

На правах рукописи

Нго Зюю Ань

**Совершенствование методов финансового оздоровления
предприятий
(на примере химической отрасли)**

Специальность 08.00.10 - «Финансы, денежное обращение и кредит»

АВТОРЕФЕРАТ

**диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук**

Москва – 2010

Диссертационная работа выполнена на кафедре финансов, кредита и банковского дела Московского государственного университета экономики, статистики и информатики (МЭСИ).

Научный руководитель: кандидат экономических наук, доцент
Чапкина Елена Геннадьевна

Официальные оппоненты: доктор экономических наук, профессор,
академик
Соколинский Вадим Михайлович
кандидат экономических наук, доцент
Березина Майя Павловна

Ведущая организация: **Московский институт экономики, политики и права**

Защита состоится «5» июля 2010 г. в 10.00 часов на заседании Диссертационного совета Д 212.151.03 в Московском государственном университете экономики, статистики и информатики по адресу: 119501, Москва, ул. Нежинская д. 7.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке Московского государственного университета экономики, статистики и информатики (МЭСИ).

Автореферат разослан «3» июня 2010 года.

Ученый секретарь
диссертационного совета,
доктор экономических наук, профессор

В.И. Кузнецов

ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы исследования

Основы рыночных механизмов деятельности любых предприятий, которыми являются спрос, предложение и конкурентная среда, связаны с использованием источников привлеченных финансовых ресурсов, которые имеют форму либо кредитных ресурсов, либо - инвестиции в основной капитал. В экономической науке эти формы привлечения денежных средств хорошо исследованы и находят широкое применение в финансовой деятельности предприятий.

Сферы применения кредитов и инвестиций различаются так же, как и механизмы их привлечения. В условиях нормально функционирующей экономики для стабильно работающих предприятий кредиты применяются, как правило, в целях финансирования тактических задач, связанных с операционной деятельностью и привлекаются на краткосрочной основе. В отличие от кредитов, инвестиции привлекаются для решения стратегических задач. Привлечение инвестиционных ресурсов может осуществляться на долгосрочной и бессрочной основе. Последнее связано с изменением структуры собственности.

Однако такая тактика финансового управления деятельности предприятия меняется в условиях кризисов, банкротств или возникновения существенных и долговременных финансовых затруднений. В этих случаях целью привлечения финансовых средств является финансовое оздоровление предприятия. В связи с этим возникает ряд проблем, которые требуют как теоретического осмысления и анализа, так и соответствующих методических разработок. Данные проблемы связаны с:

- прекращением доступа к дешевым иностранным кредитным ресурсам в связи с мировым финансовым кризисом (портфельные инвесторы в массовом порядке уходят с российского фондового рынка, а прямые иностранные инвесторы отказываются от дальнейших инвестиций в российские предприятия);
- слабой российской банковской системой (собственные коммерческие кредиты внутри страны являются малодоступными и дорогими, институт национальных инвесторов крайне ограничен).

В этих условиях привлечение финансовых ресурсов является весьма непростой задачей.

Еще одной значимой группой проблем являются методические и нормативно-правовые аспекты привлечения финансовых ресурсов на предприятие. Наиболее важной, на наш взгляд, является проблема оценки эффективности использования заёмных средств.

Вместе с тем, выход из кризисной ситуации во многих случаях зависит от умения привлечь дополнительный капитал на обеспечение рентабельной деятельности.

Несмотря на то, что грамотное использование заемного капитала обес-

печивает реализацию концепции эффективного управления финансовым оздоровлением и гарантирует финансовую устойчивость предприятия в долгосрочном периоде, руководители многих российских организаций не уделяют должного внимания его методам и инструментам.

Таким образом, тема настоящего исследования, связанная с обеспечением финансового оздоровления на основе использования различных видов привлеченных денежных средств, является актуальной и требует специального изучения.

Степень разработанности проблемы. Общие аспекты теории и методологии финансового оздоровления нашли отражение в работах как российских, так и зарубежных ученых - экономистов. Среди зарубежных ученых существенный вклад в развитие теории финансового управления компаниями внесли А.Винакор и Р. Смитира, исследовавшие модели предбанкротного состояния фирмы, В. Бивер, разработавший статистическую методику прогнозирования банкротства и невыполнения обязательств по облигациям, Э. Альтман использовавший мультипликативный дискриминантный анализ для создания модели прогнозирования несостоятельности с высокой степенью точности и разработавший методику, которая стала основой для знаменитого теста Альтмана ("Z - теста"); Ф. Модильяни и М. Миллер, доказавшие влияние структуры капитала фирмы на возможность возникновения несостоятельности (банкротства).

Вопросами оценки финансовой эффективности фирм занимались А. Голдстайн, М. Мескон, М. Робсон. Исследованиям эффективности привлечения инвестиций, как с точки зрения инвесторов, так и позиций предприятий - бенефициаров, посвящены работы таких известных ученых, как: Г. Александер, Дж. Бейли, Ю. Бригхем, З. Води, Дж. Ван Хорн, Л. Гапенски, Л. Крушвиц, Х. Курц, Р. Мертон, С. Росс, Э. Хелферт, Р. Холт, Дж. Финнерти, У. Шарпа и другие.

Среди российских исследователей в развиватие методов финансового управления организациями существенный вклад внесли: И.Т. Балабанов, М.И. Баканов, И.А. Бланк, А. Г. Грязнова, М.И. Комнин, А.М. Ковалев, Э.М. Коротков, Э.С. Минаев, Т.Н. Теплова, Г.К. Таль, О.В. Ефимова, А.Д. Шеремет, Сайфуллин Р.С., Г.Б. Юн и многие другие.

Важно отметить работы О. Зайцевой по реструктуризации предприятия и использования заемного капитала, Л. Грейнер по теории трансформации систем управления, В. Елиферова по финансовому оздоровлению предприятий.

Из последних исследований по финансовому оздоровлению особо следует выделить труды Н.К. Чайки по методам оценки программ финансового оздоровления, А.А. Хомяковой по критериям, стратегиям и методам финансового оздоровления, В.Н. Клопова по методам реструктуризации задолженности, М.И. Гизатуллина по методам финансового оздоровления предприятий.

В результате анализа наиболее известных зарубежных и российских

исследований выявлены значительные расхождения в трактовке понятий кризиса и банкротства. В российской научной литературе наблюдается недостаточность экономических исследований, связанных с возможностью использования заемного капитала при финансовом оздоровлении.

Сложную задачу представляет адекватное применение западных разработок к относительно новым финансово-кредитным инструментам в конкретных экономических условиях России.

Материалы многих зарубежных академических работ по теории и практике финансового оздоровления, выполненных за последние десятилетия, могут быть использованы в РФ. Однако, требуются существенные дополнения и корректировки, учитывающие специфику российской экономики, прежде чем станет возможным применение обычно используемых за рубежом методов в практике отношений российскими предприятиями.

В ходе последующего самостоятельного исследования производится моделирование различных инвестиционных ситуаций, дающих представление о результатах использования заемного капитала при финансовом оздоровлении, и даётся оценка их приемлемости в современных российских условиях.

Актуальность и недостаточная реализация возможностей использования заемного капитала при финансовом оздоровлении определяют объект, предмет и цель исследования.

Цель диссертационной работы состоит в развитии теоретических положений и разработке рекомендаций по обеспечению эффективного использования заемного капитала в процессе финансового оздоровления современных российских предприятий (на примере химической отрасли).

Поставленная цель исследования определила постановку следующих **задач исследования**:

- уточнить особенности характера деятельности по управлению процессом финансового оздоровления предприятия;
- выявить и предложить для применения эффективные методы финансового оздоровления предприятия с использованием заемного капитала;
- разработать показатель эффективности привлечения заемного капитала для финансового оздоровления предприятий химической промышленности;
- выявить особенности управления заемным капиталом неплатежеспособного предприятия;
- определить особенности проявления кризисных явлений на химических предприятиях и связанные с ними особенности организации процесса финансового оздоровления на предприятиях химической отрасли;
- разработать методику оценки эффективности использования заемного капитала в процедуре финансового оздоровления химических предприятий.

Объект исследования — финансово-хозяйственная деятельность предприятий находящихся в процедуре финансового оздоровления.

Предмет исследования — теоретические подходы и методы управ-

ления заемным капиталом при финансовом оздоровлении предприятий.

Теоретической и методологической основой исследования стали положения экономической теории, теоретические основы экономики и управления организациями, отраслями, комплексами промышленности.

В качестве источников информации использованы труды фундаментального и прикладного значения зарубежных и отечественных учёных, а также официальные и нормативно-правовые документы, методические рекомендации для химических организаций. Выполнение диссертационного исследования базировалось на таких конкретных материалах, как сведения органов государственной статистики и аналитические данные по промышленному комплексу России.

В процессе диссертационной работы использовались общенаучные методы (сравнение, обобщение, метод аналогий, структурный анализ и синтез), приёмы логико-теоретического анализа, специальные экономико-математические методы.

Научная новизна исследования заключается в обосновании приоритетных направлений совершенствования методов финансового оздоровления предприятий на основе организации эффективного управления заемным капиталом.

Научные результаты и положения, выносимые на защиту состоят в следующем.

1. Обоснована целесообразность применения системного подхода к организации финансового оздоровления предприятия на основе разработки комплекса мер, обеспечивающих эффективное использование заёмного капитала. Раскрыто, что этот комплекс представляет финансовую систему управления неплатёжеспособным предприятием.
2. Доказана необходимость применения метода ускоренной реструктуризации, особенно на предприятиях полного технологического цикла, что позволяет обеспечить предотвращение остановки производственного процесса и тем самым обеспечить оптимальные сроки расчётов с кредиторами.
3. Выявлены и обоснованы специфические закономерности кризисных явлений, возникающих на предприятиях полного технологического цикла, которые обусловлены их технологическими и экономическими особенностями: повышенной опасности крупных аварий, влекущих полное разрушение производства, высокой стоимости оборудования и негибкости технологии при изменении покупательских предпочтений.
4. Разработан интегральный показатель для оценки эффективности использования заёмного капитала, который отражает соотношение суммарного целевого результата и совокупных затрат. В процессе финансового оздоровления интегральный показатель выполняет задачу обоснования ускоренной реструктуризации. На основе применения интегрального показателя разработана методика оценки эффективности использования заемного капитала в процессе финансового оздоров-

ления предприятия, основанная на том, что выбранные частные критерии эффективности использования заемного капитала сведены в интегральный показатель эффективности.

Указанные положения соответствуют паспорту специальности ВАК РФ 08.00.10 "Финансы, денежное обращение и кредит" (область исследования – Финансы предприятий и организаций): п.п.3.13. Формы и методы финансового оздоровления предприятий.

Теоретическая значимость диссертации заключается в приращении научных знаний и созданием возможностей для дальнейшей разработки актуальных проблем теории, методологии и практики оценки эффективности использования заемного капитала для финансового оздоровления.

Практическая значимость исследования состоит в том, что полученные результаты могут быть использованы субъектами хозяйствования для принятия управленческих решений и разработки методов и инструментария привлечения заемного капитала при их финансовом оздоровлении.

Апробация результатов исследования. Основные положения диссертационной работы докладывались на научно-практической конференции «Научные исследования в области экономики, информационных технологий и юриспруденции с использованием технологий E-Learning» (г. Москва, МЭСИ, 20 мая 2007 г.); научно-практической межвузовской конференции «Риск-менеджмент в финансово-кредитной сфере» (г. Москва, МЭСИ, 17 мая 2008 г.); «Модель менеджмента для экономики, основанной на знаниях. Материалы 2-ой международной научно-практической конференции» (г. Москва, МЭСИ, 21 мая 2010 г.).

Отдельные результаты исследования внедрены в работе предприятий химической отрасли: ОАО "Химволокно", ОАО "Нитрон", ОАО «Балаковские волокна».

Публикации. По теме диссертации опубликовано 7 научных работ общим объемом 4,1 п. л., в том числе 2 работы в ведущих рецензируемых научных журналах и изданиях, рекомендованных ВАК Минобрнауки РФ.

Структура диссертационной работы отражает существо, логическую взаимосвязь, порядок постановки и решения задач, направленных на достижение цели предпринятого исследования и состоит из введения, трёх глав, заключения, списка использованной литературы и приложений.

ОСНОВНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ ДИССЕРТАЦИИ

В процессе исследования соискателем были поставлены три группы проблем, решение которых обеспечило достижение цели диссертации.

Первая группа проблем связана с обоснованием теоретических и правовых основ финансового оздоровления предприятия и включает изучение возможностей применения финансового оздоровления как эффективный инструмент антикризисных мер, определение особенностей

финансового оздоровления капиталом и исследование способов восстановления платежеспособности предприятий.

Кризис предприятия означает его тяжелое финансовое состояние, для которого характерно наличие ряда неудовлетворительных показателей финансово-хозяйственной деятельности, а именно: размер валовой прибыли, платежеспособность, рентабельность, оборачиваемость и финансовая устойчивость. Воздействие на предприятие-должника на различных этапах процесса несостоятельности осуществляется с помощью различных мер, прямо предусмотренных законом. В действующем Законе о банкротстве 2002 года восстановительные процедуры подразделяются на два вида - досудебную санацию и судебную санацию, которые подразумевают финансовое оздоровление или внешнее управление.

Цель процедуры финансового оздоровления заключается в предоставлении возможности собственникам компании или третьим лицам произвести оплату задолженности компании с проведением реструктуризации предприятия или без таковой, и таким образом избежать для компании должника введения иных процедур банкротства. Важное значение приобретает выбор мероприятий, которые позволяют осуществлять финансовое оздоровление с наибольшим эффектом.

Комплекс задач формирования стратегии финансового оздоровления взаимосвязан с реализацией генеральной цели развития предприятия. В зависимости от принципиального характера принятой цели и сроков ее реализации выбирается соответствующая стратегия развития предприятия, параметры которой обосновываются требованиями эффективности выделяемых на эти цели заемных средств, а также условиями допустимых соотношений между различными источниками заемного капитала.

На выбор способов финансирования неплатежеспособных предприятий оказывают влияние разные факторы, а именно: организационно-правовой статус должника, специфика финансово-хозяйственной деятельности и организационная структура предприятия. При этом предусматривается возможность по восстановлению платежеспособности должника во время внешнего управления путем реализации иных мер. В частности, снятие ранее принятых мер по обеспечению требований кредиторов, введение моратория на удовлетворение требований кредиторов, отказ от исполнения договоров должника, заявление требований о признании недействительными сделок должника (данные меры были рассмотрены ранее).

Несостоятельность следует рассматривать как финансовое состояние должника, при котором он неспособен в течение нормативно установленного срока выполнить долговые обязательства и самостоятельно восстановить свою платежеспособность.

Вторая группа проблем связана с исследованием особенностей применения методов управления заемным капиталом в процессе финансового оздоровления предприятий и включает анализ способ восстановления платежеспособности предприятия на основе эффективного использования заем-

ного капитала, определения направления повышения эффективности использования заемного капитала и разработки методики построения интегрального показателя оценки эффективности использования заемного капитала.

Управление финансами предприятия-банкрота должно осуществляться посредством использования финансовых ресурсов, которые могут быть получены из следующих источников: внутренних финансовых ресурсов и резервов, заемных средств (кредиты, займы, лизинг), средств получаемых от эмиссии ценных бумаг, выпуска корпоративных облигаций, паевых и иных взносов юридических и физических лиц и средств прямых инвесторов. Заемные средства так же могут быть использованы на предкризисной стадии и должны привлекаться в основном в виде долгосрочных кредитов.

Автор предлагает использовать для восстановления платежеспособности как альтернативу кредиту, модель реструктуризации предприятия, которая позволяет в кратчайшие сроки создать «новое» предприятие на базе «старого», тем самым уберечь его от банкротства в прямом смысле слова. Акцент переносится на проблемные зоны «старого» предприятия, такие как взыскание дебиторской задолженности, решение вопросов по социальной сфере, поиск инвесторов. В отношении «старого» предприятия все усилия направляются на расчеты с кредиторами, а «новое» предприятие по принципу «нового старта» уже через определенный срок начинает эффективно функционировать.

Механизм функционирования концептуальной модели ускоренной реструктуризации представлен автором на рис. 1. Реструктуризация предприятия по средствам замещения активов, как мера по финансовому оздоровлению, позволяет сохранить предприятие как бизнес и подразумевает в первую очередь реформирование его организационной структуры и бизнеса. Сущность реструктуризации путем создания на базе имущественных комплексов предприятия-должника новых компаний можно определить как обособление здоровой части активов имущественного комплекса предприятия для создания на их базе новых хозяйствующих субъектов.

Под реструктуризацией по направлению замещения активов организации- должника понимается создание на базе его имущества акционерных обществ с замещением в составе активов этого имущества на акции вновь образованного общества. Средства, вырученные на открытых торгах от продажи акций, направляются на удовлетворение требований кредиторов. Таким образом, акцент банкротства смещен на «старое» предприятие с целью максимального удовлетворения требований кредиторов. Сущность меры замещения активов предприятия-должника – удовлетворение требований кредиторов за счет дополнительных средств, привлеченных путем максимального повышения степени ликвидности активов реструктурируемой компании в новых предприятиях, обеспечивающего их высокую инвестиционную привлекательность.

При привлечении заемного капитала для восстановления платежеспособности предприятия-банкрота, денежное выражение которого в процессе

финансовых отношений позволяет реализовать контрольную функцию финансов.

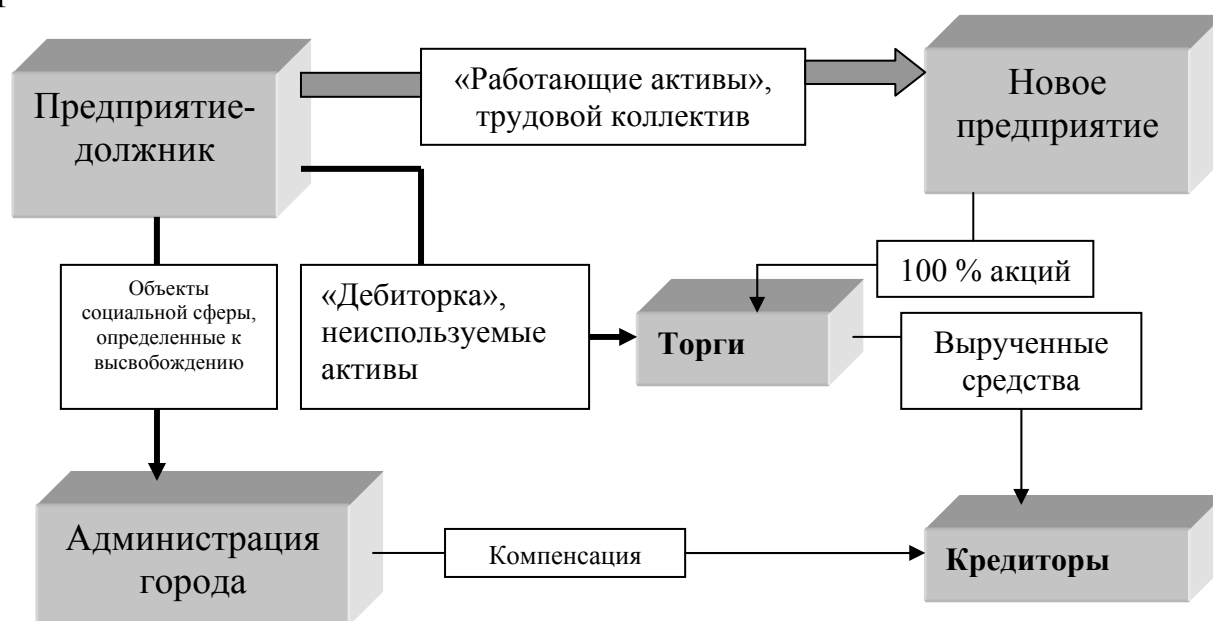


Рисунок 1. Концептуальная модель ускоренной реструктуризации замещением активов

При оценке результатов эффективности использования заемного капитала кризисными предприятиями следует учитывать любой положительный сдвиг к восстановлению платежеспособности, что в рамках предмета настоящего исследования обуславливает необходимость в разработке соответствующей методики оценки эффективности. Эффективность заемного капитала представляет собой количественную меру результативности его использования с учетом обобщенных показателей финансово-хозяйственной деятельности предприятия. Исходя из этого, наиболее эффективным следует считать такой заемный капитал, который обеспечивает максимальные показатели в достижении целей организации при минимальных затратах.

Общая цель при антикризисном управлении – это устранение признаков кризисного состояния и тенденций к его возобновлению. Декомпозиция этой общей цели, выполнена в диссертации в виде дерева целей.

Исходным этапом формирования критериев эффективности может стать анализ частных целей.

На следующем этапе для каждой цели полученной иерархии формируется набор показателей, которые имеют четкие значения или признаки, удовлетворяющие требованиям к критериям. Из полученного набора показателей формируются частные критерии, а оставшаяся их часть переходит в ограничения. При выборе критериев эффективности следует исходить из следующих требований:

- обеспечение полного представления о степени достижения соответствующей цели и возможности сравнения получаемого эффекта с вложенными затратами;
- критерий должен быть действенным (операциональным), то есть иметь

достаточно простую методику вычисления;

- в сводном критерии недопустимо дублирование одного и того же показателя, так как это ведет к необоснованному завышению роли одного показателя по отношению к другим.

Оценку частной эффективности можно выразить понятием частного критерия эффективности, который вычисляется по формуле:

$$K_i = P_{\phi} / P_0, \quad (1)$$

где P_{ϕ} – фактическое значение показателя достижения цели,

P_0 – требуемое (планируемое) значение показателя.

Выполненный анализ целей позволяет выделить следующие частные критерии оценки эффективности финансового оздоровления: степень удовлетворения требований кредиторов - K_1 ; финансовый показатель, характеризующий рентабельность реструктуризации, отражающую изменение показателей структуры баланса и обеспеченность собственными средствами (K_2); показатель социальной эффективности (K_3) и показатель экологической эффективности (K_4). Нормативные значения и допустимые диапазоны изменения значений перечисленных коэффициентов представлены в табл. 1.

Таблица 1

Возможные значения частных критериев

Частный критерий	Норматив	Возможные интервалы значений		Интервал значений $\lambda(K_i)K_i$	Интервал значений КПЭ, характеризующий положительный эффект
		Отрицательный Эффект	Положительный эффект		
K1	1	$(-\infty; 1)$	1	[0;1]	(0;∞)
K2	>0	$(-\infty; 0]$	$(0; \infty)$	[0;∞)	
K3	-	$(-\infty; 0]$	$(0; \infty)$	$(-\infty; \infty)$	
K4	>0	$(-\infty; 0]$	$(0; \infty)$	[0;∞)	

Определив интервалы значений частных показателей ($\lambda(K_i)K_i$), соответствующих нормативам, и оценив их позитивные значения при определении общей эффективности, был выявлен нижний предел значений комплексного показателя, характеризующих положительный эффект, – 0.

Таким образом, будем считать привлечение заемного капитала в процессе управления кризисным химическим предприятием (положительно) эффективным при значениях комплексного показателя >0.

Для получения комплексного показателя эффективности необходимо обеспечить полный учет всех расходов на ее проведение. В этом случае целесообразно использовать интегральный показатель эффективности (ИПЭ):

$$ИПЭ = \frac{КПЭ + П}{3}, \quad (2)$$

где П – общая погрешность определения ИПЭ;

КПЭ - комплексный показатель эффективности;

Z – совокупные затраты.

Интегральный показатель эффективности отражает соотношение суммарного целевого эффекта и совокупных затрат. Для определения суммарных затрат используется зависимость:

$$Z = f(Z_n, Z_y, Z_k, T), \quad (3)$$

где Z_n – затраты на проектирование новой структуры предприятия;

Z_y – затраты на содержание органов управления организацией;

Z_k – затраты на подбор, профессиональную подготовку и повышение квалификации кадров;

T – период.

Для решения задачи определения весовых коэффициентов для каждого частного критерия можно использовать метод относительных предпочтений, сущность которого сводится к определению зависимости между коэффициентами K_1 , K_2 , описываемая коэффициентом β_{12} по следующему правилу:

Если K_1 важнее K_2 ($K_1 > K_2$), то K_1 имеет коэффициент $\beta_{12}=2$;

если K_1 равноценен K_2 ($K_1 = K_2$), ему присваивается $\beta_{12}=1$;

если K_1 менее важен, чем K_2 ($K_1 < K_2$), то $\beta_{12}=0$.

Относительная важность выбранных критериев определяется отношением между определенными в табл.1 коэффициентами:

$$K_1 > K_2 > K_3 = K_4, \quad (4)$$

то есть наиболее важным является показатель удовлетворения требований кредиторов, наименее важными – показатели социальной и экологической эффективности.

Весомость критериев определяется с помощью матрицы, в которой выбранные критерии по столбцам и строкам. В каждой клетке на пересечении строки и столбца проставляются значения β_{ij} , соответствующие порядку предпочтения критерия строки над критерием столбца. Клетки, соответствующие пересечению строки и столбца с одним и тем же критерием, из рассмотрения исключаются.

Таблица 2

Весовые коэффициенты частных критериев эффективности

Критерии	K_1	K_2	K_3	K_4	$\Sigma\beta_{ij}$	W_i
K_1		2	2	2	6	0,5
K_2	0	0	2	2	4	0,34
K_3	0	0		1	1	0,08
K_4	0	0	1		1	0,08

$$C=12 \quad \Sigma W_i=1$$

В итоге по каждой строке можно получить сумму коэффициентов весомости для выбранных критериев, обозначив ее через C . Просуммировав эти значения по столбцу ($\Sigma\beta_{ij}$), получим:

$$C = \sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^m \beta_{ij}. \quad (5)$$

Весовые коэффициенты определяются из соотношения:

$$W_i = \sum_{j=1}^m \beta_{ij} / C. \quad (6)$$

При этом должно выполняться условие нормировки: $\sum_{i=1}^n W_i = 1$.

Таким образом, комплексный критерий эффективности примет вид:

$$КПЭ = \lambda(K_1) * K_1 * 0,5 + \lambda(K_2) * K_2 * 0,34 + \lambda(K_3) * K_3 * 0,08 + \lambda(K_4) * K_4 * 0,08 \quad (7)$$

Выбранные частные критерии эффективности использования привлеченного капитала для финансового оздоровления предприятий химической промышленности, сведение их в комплексный показатель и основанная на этом предлагаемая методика расчета этих критериев позволяют выявить эффект от использования привлеченного капитала.

Третья группа проблем связана с совершенствованием методов финансового оздоровления неплатежеспособных предприятий (на примере химической отрасли) и включает анализ применения методов финансового оздоровления на основе реструктуризации задолженности предприятий, выявление особенностей реализации процесса финансового оздоровления химических предприятий и внедрение методов финансового оздоровления на предприятиях химической промышленности.

Структура задолженности большинства предприятий химической отрасли, испытывающих финансовые трудности, включает следующие основные виды: задолженность перед бюджетами различных уровней; задолженность перед внебюджетными фондами; краткосрочные кредиты и займы; задолженность за сырье и энергоносители; задолженность по заработной плате.

Одним из главных вопросов при анализе структуры источников средств является оценка рациональности сочетания собственных и заемных средств. Заемные средства обеспечивают возможность оплатить срочные обязательства и расширить сферу деятельности. Однако заемный капитал платный и имеет для предприятия различную стоимость.

В силу преобладания технологических процессов производства в химической промышленности реструктуризация данной отрасли должна быть ориентирована в первую очередь на оптимизацию технологического управления предприятием. В виду относительно короткого производственного цикла на химическом предприятии и, соответственно, высокой скорости оборота оборотных средств значительный эффект может иметь реализация краткосрочных программ реструктуризации с использованием краткосрочного кредитования.

Предприятие химической промышленности как объект антикризисного управления имеет ряд особенностей внутреннего характера и требует специального подхода к антикризисному управлению предприятием химической промышленности: касающиеся технологии производства и объективно обус-

ловленные экономические проблемы в хозяйственной деятельности. Среди отраслей промышленности химическая промышленность характеризуется относительно высокой материало-, энерго- и фондоемкостью. В то же время доля затрат на трудовые ресурсы в себестоимости продукции химических предприятий относительно не высока.

Разработанная в диссертации методика расчета дает возможность практически оценить эффективность заимствований предприятиями, находящимися в стадии банкротства. В качестве объектов оценки рассмотрены следующие предприятия: ОАО «Нитрон», ОАО «Химволокно», ОАО «Балаковские волокна».

Таблица 3

Оценка результатов реструктуризации предприятий по значениям показателей финансового состояния

Наименование предприятия	Наименование показателя	Значение до привлечения заемного капитала	Значение после привлечения заемного капитала	Нормативное значение	Оценка
ОАО «Нитрон»	Коэффициент текущей ликвидности	0,36	0,44	≥ 1	Отрицательный результат
	Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами	-8,67	-6,18	$>0,1$	Отрицательный результат
ОАО «Химволокно»	Коэффициент текущей ликвидности	0,41	0,27	≥ 1	Отрицательный результат
	Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами	-1,41	-2,69	$>0,1$	Отрицательный результат
ОАО «Балаковские волокна»	Коэффициент текущей ликвидности	0,57	0,25	≥ 1	Отрицательный результат
	Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами	-0,75	-3,06	$>0,1$	Отрицательный результат

Основные показатели финансового состояния предприятий химической промышленности и другие показатели финансового состояния в процессе реструктуризации этих предприятий не достигают нормативных значений, и, таким образом, позитивный эффект сдвига значений этих показателей по направлению к нормативу не может быть зафиксирован, поскольку все значения указанных показателей, лежащие в интервале ниже норматива, оцениваются как негативный результат, как это представлено в табл.3.

Основные проблемы в деятельности ОАО «Нитрон» возникли в конце 2005 года в связи с банкротством компании – трейдера. Основными причинами падения объемов производства явились: сокращение собственных

оборотных средств предприятия; постепенный отход и с 2007 года полное отстранение основного собственника от участия в деятельности предприятия с прекращением финансирования инвестиционной программы. Основные поставщики сырья в мае 2008 года не могли дать гарантий в обеспечении требуемой загрузки предприятия (52,8%), а также реализации продукции по ценам, сложившимся на рынке. В связи с отсутствием достаточных оборотных средств, неритмичной работой поставщиков не был организован стабильный сырьевой поток, работа основных производств носила неравномерный характер.

Используя значения агрегированных показателей финансовой деятельности ОАО «Нитрон», получим следующие значения показателей эффективности использования заемного капитала, как это представлено в табл. 4.

Таблица 4

Расчет эффективности использования заемного капитала ОАО «Нитрон»

Показатель	Значение	Норматив
К1	-0,33	1
К2	0,06	>0
Кр (рентабельность)	-0,34	>0
Кстр (показатель структуры баланса)	0,11	>0
Косс (коэффициент обеспеченности собственными средствами)	-0,29	>0
Ктл (коэффициент текущей ликвидности)	0,22	>0
К3	0,05	-
К4	0,01	>0
КПэ	0,02	>0

Как видно из приведенного расчета показатель эффективности составил 0,02 – значение близкое к минимально возможному значению.

Учитывая сложившуюся финансово - экономическую и социальную обстановку на предприятии, продолжение убыточной работы, отсутствие средств по инвестиционной программе и потенциальных новых инвесторов, повышенную опасность эксплуатации изношенного на 90% технологического оборудования, неустранимую в данной экономической ситуации экологическую опасность. Было предложено различных мероприятий по восстановлению платежеспособности предприятия:

- передача объектов социальной сферы и коммунальной инфраструктур муниципальным образованиям;
- выделение имущества, изъятого из оборота (мобилизационные резервы);
- разделение имущества на три комплекса: имущественный комплекс по производству фенола, нитрил - акриловой кислоты, ацетонциангидрина, синтетического нитронового волокна, метилметакрилата; комплекс по производству муравьиной кислоты; комплекс по производству уксусной кислоты;
- продажа имущественных комплексов.

Главной задачей восстановления платежеспособности предприятия стал поиск эффективного собственника. Для обеспечения привлекательности завода для инвесторов было принято решение возобновить производство. Однако возникла сырьевая проблема. После долгих поисков был найден новый поставщик «Росхимнефть». По проведенным расчетам стало ясно, что выгоден полный запуск завода. И на собрании комитета кредиторов было принято решение возобновить всю деятельность. Планировалось, что при этом ОАО «Газпром» объединится при покупке предприятия с ОАО «Лукойл», так как у его предприятия «Ставрополь - полимер» есть пропилен и бензол – необходимое для ОАО «Нитрон» сырье, а у ОАО «Газпрома» - энергоресурсы, аммиак, кислоты. Эти обстоятельства и перспективность ОАО «Нитрон» как промышленного предприятия, с ним ОАО «Лукойл» имел полную замкнутую технологическую цепь, подтолкнули «Лукойл» к покупке предприятия.

ОАО «Нитрон» было продано 100 млн. руб. при стоимости основных фондов более 2 млрд. руб., что объясняется непривлекательностью завода на тот момент, требуемыми огромными капитальными вложениями для возобновления нормальной работы предприятия.

В начале 2009 года ОАО «Лукойл» был разработан и начал реализовываться бизнес-план на предмет полной загрузки завода. Это была первая удачная попытка восстановления платёжеспособности предприятия в короткие сроки, которая завершилась сохранением производства.

ОСНОВНЫЕ ВЫВОДЫ И РЕЗУЛЬТАТЫ

Деятельность по управлению процессом финансового оздоровления неплатежеспособного предприятия должна носить системный характер, заключающийся, прежде всего, в осуществлении мер по эффективному использованию заемного капитала, а также внутренних финансовых и иных ресурсов, которые связаны с решением проблем сокращения затрат, консервации или закрытия нерентабельного производства, сокращения штата работников, также должен проводить анализ как внутренних, так и внешних факторов, препятствующих нормальной работе и определять наиболее эффективные способы использования также собственных финансовых ресурсов.

Процесс финансового оздоровление предприятия, это не только максимально эффективное использование заемного капитала, а также проведение активной маркетинговой политики, обеспечивающей увеличение выручки от продажи, которая может быть достигнута в результате эффективного управления отпускными ценами; развитием отношений с существующими клиентами; привлечением новых клиентов; предложением новой продукции; разработкой и внедрением программ торговых скидок и льгот для покупателей. Это означает, что возможности преодоления кризиса на современном предприятии могут быть реализованы посредством проведения

профессионального, комплексного, эффективного антикризисного менеджмента, нацеленного на ликвидацию признаков банкротства, восстановление платежеспособности, сохранение производства и вывода его на уровень устойчивого развития.

Существующие современные способы восстановления платежеспособности предприятий, основаны на возможности эффективного реструктурирования кредиторской и дебиторской задолженности.

Выявлены следующие особенности эффективного управления денежными потоками предприятия – банкрота способно обеспечить решение разнообразных задач финансового менеджмента, и подчинено достижению главной цели – восстановление платежеспособности.

Процесс управления денежными потоками должен базироваться на следующих принципах:

- информативная достоверность, т.е. достаточность, объективность и достоверность поступающей информации о состоянии финансов;
- сбалансированность, что предполагает согласованность и оптимизацию при управлении денежными потоками;
- эффективность, т.е. эффективное и рациональное использование финансовых инструментов предприятия;
- ликвидность, т.е. осуществление посредством синхронизации положительного и отрицательного денежных потоков.

Основной задачей управления денежными потоками предприятия-банкрота является обеспечение его финансовой стабильности посредством балансирования объемов поступления и расходования денежных средств.

Кроме критерия минимальной цены используемых ресурсов, финансовое управление предприятием в состоянии кризиса предполагает оценку возможности использования привлеченных ресурсов с позиции эффективности воспроизводства собственных средств - эффект финансового рычага.

Показано, что, несмотря на платность используемых заемных ресурсов и увеличение расходов за пользование ими, предприятие повышает рентабельность собственных средств. Однако с увеличением плеча финансового рычага возрастает риск хозяйственной деятельности, т.к. любое изменение валового дохода сопровождается более значительным изменением чистой прибыли и существенным изменением рентабельности собственных ресурсов. При нерациональной структуре ресурсов и объемах производства возможно значительное сокращение чистой прибыли.

В качестве эффективного механизма финансового оздоровления предлагается ускорение процесса реструктуризации по направлению замещения активов организации-должника понимается создание на базе его имущества акционерных обществ с замещением в составе активов этого имущества на акции вновь образованного общества. Реструктуризация является той альтернативой, которая позволяет, с одной стороны, сохранить и развивать действующее производство, а с другой - значительно сократить сроки проведения расчетов с кредиторами. Использование предлагаемой схемы реструктури-

зации позволяет достичь необходимых результатов: сохранить бизнес и провести расчеты с его кредиторами. Результатом указанных действий должно стать:

- появление нового предприятия с имуществом, без долгов и вероятнее всего с некоторым запасом оборотных средств на развитие предприятия;
- ликвидация задолженностей «старого» предприятия возможно вместе с самим предприятием, если средств от продажи акций не хватит на погашение задолженностей через признание предприятия банкротом.

Общим принципом, который положен в основу ускорения процесса реструктуризации предприятия, является принцип наилучшего и наиболее эффективного использования имущества и прав на него, включая нематериальные активы. Этот принцип определяет, что разделять или объединять имущество следует таким образом, чтобы стоимость данного имущества возросла, иными словами - возростала прибыльность от предпринимательской деятельности предприятия, свидетельствующая об эффективном использовании имущества и (или) прав на него.

Сущность меры замещения активов предприятия-должника – удовлетворение требований кредиторов за счет дополнительных средств, привлеченных путем максимального повышения степени ликвидности активов реструктуризируемой компании в новых предприятиях, обеспечивающего их высокую инвестиционную привлекательность.

В результате ускоренной реструктуризации создаются новые предприятия, в имущественный комплекс которых включаются все виды имущества, предназначенного для осуществления предпринимательской деятельности,

Для оценки эффективности привлечения заемного капитала на предприятиях химической промышленности предложен интегральный показатель эффективности, который отражает соотношение суммарного целевого эффекта и совокупных затрат.

Кризисные явления на химических предприятиях развиваются по специфическим закономерностям, имеющим в своей основе технологические и экономические особенности, которые проявляются в высокой опасности крупных аварий, влекущих полное разрушение производства, высокой стоимости оборудования и негибкости технологии изменение покупательских предпочтений и снижение спроса ведет к резкому росту доли постоянных издержек в себестоимости продукции химических предприятий и глубокому кризису сбыта, в большой стоимости технологического оборудования, которая обуславливает риск технологической отсталости отдельных химических предприятий, не имеющих возможности получения кредитов на техническое перевооружение.

Относительная ограниченность контрагентов химических предприятий таит в себе опасность затяжного кризиса неплатежей.

Сокращение запасов не возобновляемых ресурсов, усиление экологических ограничений перед химическими предприятиями стоит проблема

увеличения себестоимости продукции за счет увеличения затрат на очистные сооружения и повышения себестоимости сырья и, соответственно, проблема роста риска убытков.

К особенностям предприятий химической отрасли, которые вызывают затруднения при организации процесса финансового оздоровления относятся:

- большое количество взаимосвязанных основных производств и вспомогательных цехов;
- высокий потенциал изменения ассортимента без существенных изменений оборудования;
- возможность реализации программ по восстановлению платежеспособности с использованием краткосрочного кредитования в виду относительно короткого цикла производства и, соответственно, высокой скорости оборота оборотных средств.

Задачами финансового оздоровления химического предприятия являются: сохранение бизнеса, восстановление платежеспособности, обеспечение финансовой устойчивости, социальная направленность развития (улучшение условий труда, сокращение вредных и опасных работ), экологическая безопасность, эффективность использования. Исходя из выше перечисленных целей, привлеченный капитал следует оценивать по следующим критериям: степень удовлетворения требований кредиторов, рентабельность, изменения показателей структуры баланса, показатели социальной и экологической эффективности.

Выбранные частные критерии эффективности использования заемного капитала для финансового оздоровления предприятий химической промышленности, сведение их в интегральный показатель эффективности и основанная на этом предлагаемая методика расчета этих критериев позволяют выявить эффект от использования привлеченного капитала.

На примере предприятий химической отрасли, прошедших процедуры несостоятельности (банкротства), показаны возможности предложенного механизма в ходе финансового оздоровления на основе использования инвестиций, лизинга, продажи части бизнеса и имущества, путем сведения результатов расчета частных критериев эффективности в интегральный показатель эффективности.

Публикации по теме диссертации:

Публикации в научных изданиях, рекомендованных ВАК:

1. Нго Зюу Ань. Методические подходы к формированию оптимальной структуры капитала. //Экономические науки - 2009. - № 5. - С.226. – 1,2 п.л.
2. Нго Зюу Ань. Проблемы реализации системы кризисного менеджмента на предприятии при помощи заемного капитала. //Экономические науки. - 2010. - № 1. - С. 337. (1,1 п.л.).

Публикации в других научных изданиях:

3. Нго Зюу Ань. Управление заемным капиталом в процессе финансового

оздоровления. //Научно-практическая конференция «Научные исследования в области экономики, информационных технологий и юриспруденции с использованием технологий E-Learning. - 2007. - С. 52. (0,27 п.л.).

4. Нго Зюу Ань. Проблема активного хеджинга при управлении рисками. //Научно-практическая конференция «Научно-практическая межвузовская конференция «Риск-менеджмент в финансово-кредитной сфере». - 2008. - С. 85. (0,29 п.л.).

5. Нго Зюу Ань. Реструктуризация как способ антикризисного управления предприятием. //Наука & Сотрудничество. - 2009. - С. 61. (0,59 п.л.).

6. Нго Зюу Ань. Управление реструктуризацией задолженности предприятия. //Модель менеджмента для экономики, основанной на знаниях. Материалы 2-ой международной научно-практической конференции. - 2010. - С. 52. (0,62 п.л.).

7. Нго Зюу Ань. Разработка показателя оценки эффективности использования заемного капитала. //Модель менеджмента для экономики, основанной на знаниях. Материалы 2-ой международной научно-практической конференции. - 2010. - С. 23. (0,64 п.л.).