническое банкротство (неплатежеспособность при определенной просрочке дебиторской задолженности, тогда как сумма активов предприятия превышает объем дебиторской задолженности; при умелом управлении техническое банкротство не обязательно приведет к юридическому банкротству); умышленное (преднамеренное) банкротство (характеризуется намеренным созданием кризисной ситуации и провоцированием неплатежеспособности в интересах тех или иных лиц); фиктивное банкротство (официальное объявление предприятия банкротом — осуществляется с целью введения кредиторов в заблуждение, для отсрочки платежей по долгам). Следует отметить, что за фиктивное банкротство также как и за умышленное банкротство предусмотрена уголовная ответственность [6].

В соответствии с оценкой сложившейся в компании по ряду признаков менеджмент может сделать предположение (спрогнозировать) приближение возможного банкротства, к таким признакам можно отнести следующие:

- резкий спад производства, резкое сокращение объемов продаж;
- наличие непогашенных в установленный срок кредиторских и дебиторских задолженностей в течение долгого периода времени, наблюдающееся на постоянной основе;
- ярко выраженные тенденции снижения коэффициентов ликвидности и рентабельности;
- повышение доли заемного капитала при дефиците собственного оборотного капитала;
- задержка (затоваривание) готовой продукции на складе;
- зависимость компании от одного рынка сбыта, вида сырья, определенного актива [8, с. 178–180].

Наличие выше перечисленных признаков, безусловно, не всегда свидетельствует об обязательном банкротстве компании, но если вовремя не предпринять необходимые меры по их устранению, то в ближайшем будущем у компании возникнут проблемы с платежеспособностью и финансовой устойчивостью. В целом, оценка вероятности банкротства компании — это комплекс мероприятий, которые направлены на выявление признаков, которые характеризуют потерю финансовой устойчивости и снижение платежеспособности предприятия [4, с. 5–7].

Основные методы мониторинга финансового состояния предприятия и постоянный финансовый анализ в благоприятной финансовой ситуации имеют профилактическое значение, так как позволяют выявить

возможные риски и спрогнозировать потерю экономической эффективности, но в период кризиса данные методы и приемы являются необходимыми и обязательными [5, с. 214].

Систематизированный анализ бухгалтерской финансовой отчетности необходим. Существенно снижают риск наступления банкротства регулярный мониторинг изменений статей баланса, анализ динамики основных показателей, таких как рентабельность, ликвидность и другие. Именно на основе бухгалтерской финансовой отчетности производится разработка мер по финансовому оздоровлению предприятия. Именно вышеперечисленные действия являются основой для развития эффективной работы предприятия и предотвращения наступления банкротства.

На деятельности компаний в различных секторах и отраслях экономики оказывают существенное влияние внешние факторы. Дестабилизацию финансового состояния предприятия может вызвать резкое увеличение издержек, связанных с привлечением заемных средств, в следствие жесткой денежно-кредитной политики и увеличения ключевой ставки Центрального банка РФ. Наиболее сильно проявление этих взаимосвязей можно наблюдать в период экономической нестабильности, когда у предприятий возникают финансовые трудности, связанные с поддержкой инвестиционных проектов и программ, а также текущей деятельности путем привлечения финансирования из внешних источников. Денежные потоки, которые столь необходимы для погашения текущих обязательств предприятия, сокращаются, что, в свою очередь, ведет к росту уровня неопределенности в части уровня ликвидности, требуемого в будущем. Это может стать существенной причиной невозможности грамотного финансового планирования. Помимо этого, в случае, когда фирма имеет сильную зависимость от экономических изменений, кредиторы и инвесторы будут стремиться компенсировать высокий уровень риска путем требования значительно более высокой нормы доходности на капитал, предоставленный ими. Данный рост издержек предприятия обязательно приведет к снижению величины денежных потоков, которая является наиболее важным показателем среди прочих, особенно в условиях кризиса в экономике, если фирма имеет высокую долю заемного капитала. В случае, когда регулятор меняет ключевую ставку, наиболее остро это ощущают предприятия, имеющие высокую долю контрактного портфеля в иностранных валютах, так как это оказывает сильное влияние на возможность осуществления валютных заимствований в целях обеспечения сбалансированной валютной позиции.

Среди множества инструментов и методов административного регулирования экономики наиболее значимую роль играет законодательство в области налогообложения. Степень данного влияния сильно зависит от самой системы налогообложения, то есть ее структуры, способов и методов взимания налогов, стабильности и совершенства системы в целом. При необоснованной налоговой нагрузке, стремлении мгновенно пополнить бюджет, а также частых изменениях системы налогообложения рост числа банкротств и ликвидаций предприятий будет только расти.

В настоящее время формируется состояние динамического равновесия микросреды, состоящее из отдельных элементов деятельности предприятий, существенно влияние, на которое оказывают внешние факторы. На формирование этого состояния макросреды в будущем косвенно влияют внутренние факторы, которые необходимо рассматривать в совокупности всех секторов экономики. Соответственно, можно сказать, что в качестве объекта для оценки текущего финансового положения фирмы достаточно использовать анализ внутренних факторов финансовой среды. Для решения задачи прогнозирования и оценки риска наступления финансовой неустойчивости требуется учет прогнозных значений внешних факторов финансовой среды. Одним из направлений, которое может повысить точность построения прогноза и помочь грамотно оценить риск наступления финансовой несостоятельности, считается прямой или косвенный учет соотношений между несколькими элементами микросреды и различными факторами макросреды. Оценка степени влияния внешних факторов на риск наступления финансовой несостоятельности предприятия связана с некоторыми трудностями, главной из которых является тот факт, что изменение неэкономических факторов финансовой среды и рыночной конъюнктуры может быть вызвано и изменением самой предпринимательской структуры. В связи с этим необходимо установить первичность в зависимости между внешними факторами финансовой среды и отраслевыми индикаторами финансово-хозяйственной деятельности предприятий.

В дополнение к этому, для изучения влияния, которое внешние факторы оказывают на вероятность наступления банкротства предприятия, необходимо иметь набор количественных показателей. Главное требование к этой информации — полнота и достоверность. Основная проблема здесь то, что существенная часть количественных данных находится в ограниченном доступе и не публикуется в открытых источниках. Ряду факторов можно дать только качественную оценку влияния на риски банкротства. К таким факторам можно отнести взаимоотношения с контрагентами и стейкхолдерами компании.

Демографические, правовые, природно-климатические, природно-географические факторы также имеют некоторые трудности при оценке их влияния на финансовое положение предприятий. Основная проблема заключается в том, что отсутствует достоверная количественная информация, существует высокая инерционность их проявлений и причинно-следственные связи в части влияния на финансовые

риски деятельности компаний выявить достаточно непросто. В рамках моделирования влияния внешних факторов на риск финансовой несостоятельности можно отметить, что известные в настоящее время методы статистического анализа, обладая рядом ограничений и требованиям к используемым данным, не позволяют объединить в единой модели всю совокупность показателей и индикаторов финансовой среды, влияющих на финансовое состояние компаний.

Важной частью прогнозирования банкротства является управление рисками компаний, поэтому необходимо проанализировать какие внешние риски учитывают компании в своей деятельности, а какие упускают. Что же такое «издержки банкротства»?

Одной из первых работ, посвященных анализу издержек банкротства, является работа Дж. Ворнера, опубликованная в 1977 г. В ней под издержками финансовой неустойчивости понимались затраты, возникающие в ходе процедуры банкротства (например, судебные издержки). Эти издержки относятся к прямым издержкам финансовой неустойчивости. Дж. Ворнер пришел к выводу, что издержки несостоятельности составляют от 1 % до 5,3 % стоимости компании.

В дальнейших исследованиях возникло понятие «косвенных издержек банкротства» или «косвенных издержек несостоятельности». Они включали в себя убытки из-за потери деловой репутации, снижении доли рынка, роста стоимости финансирования. Схожей чертой данных издержек является то, что они возникают у корпораций, оказывающихся в трудном финансовом положении. Косвенные издержки имеют больше отношение к акционерам компании, прямые — к кредиторам.

Таким образом, в классических исследованиях издержками банкротства соответствовали судебные затраты, а в современных теориях — снижение стоимости различных активов компании в ходе ее ликвидации. Структура двух видов издержек финансовой неустойчивости представлена в таблице 1.

Таблица 1. Структура видов издержек несостоятельности *

Вид издержек несостоятельности	Структура
Прямые	Издержки, связанные с процедурой банкротства: • вознаграждения юристов; • государственные пошлины; • административные сборы; • другие расходы.
Косвенные	Издержки не относящиеся напрямую к процедуре банкротства предприятия: • снижение деловой репутации; • уменьшение доли рынка; • разрушение стоимости компании; • затраты менеджмента по выводу компании из кризисного положения; • другие расходы.

* [7, с. 219].

В ходе эволюции исследований издержек финансовой неустойчивости различные ученые приходили к выводу, что доля издержек несостоятельности в стоимости компании (или в товарообороте компании) может отличаться. В таблице 2 представлена эволюция этого показателя в работах различных ученых.

Таблица 2. Эволюция оценки величины издержек несостоятельности *

Автор	Год исследования	Доля издержек финансовой неустойчивости в общей стоимости компании (товарообороте компании)
Warner	1977 г.	1 – 5,3 %
Altman	1984 г.	8,1 – 10,5 % (прямые издержки) 4,3 – 6,2 % (косвенные издержки)
Weiss	1990 г.	6,6 %
Andrade & Kaplan	1998 г.	10 – 20 %
LoPucki & Doherty	2002 г.	1,4 % (от стоимости активов предприятия)
Bhabra, Yao	2011 г.	14,9 %
Bulot et al.	2017 г.	21,6 %

* [7, с. 219].

Возрастание внимания к издержкам финансовой неустойчивости в 1970-е гг. обусловлено выводом теоремы Модильяни-Миллера, согласно которому, в случае наличия корпоративного налога на прибыль, структура капитала компании полностью состоит из долгового финансирования, не соответствовавшему действительности. Ограничителем доли корпоративных обязательств стали рассматривать издержки несостоятельности, включающие только затраты на судебный процесс. Однако эмпирические исследования, проводимые ранее, показали, что судебные издержки являются слишком низкими по величине для объяснения структуры капитала компаний и не могут полностью лишить предприятие налоговых выгод корпоративных обязательств. Чтобы объяснить это противоречие было предложено принимать во внимание косвенные издержки банкротства, т.е. убытки компании, которые были вызваны финансовой неустойчивостью. Практические исследования доказали, что косвенные издержки несостоятельности по величине могут быть равны налоговым выгодам обязательств корпорации. В дальнейшем изучение издержек финансовой неустойчивости проходило в рамках исследования различных моделей структуры капитала. Построение моделей издержек проходило таким образом, что к ним относили не только издержки процедуры банкротства, но и другие затраты, которые могли снизить стоимость активов предприятия [7, с. 216].

Альтернативой теории структуры капитала является теория порядка финансирования. Структура капитала, обычно, определяется предпочтениями менеджеров и собственников компании в отношении источников финансирования деятельности. В условиях асимметричности информации, собственников и менеджмент компаний можно охарактеризовать следующей последовательностью предпочтений источников финансирования деятельности:

- 1) собственные источники финансирования (нераспределенная прибыль, дивиденды и др.);
- 2) заемные средства (займы, кредиты и пр.);
- 3) дополнительный акционерный капитал (акции и др.).

Теория порядка финансирования считается позитивной теорией. Она не связана с издержками финансовой неустойчивости. Значительное количество исследований было направлено на практическое сравнение теории порядка финансирования и теории компромисса, чтобы определить, какая из этих теорий наиболее точно характеризует структуру капитала корпораций.

Исследование показало, что отдать предпочтение одной из этих теорий нельзя.

В 2005 году Фрэнк и Гойал провели обзор свыше 140 исследований структуры капитала. Это было самое масштабное изучение по данному вопросу. Авторы пришли к выводу, что практические исследования частично и подтверждают, и опровергают обе теории. Были выявлены 17 закономерностей, представленных в виде стилизованных выводов, из которых два согласовались с теорией компромисса:

1) на долгосрочных временных отрезках уровень долга предприятия стабилен и стремится к среднему значению;

2) отношение обязательств к рыночной стоимости активов в долгосрочном периоде тоже постоянно.

Однако, в результате эмпирических исследований было выявлено, что инвестиции примерно соответствуют собственным средствам фирм, а если и возникает недостаточность собственного капитала для инвестиций (финансовый дефицит), то он финансируется, по большей части за счет, заемного капитала. Этот вывод дает преимущество теории порядка финансирования.

2. Оценка прямых издержек

Согласно общепринятой классификации, прямые издержки финансовой неустойчивости — это затраты и убытки, связанные с процедурой банкротства. Максимально изученным видом прямых издержек несостоятельности являются судебные затраты. Они рассчитываются как часть балансовой стоимости активов предприятия. Данные, необходимые для расчета, собираются из архивных материалов судебных дел, различных отчетов компаний и прочей документации.

Провести оценку издержек несостоятельности (банкротства) можно не только по фактическим данным, но и другими способами. В 1984 г. с целью оценки издержек несостоятельности было предложено использование метода квазилинейного оценивания на основе цен корпоративных облигаций. В качестве теоретического основы модели использовалась гипотеза эффективного рынка, согласно которой цены финансовых инструментов на эффективном рынке учитывают всю доступную информацию (например, цены корпоративных облигаций учитывают ожидаемые издержки несостоятельности). Указанный метод позволяет дать оценку издержкам банкротства, превышающим 5 % от балансовой стоимости активов. Помимо этого, на основе метода чистой приведенной стоимости NPV был разработан метод, использующий стоимость корпоративных облигаций для оценки издержек несостоятельности. Его отличительной чертой является тот факт, что оценка издержек банкротства зависит от кредитного рейтинга корпорации, а другие факторы не учитываются. Например, для эмитента, имеющего рейтинг AAA, прямые издержки банкротства могут составлять 0,6 %, а для эмитента, рейтинг которого BBV, — 4,5 % от капитализации компании. Как считают авторы, оцененные издержки приблизительно равны налоговым выгодам. Однако, этот подход недооценивает издержки несостоятельности: на самом деле они как минимум в два раза больше.

Таким образом, можно отметить следующие способы оценить прямые издержки несостоятельности:

- 1) чтобы оценить судебные затраты можно использовать первичные материалы — судебные дела о банкротстве;

- 2) чтобы оценить снижение стоимости активов в ходе банкротства можно использовать анализ цен корпоративных облигаций и имитационное моделирование.

Основным допущением первого метода является то, что рынок является эффективным и цены корпоративных облигаций полностью включают вероятность и величину убытков от банкротства, а второго — использование при моделировании экзогенных величин издержек. Существенным недостатком второго метода является невозможность оценки величины издержек для каждого отдельного случая.

Чтобы учесть влияние возможного банкротства на текущую стоимость компании, необходимо прежде всего рассчитать издержки ожидаемого банкротства. Для любой корпорации ожидаемые издержки банкротства могут быть рассчитаны как произведение вероятности банкротства и общих издержек банкротства.

Очевидно, что величина общих издержек банкротства является в определенной степени фиксированной величиной, значение которой слабо меняется со временем, чего нельзя сказать о вероятности банкротства, являющейся переменной величиной. Наиболее сильное влияние на изменение во времени вероятности банкротства оказывает соотношение заемного и собственного капитала предприятия. При этом большинство известных сегодня моделей оперирует понятием «риск банкротства» как случая наиболее негативного проявления финансового кризиса.

Большинство исследователей выделяют два основных подхода к предсказанию финансовой несостоятельности предприятия: первый базируется на финансовых данных и включает оперирование некоторыми коэффициентами, второй исходит из статистических данных по обанкротившимся компаниям. Однако на сегодняшний день такая классификация не является актуальной, так как не отражает имеющееся многообразие используемых различными авторами подходов.

На основе анализа подходов лежащих в основе различных моделей оценки и прогнозирования риска финансовой несостоятельности предприятия предлагается классификация, изображенная на рисунке 1.

Первый подход — количественный — базируется на расчете и анализе финансовых коэффициентов. Данный подход существует в двух формах — в форме интегральной модели, когда в результате расчета итоговое суждение о состоянии предприятия выносится на основе одного интегрального показателя и в форме многокритериальной модели, когда в результате расчета итоговое суждение о состоянии предприятия выносится на основе анализа некоторого набора показателей каждый из которых сравнивается с установленным для него нормативом.

Второй подход — качественный — исходит из сравнения состояния исследуемой компании с имеющимися данными по уже обанкротившимся компаниям.

Третий подход — названный «экономико-математическим» — развился вместе с развитием компьютерной техники и основывается на использовании экономико-математических методов и имитационного моделирования.

В анализе также используются различные комбинированные методы, основанные на соединении нескольких представленных выше подходов, например, разработанный французским экономистом Ж. Депаляном метод «Credit-Men», представляющий собой комбинацию многокритериального и интегрального метода.

В тоже время важно отметить, что предлагаемые к использованию некоторыми авторами варианты адаптации иностранных моделей, часто вызывают определенные сомнения. Прежде всего, различия в системе бухгалтерского учета и налогового законодательства между

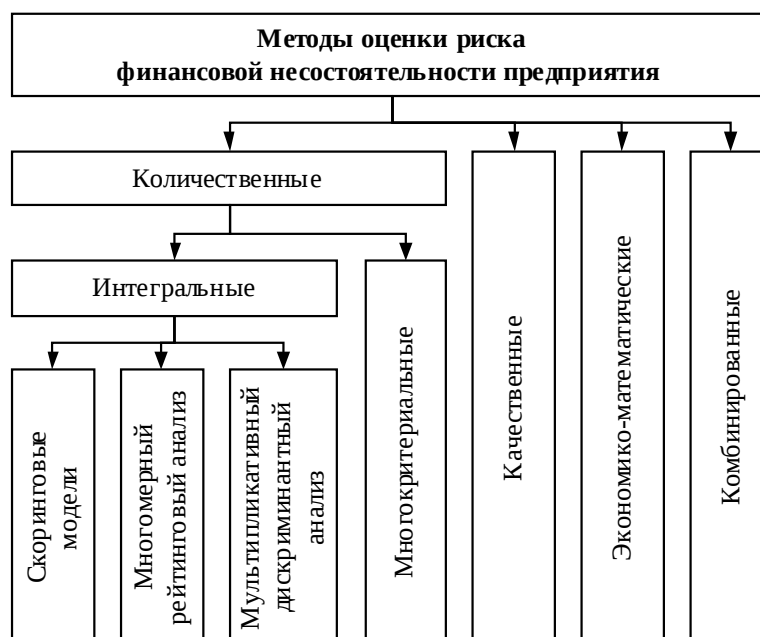


Рис. 1. Классификация методов оценки риска финансовой несостоятельности предприятия (Составлено на основе 1, 4, 7, 8)

Россией и зарубежными странами неизбежно должно повлиять на набор финансовых показателей, используемых в моделях. При этом расчет весовых коэффициентов, на практике, как правило, затруднен ввиду отсутствия статистических данных по организациям-банкротам в России, и отсутствия для большинства предприятий статистической информации о динамике рыночной стоимости акций в условиях неразвитости вторичного рынка российских ценных бумаг.

В многокритериальных количественных методах прогнозирования банкротства весовые коэффициенты для показателей не предусмотрены и итоговый показатель вероятности банкротства не рассчитывается. В моделях такого типа вывод о финансовом состоянии предприятия делается на основе комплексного анализа ряда показателей. Многокритериальные методы должны были, по мнению ряда экономистов, стать более гибким инструментом в анализе финансового состояния предприятия. Однако, при попытках практического применения в России методик, разработанных зарубежными учеными, обнаруживается ряд существенных методологических проблем.

В настоящий момент в России выделяют две официально принятые методики оценки финансовой несостоятельности предприятий, утвержденные соответственно Федеральным управлением по делам о несостоятельности (банкротстве) предприятий (ФУДН РФ) и Федеральной службой России по финансовому оздоровлению и банкротству (ФСФО РФ). Кроме того, рядом банков и корпораций были предприняты попытки разработки собственных методики, которые, однако, носят только локальный характер.

Применение многокритериальных количественных методов прогнозирования банкротства в текущей экономической ситуации дает наиболее достоверные результаты, однако все существующие методики в той или иной степени нуждаются в пересмотре в части нормативных показателей. Кроме того, в условиях российской экономики, в моделях должна быть обязательно использована дифференциация показателей по отраслям хозяйствования.

3. Оценка косвенных издержек

Как уже было указано раньше, косвенные издержки несостоятельности (банкротства) — это выгода, которую предприятия теряют из-за финансовой неустойчивости: уход клиентов и поставщиков, снижение деловой репутации, невозможность реализации инвестиционных проектов, отказ в получении кредита.

Первые попытки дать оценку этим издержкам были осуществлены в 1980-е гг. Для этого была создана модель оценки издержек, в основе которой была стоимость корпоративных облигаций, отражающих риски дефолта предприятия по своим обязательствам. Расчет величины косвенных издержек проводился двумя способами:

- 1) как разность между ожидаемой прибылью компании (за три года до начала банкротства) и фактической прибылью;
- 2) как разность между прибылью, которую прогнозировали аналитики, и прибылью, фактически полученной.

При использовании первого метода величина косвенных издержек несостоятельности составила 8–10 % от капитализации компании, а при использовании второго метода — выросла до 20 %. Сравнение величины издержек банкротства и налоговых выгод привело к выводу, что в большинстве исследованных компаний доля заемного капитала была выше оптимальной — издержки финансовой неустойчивости превосходили полученные налоговые выгоды.

Предприятия с чрезмерно высоким долгом представляют особый интерес для оценки издержек банкротства. В 1997 г. были исследованы издержки несостоятельности компаний с высокой величиной обязательств, образованных благодаря сделкам с высокой долговой нагрузкой, но изучались не прямые, а косвенные издержки банкротства, причем в выборке оставались только компании, финансовая неустойчивость которых не была следствием ухудшения финансовой конъюнктуры. В результате проведенных исследований выяснилось, что снижение стоимости компаний составило примерно 10–20 %.

Косвенные издержки несостоятельности также вызывают снижение спроса на продукцию предприятия с длительным сроком использования. В [Hortazsu et al., 2013] была осуществлена попытка оценить их на примере компаний-производителей автомобилей. Банкротство таких компаний приводит к прекращению выполнения ремонтных работ, гарантийного обслуживания и прочих услуг. Авторы изучили цены на подержанные автомобили Ford и General Motors на оптовых аукционах в США в 2006–2008 гг. В результате исследования была выявлена существенная связь между величиной кредитного дефолтного спреда (показателя риска банкротства) и снижением аукционных цен на автомобили. По оценкам авторов, при росте кредитного дефолтного спреда на 100 базисных пунктов (т.е. на 1 %) цена подержанных автомобилей на аукционе снижается на 0,5 %, причем эта связь усиливается при увеличении срока службы автомобиля. Вместе с тем совокупная ценность компаний падает на 3,5 %. Несмотря на то что уменьшение цены составляет только 0,5 %, валовая прибыль сокращается на 12 %, что является существенным для рассмотренных в исследовании компаний [7, с. 12].

ВЫВОДЫ

Проблема прогнозирования и предупреждения наступления кризисной ситуации, в частности, банкротства, занимает особое место среди теоретических и практических проблем управления предприятием. Россия — страна с развивающейся экономикой, что является причиной нестабильности многих процессов и факторов, которые составляют «внешнюю среду» их деятельности. Как следствие, для обеспечения достаточного уровня эффективности управления необходимо не только провести финансовый анализ предприятия с целью определения его состояния на данном этапе развития, но и провести раннюю диагностику на предмет возможного банкротства в будущем. Таким образом, выявление неблагоприятных тенденций развития предприятия, прогнозирование кризиса и банкротства имеют первостепенное значение.

Стремление различных авторов учесть все многообразие имеющих место на практике финансовых состояний современного предприятия привели к разработке к настоящему времени целого ряда разнообразных моделей оценки вероятности наступления финансовой несостоятельности.

Однако большинство моделей разрабатывались на базе данных американских или европейских предприятий в период с 1968 по 1990 годы, в связи с чем, они не соответствуют не только организации бизнеса в России, но и современной экономической ситуации. Для применимости указанных моделей в современных условиях, необходима их адаптация для отечественных предприятий путем перерасчета весовых коэффициентов. А модели прогнозирования банкротства, которые разработаны российскими экономистами и финансистами, основаны преимущественно на анализе данных финансовой отчетности за прошедшие периоды. Следует отметить, что в настоящее время единый системный подход или метод, который позволил бы произвести комплексный учет факторов финансовой среды при прогнозировании финансовой несостоятельности, не существует. Поэтому, проблема комплексного количественного учета влияния факторов финансовой среды на финансовые риски компании в полной мере не разработана и требует дополнительного изучения.

Существует определенный риск, влияния внешних факторов на финансовое состояние предприятий, о которых компании зачастую забывают. Внешние факторы оказывают систематическое воздействие на компании в различных секторах экономики и отраслях производства. Риск финансовой несостоятельности предприятий тесно связан с уровнем этого воздействия и его характером на их финансовое состояние. Необходимо рассматривать проблему финансовой несостоятельности компаний не только с позиции внутренних аспектов финансово-хозяйственной деятельности, а в рамках системы взаимосвязей между внешними условиями хозяйствования и внутренними факторами финансовой среды.

При принятии решений о том, какая структура капитала необходима корпорации, менеджменту компании необходимо оценить издержки. Ошибки, допущенные при определении структуры капитала могут стать причиной финансовой неустойчивости компании, ее несостоятельности или ликвидации. В соответствии с теорией компромисса, любую структуру капитала компании можно охарактеризовать налоговыми выгодами и издержками. Основной задачей менеджмента является выбор наиболее оптимальной структуры капитала, при которой налоговые выгоды будут соответствовать издержкам. Для решения этой задачи необходимо разработать методы оценки издержек финансовой неустойчивости.

В общепринятой классификации выделяют два вида издержек несостоятельности: прямые и косвенные. Данная классификация не учитывает издержки преодоления финансовой неустойчивости, возникающих при реализации активов компании или привлечении заемного и дополнительного акционерного капитала. Отсутствие этих издержек объясняется тем, что ключевым понятием в общепринятой классификации является именно банкротство, а не несостоятельность. Это является причиной другой проблемы классической классификации, поскольку банкротство является больше юридической процедурой, зависящей от местного законодательства и не берет в расчет некоторые издержки. В настоящее время большая часть исследований издержек делает акцент на несостоятельности.

Обычно, в исследованиях, посвященных издержкам несостоятельности, в качестве издержек рассматривались судебные затраты и недостаточность имущества предприятия для полного выполнения претензий кредиторов. Однако данные издержки находятся в зависимости не столько от структуры капитала, сколько от специфики активов фирмы и от того, насколько обеспечены требования кредиторов, поэтому они не являются решающим фактором при выборе структуры капитала.

Несостоятельность завершается либо реструктуризацией обязательств компании, либо ее ликвидацией. В зависимости от исхода субъекты корпоративных отношений (акционеры и кредиторы) несут разные издержки. В общепринятой классификации данный аспект опускается, что несколько затрудняет определение результатов в части отношения издержек к определенному субъекту корпоративных отношений.

В статье были рассмотрены эволюция определения издержек несостоятельности (банкротства), а также современные способы оценки прямых и косвенных издержек несостоятельности.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Быкова Н.Н. Методы прогнозирования банкротства предприятия / Н.Н. Быкова // Молодой ученый. — 2016. — № 28. — С. 368–372.

2. Кохановская И.И. Оценка конкурентоспособности продукции предприятий: необходимость и принципы проведения / И.И. Кохановская // Бухгалтерский учет, анализ и аудит: история, современность и перспективы развития: материалы VI Международной научной конференции. — Санкт-Петербург: Санкт-Петербургский государственный инженерно-экономический университет, 2012. — 307 с. — С. 234–238.
3. Кохановская И.И. Современная концепция антикризисного государственного и муниципального управления / И.И. Кохановская, Н.В. Батманова // Региональное развитие. — 2014. — № 3-4. — С. 105–107.
4. Кохановская И.И. Финансирование капитальных вложений бюджетными и автономными учреждениями: современные тенденции / И.И. Кохановская, Я.В. Назаренко // Управление. — 2018. — Т. 6, № 2. — С. 4–9.
5. Кохановская И.И. Конкурентоспособность малых и средних предприятий как фактор регионального устойчивого развития / И.И. Кохановская, Т.Г. Фомина // Вестник Университета (Государственный университет управления). — 2010. — № 1. — С. 214–215.
6. О несостоятельности (банкротстве): Федеральный закон от 26.10.2002 № 127-ФЗ (действ. ред. от 28.11.2018 г.) // Консультант Плюс. — Режим доступа: www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_39331/ (дата обращения: 14.01.2019).
7. Фомин М.В. Издержки несостоятельности компаний: виды и способы оценки / М.В. Фомин // Вестник СПбГУ. Менеджмент. — 2017. — Т. 16, Вып. 2. — С. 215–241.
8. Ярыгина Н.А. Основные аспекты прогнозирования банкротства предприятий / Н.А. Ярыгина // Вектор науки ТГУ. — 2013. — № 4. — С. 307.
9. Makeeva E. Y. Evaluation of financial distress costs of innovative companies / E. Y. Makeeva, M. O. Khugaeva // Russian Management Journal. — 2018. — 16 (1). — Pp. 37–62.

SPISOK LITERATURY

1. Bykova N.N. Metody prognozirovaniya bankrotstva predpriyatiya / N.N. Bykova // Molodoy uchenyy. — 2016. — № 28. — С. 368–372.
2. Kokhanovskaya I.I. Otsenka konkurentosposobnosti produktsii predpriyatiy: neobkhodimost' i printsipy provedeniya / I.I. Kokhanovskaya // Bukhgalterskiy uchet, analiz i audit: istoriya, sovremennost' i perspektivy razvitiya: materialy VI Mezhdunarodnoy nauchnoy konferentsii. — Sankt-Peterburg: Sankt-Peterburgskiy gosudarstvennyy inzhenerno-ekonomicheskiy universitet, 2012. — 307 s. — S. 234–238.
3. Kokhanovskaya I.I. Sovremennaya kontseptsiya antikrizisnogo gosudarstvennogo i munitsipal'nogo upravleniya / I.I. Kokhanovskaya, N.V. Batmanova // Regional'noye razvitiye. — 2014. — № 3-4. — S. 105–107.
4. Kokhanovskaya I.I. Finansirovaniye kapital'nykh vlozheniy byudzhetsnymi i avtonomnymi uchrezhdeniyami: sovremennyye tendentsii / I.I. Kokhanovskaya, Ya.V. Nazarenko // Upravleniye. — 2018. — Т. 6, № 2. — С. 4–9.
5. Kokhanovskaya I.I. Konkurentosposobnost' mal'nykh i srednikh predpriyatiy kak faktor regional'nogo ustoychivogo razvitiya / I.I. Kokhanovskaya, T.G. Fomina // Vestnik Universiteta (Gosudarstvennyy universitet upravleniya). — 2010. — № 1. — С. 214–215.
6. O nesostoyatel'nosti (bankrotstve): Federal'nyy zakon ot 26.10.2002 № 127-FZ (deystv. red. ot 28.11.2018 g.) // Konsul'tant Plyus. — Rezhim dostupa: www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_39331/ (data obrashcheniya: 14.01.2019).
7. Fomin M.V. Izderzhki nesostoyatel'nosti kompaniy: vidy i sposoby otsenki / M.V. Fomin // Vestnik SPbGU. Menedzhment. — 2017. — Т. 16, Вып. 2. — С. 215–241.
8. Yarygina N.A. Osnovnyye aspekty prognozirovaniya bankrotstva predpriyatiy / N.A. Yarygina // Vektor nauki TGU. — 2013. — № 4. — С. 307.
9. Makeeva E. Y. Evaluation of financial distress costs of innovative companies / E. Y. Makeeva, M. O. Khugaeva // Russian Management Journal. — 2018. — 16 (1). — Pp. 37–62.

Статья поступила в редакцию 29 января 2019 года

Статья одобрена к печати 3 апреля 2019 года