**Содержание**

Введение

1. Роль антикризисного управления денежными потоками
2. Оптимизация денежных потоков
3. Оценка инвестиционной стоимости кризисного предприятия
4. Стадии кризисного состояния предприятия. Оценка кризисного предприятия

Заключение

Список литературы

**Введение**

В настоящее время большинство отечественный предприятий испытывают финансовые затруднения, связанные как с внешними общегосударственными проблемами (нестабильность политической ситуации, несовершенство законодательной базы, неплатежи, спад производства), так и с внутренними проблемами - неэффективный маркетинг, неэффективное использование средств, неэффективный производственный менеджмент, несбалансированность финансовых потоков. Совокупность перечисленных факторов вызывает необходимость постоянной диагностики финансового положения предприятия с целью ранней диагностики кризисного развития предприятия и выработки защитных механизмов антикризисного управления финансами в зависимости от выявленных факторов и силы их воздействия.

Негативное влияние таких факторов должно нивелировать антикризисное управление предприятием. Суть этой системы управления состоит в том, что угроза банкротства диагностируется еще на ранних стадиях ее возникновения, что позволяет своевременно привести в действие специальные финансовые механизмы защиты или обосновать необходимость определенных реорганизационных процедур. Если эти механизмы и процедуры в силу несвоевременного или недостаточно эффективного их осуществления не привели к финансовому оздоровлению предприятия, оно стоит перед необходимостью в добровольном или принудительном порядке прекратить свою хозяйственную деятельность и начать ликвидационные процедуры.

Одним из основных направлений антикризисного управления хозяйствующего субъекта должна стать его «кровеносная система» - денежный поток. Денежный поток предприятия представляет собой совокупность распределенных во времени поступлений и выплат денежных средств, генерируемых его хозяйственной деятельностью.

**1. Роль антикризисного управления денежными потоками**

Высокая роль антикризисного управления денежными потоками определяется следующими основными положениями:

1. Денежные потоки обслуживают осуществление хозяйственной деятельности предприятия практически во всех аспектах. Эффективно организованные денежные потоки предприятия являются важнейшим симптомом его «финансового здоровья», предпосылкой достижения высоких конечных результатов его хозяйственной деятельности в целом;

2. Эффективное управление денежными потоками обеспечивает финансовое равновесие предприятия в процессе его стратегического развития. Темпы этого развития, финансовая устойчивость предприятия в значительной мере определяются тем, насколько различные виды потоков денежных средств синхронизированы между собой по объемам и по времени.

3. Рациональное формирование денежных потоков способствует повышению ритмичности осуществления операционного процесса. Любой сбой в осуществлении платежей отрицательно сказывается на формировании производственных запасов сырья и материалов, уровне производительности труда, реализации готовой продукции и т. п.;

4. Эффективное антикризисное управление денежными потоками позволяет сократить потребность предприятия в заемном капитале. Активно управляя денежными потоками, можно обеспечить более рациональное и экономное использование собственных финансовых ресурсов, формируемых из внутренних источников, снизить зависимость темпов развития предприятия от привлекаемых кредитов;

5. Управление денежными потоками является важным финансовым рычагом в обеспечении ускорения оборота капитала предприятия, что достигается путем сокращения продолжительности производственного и финансового циклов, а также снижением потребности в капитале, обслуживающим хозяйственную деятельность предприятия;

6. Эффективное управление денежными потоками обеспечивает снижение риска неплатежеспособности предприятия;

7. Активные формы управления денежными потоками позволяют предприятию получать дополнительную прибыль, генерируемую непосредственно его денежными активами. Речь идет, в первую очередь, об эффективном использовании временно свободных остатков денежных средств в составе оборотных активов, а также накапливаемых инвестиционных ресурсов в осуществлении финансовых инвестиций.

**2. Оптимизация денежных потоков**

Оптимизация потоков денежных средств - одна из важных задач антикризисного финансового управления [2].

Первое, что следует сделать в этом направлении, - внедрить процедуру ежедневной сверки баланса наличных денежных средств. Это позволит исключить возможные злоупотребления, даст менеджерам достоверную информацию о текущем остатке средств на счетах и в кассе предприятия, необходимую для принятия решений об осуществлении текущих платежей. Затем нужно создать реестр текущих платежей и расставить приоритеты. Приоритетность того или иного платежа топ-менеджеры должны рассматривать в ходе ежемесячного обсуждения с участием рядовых сотрудников. После этого можно переходить к построению максимально детального бюджета движения денежных средств на будущий отчетный период (месяц). Это позволит оптимизировать денежные потоки компании и предвидеть кассовые разрывы.

Кроме того, надо поддерживать низкий баланс на расчетных счетах в различных банках, то есть свести сумму наличных средств к минимуму. Если один из счетов компании будет заморожен, она сможет продолжить работу, используя счета в других банках. Эта мера позволит обезопасить компанию от таких рисков, как банкротство банка или выставление картотеки по счетам.

Необходимо также рассмотреть возможность увеличения так называемых внереализационных доходов. Для этого совместно с инженерной службой анализируется возможность реализации части неиспользуемого оборудования или его консервации. Акт о консервации оборудования передается в налоговую инспекцию, благодаря чему можно будет не платить налог на имущество по законсервированным объектам. Нередко предприятие может получить дополнительные доходы за счет сдачи в аренду неиспользуемых площадей или перевода офиса в менее дорогое место.

Наряду с перечисленными мероприятиями по оптимизации потоков денежных средств нужно пересмотреть политику компании в области осуществления капитальных инвестиций:

приостановить или закрыть долгосрочные инвестиционные проекты, которые не принесут доход в ближайшем будущем;

по проектам, остановка которых невозможна, следует изменить график поступления инвестиций так, чтобы исключить возникновение кассовых разрывов в бюджете компании.

**3. Оценка инвестиционной стоимости кризисного предприятия**

Рыночная стоимость активов предприятий, находящихся на стадии кризиса, оценивается со значительным дисконтом. Часто бизнес предприятий-банкротов привлекателен для конкретного инвестора.

В настоящее время в России очень много компаний, находящихся в кризисной ситуации или проходящих процедуры банкротства. Согласно статистике только 5% российских предприятий оказываются жизнеспособными после проведения процедур банкротства, остальные подлежат ликвидации.

Основываясь на практическом опыте, можно утверждать, что нередко в рамках процедур банкротства или ликвидации активы предприятий, банков, финансовых институтов реализуются со значительным дисконтом от рыночной или балансовой стоимости. Так, например, при ликвидации ОАО «СБС-Агро» рассчитывалась «рыночная стоимость при срочной и мгновенной ликвидации активов». За основу бралась рыночная (или балансовая) стоимость активов с дисконтом от 30 до 70% [3].

Сегодня рыночная стоимость стала общепризнанной базой оценки, которая определяется и в контексте процедур банкротства. Однако опыт показывает, что рыночная стоимость кризисного предприятия или предприятия-банкрота может быть близкой или равной нулю, в то время как его инвестиционная стоимость становится значимой величиной.

Приведем следующий пример. На дату оценки рыночная стоимость предприятия-банкрота, осуществлявшего международные грузоперевозки, близка к нулю. Однако инвестиционная стоимость этого предприятия значительно выше.

Возникает вопрос: почему инвестор не создаст новое предприятие? Потому что создание клиентской базы требует времени, управление таким бизнесом - опыта; получение необходимых нематериальных активов (например, вступление в АСМАП и др.) - для новой фирмы задача невыполнимая. Место регистрации предприятия-банкрота может быть оптимальным с точки зрения стоимости лизинга. Факторами принятия решения могут стать правовые и налоговые аспекты организации и финансирования бизнеса.

Значит, предприятие-банкрот это не только неликвидное имущество, как часто бывает в рамках процедур банкротства. Оно может сохранять и создавать рабочие места, продолжать платить налоги, обеспечивать предпринимательский доход и создавать дополнительную стоимость. Поэтому среди определяемых в рамках оценки бизнеса стоимостей важное место занимает инвестиционная стоимость.

Инвестиционная стоимость определяется как специфическая стоимость капиталовложений конкретного инвестора или группы инвесторов при определенных условиях инвестирования [1]. Такая стоимость основана на индивидуальных инвестиционных требованиях (условиях) инвестора, в отличие от рыночной стоимости, которая является безличной и не зависит от персональных пожеланий (условий, требований) конкретного инвестора.

**4. Стадии кризисного состояния предприятия.** **Оценка кризисного предприятия**

Кризисное состояние на предприятии можно охарактеризовать как появление и развитие негативных тенденций в функционировании предприятия, угрожающих его жизнеспособности. В связи с тем что кризис охватывает предприятие постепенно, принято выделять несколько его стадий [2].

На первой стадии предприятие функционирует в обычном режиме и является платежеспособным, однако при анализе финансового состояния выявляются негативные тенденции развития. Поэтому данную стадию классифицируют как «кризис тенденции финансовых результатов».

Основным квалифицирующим признаком второй стадии кризиса является недостаточная результативность текущей деятельности, поэтому данную стадию называют «кризисом финансовых результатов».

Главный классифицирующий признак третьей стадии кризиса - неплатежеспособность.

ЗАО «Кругозор» - московский завод игрушек - пример превышения инвестиционной стоимости над рыночной. По мнению специалистов, основным фактором инвестиционной привлекательности завода стала ею недвижимость (совокупность зданий и земельного участка на ул. Обручева).

В качестве наиболее эффективного использования недвижимости, приводящего к максимизации ее стоимости, рассматривается офисное здание класса В. По предварительным оценкам, реконструкция здания оценивается в 500 долл. за 1 кв. м, а потенциальная ставка аренды после реконструкции – 400-450 долл. за кв. м в год. Сохранить профиль завода возможно, если производство будет размещено на 200-300 кв. м.

Учитывая, что профильное оборудование завода уже не является частью действующего бизнеса, для него характерно снижение ликвидности и стоимости. Доказательством превышения инвестиционной стоимости над рыночной является динамика акций ЗАО «Кругозор» — от 100 до 1500 долл./акцию [6].

Кризисное состояние на предприятии является отклонением от «нормы», в связи с чем к кризисным предприятиям затруднено (а в некоторых случаях невозможно) применение стандартных методов и инструментов оценки.

При оценке рыночной стоимости кризисного предприятия следует ожидать следующих результатов по каждому из подходов:

1. Доходный подход. Вследствие низкой величины прибыли, дефицита собственного капитала и завышенной ставки дисконтирования рыночная стоимость примет отрицательное или низкое значение.

2. Сравнительный подход. Возможность расчета стоимости появляется только в том случае, если в распоряжении оценщика будет информация о купле/продаже предприятий (или пакетов акций предприятий), которые не только выпускают аналогичную продукцию, имеют аналогичные масштабы деятельности, но и находятся в сходном финансовом состоянии. Подобную информацию найти крайне сложно.

3. Затратный подход. Вследствие большой доли задолженности в составе пассивов и наличия большого количества неликвидных активов величина стоимости примет отрицательное или низкое значение.

Скорее всего, наиболее адекватную величину рыночной стоимости покажет затратный подход. Однако он не учитывает такой важной характеристики предприятия, как перспективы функционирования.

Инвестиционная стоимость как специальный вид стоимости может быть рассчитана с учетом:

- перспектив использования конкретных активов предприятия в производственно-технологическом процессе инвестора, в том числе нематериальных активов;

- эффекта экономии затрат при отказе от услуг сторонних организаций и альтернативного использования услуг кризисного предприятия с оплатой ниже рыночных тарифов;

- антикризисных мер, предполагающих дополнительные инвестиции, которые будет осуществлять не типичный покупатель, а конкретный или потенциальный инвестор (группа инвесторов). Учет инвестиций и положительной отдачи на вложения в будущем даст положительную величину стоимости компании в настоящем, что позволит предприятию привлечь реальных инвесторов для выхода из кризисной ситуации.

Инвестиционная стоимость как специальный вид стоимости имеет свою специфику, отличительные черты и методологию определения.

Разница между инвестиционной и ликвидационной стоимостью является критерием принятия обоснованных решений. Эту разницу можно представить в виде величины А, определяемой по формуле

∆ = С инв – С ча

где Синв - инвестиционная стоимость объекта оценки; Сча - ликвидационная стоимость объекта оценки.

Положительное значение величины ∆ указывает на то, что при реализации инвестиционного проекта достигается более значительный эффект, чем при ликвидации предприятия. В случае отрицательной разницы между величиной инвестиционной стоимости и стоимости, рассчитанной методом чистых активов, более приоритетна ликвидация кризисного предприятия.

Особенности кризисного предприятия как объекта оценки обусловливают необходимость модификации и корректировки методов, используемых для оценки инвестиционной стоимости бизнеса.

В связи с этим можно отметить следующие особенности формирования денежного потока для оценки инвестиционной стоимости кризисного предприятия:

1. Длительность прогнозного периода соответствует сроку реализации проекта или проведения реабилитационной процедуры.

2. Предприятие, находящееся в состоянии финансового кризиса и ограниченное в привлечении внешних источников финансирования, таких как банковские кредиты и займы, старается поддерживать свою деятельность за счет внутренних источников. Так, например, для реализации инвестиционной программы предприятие может продать непрофильные или нефункционирующие активы (в том числе финансовые вложения и дебиторскую задолженность) с целью получения дополнительных денежных средств. Доходы и расходы от продаж учитываются в денежных потоках.

3. В качестве базы стоимости выступает денежный поток на собственный капитал. В случае если на предприятии введена реабилитационная процедура банкротства, выплаты по долгу должны соответствовать утвержденному графику погашения задолженности.

4. Денежный поток включает расходы, связанные с проведением антикризисных мероприятий.

5. При расчете ставки дисконтирования необходимо учитывать как индивидуальные предпочтения инвестора, так и риск ликвидации предприятия.

6. При построении денежного потока в части расчете налога на прибыль следует учитывать, что в соответствии со ст. 283 НК РФ налогоплательщики, понесшие в предыдущих периодах убыток, вправе уменьшить налоговую базу текущего налогового периода на сумму полученного ими убытка или на ее часть. Убыток может быть перенесен на будущие периоды в течение 10 лет, при этом совокупная сумма переносимого убытка не может превышать 30% налоговой базы. В случае если убыток, полученный в период, предшествующий прогнозному, переносится на будущее, налог на прибыль должен рассчитываться следующим образом:

- если совокупный убыток прошлого года превышает 30% налоговой базы;

НП = (1 - 0,3)хНБхСНП;

- если совокупный убыток прошлого менее 30% налоговой базы и может быть списан полностью в текущем периоде:

НП = (1 - Суб)хНБхСнп,

где НП - налог на прибыль; НБ - налоговая база без учета списываемого убытка; Снп -ставка налога на прибыль; Cyб - сумма списываемого убытка прошлого года [6].

Для приведения прогнозируемых денежных потоков к текущей стоимости используется ставка дисконтирования. Особенности ее расчета для определения инвестиционной стоимости кризисных предприятий связаны с необходимостью учета факторов, характеризующих риск инвестиций в предприятие.

Следовательно, при расчете надбавки учитываются и субъективные, и объективные факторы.

При расчете стоимости предприятия в постпрогнозный период необходимо учитывать как долгосрочные перспективы развития предприятия, так и цели инвесторов. В связи с этим можно выделить следующие особенности оценки остаточной стоимости:

1. Инвестиционный проект реализован и оказал положительное воздействие на стоимость предприятия, которое продолжит функционировать по истечении прогнозного периода. В этом случае для оценки текущей стоимости денежных потоков в постпрогнозном периоде используется модель Гордона.

2. По инициативе инвесторов или собственников предприятие может быть продано в конце прогнозного периода. В этом случае прогнозируют цену продажи предприятия, например, на основании ценовых мультипликаторов.

3. План финансового оздоровления имеет целью только расчеты с кредиторами и последующую ликвидацию предприятия. В этом случае стоимость предприятия в постпрогнозном периоде будет равна цене продажи активов за вычетом затрат на ликвидацию.

**Заключение**

Рыночная экономика выработала обширную систему финансовых методов предварительной диагностики и возможной защиты предприятия от банкротства, которая получила название "системы антикризисного финансового управления". Для реализации этой системы управления в странах с развитой рыночной экономикой готовятся особые специалисты - менеджеры по антикризисному управлению компанией.

Учитывая высокую роль денежного потока в деятельности предприятия, для эффективного управления им, на первое место выходит обеспечение полного и достоверного учета финансовых средств хозяйствующего субъекта, формирование необходимой своевременной отчетности, внедрение на предприятиях служб и систем, которые бы отвечали за планирование, формирование, управление и анализ денежного потока. Реализация этих мер значительно повысит эффективность использования как собственных, так и заемных средств предприятия, следствием чего станет его прочное финансовое положение и устойчивость в условиях изменений внутрихозяйственной и внешней рыночной ситуации.

**Список литературы**

1. Антикризисное управление / Под. ред. Короткова Э.М. - М.: ИНФРА-М, 2000.
2. Антикризисный менеджмент / Под. ред. проф. Грязновой А.Г. - М.: Ассоциация авторов и издателей "ТАНДЕМ". Издательство ЭКМОС, 1999.
3. Бузова И. Л. Коммерческая оценка инвестиций: Учебник. СПб.: Питер, 2003.
4. Дж. К. Ван Хорн Основы управления финансами - М.: "Финансы и статистика" ,1997.
5. Иванов В.Н., Выскребцев В.А. Правовые основы антикризисного управления в предпринимательской деятельности - М.: "Макцентр. Издательство", 1999.
6. Справочник кризисного управляющего / Под. ред. проф. Уткина Э.А. - М.: Ассоциация авторов и издателей "ТАНДЕМ". Издательство ЭКМОС, 2003.