

### К ВОПРОСУ ОБ АНТИКРИЗИСНОМ УПРАВЛЕНИИ СТОИМОСТЬЮ СТРАХОВЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ В УСЛОВИЯХ БАНКРОТСТВА

### ANTI-CRISIS MANAGEMENT OF INSURANCE ENTITY VALUE IN BANKRUPTCY REVISITED

*В статье рассматриваются основные вопросы оценки бизнеса с целью построения эффективной системы управления стоимостью компании при процедуре банкротства и особенности оценочной деятельности при антикризисном управлении.*

**Ключевые слова:** управление стоимостью, оценка бизнеса, антикризисное управление, страхование.

*Main issues on business assessment to create an effective system of the company's value management under bankruptcy procedure and specific features of the estimation in case of anti-crisis management are considered in the article.*

**Keywords:** value management, business assessment, anti-crisis management, insurance.

В условиях нестабильности российской экономики, отражающейся на положении на рынке российских предприятий, оценка стоимости предприятия и его активов приобретает особое значение. В частности, необходимым является применение оценки предприятия в антикризисном управлении, особенно при проведении процедур банкротства.

Стоит отметить, что антикризисное управление – это управляемый процесс предотвращения или преодоления кризиса, отвечающий целям предприятия и соответствующий объективным тенденциям его развития [4]. В таком управлении сочетаются предвидение опасности кризиса, анализ его симптомов, меры по снижению отрицательных последствий кризиса и использование его факторов для последующего развития.

Таким образом, одной из главных целей в процессе антикризисного управления является оценка предприятия и получение информации о величине его стоимости. Увеличение рыночной стоимости предприятия означает, что предприятие находится на стадии роста, а ее снижение является главным индикатором неблагоприятного положения дел предприятия и может привести к банкротству.

<sup>1</sup> Кандидат экономических наук, доцент, доцент кафедры бухгалтерского учета, анализа и аудита Московского института экономических преобразований.

Суть антикризисного управления выражается в следующих положениях [5]:

- кризисы прогнозируемы;
- кризисы управляемы;
- к кризису необходимо подготовиться;
- кризисы можно смягчать;
- управление в условиях кризиса требует особых подходов, специальных знаний, опыта и искусства;
- управление процессами выхода из кризиса способно ускорять эти процессы и минимизировать их последствия.

Оценка бизнеса – одна из важных задач внешних (антикризисных) управляющих, назначаемых по решению суда для осуществления финансового оздоровления или ликвидации признанных судом банкротами предприятий [1].

По нашему мнению, можно выделить цели оценки бизнеса, взаимосвязанные с финансовым состоянием предприятия:

- эмиссия новых акций;
- подготовка к продаже обанкротившихся предприятий;
- оценка в целях реструктуризации;
- обоснование вариантов санации предприятий-банкротов.

Оценка бизнеса, которая проводится при антикризисном управлении, призвана выполнять ряд специфических функций, а именно, оценка позволяет определить соотношение между реальной (рыночной) стоимостью имущества

и размером задолженности по денежным обязательствам. Полученный результат необходим для принятия управленческих решений во всех процедурах арбитражного управления на любой стадии.

Правовой основой оценки стоимости компаний в процессе антикризисного управления является множество правовых положений, сформулированных в различных законодательных и нормативных документах. Основными документами в этой области являются федеральные законы «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» и «О несостоятельности (банкротстве)» [1; 2].

Однако принятых к настоящему времени нормативных актов недостаточно для проведения качественной оценки собственности в Российской Федерации, поэтому в практике оценки предприятий, в том числе и в сфере антикризисного управления, широко используются зарубежные стандарты оценки.

В существующем законодательстве имеется один существенный недостаток. Так, при рассмотрении дел о несостоятельности (банкротстве) не разграничиваются понятия «несостоятельность» и «банкротство», это значительно увеличивает вероятность признания состоятельного предприятия-должника банкротом. Кроме того, оценка несостоятельности предприятия-должника осуществляется на основании трех финансовых коэффициентов, что сводит проблему несостоятельности лишь к финансовой несостоятельности, потеря которой грозит ликвидации предприятия – банкротством.

Говоря о несостоятельности как о потере состоятельности, необходимо определить сущностное содержание понятия «состоятельность», выявить критерий его оценки и определить методы управления экономической состоятельностью.

Банкротство рассматривается как институциональная форма несостоятельности, обусловленной хронической дисфункциональностью фирмы и невозможностью обеспечить самовоспроизводство, а несостоятельность – как неспособность поддерживать достигнутый конкурентный статус и выполнять контрактные обязательства [6].

Следует различать случайные, периодические и постоянные формы проявления несостоятельности.

По нашему мнению, институт несостоятельности/состоятельности и банкротства нуждается в четком разграничении. Государственная антикризисная политика и, соответственно, антикризисное бизнес-регулирование должны предпола-

гать сохранение и развитие макроэкономической системы посредством использования института несостоятельности и банкротства. Как показал богатый опыт реализации процедур банкротства, неплатежеспособные предприятия (признанные несостоятельными – банкротами) удивительным образом оздоравливаются в руках «эффективных собственников».

Эффективное использование информации о стоимости активов и бизнеса в целом на стадии осуществления процедуры банкротства призвано максимально удовлетворить интересы собственников и кредиторов, а также привести к выводу компании из кризиса. Привлечение оценщиков в данном случае регламентируется Федеральным законом от 26.10.2002 № 127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)». В ряде статей этого Закона формулируются различные положения, условия и ограничения, налагаемые на оценку собственности в ходе арбитражного процесса [1]. Например, указываются возможные ограничения по распоряжению имуществом несостоятельного предприятия-должника, которые могут явиться существенным условием оценки, влияющим на стоимость имущества должника.

Следует подробнее рассмотреть особенности оценки бизнеса на каждой стадии банкротства компании.

Итак, с момента принятия арбитражным судом решения о судопроизводстве наступают пять основных этапов арбитражного управления: наблюдение, финансовое оздоровление, внешнее управление, конкурсное производство, мировое соглашение [2]. Во всех случаях к основным функциям арбитражного управляющего относится проведение анализа финансового состояния предприятия, проведение инвентаризации, а в случае открытия конкурсного производства обязательна и оценка имущества должника. При этом проведение анализа финансового состояния должника проводится в целях определения достаточности принадлежащего должнику имущества для покрытия судебных расходов, расходов на выплату вознаграждения арбитражным управляющим, а также возможности или невозможности восстановления платежеспособности должника.

Кроме того, на практике существуют различные противоречия в определении вида оцениваемой стоимости при банкротстве. В соответствии с существующими стандартами оценочной деятельности [4] при ликвидации предприятия его имущество должно быть оценено по ликвидационной стоимости, так как существует принуждение к продаже по решению арбитражного суда.

Укороченный срок экспозиции имущества ограничен рамками конкурсного производства. Закон «О несостоятельности (банкротстве)» [2] определяет в обязанности арбитражного управляющего реализацию активов должника по рыночной стоимости, а арбитражный суд настаивает на определении рыночной стоимости имущества. В такой ситуации оценщику приходится либо нарушать стандарты, либо не соблюдать требований арбитражного суда. В любом случае оценщик может быть обвинен в некомпетентности.

Методология оценочной деятельности определяет традиционные три научных подхода оценки стоимости предприятия (бизнеса): доходный, сравнительный и затратный. Специфика антикризисного регулирования накладывает некоторые ограничения на их использование.

Так, в целях профилактики и досудебной санации, пока компания еще способна приносить доход, целесообразно использовать доходный подход, который включает три основных метода: дисконтирования денежных потоков, капитализации, реальных опционов.

Затратный подход включает метод чистых активов и является вторым по популярности.

Сравнительный подход используется редко, так как его применение ограничено рядом причин:

- на рынке не существует абсолютно одинаковых компаний, поэтому оценщику нужно внести различные корректировки;
- отсутствие части финансовой информации, что существенно затрудняет процесс отбора компаний-аналогов;
- отсутствуют сформированные региональные отраслевые рынки.

В арбитражном управлении же доходный подход используется редко. Метод дисконтированных денежных потоков применяется для определения вариантов сценария развития компании, если имеется потенциальный инвестор.

Также редко применяется и метод реальных опционов, который является разновидностью метода дисконтированных денежных потоков. Этот метод позволяет определить положительную стоимость убыточного предприятия.

В этом случае в основном используется затратный подход и его методы: ликвидационной стоимости и чистых активов. Метод ликвидационной стоимости применяют арбитражные управляющие для определения размера конкурсной массы, сформированной в результате реализации имущества на стадии конкурсного производства, реже – на стадии внешнего управления.

Стоит отметить, что на стадии наблюдения

установленная достаточность имущества для покрытия основных расходов и погашения кредиторской задолженности может не подтвердиться и может обнаружиться несоответствие балансовой стоимости активов компании и их реальной рыночной стоимости. Из этого следует, что анализ финансового состояния должника на этапе наблюдения не всегда раскрывает реальную сложившуюся ситуацию, а проведение на этом этапе оценки стоимости компании и его имущества облегчит работу арбитражного управляющего на последующих этапах банкротства и позволит ему сразу с момента назначения представить реальную картину о состоянии имущества должника.

Объектом оценки на разных этапах арбитражного процесса банкротства несостоятельного предприятия могут быть либо отдельные активы компании, либо его имущественный комплекс, либо компания как бизнес.

На этапе наблюдения результаты оценки используются в следующих целях:

- обоснование наличия или отсутствия возможности восстановления платежеспособности должника, выражающееся в определении размеров конкурсной массы и сравнении ее с задолженностью компании;
- определение размеров вкладов в уставный капитал при создании новых доходных компаний на базе несостоятельной;
- определение стоимости компании при установлении достаточности имущества должника для покрытия судебных расходов и расходов на вознаграждение арбитражным управляющим.

На этапе внешнего управления определяется стоимость отдельных активов или предприятия в целом как бизнеса при его продаже, реальная стоимость акций при их продаже, оцениваются денежные обязательства и обязательные платежи при продаже долгов предприятия.

При завершающей стадии процедуры банкротства – конкурсном производстве – конкурсный управляющий привлекает независимого оценщика для оценки имущества [2]. В указанном случае требуется определение ликвидности активов должника для установления сроков их реализации при расчете общего срока конкурсного производства.

Однако в условиях конкурсного производства определить рыночную стоимость иногда невозможно по следующим причинам:

- продажа имущества не может рассматриваться в качестве добровольной сделки, так как конкурсный управляющий реализует имущество по решению суда;

– реализуемое имущество чаще всего продается в сроки, ограниченные периодом конкурсного производства, которые часто меньше обычных сроков реализации подобных объектов;

– ограниченность сроков продажи не позволяет конкурсному управляющему реализовать активы по максимально возможной цене.

В том случае, если оценка банкрота проводится в целях определения покупной цены компании, то важно учитывать такие аспекты, как:

– отсутствие занижения цены продажи с целью предотвращения нанесения имущественного ущерба кредиторам компании;

– отсутствие завышения цены продажи с целью предотвращения нанесения ущерба кредиторам компании;

– присутствие информативности, деловых возможностей, предполагаемых планов при оценке несостоятельной компании, если известны потенциальные инвесторы;

– присутствие максимального комплекса проведенных мероприятий по санации банкрота, которые могут повлиять на величину стоимости.

Санация компаний-банкротов подразумевает их финансовое оздоровление, которое направлено на повышение цены ожидаемой продажи. Целью оценки здесь является прогнозирование его будущей обоснованной рыночной или инвестиционной стоимости.

Теория и практика антикризисного регулирования в последние годы существенно развивается, в том числе и в страховой отрасли. Однако многие аспекты еще остаются недоработанными или пока не стали предметом специального изучения. В частности, нерешенными остаются проблемы регулирования вопросов неудовлетворенных претензий страхователей в связи с отсутствием компенсационного фонда. Серьезную проблему представляет собой отсутствие официальной методики оценки страхового портфеля при его передаче и продаже. Тенденции развития финансового рынка, свидетельствующие о межотраслевых слияниях и поглощениях, взаимопроникновения банковского, инвестиционного и страхового секторов требуют унификации подходов к антикризисному регулированию финансовых институтов.

Стоит отметить, что в страховом секторе особое место в системе антикризисного регулирования занимает деятельность, связанная с диагностикой и предупреждением банкротства. Здесь различаются инициативные и нормативные антикризисные меры. К инициативным мерам относят установление и контроль определенных экономических и финансовых показателей.

К нормативным мерам относятся меры, предусмотренные законодательством: это введение временной администрации, разработка и реализация плана восстановления платежеспособности.

Крайняя ситуация в процедуре банкротства страховой компании – ее ликвидация. Если механизм передачи страхового портфеля в определенной степени предусмотрен законодателем [2; 3], то вопрос оценки страхового портфеля остается открытым. В состав портфеля входят самые разнообразные риски, для которых обеспеченность резервами во многом зависела от менеджмента страховой компании, доведшего ее до банкротства.

При условии относительно безболезненного выхода из кризисной ситуации страховая компания должна предпринять восстановительные антикризисные меры. На этой стадии антикризисный менеджмент можно задействовать в трех направлениях:

- экономическом (проведение соответствующей маркетинговой политики);
- финансовом (контроль платежеспособности);
- техническом (внедрение новых технологий).

Восстановление экономической деятельности страховой компании предполагает проведение успешной маркетинговой политики, предусматривающей возможности активизации продаж, открытие новых ниш, рынков и т.п. Вместе с тем, увеличение объема страховых операций должно сопровождаться контролем финансовых показателей. Особенность финансового регулирования деятельности страховой компании состоит в том, что требования относительно соблюдения показателей платежеспособности напрямую зависят от показателей объема операций.

Проанализировав место и роль оценки при банкротстве компании в системе антикризисного управления, на наш взгляд, можно сделать следующие выводы.

1. Оценка стоимости компании, оказавшейся в сложном финансовом положении, очень важна для антикризисного управляющего в качестве исходной информации для принятия решений, выработки плана действий.

2. Оценка стоимости является критерием эффективности применяемых антикризисным управляющим мер.

3. Оценка стоимости играет немаловажную роль в арбитражном управлении на различных стадиях процедуры банкротства. Так, на стадии

внешнего управления внешний управляющий для определения дальнейшего хода процесса банкротства с помощью метода дисконтированных денежных потоков может просчитать различные варианты развития компании в зависимости от сумм и условий инвестирования. Результаты затратного подхода помогут принять решения относительно дальнейшего использования активов. На стадии конкурсного производства конкурсный управляющий с помощью метода ликвидационной стоимости составляет календарный график реализации активов компании.

### Литература

1. Федеральный закон от 29.07.1998 № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» // СПС Консультант плюс.
2. Федеральный закон от 26.10.2002 № 127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)» // СПС Консультант плюс.
3. Закон РФ от 27.11.1992 № 4015-1 «Об организации страхового дела в Российской Федерации» // СПС Консультант плюс.
4. Федеральные стандарты оценки № 1 «Общие понятия к проведению оценки (ФСО № 1)» – Приказ Минэкономразвития России от 20 июля 2007 года № 256 // СПС Консультант плюс.
5. Беляева Т.Н. Критерии оценки сохранения бизнеса в условиях нестабильной макросреды // Современные наукоемкие технологии. Региональное приложение. – 2010. – № 2. – С. 5–9.
6. Кован С.Е. Угрозы банкротства российских организаций в условиях мирового финансового кризиса // Эффективное антикризисное управление. – 2010. – № 1. – С. 60–65.
7. Мерзликина Г.С. Экономическая состоятельность: оценка и управление // Вестник Астраханского государственного технического университета. – Серия «Экономика». – 2011. – № 1. – С. 40–45.
8. Пермяков Е.И. Сколько стоит уход «проблемных» компаний рынку? // Страховое дело. – 2011. – № 8. – С. 9–12.