**Лекция 10. БАНКРОТСТВО И ФИНАНСОВАЯ РЕСТРУКТУРИЗАЦИЯ ПРЕДПРИЯТИЯ**

## 10.1. Экономическая сущность и виды банкротства

*Банкротство* – сложный процесс, который может быть охарактеризован с различных сторон: с юридической, с управленческой, с организационной, с финансовой.

С позиции финансового менеджмента банкротство характеризует реализацию катастрофических рисков предприятия в процессе его финансовой деятельности, вследствие которой предприятие утрачивает способность удовлетворить в указанные сроки, предъявляемые со стороны кредиторов требования и требования выполнить обязательства перед бюджетом.

Чтобы уменьшить негативное влияние последствий банкротства для отдельных предприятий и экономики страны в целом, отношения банкротства регулируются со стороны государства. Основными документами, регулирующими отношения банкротства (несостоятельности) предприятий в РФ являются:

1. Федеральный закон "О несостоятельности (банкротстве)" от 26.10.02 №127-ФЗ

2. Гражданский кодекс РФ

Некоторые ученые классифицируют типы кризисного состояния предприятий. В частности, И.А. Бланк выделяет следующие виды банкротства:

*Реальное банкротство* – характеризуется полной неспособностью предприятия-должника восстановить свою платежеспособность и финансовую устойчивость в предстоящем периоде. Уровень потерь собственного капитала такого предприятия оценивается как катастрофический, вследствие чего предприятие не может продолжать осуществлять нормальную хозяйственную деятельность.

*Техническое банкротство* – состояние неплатежеспособности предприятия, вызванное нарушением сроков оплаты его дебиторской задолженности. При этом соблюдаются следующие соотношения: дебиторская задолженность>кредиторской задолженности; активы > финансовых обязательств (если убрать дебиторскую и кредиторскую задолженность).

Техническое банкротство при эффективном антикризисном управлении обычно не приводит к юридическому банкротству.

*Умышленное банкротство* – характеризует преднамеренное создание собственником предприятия его неплатежеспособности в личных интересах или интересах других лиц.

*Фиктивное* *банкротство* – характеризует заведомо ложное объявление предприятия о своей несостоятельности с целью введения в заблуждение кредиторов и получения от них отсрочки выполнения своих кредиторских обязательств.

Из перечисленных видов российское законодательство запрещает только два: умышленное и фиктивное. В этих случая мера ответственности за допущение банкротства устанавливается в соответствии с уголовным кодексом.

Банкротство предприятия является юридическим фактом (признать предприятие банкротом может только арбитражный суд). Дело о банкротстве может быть возбуждено арбитражным судом при наличии следующих условий:

- юридическое лицо не удовлетворяло требований кредиторов по денежным обязательствам и/или не исполняло обязанности по уплате обязательных платежей в течение 3-х месяцев с момента, когда эти требования и обязательства должны были быть исполнены;

- требования кредиторов к должнику - юридическому лицу в совокупности составляют не менее ста тысяч рублей.

Российским законодательством предусмотрены следующие процедуры банкротства юридического лица:

1) наблюдение - применяется в целях обеспечения сохранности имущества предприятия - должника, проведения анализа его финансового состояния, составления реестра требований кредиторов (см. гл. 4 ФЗ «О несостоятельности (банкротстве) от 26.10.02 №127-ФЗ);

2) финансовое оздоровление - применяется в целях восстановления платежеспособности должника и погашения его задолженности в соответствии с установленным графиком (см. гл. 5 ФЗ);

3) внешнее управление - применяется в целях восстановления платежеспособности должника (см. гл. 6 ФЗ);

4) конкурсное производство - применяется к должнику, признанному банкротом, в целях соразмерного удовлетворения требований кредиторов (см. гл. 7 ФЗ);

5) мировое соглашение - применяется на любой стадии рассмотрения дела о банкротстве; целью его заключения является достижение соглашения между должником и кредиторами и прекращение производства по делу о банкротстве (см. гл. 8 ФЗ).

В основе банкротства предприятия лежат преимущественно финансовые причины, основными из которых являются:

1. нарушение финансовой устойчивости (финансовые обязательства предприятия > его финансовых активов);

2. продолжительное превышение объема оттока денежных средств над объемом притока денежных средств при отсутствии перспектив изменения данной тенденции;

3. продолжительная неплатежеспособность предприятия вследствие низкой ликвидности его активов.

**Масштабы кризисного состояния предприятия**

Масштабы кризисного состояния предприятия определяются на основе проведенной дифференцированной или интегральной оценки угрозы банкротства с целью выбора соответствующего финансового механизма защиты от нее.

Практика финансового менеджмента использует при оценке масштабов кризисного состояния предприятия три принципиальных характеристики:

а) легкий кризис;

б) тяжелый кризис;

в) катастрофа.

При необходимости каждая из этих характеристик может получить более углубленную дифференциацию. Таким образом, идентификация масштабов кризисного состояния предприятия позволяет определить принципиальное направление используемых форм и методов его финансового оздоровления.

Таблица

Масштабы кризисного состояния предприятия

и возможные пути выхода из него

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Вероятность банкротства по результатам оценки | Масштаб кризисного состояния предприятия | Способ реагирования |
| Возможная | Легкий кризис | Нормализация текущей финансовой деятельности |
| Высокая | Тяжелый кризис | Полное использование внутренних механизмов финансовой стабилизации |
| Очень высокая | Катастрофа | Поиск эффективных форм санации (при неудаче - ликвидация) |

**Изучение основных факторов,**

**обуславливающих кризисное развитие предприятия**

Изучение основных факторов, обуславливающих кризисное развитие предприятия, является заключительным этапом диагностики банкротства. Так как факторы, обуславливающие кризисное развитие предприятия, являются одновременно формой реализации отдельных видов финансовых рисков, они также подразделяются в процессе изучения на две основные группы: а) не зависящие от деятельности предприятия (внешние или экзогенные факторы); б) зависящие от деятельности предприятия (внутренние или эндогенные факторы).

**Внешние факторы кризисного развития** в свою очередь подразделяются при анализе на три подгруппы:

-социально-экономические факторы общего развития страны. В составе этих факторов рассматриваются только те, которые оказывают негативное воздействие на хозяйственную деятельность данного предприятия, т.е. формируют потенциал риска его банкротства;

-рыночные факторы. При рассмотрении этих факторов исследуются негативные для данного предприятия тенденции развития товарных (как по сырью и материалам, так и по выпускаемой продукции) и финансового (денежного, фондового и валютного) рынков;

-прочие внешние факторы. Их состав предприятие определяет самостоятельно с учетом специфики своей хозяйственной деятельности.

**Внутренние факторы кризисного развития** также подразделяются при анализе на три подгруппы в зависимости от особенностей формирования денежных потоков:

- факторы, связанные с производственной деятельностью;

- факторы, связанные с инвестиционной деятельностью;

- факторы, связанные с финансовой деятельностью.

Основные факторы каждой группы приведены на рис.7.1.

В процессе изучения факторов определяется их влияние на характер кризисного развития предприятия. Количественно степень этого влияния может быть определена с помощью одно- или многофакторных корреляционных моделей. По результатам такой оценки проводится ранжирование отдельных факторов по степени их негативного воздействия на финансовое состояние предприятия.

На заключительном этапе осуществляется прогноз развития отдельных факторов, оказывающих наиболее существенное негативное воздействие и вызывающих наибольшую угрозу банкротства предприятия в предстоящем периоде.

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **Внешние (экзогенные) факторы** |  | **Внутренние (эндогенные) факторы** |
| **Общеэкономические факторы** | **Рыночные факторы** | **Прочие факторы** |  | **Производственные факторы** | **Инвестиционные факторы** | **Финансовые факторы** |
| 1. Спад объема национального дохода | 1. Снижение емкости внутреннего рынка | 1.Политические факторы |  | 1. Неэффективный маркетинг | 1. Неэффективный фондовый портфель | 1.Неэффективная финансовая стратегия |
| 2. Рост инфляции | 2. Усиление монополизма на рынке | 2. Негативные демографические факторы |  | 2. Неэффективная структура текущих затрат | 2. Высокая продолжительность строительно-монтажных работ | 2.Неэффективная структура активов (низкая ликвидность) |
| 3. Замедление платежного оборота | 3. Существенное снижение спроса | 3. Стихийные бедствия |  | 3. Низкий уровень использования основных фондов | 3. Существенный перерасход инвестиционных ресурсов | 3.Чрезмерная доля заемного капитала |
| 4. Нестабильность налоговой системы | 4. Рост предложения товаров-субститутов | 4.Ухудшение криминогенной ситуации |  | 4.Высокий уровень сезонных и страховых запасов | 4.Недостижение запланированныхобъемов прибыли по реализованным проектам | 4. Высокая доля краткосрочных источников привлечения заемного капитала |
| 5. Нестабильность регулирующего законодательства | 5. Нестабильность финансового рынка |  |  | 5.Недостаточно диверсифицированный ассортимент продукции | 5. Неэффективный инвестиционный менеджмент | 5. Рост дебиторской задолженности |
| 6. Снижение уровня реальных доходов населения | 6. Снижение активности фондового рынка |  |  | 6.Неэффективный производственный менеджмент |  | 6.Высокая стоимость капитала |
| 7. Рост безработицы | 7. Нестабильность валютного рынка |  |  |  |  | 7. Превышение допустимых пределов финансовых рисков |
|  |  |  |  |  |  | 8. Неэффективный финансовый менеджмент |

Рис. 7.1. Основные факторы, обуславливающие кризисное развитие предприятия

##

## 10.2. Методы прогнозирования банкротства предприятия

Определить вероятность банкротства можно на основе анализа финансового состояния предприятия. Система показателей финансового анализа позволяет выявить слабые места предприятия, охарактеризовать его ликвидность, платежеспособность и финансовую устойчивость. Но значение показателей по различным группам оценки такого анализа довольно сложно сделать однозначный вывод о том, обанкротится предприятие или выживет.

В настоящее время представителями финансовой науки разработано большое количество разнообразных приемов и методов диагностики возможного банкротства компании. Они дают возможность спрогнозировать возникновение кризисных ситуаций на предприятии заранее и применить особенные антикризисные приемы управления для предотвращения банкротства. Рассмотрим наиболее известные из них.

Расчет индекса кредитоспособности

Индекс кредитоспособности представляет собой показатель интегральной оценки угрозы банкротства предприятия.

*Двухфакторная модель Э. Альмана*

****

Эта линейная зависимость построена на двух коэффициентах:

**КП** – коэффициент покрытия;

**КФЗ** – коэффициент финансовой зависимости.

**а0, а1, а2** – параметры, показывающие степень влияния различных коэффициентов на результативный показатель.

На основе статистической обработки данных о финансовом состоянии 19 предприятий были выявлены следующие значения параметров:

**а0 = -0,3877; а1 = -1,0736; а2 = +0,0579.**

Если сумма больше 0, то вероятность банкротства большая; от –0,3 до 0,3 – средняя вероятность банкротства, меньше –0,3 – вероятность банкротства низкая.

Недостаток: не учитывает влияние на финансовое состояние предприятия других важных показателей.

*Пятифакторная модель Э.Альтмана*

Данный индекс был получен на основе оценки финансово - хозяйственной деятельности 66 американских промышленных предприятий, используя в своих расчетах 22 аналитических коэффициента. Из этих показателей Э.Альтман отобрал 5 наиболее значимых для прогноза возможного банкротства и построил многофакторное регрессионное уравнение:

**Z = α1 х К1 + α2 х К2 + α3 х К3 + α4 х К4 + α5 х К5**

где **Z** – индекс кредитоспособности, представляющий собой функцию от показателей Кi,

**α1 - α5** - параметры, показывающие степень влияния различных коэффициентов на результативный показатель;

**К1 – К5** – показатели, характеризующие экономический потенциал предприятия и результаты его работы за истекший период (доля оборотных активов в общей сумме активов предприятия; уровень рентабельности собственного капитала, уровень экономической рентабельности активов, оборачиваемость активов, коэффициент соотношения собственного и заемного капитала).

Вероятность банкротства в 5-ти факторной модели Альтмана устанавливалась по следующей шкале:

**Z < 1,8** – высокая вероятность банкротства;

**1.8 < Z < 2,9** – зона неопределенности;

**Z > 2,9** – низкая вероятность банкротства.

В российских условиях применение данной модели не позволяет получить достаточно объективный прогноз, т.к. модель построена по данным американских компаний, осуществлявших свою деятельность в 50- х г.г ХХ века, специфика деятельности которых не сравнима с современной российской действительностью; применение модели предполагает использование рыночных оценок собственного капитала компании, которые сложно получить для предприятий, акции которых не котируются на бирже.

Значимость разработок Альтмана для диагностики банкротства предприятий заключается в том, что они заложили основы интегральной оценки кредитоспособности. В частности, усовершенствованная методика расчета индекса кредитоспособности использовалась отечественными экономистами для оценки потенциального банкротства предприятий нефтегазового комплекса.

Расчет и оценка набора критических показателей

Западные аудиторские и консалтинговые компании для повышения объективности аналитических оценок вероятности банкротства используют не один критерий, а некоторый набор критических показателей. Система таких критических показателей, адаптированная В.Ковалевым к отечественной специфике, выглядит следующим образом:

1. Показатели, неблагоприятные значения которых свидетельствуют о возможности появления финансовых затруднений в ближайшем будущем:

* высокий удельный вес просроченной дебиторской и кредиторской задолженности;
* низкие значения коэффициентов ликвидности;
* хронический недостаток оборотных средств;
* устойчиво увеличивающаяся доля заемных средств в общей сумме источников средств компании;
* другие

2. Показатели, неблагоприятные значения которых не дают оснований рассматривать текущее финансовое положение компании как критическое, но свидетельствуют о возможности резкого ухудшения положения компании при непринятии немедленных мер:

1. нарушения ритмичности операционного цикла;
2. потеря ключевых контрагентов;
3. чрезмерная зависимость финансовых результатов деятельности предприятия от какого-либо одного проекта или вида активов;
4. потеря ключевых сотрудников аппарата управления и др.

##

## 10.3. Антикризисное управление при угрозе банкротства.

## Финансовая реструктуризация

Система антикризисного управления включает в себя методы предварительной диагностики банкротства, а также систему стабилизационных мер, направленных на вывод предприятия из кризисного финансового состояния.

Принципы антикризисного управления предприятием:

1. постоянный мониторинг финансового равновесия предприятия;

2. ранняя диагностика кризисных явлений и выявление факторов, их вызывающих;

3. немедленное реагирование на выявленные кризисные тенденции в развитии;

4. соответствие применяемых механизмов нейтрализации кризисных явлений уровню реальной угрозы банкротства;

5. ориентация на использование внутренних возможностей выхода предприятия из кризиса на ранних стадиях диагностики кризисных явлений;

6. инициирование процедуры санации на поздних стадиях диагностики кризисных явлений;

7. жесткий контроль за результатами проводимых антикризисных мероприятий.

Финансовая стабилизация предприятия на основе использования внутренних механизмов осуществляется по трем направлениям:

1. Устранение неплатежеспособности.

Проводится система мероприятий, направленных на уменьшение финансовых обязательств предприятия и увеличение суммы денежных активов, обеспечивающих срочное погашение этих обязательств:

- ликвидация портфеля краткосрочных финансовых вложений; снижение периода предоставления товарного кредита; снижение размеров страховых запасов товарно-материальных ценностей;

- продажа высоколиквидных долгосрочных финансовых вложений; ускоренная продажа неиспользуемого оборудования и др.;

- пролонгация краткосрочных кредитов; увеличение периода оплаты кредиторской задолженности поставщикам; отсрочка расчетов по отдельным формам внутренней кредиторской задолженности.

2. Восстановление финансовой устойчивости.

Проводится система мер, направленных на обеспечение соблюдения финансового равновесия: «объем генерирования собственных финансовых ресурсов = объему потребления собственных финансовых ресурсов». Т.к. возможности увеличения собственных средств у предприятия в кризисной ситуации невелики, то основные усилия финансового менеджера направлены на сокращение потребления собственных финансовых ресурсов путем снижения объемов операционной и инвестиционной деятельности предприятия.

3. Обеспечение финансового равновесия в длительном периоде.

Механизм поддержания финансового равновесия предприятия в длительном периоде базируется на использовании модели устойчивого экономического роста предприятия. Данная модель отражает зависимость темпов развития объемов операционной деятельности предприятия (прироста объема реализации продукции) от основных параметров финансового развития предприятия (отражаются системой коэффициентов рентабельности продаж, оборачиваемости активов, финансового рычага и др.). Изменяя параметры финансового развития предприятия можно добиться приемлемых темпов экономического развития предприятия в условиях финансового равновесия.

**Разработка механизмов финансовой стабилизации предприятия**

**Оперативный механизм финансовой стабилизации**

Оперативный механизм финансовой стабилизации представляет собой систему мер, направленную, с одной стороны, на уменьшение текущих внешних и внутренних финансовых обязательств предприятия, а с другой стороны, на увеличение денежных активов, обеспечивающих эти обязательства. Принцип "отсечения лишнего", лежащий в основе этого механизма, определяет необходимость сокращения размеров как текущих потребностей (вызывающих соответствующие финансовые обязательства), так и отдельных ликвидных активов (с целью их срочного перевода в денежную форму).

Уменьшение текущих внешних и внутренних финансовых обязательств предприятия достигается за счет следующих основных мероприятий:

а) сокращения суммы постоянных издержек (включая сокращение управленческого персонала, расходов на текущий ремонт и т.п.);

б) сокращения уровня переменных издержек (включая сокращение производственного персонала основных и вспомогательных подразделений; снижение объема производства не пользующейся спросом продукции, с соответствующим сокращением необходимого объема финансовых ресурсов и т.п.);

в) продления сроков кредиторской задолженности по товарным операциям (получаемому коммерческому кредиту);

г) пролонгации краткосрочных банковских кредитов;

д) отсрочки выплаты начисленных дивидендов, процентов на паи и других.

Увеличение суммы денежных активов в текущем периоде достигается за счет следующих основных мероприятий:

а) ликвидации портфеля краткосрочных финансовых вложений;

б) реализации отдельных высоколиквидных денежных и фондовых инструментов портфеля долгосрочных финансовых вложений;

в) рефинансирования дебиторской задолженности (с использованием всех форм этого рефинансирования) с целью уменьшения общего ее размера;

г) ускорения оборота дебиторской задолженности, особенно по товарным операциям за счет сокращения сроков предоставляемого коммерческого и потребительского кредита;

д) нормализации размера текущих запасов товарно-материальных ценностей;

е) сокращения размера страховых и сезонных запасов товарно-материальных ценностей и других.

Цель этого этапа финансовой стабилизации считается достигнутой, если устранена текущая неплатежеспособность, т.е. значение коэффициента абсолютной платежеспособности ("кислотного теста") превысило единицу. Это означает, что угроза банкротства в текущем периоде ликвидирована.

**Тактический механизм финансовой стабилизации**

Тактический механизм финансовой стабилизации представляет собой систему мер, основанную на использовании моделей финансового равновесия в долгосрочном периоде. Финансовое равновесие предприятия обеспечивается при условии, что объем положительного денежного потока по всем видам хозяйственной деятельности (производственной, инвестиционной, финансовой) в определенном периоде равен планируемому объему отрицательного денежного потока.

Положительный денежный поток (или прирост собственных финансовых ресурсов) по всем видам хозяйственной деятельности рассчитывается по формуле:

ДПп = ЧПпр + АО +dАК+ СФРп,

где Дпп - сумма планируемого положительного денежного потока по всем видам хозяйственной деятельности;

ЧПпр - сумма чистой прибыли, направляемой на производственное развитие;

АО - сумма амортизационных отчислений;

dАК - прирост акционерного капитала (при дополнительной эмиссии акций);

СФРп - прирост собственных финансовых ресурсов за счет прочих источников (снижение размера чистого рабочего капитала и т.п.).

Отрицательный денежный поток (или необходимый объем инвестиций) рассчитывается по формуле:

ДПо=dВА+dЧРК,

где ДПо - сумма планируемого отрицательного денежного потока;

dВА - планируемая сумма прироста внеоборотных активов (основных фондов, долгосрочных финансовых вложений, нематериальных активов). По своей экономической сущности эта сумма представляет собой объем планируемых инвестиций в эти активы, уменьшенный на сумму реализации части этого имущества по остаточной стоимости;

dЧРК - прирост суммы чистого рабочего капитала (оборотных активов за минусом текущих обязательств). По своей экономической сущности эта сумма представляет собой объем планируемых инвестиций в прирост оборотных активов.

Принципиальная модель финансового равновесия в долгосрочной перспективе имеет вид:

ДПп=ДПо или ЧПпр + АО + dАК +СФРп = dВА + dЧРК.

С учетом возможных объемов генерирования и расходования финансовых ресурсов модель финансового равновесия может быть выражена графически (рис. 7.2). Приведенная на рисунке принципиальная модель финансового равновесия была впервые предложена для практического использования французским исследователями Ж. Франшоном и И. Романэ.

Из приведенной модели видно, что линия финансового равновесия предприятия проходит через поля А1; А5 и А9. Эти поля называются "полями финансового равновесия", так как в них объем потребления дополнительных финансовых средств (инвестируемых в прирост внеоборотных активов и рабочего капитала) практически соответствует объему генерируемых собственных финансовых ресурсов. Иными словами, в этих полях экономическое развитие предприятия обеспечивается на принципах самофинансирования. Для предприятий, не сталкивающихся с угрозой банкротства, такая финансовая модель развития представляется наиболее оптимальной.

|  |  |
| --- | --- |
| Уровень потребления дополнительных финансовых ресурсов в процессе развития | Уровень генерирования собственных финансовых ресурсов (положительного денежного потока) |
| Низкий | Средний | Высокий |
| Низкий | А1 | А2 | А3Зона повышения финансовой устойчивости |
| Средний | А4 | А5 | А6 |
| Высокий | А7Зона снижения финансовой устойчивости | А8 | А9 |

Рис. 7.2. Модель финансового равновесия

В условиях кризисного развития восстановление финансовой устойчивости возможно лишь при нахождении предприятия в полях А2; A3 и А6 (при этом наиболее высокие темпы такого восстановления будут в поле A3). Во всех этих полях объем генерирования собственных финансовых ресурсов превышает объем дополнительного их потребления, что позволяет предприятию снизить удельный вес используемого заемного капитала. Эта модель антикризисного управления базируется на неравенстве ДДп > ДПо.

Что касается полей А4; А7 и А8, то продолжительное нахождение в них будет способствовать дальнейшему углублению кризисного состояния предприятия (особенно в поле А7), так как в этом случае его экономическое развитие будет сопровождаться дальнейшим возрастанием удельного веса заемного капитала, а соответственно и снижением финансовой устойчивости.

Существует еще ряд моделей финансовой стабилизации, основанных на неравенстве ДПп > ДПо. В частности эта модель используется при консервативном подходе к финансированию совокупных активов предприятия.

Механизм использования моделей финансового равновесия, направленный на восстановление финансовой устойчивости предприятия в условиях его кризисного развития, связан с увеличением объема положительного денежного потока при сокращении объема потребления дополнительных финансовых ресурсов (т.е. со снижением инвестиционной активности).

Увеличение объема положительного денежного потока в предстоящем периоде достигается за счет следующих основных мероприятий:

а) роста суммы чистого дохода предприятия за счет проведения эффективной ценовой политики;

б) осуществления эффективной налоговой политики, направленной на возрастание суммы чистой прибыли предприятия;

в) осуществления дивидендной политики, адекватной кризисному развитию предприятия, с целью увеличения суммы чистой прибыли, направляемой на производственное развитие;

г) осуществления ускоренной амортизации активной части основных производственных фондов с целью увеличения размера формируемого амортизационного фонда;

д) своевременной реализации выбывающего в связи с износом или неиспользуемого имущества;

е) осуществления эффективной эмиссионной политики при увеличении суммы собственного капитала за счет дополнительного выпуска акций и другие.

Снижение объема потребления инвестиционных ресурсов в предстоящем периоде достигается за счет следующих основных мероприятий:

а) отказа от начала реализации реальных инвестиционных проектов, не обеспечивающих быстрый возвратный чистый денежный поток (т.е. с высоким периодом реализации и окупаемости);

б) привлечения к использованию необходимых видов основных производственных фондов и нематериальных активов на условиях лизинга или селенга;

Селенг - хозяйственная операция, представляющая собой передачу собственниками (юридическими и физическими лицами) прав по использованию и распоряжению их имуществом за определенную плату. В качестве такого имущества могут выступать основные фонды, сырье, материалы, денежные средства, ценные бумаги, а также продукты интеллектуального труда.

Лизинг - финансовая операция предприятия, предусматривающая передачу (или получение) права пользования отдельными видами основных фондов на платной основе в течение обусловленного периода. При операциях оперативного лизинга переданное имущество принадлежит арендодателю и обязательно возвращается к нему. При операциях финансового лизинга переданное имущество после полного его выкупа остается у арендодателя.

в) временного прекращения формирования портфеля долгосрочных финансовых вложений за счет приобретения новых фондовых и денежных инструментов;

г) снижения норматива оборотных активов за счет ускорения их оборота и другие.

Цель этого этапа финансовой стабилизации считается достигнутой, если предприятие вышло на целевые показатели финансовой структуры капитала, обеспечивающие его высокую финансовую устойчивость.

**Стратегический механизм финансовой стабилизации**

Стратегический механизм финансовой стабилизации представляет собой систему мер, основанную на использовании моделей финансовой поддержки ускоренного экономического роста предприятия. Эта система мер определяет необходимость пересмотра отдельных направлений финансовой стратегии предприятия.

Модель ускоренного экономического роста базируется на увеличении темпов прироста объема реализации продукции в предстоящем периоде. Соответственно модель финансовой поддержки ускоренного экономического роста требует обеспечения соответствующих пропорций финансового развития.

Принципиальная модель финансовой поддержки ускоренного экономического роста предприятия, наиболее часто используемая в практике антикризисного управления, имеет следующий вид:

ЧПпр/СК=ЧП/Оп × ЧПпр/ЧП × Оп/А × А/СК,

где Оп - объем продажи продукции в соответствующем отчетном периоде;

ЧПпр/СК - чистая рентабельность собственного капитала с учетом дивидендных выплат;

ЧП - планируемая общая сумма чистой прибыли;

ЧПпр - планируемая сумма чистой прибыли, направляемой на производственное развитие;

А - средняя сумма используемых активов в планируемом периоде;

СК - средняя сумма используемого собственного капитала в планируемом периоде.

Содержание приведенной модели показывает, что намечаемый темп экономического роста предприятия в плановом периоде требует финансовой поддержки по четырем основным параметрам:

а) возрастание уровня рентабельности продажи ЧП/Оп. Такое возрастание может быть обеспечено эффективной ценовой политикой, использованием эффекта операционного левериджа, осуществлением эффективной налоговой политики и рядом других условий;

Действие операционного рычага проявляется в том, что любое изменение выручки от реализации всегда порождает более сильное изменение прибыли. А практических расчетах для определения силы воздействия операционного рычага применяют отношение валовой маржи к прибыли на определенный момент времени.

Налоговая политика - составная часть финансовой стратегии предприятия, заключающаяся в выборе наиболее эффективного варианта уплаты налоговых платежей при альтернативных вариантах его хозяйственной деятельности.

б) возрастание доли чистой прибыли, направляемой на производственное развитие ЧПпр/ЧП. Этот рост может быть обеспечен путем осуществления определенной дивидендной политики;

Целью дивидендной политики является оптимизация пропорций между текущими выплатами дивидендов и обеспечением роста рыночной стоимости акций в предстоящем периоде за счет капитализации прибыли.

в) ускорение оборачиваемости активов Оп/А. Такое ускорение может быть обеспечено за счет оптимизации соотношения внеоборотных и оборотных активов (с увеличением удельного веса последних), а также ускорения оборота отдельных элементов оборотных активов (в первую очередь, запасов товаро-материальных ценностей и дебиторской задолженности). Ускорение оборачиваемости активов снижает относительную потребность в них;

г) использование эффекта финансового левериджа А/CК. Если коэффициент финансового левериджа еще не достиг оптимального своего значения, то эффект финансового левериджа может быть повышен (в пределах безопасного уровня финансовой устойчивости предприятия). Коэффициент показывает, во сколько раз чистая рентабельность собственного капитала при использовании кредита оказывается больше, чем чистая рентабельность собственного капитала в варианте опоры лишь на самофинансирование.

С учетом задаваемого темпа экономического роста вносятся соответствующие коррективы в финансовую стратегию и целевые финансовые показатели предприятия по вышерассмотренным ее направлениям.

Цель этого этапа финансовой стабилизации считается достигнутой, если в результате ускорения темпов экономического развития предприятия обеспечивается соответствующий рост его рыночной стоимости.

Рассмотренные методы антикризисного управления свидетельствуют о широком диапазоне возможностей финансовой стабилизации предприятия за счет использования ее внутренних механизмов.

**Внешние механизмы финансовой стабилизации**

Если использование внутренних механизмов финансовой стабилизации не достигло своих целей или если по результатам диагностики был сделан вывод о бесперспективности попытки выхода из кризисного состояния за счет мобилизации только внутренних резервов, предприятие имеет возможность прибегнуть к внешней помощи, которая принимает форму его санации.

Санация представляет собой систему мероприятий по предотвращению объявления предприятия-должника банкротом и его ликвидации.

Санация предприятия проводится в трех основных случаях:

1) до возбуждения кредиторами дела о банкротстве, если предприятие в попытке выхода из кризисного состояния прибегает к внешней помощи по своей инициативе;

2) если само предприятие, обратившись в арбитражный суд с заявлением о своем банкротстве, одновременно предлагает условия своей санации (такие случаи санации наиболее характерны для государственных предприятий);

3) если решение о проведении санации выносит арбитражный суд по поступившим предложениям от желающих удовлетворить требования кредиторов к должнику и выполнить его обязательства перед бюджетом.

В двух последних случаях санация осуществляется в процессе производства дела о банкротстве при условии согласия собрания кредиторов со сроками выполнения их требований и на перевод долга.

В зависимости от глубины кризисного состояния предприятия и условий предоставления ему внешней помощи, различают два основных вида санации:

1) без изменения статуса юридического лица санируемого предприятия (такая санация осуществляется обычно для помощи предприятию в устранении его неплатежеспособности, если его кризисное состояние рассматривается как временное явление);

2) с изменением статуса юридического лица санируемого предприятия (эта форма санации носит название реорганизации предприятия и требует осуществления ряда реорганизационных процедур, связанных со сменой его формы собственности, организационно-правовой формы деятельности и т.п. Она осуществляется при более глубоком кризисном состоянии предприятия).

Каждый из этих видов санации предприятия имеет ряд форм (рис. 7.3).

1. Санация предприятия, направленная на реорганизацию долга (без изменения статуса юридического лица санируемого предприятия) носит следующие основные формы:

а) погашение долга предприятия за счет средств бюджета. В такой форме санируются только государственные предприятия. Она связана со следующими основными условиями: обеспечением дальнейшего развития приоритетных отраслей экономики; отраслевой или межотраслевой переориентацией деятельности предприятия; осуществлением антимонопольных мероприятий; с другими целями по инициативе органов, уполномоченных управлять государственным имуществом;

б) погашение долга предприятия за счет целевого банковского кредита. Такая форма санации осуществляется, как правило, коммерческим банком, обслуживающим предприятие, после тщательного аудита деятельности последнего. Так как предоставление такого целевого кредита имеет очень высокий уровень риска, ставка процента по нему обычно достигает максимального значения. В качестве одного из вариантов этой формы санации может выступать переоформление краткосрочных кредитов предприятия в долгосрочные (с соответствующим повышением ставок процента). Для осуществления контроля и помощи предприятию, коммерческий банк в перечне условий санации может потребовать введение в состав его руководства своего представителя (или уполномоченного лица);

в) перевод долга на другое юридическое лицо. Таким юридическим лицом может быть любое предприятие, осуществляющее предпринимательскую деятельность, которое пожелало принять участие в санации предприятия-должника. Условия такого перевода долга оговариваются специальным договором. Однако для такого перевода долга требуется обязательное согласие кредитора (если кредитор не дает согласия на перевод долга другому лицу, то предприятие-должник не имеет на это права, так как это означало бы одностороннее изменение условий кредитного договора). В случае согласия кредитора на перевод долга другому лицу, новый должник имеет право выдвигать против требований кредитора все возражения, основанные на договорных отношениях между кредитором и первым должником;

г) выпуск облигаций (и других долговых ценных бумаг) под гарантию санатора. Такая форма санации осуществляется, как правило, коммерческим банком, обслуживающим предприятие, если по каким либо причинам предоставление ему прямого банковского кредита (или переоформление краткосрочных кредитов в долгосрочные) невозможно. В роли такого гарантирующего санатора может выступить и страховая компания.

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | **Формы санации**  |  |
|  |  |  |
| **Направленные на реорганизацию долга (без изменения юридического лица)**  |  | **Направленные на реорганизацию предприятия (с изменением, как правило, юридического лица)** |
| 1. Погашение долга предприятия за счет бюджета |  | 1. Слияние |
| 2. Погашение долга предприятия за счет целевого банковского кредита |  | 2. Поглощение |
| 3. Перевод долга на другое юридическое лицо |  | 3. Разделение |
| 4. Выпуск облигаций (и других ценных бумаг) под гарантию санатора |  | 4. Преобразование в открытое акционерное общество |
|  |  | 5. Передача в аренду |
|  |  | 6. Приватизация |

Рис. 7.3. Формы санации

2. Санация предприятия, направленная на его реорганизацию (с изменением, как правило, статуса юридического лица санируемого предприятия) носит следующие основные формы:

а) слияние. Такая форма санации осуществляется путем объединения предприятия-должника с другим финансово устойчивым предприятием. В результате такого объединения предприятие-должник теряет свой юридический статус. В процессе слияния предприятия объединяют (консолидируют) свои бухгалтерские балансы. Для санатора побудительным мотивом слияния с предприятием-должником может быть эффект синергизма, связанный с новыми возможностями внутренней кооперации, диверсификации продукции или рынков сбыта и т.п. Для санируемого предприятия при слиянии обеспечивается сохранение рабочих мест и направленности производственной деятельности;

б) поглощение. Эта форма санации осуществляется путем приобретения предприятия-должника предприятием-санатором (для последнего это является одной из форм инвестиций - приобретение целостного имущественного комплекса или основной части его активов). Для санатора эффект поглощения также связан с синергизмом. Санируемое предприятие при поглощении обычно теряет свой самостоятельный статус, хотя как юридическое лицо может сохраниться в виде дочернего предприятия;

в) разделение. Такая форма санации может быть использована для предприятий, осуществляющих многоотраслевую хозяйственную (производственную) деятельность. Эффект такой формы санации состоит в том, что за счет существенного сокращения надстроечного управленческого аппарата, непроизводственных и вспомогательных служб значительно сокращается сумма постоянных издержек и возрастает эффект операционного левериджа новых разделенных предприятий. Тем не менее такая форма санации требует определенной кредитной поддержки для выхода из кризисного состояния, которую предоставляет обычно коммерческий банк, обслуживающий предприятие. Выделенные в процессе разделения предприятия получают статус нового юридического лица, а имущественные права и обязанности переходят к каждому из них на основе разделительного баланса;

г) преобразование в открытое акционерное общество. Такая форма санации, осуществляемая по инициативе группы учредителей, позволяет существенно расширить финансовые возможности предприятия, обеспечить пути его выхода из кризиса и дать новый импульс его экономическому развитию. Условием такой санации выступает необходимость обеспечения учредителями минимального размера уставного фонда, установленного законодательством;

д) передача в аренду. Эта форма характерна в настоящее время для санирования государственных предприятий, при которой они передаются в аренду членам трудового коллектива. Условием осуществления такой формы санации является принятие на себя коллективом арендаторов долгов санируемого предприятия. Принципиально такая форма санации может быть использована и для предприятий негосударственных форм собственности;

е) приватизация. В этой форме санируются государственные предприятия. В настоящее время эта форма санации получает все большее развитие. Условия и формы приватизации государственных предприятий регулируются обширной системой законодательных актов.

Процесс реорганизации санируемых предприятий требует предварительной разработки проекта санации. Разработка такого проекта санации осуществляется, как правило, представителями санатора, предприятия-должника и независимых аудиторов. В этом проекте отражаются:

1. экономическое и финансовое состояние предприятия-должника к началу санации;
2. основные причины, обусловившие критическое финансовое состояние предприятия-должника;
3. цель и формы санирования;
4. план санирования с выделением первоочередных мероприятий по финансовому оздоровлению предприятия;
5. расчет эффективности предложенной формы санирования;
6. формулировка критериев (условий), обеспечивающих успех проведения санации в предложенной форме.

Основой выбора той или иной формы санации является расчет ее эффективности. Эта эффективность определяется путем соотнесения результатов (эффекта) и затрат на осуществление санации в предложенной форме.

Результаты санации (хотя и направлены на устранение неплатежеспособности и восстановление финансовой устойчивости предприятия) в конечном итоге могут быть оценены размером дополнительной прибыли (разницей между ее суммой после и до осуществления санации). Дополнительная прибыль в этом случае получается за счет нормализации хозяйственной деятельности предприятия при соответствующей финансовой поддержке (в сравнении с суммой прибыли, получаемой в условиях кризисного его развития). В процессе расчета эффективности санации сумма дополнительной прибыли предприятия приводится к настоящей стоимости.

Затраты на осуществление санации определяются путем разработки специального бюджета. Принципиально эти затраты могут рассматриваться как инвестиции санатора в санируемое предприятие с целью получения прибыли (в прямой или косвенной форме) в предстоящем периоде.

Такой подход позволяет применять для оценки эффективности санации те же методы, которые используются при оценке эффективности реальных инвестиций.

Сравнение эффективности различных форм санации позволяет выбрать наиболее оптимальный вариант ее осуществления.

Цель санации считается достигнутой, если удалось за счет внешней финансовой помощи или реорганизации нормализовать производственную деятельность и избежать объявления предприятия-должника банкротом с последующим прекращением его деятельности и продажей имущества.

**Политика антикризисного финансового управления**

**при угрозе банкротства**

Основной целью антикризисного финансового управления является быстрое возобновление платежеспособности и восстановление достаточного уровня финансовой устойчивости предприятия для избежания его банкротства. С учетом этой цели на предприятии разрабатывается специальная политика антикризисного финансового управления при угрозе банкротства.

***Политика антикризисного финансового управления*** представляет собой часть общей финансовой стратегии предприятия, заключающейся в разработке и использовании системы методов предварительной диагностики угрозы банкротства и механизмов финансового оздоровления предприятия, обеспечивающих его защиту от банкротства.

Реализация политики антикризисного финансового управления при угрозе банкротства предусматривает:

1. **Периодическое исследование финансового состояния предприятия с целью раннего обнаружения признаков его кризисного развития, вызывающих угрозу банкротства.** В этих целях в системе общего анализа финансового состояния предприятия выделяется особая группа объектов наблюдения, формирующая возможное "кризисное поле", реализующее угрозу банкротства. В процессе исследования показателей "кризисного поля" применяются как традиционные, так и специальные методы анализа. Анализ и контроль таких показателей включается в систему мониторинга финансовой деятельности предприятия.

2. **Определение масштабов кризисного состояния предприятия.** При обнаружении существенных отклонений от нормального хода финансовой деятельности, определяемого направлениями его финансовой стратегии и системой плановых и нормативных финансовых показателей, выявляются масштабы кризисного состояния предприятия, т.е. его глубина с позиций угрозы банкротства. Такая идентификация масштабов кризисного состояния предприятия позволяет осуществлять соответствующий селективный подход к выбору системы механизмов защиты от возможного банкротства.

3. **Изучение основных факторов, обусловивших (и обуславливающих в предстоящем периоде) кризисное развитие предприятия.** Разработка политики антикризисного финансового управления определяет необходимость, предварительной группировки таких факторов по основным определяющим признакам; исследование степени влияния отдельных факторов на формы и масштабы кризисного финансового развития; прогнозирование развития факторов, оказывающих такое негативное влияние.

4. **Формирование целей и выбор основных механизмов антикризисного финансового управления предприятием при угрозе банкротства.** Цели и механизмы антикризисного финансового управления должны соответствовать масштабам кризисного состояния предприятия и учитывать прогноз развития основных факторов, определяющих угрозу банкротства. С учетом этих условий, финансовый менеджмент на данном этапе может быть направлен на реализацию трех принципиальных целей:

а) обеспечение финансового оздоровления предприятия за счет реализации внутренних резервов хозяйственной деятельности;

б) обеспечение финансового оздоровления предприятия за счет внешней помощи и частичной его реорганизации;

в) прекращение хозяйственной деятельности и начало процедуры банкротства (в связи с невозможностью финансового оздоровления предприятия).

Соответственно этим целям формируются и системы механизмов финансового управления предприятием при угрозе банкротства, которые составляют содержание последующих направлений политики.

5. **Внедрение внутренних механизмов финансовой стабилизации предприятия.** Внутренние механизмы финансовой стабилизации должны обеспечить реализацию срочных мер по возобновлению платежеспособности и восстановлению финансовой устойчивости предприятия за счет внутренних резервов. Эти механизмы основаны на последовательном использовании определенных моделей управленческих решений, выбираемых в соответствии со спецификой хозяйственной деятельности предприятия и масштабами кризисных явлений в его развитии. В системе антикризисного финансового управления этому направлению политики предприятия уделяется первостепенное внимание.

6. **Выбор эффективных форм санации предприятия.** Если масштабы кризисного финансового состояния предприятия не позволяют выйти из него за счет реализации внутренних резервов, предприятие вынуждено прибегнуть к внешней помощи, которая обычно принимает форму его санации. В процессе санации необходимо обосновать выбор наиболее эффективных ее форм (включая формы, связанные с реорганизацией предприятия) с тем, чтобы в возможно более короткие сроки достичь финансового оздоровления и не допустить объявления банкротства предприятия.

7. **Финансовое обеспечение ликвидационных процедур при банкротстве предприятия.** В большинстве случаев такое обеспечение носит вынужденный характер и регулируется законодательством. Финансовое обеспечение ликвидационных процедур связано с разработкой соответствующего бюджета, подготовкой активов к реализации, обеспечением требований кредиторов за счет реализуемого имущества. Эти функции финансового менеджмента возлагаются обычно на ликвидационную комиссию.