


# Антикризисное управление и финансовая стратегия фирмы

Кризисная ситуация требует применения чрезвычайных и нестандартных мер. Эти чрезвычайные меры нужно разделить на 2 категории:

1. Меры, составляющие первую категорию, принимают с тем, чтобы привести деятельность фирмы в соответствие с дискретными изменениями в ее отношениях с внешним окружением, в ее внутренней динамике и ее системе ценностей. Такими мерами, изменяющими лицо фирмы и в перспективе способствующими внедрению в практику нового “образа жизни”, являются проникновение фирмы в новые сферы бизнеса, отказ от текущей предметно-производственной специализации фирмы, ее существенная реорганизация и внедрение систем стратегического планирования. Эти действия называются стратегическими мерами.


2. Меры, составляющие вторую категорию, не приводят к изменению привычных отношений. Тем не менее они достаточно радикальны: проведение необычно широких кампаний по стимулированию сбыта, резкое снижение цен для оживления ослабевшего спроса, крупномасштабное списание основного капитала, ликвидация больших запасов устаревших товаров, замена устаревшего оборудования, ограничение найма рабочей силы, приостановка программ повышения квалификации руководящих кадров, сокращение расходов на научные исследования и опытно-конструкторские разработки. Эти действия называются чрезвычайными оперативными мерами.



# Антикризисное управление и финансовая стратегия фирмы

3 экономические задачи антикризисного управления (по П. Драккеру):

- 1) существующий бизнес должен стать эффективным;
- 2) его потенциал должен быть определен и реализован;
- 3) его следует превратить в другой бизнес, отвечающий изменяющимся задачам будущего.



# Антикризисное управление и экономическая стратегия фирмы

Основой антикризисного управления является всесторонняя оценка бизнеса. Рассмотрению и анализу подвергаются следующие “области результатов”:

1. Изделия и серии изделий (или услуги).
2. Рынки (потребители, конкуренты и каналы сбыта).
3. Соотношение вклада “областей результатов” в части доходов и долей расходов, которые они вызывают.
4. Позиция руководства и перспективы каждой “области результатов”.
5. Выделение каждой области основных ресурсов.
6. Предварительный диагноз “областей результатов”.

# ОБНАРУЖЕНИЕ КРИЗИСОВ

Одним из важнейших принципов стратегии антикризисного управления является постоянный мониторинг внешней и внутренней среды фирмы с целью раннего обнаружения надвигающейся угрозы кризиса. Антикризисное управление фирмой начинается с момента выбора ее миссии, т. е. с ответа на вопрос: “Что делать?”

На всех последующих этапах развития фирмы внимание ее руководства должно быть сосредоточено на своевременном “улавливании” сигналов, свидетельствующих о возможном ухудшении положения фирмы, ее конкурентного статуса.

Для этого необходимо построить систему, позволяющую сочетать количественный и качественный анализ “сигналов” об угрозе приближения кризисного состояния, т. е. существенного снижения конкурентного статуса фирмы.

В качестве основы такой системы может быть принят анализ возможностей, ресурсов и рисков, так называемый SWOT-анализ (Strength - сила; Weakness - слабость; Opportunity - возможности; Threat - угрозы).

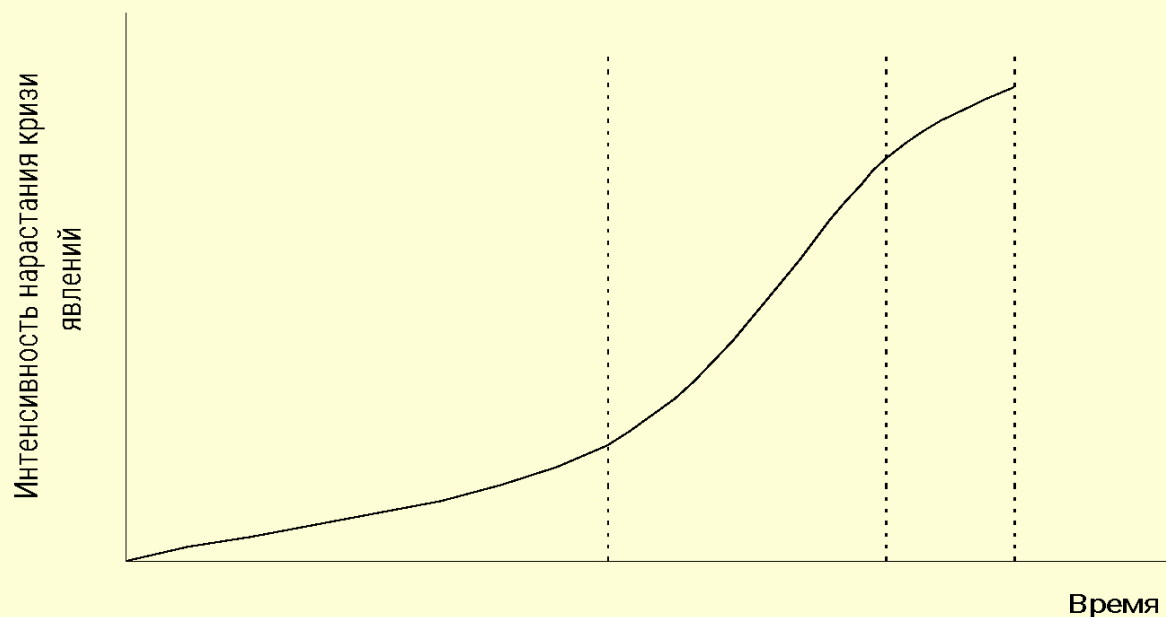


## ОБНАРУЖЕНИЕ КРИЗИСОВ

Глубина кризисного состояния и продолжительность периода, в течение которого оно наступает, зависит от:

- соотношения количества и силы исходных экономических явлений;
- числа и степени влияния агентов внешней и внутренней среды;
- интенсивности процесса возникновения промежуточных экономических явлений;
- соотношения и силы промежуточных явлений по каждому фактору состояния фирмы;
- значимости каждого фактора состояния фирмы конкретно для данной фирмы и данной отрасли национальной экономики.

# Основные моменты, которые являются характерными для рискованной ситуации



Интенсивность нарастания кризисных явлений.

$[t_0, t_1]$  - область стратегических решений по предотвращению кризисного состояния;

$[t_1, t_2]$  - область чрезвычайных тактических решений по недопущению кризисного состояния;

$[t_2, t_3]$  - область тактических решений по недопущению кризисного состояния;

$t_0$  - момент выбора миссии фирмы.

# Мониторинг и анализ состояния компании

Симптомы		Причины
<b>Внешние факторы</b>	Снижение рентабельности	Недостатки финансового контроля
	Падение объемов продаж при постоянных ценах	Недостатки маркетинга
	Недостатки управления оборотным капиталом	Недостатки в бухгалтерской практике
	Недостаток решений со стороны высшего менеджмента	Ошибки в стратегии
	Высокая текучесть управленческих кадров	Менеджмент

## Мониторинг и анализ состояния компании

Продолжение. Внутренние факторы

Симптомы	Причины
Повышение размера заемных средств	Конкуренция
Снижение уровня ликвидности	Негативная динамика цен на товарных рынках
Снижение коэффициента покрытия существующего банковского долга	Корпоративные приобретения
Больше времени менеджмента на решение "горящих" проблем	Недостатки финансовой политики
Ухудшение структуры оборотных средств	Организационная инерция





## Экспресс-анализ финансового состояния

Его целью является наглядная и простая оценка финансового благополучия и динамики развития хозяйствующего субъекта.

Экспресс-анализ может завершаться выводом о целесообразности или необходимости более углубленного и детального анализа финансовых результатов и финансового положения.

Совокупность аналитических показателей для экспресс-анализа.

Направление анализа	Показатели
<b>1. Оценка экономического потенциала субъекта хозяйствования.</b>	
1.1. Оценка имущественного положения	<p>Величина основных средств и их доля в общей сумме активов.  Кoeffициент износа основных средств.  Общая сумма хозяйственных средств, находящихся в распоряжении предприятия.</p>
1.2. Оценка финансового положения.	<p>Величина собственных средств и их доля в общей сумме источников.  Кoeffициент покрытия (общий).  Доля собственных оборотных средств в общей их сумме.  Доля долгосрочных заемных средств в общей сумме источников.  Кoeffициент покрытия запасов.</p>
1.3. Наличие «больных» статей в отчетности.	<p>Убытки.  Ссуды и займы, не погашенные в срок.  Просроченная дебиторская и кредиторская задолженность.  Векселя выданные (полученные) просроченные.</p>
<b>2. Оценка результатов финансово-хозяйственной деятельности.</b>	
2.1. Оценка прибыльности.	<p>Прибыль.  рентабельность общая.  рентабельность основной деятельности.</p>
2.2. Оценка динамичности.	<p>Сравнительные темпы роста выручки, прибыли и авансированного капитала.  Оборачиваемость активов  Продолжительность операционного и финансового цикла.  Кoeffициент погашаемости дебиторской задолженности.</p>
2.3. Оценка эффективности использования экономического потенциала.	<p>Рентабельность авансированного капитала.  Рентабельность собственного капитала.</p>

## Детализированный анализ финансового состояния.

Его цель - более подробная характеристика имущественного и финансового положения хозяйствующего субъекта, результатов его деятельности в истекшем отчетном периоде, а также возможностей развития субъекта на перспективу. Он конкретизирует, дополняет и расширяет отдельные процедуры экспресс-анализа.

### *1. Предварительный обзор экономического и финансового положения субъекта хозяйствования.*

- Характеристика общей направленности финансово-хозяйственной деятельности.
- Выявление «больных статей отчетности».

### *2. Оценка и анализ экономического потенциала субъекта хозяйствования.*

- Оценка имущественного положения.
- Построение аналитического баланса-нетто.
- Вертикальный анализ баланса.
- Горизонтальный анализ баланса.
- Анализ качественных сдвигов в имущественном положении.
- Оценка финансового положения.
- Оценка ликвидности.
- Оценка финансовой устойчивости.


### *3. Оценка и анализ результативности финансово-хозяйственной деятельности субъекта хозяйствования.*

- Оценка основной деятельности.
- Анализ рентабельности.
- Оценка положения на рынке ценных бумаг.



## Характеристика финансового состояния:

- анализ доходности (рентабельности);
- анализ финансовой устойчивости;
- анализ кредитоспособности;
- анализ использования капитала;
- анализ уровня самофинансирования;




Финансово устойчивым считается такое предприятие, которое за счет собственных средств покрывает средства, вложенные в активы (основные фонды, НМА, оборотные средства), не допускает неоправданной дебиторской и кредиторской задолженности и расплачивается в срок по своим обязательствам.

Поэтому в процессе анализа финансового состояния вопросам рационального использования оборотных средств уделяет основное внимание.

**Характеристика финансовой устойчивости включает в себя анализ:**


- состав и размещение активов хозяйствующего субъекта;
- динамики и структуры источников финансовых ресурсов;
- наличия собственных оборотных средств;
- кредиторской задолженности;
- наличия и структуры оборотных средств;
- дебиторской задолженности;
- платежеспособности.



## Стратегия предотвращения банкротства фирмы и методы её прогнозирования

Под несостоятельностью (банкротством) предприятия понимается неспособность удовлетворить требования кредиторов по оплате товаров, работ, услуг, включая неспособность обеспечить обязательные платежи в бюджет, во внебюджетные фонды в связи с неудовлетворительной структурой баланса должника.


Внешним признаком банкротства (несостоятельности) является приостановление текущих платежей, когда предприятие не обеспечивает или заведомо не способно обеспечить выполнение требований кредиторов (по российскому законодательству в течении трёх месяцев со дня наступления срока их исполнения).



Существуют признаки, указывающие на возможное ухудшение положения предприятия. Важную информацию даёт сопоставление данных финансовых отчётов фирмы с данными за ряд периодов времени и средними данными по отрасли, а также анализ бухгалтерского баланса предприятия. Анализ с предоставлением отчётности, её низкое качество должны стать поводом для анализа процесса её составления. Опоздания могут говорить о неэффективной работе финансовых служб предприятий, неудачном построении информационной системы, что увеличивает вероятность принятия неэффективных решений.

О неблагополучии в финансах предприятия могут говорить изменения в статьях баланса, как со стороны пассивов, так и со стороны активов. Причём для каждой статьи баланса существуют оптимальные размеры, и опасным может быть как увеличение, так и уменьшение балансовых сумм, вообще резкое изменение в структуре баланса. Безусловно отрицательным является уменьшение наличности на текущем счёте предприятия. Но и резкое увеличение также может свидетельствовать о неблагоприятных тенденциях, например, о снижении возможностей роста и эффективности инвестиций.

Тревожным фактором является повышение относительной доли дебиторской задолженности в активах предприятия, т.е. долгов покупателей, старение дебиторских счетов. Это значит, что либо предприятие проводит неразумную политику коммерческого кредита по отношению к своим потребителям, либо сами потребители задерживают платежи. За внешними изменениями статей дебиторской задолженности может скрываться неблагоприятная концентрация продаж слишком малому числу покупателей, банкротство клиентов фирмы или уступки клиентам и т.д.



Для оценки состояния фирмы необходимо проанализировать данные о материальных запасах. Подозрительно не только увеличение запасов, которое нередко означает затоваривание, но и резкое их снижение. Последнее может означать перебои в производстве и снабжении и иметь следствием невыполнение обязательств по поставкам. Всякие резкие изменения в инвестициях в товарно-материальные запасы говорит о нестабильности производства.

Вообще, необходимо контролировать тенденции к ликвидности предприятия, т.е. его способности выполнить текущие обязательства. Поводом для дополнительных изысканий должно быть не только снижение ликвидности, но и ее резкое повышение.

Со стороны пассива баланса сигналом неблагополучия могут быть увеличение задолженности предприятия своим поставщикам и кредиторам, старения кредиторских счетов, явная замена дебиторской задолженности кредиторской задолженностью. Более подробный анализ может выявить не благоприятное изменение в политики кредитования по отношению к предприятию со стороны отдельных кредиторов и поставщиков. Увеличение за должности служащим, акционерам, финансовым органам должны служить поводом для беспокойства о несостоятельности.

Статьи счетов о доходах и прибыли предприятия также могут сигнализировать о неблагополучии. Плохо, когда снижаются объем продаж, но и подозрителен их быстрый рост. Последнее может означать увеличения долговых обязательств, повышение напряженности с наличностью. Беспокойство также может вызвать увеличение накладных расходов и снижение прибыли, если оно происходит медленнее роста продаж.



# Суть антикризисного управления финансами фирмы

Одной из главных особенностей управления предприятием в условиях конкуренции, рыночной неопределенности и высоких рисков является антикризисное управление финансами фирмы. Суть антикризисного управления финансами состоит в постоянном отслеживании проявлений ее возможного банкротства и принятии комплекса адекватных финансовому положению мер. Целями антикризисной стратегии являются обеспечение ликвидности предприятия, сохранение платежеспособности на всех этапах его функционирования и развития. Антикризисное управление финансами должно являться составным элементом финансовой стратегии любого предприятия. Это предполагает постоянный мониторинг рынка и положения предприятия на нем, анализ степени его финансовой устойчивости, положения дел у контрагентов. Особый контроль рекомендуется уделять управлению оборотными средствами, движению наличности. Нужна также политика снижения рентабельности. Каждое предприятие выбирает ту стратегию антикризисного управления финансами, которая соответствует его общей финансовой стратегии, положению на рынке, стратегии развития и др. Кризисные явления в финансах предприятия может также спровоцировать рост дебиторской задолженности, характерный для многих российских предприятий, поэтому необходимо постоянно контролировать значение коэффициента ликвидности активов, которое не должно опускаться ниже норматива, установленного предприятием. Составными элементами антикризисного управления финансами являются диагностирование финансового состояния; выяснение факторов, ухудшающих финансовое состояние предприятия; выработка мероприятий по его финансовой санации; определение внутренних и внешних источников оздоровления финансов.

## 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). В таблице приведены критерии формирования таких характеристик, а также наиболее адекватный им способ реагирования (включения защитных финансовых механизмов).

Таким образом, идентификация масштабов кризисного состояния предприятия позволяет определить принципиальное направление используемых форм и методов его финансового оздоровления.

## 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.*



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.

## Основные факторы, обуславливающие кризисное развитие предприятия

Внешние ( экзогенные ) факторы			Внутренние (эндогенные) факторы		
Общезкономичес-кие факторы	Рыночные факторы	Прочие факторы	Производствен-ные 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 платёжного 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 запланированных объемов 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



# Механизмы финансовой стабилизации

Основная роль в системе антикризисного управления отводится широкому использованию механизмов финансовой стабилизации. Это связано с тем, что успешное применение этих механизмов позволяет не только снять финансовый стресс угрозы банкротства, но и в значительной мере избавить предприятие от зависимости использования заемного капитала, ускорить темпы его экономического развития.

Финансовая стабилизация в условиях кризисной ситуации последовательно осуществляется по таким основным этапам:

**1. Устранение неплатежеспособности.** В какой бы степени не оценивался масштаб кризисного состояния предприятия (легкий или тяжелый кризис), наиболее неотложной задачей в системе мер финансовой стабилизации является обеспечение восстановления способности платежей по своим текущим обязательствам с тем, чтобы предупредить возникновение процедуры банкротства.

**2. Восстановление финансовой устойчивости.** Хотя неплатежеспособность предприятия может быть устранена в течение относительно короткого периода времени за счет осуществления ряда аварийных финансовых мероприятий, причины, генерирующие неплатежеспособность могут оставаться неизменными, если не будет восстановлена до безопасного уровня финансовая устойчивость предприятия. Это позволит устранить угрозу банкротства не только в коротком, но и в относительно продолжительном периоде.


**3. Изменение финансовой стратегии с целью ускорения экономического роста.** Полная финансовая стабилизация достигается только тогда, когда предприятие обеспечивает стабильное снижение стоимости используемого капитала и постоянный рост своей рыночной стоимости. Эта задача требует ускорения темпов экономического развития на основе внесения определенных корректив в финансовую стратегию предприятия. Скорректированная с учетом неблагоприятных факторов финансовая стратегия предприятия должна обеспечивать высокие темпы его производственного развития при одновременном снижении угрозы его банкротства в предстоящем периоде.



Каждому этапу финансовой стабилизации предприятия соответствуют определенные ее механизмы, которые в практике финансового менеджмента принято подразделять на оперативный, тактический и стратегический.

### Основные механизмы финансовой стабилизации предприятия, соответствующие основным этапам ее осуществления.

Этапы финансовой стабилизации	Механизмы финансовой стабилизации		
	Оперативный	Тактический	Стратегический
1. Устранение неплатежеспособности.	Система мер, основанная на использовании принципа "отсечения лишнего"	-	-
2. Восстановление финансовой устойчивости	-	Система мер, основанная на использовании моделей финансового равновесия	-
3. Изменение финансовой стратегии с целью ускорения экономического роста	-	-	Система мер, основанная на использовании моделей финансовой поддержки ускоренного роста.



В практике финансового менеджмента вышеперечисленные механизмы финансовой стабилизации подразделяются иногда на "**защитные**" и "**наступательные**".

**Оперативный механизм** финансовой стабилизации, основанный на принципе "отсечение лишнего", представляет собой защитную реакцию предприятия на неблагоприятное финансовое развитие и лишен каких либо наступательных управленческих решений.

**Тактический механизм** финансовой стабилизации, используя отдельные защитные мероприятия, в целом представляет собой наступательную тактику, направленную на перелом неблагоприятных тенденций финансового развития.

**Стратегический механизм** финансовой стабилизации представляет собой исключительно наступательную стратегию финансового развития, подчиненную цели ускорения всего экономического роста 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 товаро-материальных ценностей;
- е) сокращения размера страховых и сезонных запасов товаро-материальных ценностей и других.

Цель этого этапа финансовой стабилизации считается достигнутой, если устранена текущая неплатежеспособность, т.е. значение коэффициента абсолютной платежеспособности 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:*

$$\text{ДПп} = \text{ЧПпр} + \text{АО} + \text{dAK} + \text{СФРп},$$

где:


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

ЧПпр - сумма чистой прибыли, направляемой на производственное развитие;

АО - сумма амортизационных отчислений;

dAK - 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:*


$$\text{ДПо} = \text{dBA} + \text{dЧРК},$$

Где:

ДПо - сумма планируемого отрицательного денежного потока;

dBA - 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:

$$\text{ДПп} = \text{ДПо}$$

Или


$$\text{ЧПпр} + \text{АО} + \text{dAK} + \text{СФРп} = \text{dBA} + \text{dЧРК}$$



**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:

$$\text{ЧПпр/СК} = \text{ЧП/Оп} * \text{ЧПпр/ЧП} * \text{Оп/А} * \text{А/СК},$$

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 левеиджа, 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 левеиджа А/СК.** Если коэффициент финансового левеиджа еще не достиг оптимального своего значения, то эффект финансового левеиджа 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 санлируемого 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 санлируемого 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.

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

**а) погашение долга предприятия за счет средств бюджета.** В такой форме saniруются 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 реоформление 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.

2. *Санация предприятия, направленная на его реорганизацию (с изменением, как правило, статуса юридического лица санлируемого 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 санлируемого 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. Санлируемое 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 АО.** 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 санлируемого предприятия. Принципиально такая форма санации может быть использована и для предприятий негосударственных форм собственности;
- е) **приватизация.** В этой форме saniруются государственные предприятия. В настоящее время эта форма санации получает все большее развитие. Условия и формы приватизации государственных предприятий регулируются обширной системой законодательных актов.



## Обеспечение положительной динамики бизнеса

Например, снижение объемов продаж может быть следствием одновременно нескольких причин:


- неконкурентное ценообразование;
- изменения в рыночном спросе;
- низкое качество продукции;
- утрата технологического преимущества в производстве;
- недостатки в стратегии / системе сбыта;
- моральное устаревание продукции.



## Каковы основные возможности для улучшений? Обозначим лишь основные направления преобразований:

Улучшение финансовых результатов.

1. Изменение номенклатуры товарной продукции (услуг) на более «молодую» и прибыльную.
2. Изменение структуры сбыта.
3. Оптимизация «цепочки» поставщиков.
4. Снижение доли постоянных статей расходов.
5. Достижение лучших условий (по ценам) от поставщиков.
6. Достижение лучших условий по обслуживанию существующих банковских долгов.
7. Оптимизация схем налогообложения.



# Прогнозирование и управление денежными потоками

1. Сокращение сроков оплаты по новым договорам продаж продукции (услуг).
2. Увеличение сроков оплаты поставщикам сырья, материалов и услуг.
3. Оптимизация программы капитальных вложений с точки зрения срочности и размеров отдельных ее статей.
4. Сокращение срока оборачиваемости товарно-материальных запасов и управление оптимальным уровнем таких запасов.
5. Высвобождение денежных средств за счет сокращения и управления уровнем дебиторской задолженности.
6. Управление уровнем кредиторской задолженности в пределах, допустимых по условиям контрактов.



# Улучшение структуры баланса компании

1. Управление коэффициентами ликвидности.
2. списание безнадежных долгов и управление кредитными рисками.
3. списание бесполезных запасов сырья и материалов и управление их уровнем и структурой.
4. Оптимизация структуры существующей кредиторской задолженности с целью возможного сокращения доли краткосрочной задолженности и улучшения условий по обеспечению имеющихся и будущих долгов.
5. Управление уровнем и структурой резервов, создаваемых в разных целях.