

УДК 005.334.4:334:330.322:001.895

## Экономическая несостоятельность и банкротство венчурных организаций: методический аспект

Т.И. ИВАНОВА, Е.А. КАДОВБА

Показано, что венчурные организации, являясь субъектами инновационной инфраструктуры, отличаются от других коммерческих организаций как по составу имущества, так и по источникам его формирования. При этом в отношении данных субъектов также может подниматься вопрос о финансовом состоянии и вероятности банкротства. Но поскольку деятельность венчурных организаций специфична, существующий методический инструментарий для оценки финансового состояния и риска банкротства организаций реального сектора экономики не может быть применен в отношении их. В связи с этим, авторами предложена методика оценки удовлетворительности структуры бухгалтерского баланса венчурной организации, учитывающая специфику ее деятельности.

**Ключевые слова:** венчурная организация, риск банкротства, бухгалтерский баланс.

It is shown that venture capital organizations as the subjects of innovative infrastructure are different from other organizations in their composition of assets and sources of its formation. In this regard, in relation to these entities may also raise the issue of financial condition and the likelihood of bankruptcy. But since the activity of venture capital organizations is specific, existing methodological tools of assessing the financial condition and the risk of bankruptcy of organizations of the real sector of economy may not be applied to them. In this regard, the authors propose the method of estimating the satisfactoriness of the structure of the balance sheet of venture capital organization, which taking into account the specific of its activity.

**Keywords:** venture organization, bankruptcy risk, balance sheet.

Одним из приоритетных источников финансирования инновационной деятельности в рыночной экономике является венчурное финансирование. Для создания и успешного функционирования венчурных организаций должны быть созданы условия их деятельности, в том числе определены и законодательно закреплены процедуры экономической несостоятельности и банкротства. В этой связи возникает вопрос о выборе и обосновании критериев, которые могут служить основанием для возбуждения дела об экономической несостоятельности и банкротстве венчурных организаций. Эти критерии или индикаторы должны объективно отражать финансовое состояние, их расчет должен базироваться на финансовой (бухгалтерской) отчетности, учитывающей содержание и специфику деятельности данных организаций.

Деятельность венчурных фондов направлена на финансирование наиболее рискованных инновационных проектов. Классический вариант инвестирования – это покупка венчурным фондом акций финансируемой компании. В дальнейшем может быть несколько вариантов развития событий. Компания и ее инновационный проект могут оказаться неэффективными и не обеспечат получение фонду дохода. Второй вариант заключается в том, что проект оказывается более или менее успешным. Чтобы получить доход и вернуть вложенный капитал, венчурный фонд продает свои акции, приобретенные у компании, которые при наилучшем варианте развития событий значительно вырастают в цене. Венчурный фонд редко финансирует один проект. Обычно средства вкладываются в несколько инновационных компаний.

В Республике Беларусь вместо понятия «венчурный фонд» используется понятие «венчурная организация». Этот термин закреплен в Законе Республики Беларусь от 10 июля 2012 г. № 425-З «О государственной инновационной политике и инновационной деятельности в Республике Беларусь» [1], в соответствии с которым «венчурная организация – это коммерческая организация, являющаяся субъектом инновационной инфраструктуры, предмет деятельности которой состоит в финансировании инновационной деятельности».

Указ Президента Республики Беларусь от 3 января 2007 г. № 1 «Об утверждении Положения о порядке создания субъектов инновационной инфраструктуры» [2] также оперирует данным понятием, хотя его определение несколько иное:

Венчурная организация – коммерческая организация, создаваемая для осуществления инвестиционной деятельности в сфере создания и реализации инноваций, а также финансирования венчурных проектов.

Поскольку большого практического опыта функционирования венчурных организаций в нашей стране нет, не все аспекты их деятельности хорошо проработаны. В частности, это касается вопроса оценки удовлетворительности структуры бухгалтерского баланса венчурной организации и риска ее банкротства. Для предприятий реального сектора экономики установлен перечень финансовых показателей и их нормативные значения, которые используются для этой цели. Так, «Инструкция о порядке расчета коэффициентов платежеспособности и проведения анализа финансового состояния и платежеспособности субъектов хозяйствования» [3] предусматривает три показателя для оценки платежеспособности:

1. Коэффициент текущей ликвидности (К1):

$$K1 = \frac{\text{Краткосрочные активы(КА)}}{\text{Краткосрочные обязательства(КО)}}.$$

Нормативные значения коэффициента текущей ликвидности в зависимости от вида экономической деятельности колеблются **от 1,0 до 1,7**.

2. Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами (К2):

$$K2 = \frac{\text{Собственный капитал (СК) + Долгосрочные обязательства (ДО) - Долгосрочные активы (ДА)}}{\text{Краткосрочные активы (КА)}}.$$

Нормативные значения коэффициента обеспеченности собственными оборотными средствами в зависимости от вида экономической деятельности колеблются **от 0,05 до 0,3**.

3. Коэффициент обеспеченности финансовых обязательств активами (К3):

$$K3 = \frac{\text{Долгосрочные обязательства (ДО) + Краткосрочные обязательства (КО)}}{\text{Итог баланса (ИБ)}}.$$

Нормативное значение данного коэффициента для всех видов экономической деятельности согласно Общегосударственному классификатору видов экономической деятельности в Республике Беларусь составляет **не более 0,85**. В целом же для анализа финансового состояния и платежеспособности хозяйствующего субъекта могут использоваться и другие показатели ликвидности, финансовой устойчивости, деловой активности и рентабельности.

Возникает вопрос о целесообразности использования этих показателей для оценки финансового состояния и вероятности наступления банкротства таких специфичных организаций как венчурные. В российской практике есть опыт функционирования Российской венчурной компании (РВК), которая является так называемым государственным «фондом фондов». Она организована в форме акционерного общества, хотя 100 % капитала АО «РВК» принадлежит Российской Федерации в лице Федерального агентства по управлению государственным имуществом [4]. Соответственно, компания формирует финансовую отчетность в виде бухгалтерского баланса, отчета о финансовых результатах (отчета о прибылях и убытках) и др., содержание которой позволяет предположить, что РВК занимается не только исключительно операциями с ценными бумагами, но и имеет доходы от других направлений деятельности.

Однако по определению сущность деятельности венчурных фондов отличается от деятельности других организаций, например, промышленных предприятий. Следовательно, даже если они и будут организовываться в виде акционерных обществ и иметь соответствующие формы отчетности, в их бухгалтерском балансе будут преобладать определенные статьи и отсутствовать или присутствовать в минимальных размерах другие. Следовательно, можно предположить, что не все показатели оценки финансового состояния и платежеспособности, используемые для предприятий реального сектора экономики, будут достоверно отражать финансовое состояние венчурных организаций. В Инструкции о порядке расчета коэффициентов платежеспособности и проведения анализа финансового состояния и платежеспособности субъектов хозяйствования также не указано, что установленные в ней показатели могут использоваться в отношении субъектов инновационной инфраструктуры. Поэтому нет сформированных и законодательно закрепленных методических подходов к оценке финансового состояния и вероятности банкротства таких организаций. Это означает, что необходимо разработать критерии оценки удовлетворительности структуры баланса и вероятности банкротства, которые можно будет использовать для венчурных организаций. В таблице 1 представлены статьи бухгалтерского баланса, которые у венчурной организации исходя из ее специфики должны преобладать по суммам, и те, которые могут присутствовать, но в меньших объемах.

Таблица 1 – Статьи бухгалтерского баланса венчурного фонда

Статьи баланса, которые преобладают	Статьи баланса, присутствующие, но в меньшем объеме
В Активе:	В Активе:
Долгосрочные финансовые вложения (150)	Основные средства (110) Нематериальные активы (120) Вложения в долгосрочные активы (140) Долгосрочные активы, предназначенные для реализации (220) Краткосрочные финансовые вложения (260) Денежные средства и их эквиваленты (270)
В Пассиве:	В Пассиве:
Уставный капитал (410) Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток) (460) Чистая прибыль (убыток) отчетного периода (470) Долгосрочные кредиты и займы (510)	Резервный капитал (440) Добавочный капитал (450) Целевое финансирование (480) Краткосрочные кредиты и займы (610) Краткосрочная кредиторская задолженность: по налогам и сборам (633) по социальному страхованию и обеспечению (634) по оплате труда (635) собственнику имущества (учредителям, участникам) (637)

Исходя из представленной в таблице 1 информации следует, что венчурная организация похожа на банк или небанковскую кредитно-финансовую организацию. Она приобретает ценные бумаги других компаний, предоставляя, таким образом, своеобразный кредит.

Таким образом, в *активе баланса* венчурной организации преобладают долгосрочные финансовые вложения, могут присутствовать и краткосрочные. Могут иметь место нематериальные активы и необходимые для функционирования фонда основные средства, а также денежные средства. В *пассиве баланса* основную роль играют собственные источники финансирования, возможно целевое финансирование из бюджета, долгосрочные кредиты и займы.

Итак, поскольку в отличие от других организаций, венчурные организации имеют дело в первую очередь с долгосрочными финансовыми вложениями и в их активах присутствуют в минимальных объемах другие статьи, в оценке финансового состояния и риска банкротства таких организаций можно выделить следующие специфические особенности:

1. Неприменимость для этой цели показателей ликвидности. Для венчурной организации расчет этих показателей не имеет принципиального значения.
2. Возможен и необходим расчет показателей финансовой устойчивости. Это нужно для оценки структуры источников финансирования инновационных проектов.
3. Оценка риска банкротства венчурной организации в связи с наличием в активе долгосрочных ценных бумаг должна проводиться именно с позиции оценки степени риска вложений в конкретные ценные бумаги. Это схоже с оценкой кредитного портфеля банка. В данном случае речь идет об оценке надежности приобретенных ценных бумаг.
4. Одновременно с оценкой уровня риска осуществленных вложений (пункт 3) для оценки финансовой устойчивости венчурного фонда необходимо сопоставлять эти вложения, дифференцированные по степени риска, с источниками их финансирования.

Рассмотрим и сделаем обоснование указанных положений более подробно.

**Блок 1.** При расчете *показателей ликвидности* используются данные о краткосрочных активах и краткосрочных обязательствах, которые у венчурного фонда присутствуют в не-большом объеме. Деятельность венчурных организаций связана с долгосрочным инвестированием, а это значит, что показатели ликвидности не отражают их реальное финансовое положение и не дают информации о возможности наступления банкротства.

Аналогично можно сказать и о *коэффициенте обеспеченности собственными оборотными средствами*. Оборотные средства или краткосрочные активы не играют первостепенной роли в формировании общей картины финансового положения венчурного фонда. Следовательно, 1-ый и 2-й показатель (коэффициент текущей ликвидности и коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами), как и другие показатели ликвидности, из перечня показателей оценки финансового состояния венчурного фонда можно исключить.

Вопрос о ликвидности венчурной организации следует рассматривать только в следующем аспекте. Как правило, венчурный фонд финансирует инновационные компании и их проекты не одним платежом, а частями, по этапам. Если первый этап проекта оказывается успешным, его реализация продолжается и тогда фонд перечисляет очередную часть денежных средств. Поэтому следует исходить из того, что для стабильного финансирования проектов венчурная организация в назначенные периоды должна иметь в наличии необходимые средства для инвестирования в срок. Условно для оценки платежеспособности венчурной организации можно использовать следующее соотношение (рисунок 1).

$$\begin{array}{ccc} \text{Денежные средства на дату планиру-} & \geq & \text{Сумма денежных средств, необходи-} \\ \text{емого предоставления средств по} & & \text{мая для финансирования очередного} \\ \text{очередному этапу проекта} & & \text{этапа проекта} \end{array}$$

Рисунок 1 – Подход к определению ликвидности венчурной организации

**Блок 2.** В отличие от показателей ликвидности показатели финансовой устойчивости рассчитываться должны. Это позволит оценить структуру источников финансирования, и, соответственно, риски. Инновационные компании фондом могут финансироваться за счет собственных средств, а также за счет привлекаемых заемных ресурсов. Очевидно, что во втором случае риски фонда, в том числе, и риск будущего банкротства, существенно повышаются.

3-й коэффициент, указанный в Инструкции о порядке расчета коэффициентов платежеспособности и проведения анализа финансового состояния и платежеспособности субъектов хозяйствования, – *коэффициент обеспеченности финансовых обязательств активами (КОФОА)*. Его значение не должно превышать 0,85. Для венчурного фонда его можно применять. Однако необходимо пересмотреть его критериальное значение. Учитывая то, что венчурная деятельность сопряжена с высоким риском, и намного более значительным, чем другие виды деятельности, заемные источники должны присутствовать в гораздо меньшей степени, чем собственные. Поэтому соотношение между суммой долгосрочных и краткосрочных обязательств венчурного фонда и его активами должно быть меньше чем 0,85 и пограничное значение этого показателя нужно установить менее этого значения. Однако нужно сделать дифференциацию в зависимости от источников получения заемных ресурсов и, соответственно, их стоимости и риска. Предлагаем два варианта пограничных значений этого показателя:

Вариант 1: КОФОА не более 0,3;

Вариант 2: КОФОА не более 0,7.

Первый вариант будет использоваться для случая, когда заемные средства венчурного фонда представлены банковскими кредитами или другими источниками, которые необходимо вернуть. Таких заемных средств у венчурного фонда должно быть минимальное количество, потому что это риск. При этом нужно отметить, что в действительности у фонда, скорее всего, почти и не будет таких средств, поскольку сами банки достаточно осторожны и, как правило, редко предоставляют кредиты под высокорисковые проекты, тем более, без обеспечения.

Второй вариант можно использовать в случае, когда заемные средства венчурной организации представлены ресурсами Банка развития Республики Беларусь. В целях развития инноваций средства этого банка должны направляться на инновационные проекты и в том числе присутствовать в составе источников финансирования у венчурных организаций. Эти средства, вероятно, будут предоставляться на более приемлемых условиях по сравнению с кредитами банков. Поэтому долю таких средств в структуре пассива баланса венчурной организации можно увеличивать. Соответственно, критериальное значение показателя обеспеченности финансовых обязательств активами было для этого случая повышено. В случае присутствия обоих источников заемных средств необходимо отслеживать долю каждого из них.

Для оценки структуры пассива баланса венчурной организации целесообразно рассчитывать также коэффициент автономии и коэффициент финансовой устойчивости. Однако минимальные их значения для такого типа организаций также нужно обосновать. Венчурной организации целесообразно иметь значение первого показателя на уровне 0,7, а второго – на уровне 0,8–0,9. Краткосрочные обязательства могут присутствовать у венчурного фонда, поскольку, как и любая организация, он может выполнять другие функции кроме долгосрочного инвестирования в ценные бумаги и, в любом случае, ему необходимо оплачивать труд со-

трудников и производить расчеты с бюджетом. Поэтому как минимум задолженность по оплате труда, социальному страхованию и обеспечению, налогам, задолженность прочим кредиторам и т. д. у него могут в небольших объемах присутствовать. Именно поэтому значение коэффициента финансовой устойчивости нецелесообразно устанавливать на уровне 1,0.

**Блок 3.** Третий блок, фактически самый важный и принципиальный для оценки риска наступления банкротства венчурной организации. Как было отмечено выше, неплатежеспособность и риск банкротства венчурной организации зависят не от способности погашать краткосрочные долги, а от того, какие долгосрочные финансовые вложения, в каких направлениях и объемах она осуществила. Риск банкротства венчурной организации должен оцениваться именно с позиции уровня риска портфеля приобретенных ею ценных бумаг. Поэтому возникает сложная задача оценивать реальный риск финансируемых инновационных проектов и, следовательно, рискованности приобретаемых акций. При этом могут быть использованы различные подходы. Можно предложить следующую классификацию ценных бумаг по уровню риска по критерию вида и характеристики организации, которая их выпустила:

**1-ый тип: ценные бумаги с самым высоким уровнем риска.** В первую группу входят ценные бумаги, выпускаемые совершенно новой организацией, которая реализует не имеющий аналогов или просто очень рискованный инновационный проект. Чем больше доля таких ценных бумаг в активе венчурной организации, тем более высока вероятность наступления ее банкротства, поскольку существует значительный риск «провала» финансируемых проектов и, собственно, банкротства финансируемых компаний.

**2-й тип: ценные бумаги со средним уровнем риска.** В данную группу могут входить ценные бумаги тех акционерных обществ, которые уже существуют в течение определенного периода времени. Однако они реализуют совершенно новый для них инновационный проект, возможно, по новому виду деятельности. Следовательно, риск для венчурного фонда достаточно высок, однако его смягчает наличие у финансируемой компании определенного опыта работы, собственного капитала и т. д. В целом уровень риска ценных бумаг в данном случае можно охарактеризовать как средний.

**3-й тип: ценные бумаги с относительно низким уровнем риска.** К третьей группе относятся ценные бумаги, выпускаемые предприятиями, стабильно функционирующими в течение определенного периода времени и реализующими инновационный проект, связанный с их основным видом деятельности. Инновационный проект в данном случае хорошо обоснован и вероятность его успешной реализации высока. Чем больше доля таких ценных бумаг в активе венчурной организации, тем ниже риск банкротства. Однако такие проекты часто бывают не самыми доходными.

**Блок 4.** Риск вложений в ценные бумаги может уменьшаться или увеличиваться в зависимости от источника, за счет которого они финансируются. Долгосрочные финансовые вложения венчурной организации должны финансироваться за счет собственного капитала, долгосрочных кредитов и займов, тогда как краткосрочные финансовые вложения обеспечиваются краткосрочными кредитами и займами. Для снижения риска потерь финансовых ресурсов и минимизации возможных потерь необходимо соблюдать соотношение стоимости покупки акций различных типов (блок 3) с источниками их финансирования (рисунок 2).

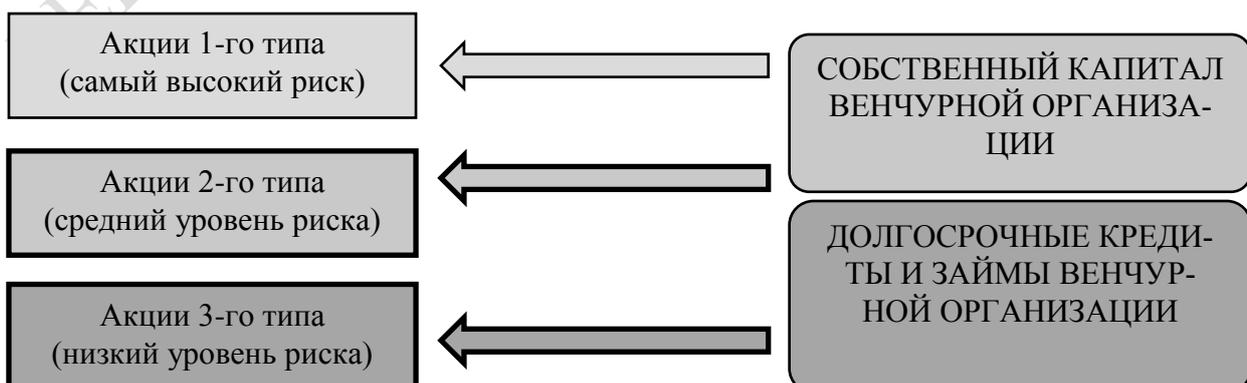


Рисунок 2 – Взаимосвязь различных типов акций с источниками их финансирования

Следует также обратить внимание на то, что, когда венчурная организация финансирует инновационные компании, приобретая их акции, она становится их участником. Согласно ст. 11 Закона Республики Беларусь «Об экономической несостоятельности (банкротстве)» участники обанкротившейся компании в случае нехватки у нее имущества несут субсидиарную ответственность по ее обязательствам перед кредиторами. Это означает, что в случае банкротства финансируемой компании фонд не только теряет свои вложения в нее, но и при наличии у этой компании других кредиторов, обязан будет участвовать в погашении этих долгов. Очевидно, что это негативно отразится на финансовом состоянии фонда. Кроме того, это может означать нехватку средств в нужный срок для финансирования очередного этапа проектов других компаний. Поэтому можно предложить ввести правило, согласно которому венчурный фонд будет обязан покрывать долги финансируемой компании только в случае, если доказано, что именно его действия или бездействия привели к банкротству данной компании.

Таким образом, особенности в методических подходах к оценке удовлетворительности структуры баланса и риска банкротства венчурных организаций и организаций реального сектора экономики очевидны и представлены в таблице 2.

Таблица 2 – Методические подходы к оценке удовлетворительности структуры бухгалтерского баланса и риска банкротства венчурных организаций и организаций реального сектора экономики

Обычная организация	Венчурная организация
<i>1. Оценка платежеспособности и ликвидности</i>	
проводится с использованием показателей: – коэффициент текущей ликвидности; – коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами; – коэффициент обеспеченности финансовых обязательств активами	– показатели ликвидности не применяются; – оценка платежеспособности проводится с позиции сравнения необходимого объема ресурсов для финансирования очередного этапа проектов с ресурсами, фактически имеющимися в наличии у венчурной организации на нужную дату
<i>2. Оценка финансового состояния</i>	
проводится на основании: – анализа динамики итога бухгалтерского баланса; – анализа состава, структуры и ликвидности активов; – исследования структуры III–V разделов бухгалтерского баланса; – анализа краткосрочных обязательств; – исследования прибыли и показателей рентабельности; – анализа показателей оборачиваемости; – расчета и анализа показателей финансовой устойчивости	проводится на основании: – оценки уровня риска вложений в долгосрочные ценные бумаги (анализ рискованности портфеля); – анализа состава и структуры источников финансирования долгосрочных финансовых вложений; – анализа соотношения затрат на покупку ценных бумаг, дифференцированных по степени риска, с источниками их финансирования на предмет соответствия условию финансирования наиболее рискованных вложений за счет собственных источников; – расчета и анализа показателей финансовой устойчивости: коэффициента автономии, коэффициента финансовой устойчивости, а также коэффициента обеспеченности финансовых обязательств активами с учетом предлагаемых нормативов
<i>3. Оценка вероятности наступления банкротства</i>	
проводится на основании анализа платежеспособности за 4 квартала, предшествующие составлению последнего бухгалтерского баланса	проводится на основании определения уровня риска долгосрочных финансовых вложений
<i>4. Условие признания организации платежеспособной</i>	
наличие коэффициента текущей ликвидности и (или) коэффициента обеспеченности собственными оборотными средствами на конец отчетного периода, имеющих значения более приведенных в нормативных значениях коэффициентов в зависимости от основного вида экономической деятельности или равные им	способность в назначенный срок обеспечить финансирование очередных этапов инновационных проектов
<i>5. Условие признания организации неплатежеспособной</i>	
ситуация, обратная ситуации из п.4	ситуация, обратная ситуации из п.4
<i>6. Условие признания организации банкротом</i>	
по решению экономического суда в результате наличия неплатежеспособности, имеющей или приобретающей устойчивый характер	банкротство всех финансируемых компаний, участником которых является венчурная организация, или отвлечение ее средств на погашение долгов финансируемых компаний в предусмотренном случае и нехватка на этой основе средств для продолжения работы
<i>7. Дальнейшая судьба организации после признания банкротства</i>	

должник – юридическое лицо – ликвидируется; должник – ИП – прекращение деятельности	возможно продолжение работы по желанию управляющих и при принятии соответствующего решения
--	--

Таким образом, в оценке финансового состояния и риска банкротства венчурных организаций есть специфика, связанная с особенностью их деятельности и, соответственно, составом активов и пассивов баланса. Самой важной проблемой является оценка уровня риска финансируемых инновационных проектов и, следовательно, приобретаемых ценных бумаг.

### Литература

1. О государственной инновационной политике и инновационной деятельности в Республике Беларусь [Электронный ресурс] : Закон Республики Беларусь от 10 июля 2012 г. № 425-З : в ред. от 11 мая 2016 г., № 364-З. – Режим доступа : <http://www.gknt.gov.by/opencms/opencms/ru/zakonadatelstvo/z2/>. – Дата доступа : 15.08.2017.

2. Об утверждении Положения о порядке создания субъектов инновационной инфраструктуры [Электронный ресурс] : Указ Президента Республики Беларусь от 3 января 2007 г. № 1 : в ред. от 30 сентября 2011 г. № 439. – Режим доступа : <http://pravo.newsby.org/belarus/ukaz2/uk202.htm>. – Дата доступа : 15.08.2017.

3. Об утверждении Инструкции о порядке расчета коэффициентов платежеспособности и проведения анализа финансового состояния и платежеспособности субъектов хозяйствования [Электронный ресурс] : Постановление Министерства финансов Республики Беларусь, Министерства экономики Республики Беларусь от 27 декабря 2011 г. № 140/206 : в ред. от 7 июня 2013 г. № 40/41. – Режим доступа : <http://pravo.newsby.org/belarus/postanov2/pst837.htm>. – Дата доступа : 15.08.2017.

4. РВК – О компании [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.rvc.ru/about/>. – Дата доступа : 20.08.2017.

Гомельский государственный  
университет им. Ф. Скорины

Поступила в редакцию 30.10.2017