Введение. 2

Анализ и оценка финансового состояния предприятия в системе антикризисного управления предприятием. 3

Антикризисный менеджмент 3

Современные подходы к анализу и оценке финансового состояния предприятия – банкрота. 5

Прогнозирование вероятности банкротства. 5

"Количественные" кризис-прогнозные методики 7

"Качественные" кризис-прогнозные методики 13

Методика определения несостоятельного предприятия согласно российскому законодательству. 19

Анализ особых причин неплатежеспособности и возможного банкротства российских предприятий. 20

Заключение. 27

# Введение.

Согласно действующему Российскому законодательству:

несостоятельность (банкротство) - признанная арбитражным судом или объявленная должником неспособность должника в полном объеме удовлетворить требования кредиторов по денежным обязательствам и (или) исполнить обязанность по уплате обязательных платежей.

# На нынешнем этапе развития российской экономики выявление неблагоприятных тенденций развития предприятия, предсказание банкротства приобретают первостепенное значение. Вместе с тем, методик, позволяющих с достаточной степенью достоверности прогнозировать неблагоприятный исход, практически нет. Более того, нет единого источника, который бы описывал большинство известных методик. Целью данной работы является описание существующих методов оценки финансового состояния предприятия, а также описать специфику российских причин банкротства.Анализ и оценка финансового состояния предприятия в системе антикризисного управления предприятием.

## Антикризисный менеджмент

Антикризисный менеджмент определяется западноевропейскими экономистами, как “деятельность, необходимая для преодоления состояния, угрожающего существованию предприятия, при котором основным вопросом становится выживание” [1][Hoen R. (Krisenmanagement), S.1]. Данная деятельность характеризуется “повышением интенсивности применения средств и методов на предприятии, необходимых для преодоления угрожающей существованию предприятия ситуации” [1][Hoen R. (Krisenmanagement), S.9]. При этом по мнению Хаберланда [Haberland G.] происходит перенос всего внимания на сиюминутные, краткосрочные проблемы, одновременно связанные с проведением жестких и быстрых решающих мероприятий. Некоторые авторы, которые хотят подчеркнуть освободительный и положительный характер кризисов, определяют антикризисный менеджмент наоборот как создание инструментов, “которые позволяют сообщить о приближающемся переломном пункте (см. кризис) и разработать новый курс развития” [1][Becker H.G., S.21].

Наряду с целеполаганием, понятие антикризисного менеджмента включает в себя и временные характеристики. Во-первых это определение содержит все задачи по разработке и проведению мероприятий, которые во время кризиса ведут к ослаблению, преодолению и т.д. кризисного процесса, что по мнению Коппа [1][Kopp H.W. (Kriese) S.11] необходимо характеризовать как антикризисный менеджмент в узком смысле, и во-вторых к этому необходимо добавить еще профилактику и терапию кризиса, и это будет понятием антикризисного менеджмента в широком смысле. Подобное определение дает и Янике, при этом он определяет задачи руководства и действий в рамках острого кризиса как “реактивный антикризисный менеджмент” и задачи профилактики кризисов как “превентивный (предупреждающий) антикризисный менеджмент” или “антиципативный (опережающий) антикризисный менеджмент” [1][Jaenicke M. (Krisenbegriff) S.19].

В данной работе понятие “антикризисный менеджмент” будет рассматриваться в самом широком смысле и учитывать, как характеристику по целеполаганию, по временнным ограничениям, так и по областям задач. Поэтому возможно определить “антикризисный менеджмент”, как планирование и проведение мероприятий по сохранению базисных переменных величин на предприятии.

Из-за прямого воздействия на обеспечение сохранения базисных переменных величин таких как ликвидность, доход или оборот отдельные составные части “реактивного антикризисного менеджмента” характеризуются четким и конкретным целеполаганием как к примеру достижение определенного уровня ликвидности или доходности. Эта целенаправленность, а также одновременно с этим нехватка времени существенно усложняют разработку взвешенной антикризисной концепции, а также переосмысление прежних целей и норм. “Реактивный антикризисный менеджмент” можно охарактеризовать как планирование и внедрение, основанных на небольшом количестве критериев мероприятий, целью которых как правило является восстановление прежнего, докризисного состояния.

В противоположность этому “антиципативный антикризисный менеджмент” имеет дело с общими целями, которые могут быть сформулированы только на более низкой ступени, чем задачи разработки конкретных мероприятий. Антиципативные отношения понимаются как долгосрочные задачи менеджмента, которые могут охватывать все области предприятия.

Под значением - “концепция преодоления кризиса”, понимается системное представление всех процессов разработки и управления, результатом которых является запланированные и впоследствии реализованные мероприятия по преодолению кризиса и которые можно разделить на категории: реактивные и антиципативные.

# Современные подходы к анализу и оценке финансового состояния предприятия – банкрота.

## Прогнозирование вероятности банкротства.

Предсказание банкротства как самостоятельная проблема возникла в передовых капиталистических странах (и в первую очередь, в США) сразу после окончания второй мировой войны. Этому способствовал рост числа банкротств в связи с резким сокращением военных заказов, неравномерность развития фирм, процветание одних и разорение других. Естественно, возникла проблема возможности априорного определения условий, ведущих фирму к банкротству.

Вначале этот вопрос решался на эмпирическом, чисто качественном уровне и, естественно, приводил к существенным ошибкам. Первые серьезные попытки разработать эффективную методику прогнозирования банкротства относятся к 60-м гг. и связаны с развитием компьютерной техники.

Известны два основных подхода к предсказанию банкротства.

**Первый** базируется на финансовых данных и включает оперирование некоторыми коэффициентами: приобретающим все большую известность Z-коэффициентом Альтмана (США), коэффициентом Таффлера, (Великобритания), и другими, а также умение "читать баланс".

**Второй** исходит из данных по обанкротившимся компаниям и сравнивает их с соответствующими данными исследуемой компании.

Первый подход, бесспорно эффективный при прогнозировании банкротства, имеет три существенных недостатка. Во-первых, компании, испытывающие трудности, всячески задерживают публикацию своих отчетов, и, таким образом, конкретные данные могут годами оставаться недоступными. Во-вторых, даже если данные и сообщаются, они могут оказаться "творчески обработанными". Для компаний в подобных обстоятельствах характерно стремление обелить свою деятельность, иногда доводящее до фальсификации. Требуется особое умение, присущее даже не всем опытным исследователям, чтобы выделить массивы подправленных данных и оценить степень завуалированности. Третья трудность заключается в том, что некоторые соотношения, выведенные по данным деятельности компании, могут свидетельствовать о неплатежеспособности в то время, как другие – давать основания для заключения о стабильности или даже некотором улучшении. В таких условиях трудно судить о реальном состоянии дел.

Второй подход основан на сравнении признаков уже обанкротившихся компаний с таковыми же признаками "подозрительной" компании. За последние 50 лет опубликовано множество списков обанкротившихся компаний. Некоторые из них содержат их описание по десяткам показателей. К сожалению, большинство списков не упорядочивают эти данные по степени важности и ни в одном не проявлена забота о последовательности. Попыткой компенсировать эти недостатки является метод балльной оценки (А-счет Аргенти).

В отличие от описанных "количественных" подходов к предсказанию банкротства в качестве самостоятельного можно выделить "качественный" подход, основанный на изучении отдельных характеристик, присущих бизнесу, развивающемуся по направлению к банкротству. Если для исследуемого предприятия характерно наличие таких характеристик, можно дать экспертное заключение о неблагоприятных тенденциях развития.

Прежде чем переходить непосредственно к описанию методик, реализующих эти подходы, необходимо четко уяснить, что именно мы собираемся предсказывать. Общепринятым является мнение, что банкротство и кризис на предприятии – понятия синонимичные; банкротство, собственно, и рассматривается как крайнее проявление кризиса. В действительности же дело обстоит иначе – предприятие подвержено различным видам кризисов (экономическим, финансовым, управленческим) и банкротство – лишь один из них. Во всем мире под банкротством принято понимать финансовый кризис, то есть неспособность фирмы выполнять свои текущие обязательства. Помимо этого, фирма может испытывать экономический кризис (ситуация, когда материальные ресурсы компании используются неэффективно) и кризис управления (неэффективное использование человеческих ресурсов, что часто означает также низкую компетентность руководства и, следовательно, неадекватность управленческих решений требованиям окружающей среды). Соответственно, различные методики предсказания банкротства, как принято называть их в отечественной практике, на самом деле, предсказывают различные виды кризисов. Именно поэтому оценки, получаемые при их помощи, нередко столь сильно различаются. Видимо, все эти методики вернее было бы назвать кризис-прогнозными (К-прогнозными). Другое дело, что любой из обозначенных видов кризисов может привести к коллапсу, смерти предприятия. В этой связи, понимая механизм банкротства как юридическое признание такого коллапса, данные методики условно можно назвать методиками предсказания банкротства. Представляется, однако, что ни одна из них не может претендовать на использование в качестве универсальной именно по причине "специализации" на каком-либо одном виде кризиса. Поэтому кажется целесообразным отслеживание динамики изменения результирующих показателей по нескольким из них. Выбор конкретных методик, очевидно, должен диктоваться особенностями отрасли, в которой работает предприятие. Более того, даже сами методики могут и должны подвергаться корректировке с учетом специфики отраслей.

## "Количественные" кризис-прогнозные методики

Одной из простейших моделей прогнозирования вероятности банкротства считается ***двухфакторная модель***. Она основывается на двух ключевых показателях (например, показатель текущей ликвидности и показатель доли заемных средств), от которых зависит вероятность банкротства предприятия. Эти показатели умножаются на весовые значения коэффициентов, найденные эмпирическим путем, и результаты затем складываются с некой постоянной величиной (const), также полученной тем же (опытно-статистическим) способом. Если результат (С1) оказывается отрицательным, вероятность банкротства невелика. Положительное значение С1 указывает на высокую вероятность банкротства.

В американской практике выявлены и используются такие весовые значения коэффициентов:

1. для показателя текущей ликвидности (покрытия) (Кп) – (-1,0736)
2. для показателя удельного веса заемных средств в пассивах предприятия (Кз) – (+0,0579)
3. постоянная величина – (-0,3877)
4. Отсюда формула расчета С1 принимает следующий вид:

**C1=-0.3877+Kп\*(-1.0736)+Кз\*0.0579**

Надо заметить, что источник, приводящий данную методику, не дает информации о базе расчета весовых значений коэффициентов. Тем не менее, в любом случае следует иметь в виду, что в нашей стране иные темпы инфляции, иные циклы макро- и микроэкономики, а также другие уровни фондо-, энерго- и трудоемкости производства, производительности труда, иное налоговое бремя. В силу этого невозможно механически использовать приведенные выше значения коэффициентов в российских условиях. Однако саму модель, с числовыми значениями, соответствующими реалиям российского рынка, можно было бы применить, если бы отечественные учет и отчетность обеспечивали достаточно представительную информацию о финансовом состоянии предприятия.

Рассмотренная двухфакторная модель не обеспечивает всестороннюю оценку финансового состояния предприятия, а потому возможны слишком значительные отклонения прогноза от реальности. Для получения более точного прогноза американская практика рекомендует принимать во внимание уровень и тенденцию изменения рентабельности проданной продукции, так как данный показатель существенно влияет на финансовую устойчивость предприятия. Это позволяет одновременно сравнивать показатель риска банкротства (С1) и уровень рентабельности продаж продукции. Если первый показатель находится в безопасных границах, и уровень рентабельности продукции достаточно высок, то вероятность банкротства крайне незначительная.

***Коэффициент Альтмана (индекс кредитоспособности)****.* Этот метод предложен в 1968 г. известным западным экономистом Альтманом (Edward I. Altman). Индекс кредитоспособности построен с помощью аппарата мультипликативного дискриминантного анализа (Multiple-discriminant analysis - MDA) и позволяет в первом приближении разделить хозяйствующие субъекты на потенциальных банкротов и небанкротов.

При построении индекса Альтман обследовал 66 предприятий, половина которых обанкротилась в период между 1946 и 1965 гг., а половина работала успешно, и исследовал 22 аналитических коэффициента, которые могли быть полезны для прогнозирования возможного банкротства. Из этих показателей он отобрал пять наиболее значимых и построил многофакторное регрессионное уравнение. Таким образом, индекс Альтмана представляет собой функцию от некоторых показателей, характеризующих экономический потенциал предприятия и результаты его работы за истекший период. В общем виде индекс кредитоспособности (Z-счет) имеет вид:

**Z=1.2X1+1.4X2+3.3X3 +0.6X4+X5**

Где Х1 – оборотный капитал/сумма активов;

Х2 – нераспределенная прибыль/сумма активов;

Х3 – операционная прибыль/сумма активов;

Х4 – рыночная стоимость акций/задолженность;

Х5 – выручка/сумма активов.

Результаты многочисленных расчетов по модели Альтмана показали, что обобщающий показатель Z может принимать значения в пределах [-14, +22], при этом предприятия, для которых Z>2,99 попадают в число финансово устойчивых, предприятия, для которых Z<1,81 являются безусловно-несостоятельными, а интервал [1,81-2,99] составляет зону неопределенности.

Z-коэффициент имеет общий серьезный недостаток - по существу его можно использовать лишь в отношении крупных кампаний, котирующих свои акции на биржах. Именно для таких компаний можно получить объективную рыночную оценку собственного капитала.

В 1983 г. Альтман получил модифицированный вариант своей формулы для компаний, акции которых не котировались на бирже:

**K=8.38K**1**+K2+0.054K3+0.63K4**

(здесь Х4 – балансовая, а не рыночная стоимость акций.)

Коэффициент Альтмана относится к числу *наиболее распространенных*. Однако, при внимательном его изучении видно, что он составлен некорректно: член Х1 связан с кризисом управления, Х4 характеризует наступление финансового кризиса, в то время как остальные – экономического. С точки зрения системного подхода данный показатель не имеет права на существование.

Вообще, согласно этой формуле, предприятия с рентабельностью выше некоторой границы становятся полностью "непотопляемыми". В российских условиях рентабельность отдельного предприятия в значительной мере подвергается опасности внешних колебаний. По-видимому, эта формула в наших условиях должна иметь менее высокие параметры при различных показателях рентабельности.

Известны другие подобные критерии. Так британский ученый Таффлер (Taffler) предложил в 1977 г. ***четырехфакторную прогнозную модель***, при разработке которой использовал следующий подход:

При использовании компьютерной техники на первой стадии вычисляются 80 отношений по данным обанкротившихся и платежеспособных компаний. Затем, используя статистический метод, известный как анализ многомерного дискриминанта, можно построить модель платежеспособности, определяя частные соотношения, которые наилучшим образом выделяют две группы компаний и их коэффициенты. Такой выборочный подсчет соотношений является типичным для определения некоторых ключевых измерений деятельности корпорации, таких, как прибыльность, соответствие оборотного капитала, финансовый риск и ликвидность. Объединяя эти показатели и сводя их соответствующим образом воедино, модель платежеспособности производит точную картину финансового состояния корпорации. Типичная модель для анализа компаний, акции которых котируются на биржах, принимает форму:

**Z=C0+C1X1+C2X2+C3X3+C4X4+…..**

где:

х1=прибыль до уплаты налога/текущие обязательства (53%)

х2=текущие активы/общая сумма обязательств (13%)

х3=текущие обязательства/общая сумма активов (18%)

х4=отсутствие интервала кредитования (16%)

с0,…с4 – коэффициенты, проценты в скобках указывают на пропорции модели; х1 измеряет прибыльность, х2 – состояние оборотного капитала, х3 – финансовый риск и х4 – ликвидность.

Для усиления прогнозирующей роли моделей можно трансформировать Z-коэффициент в ***PAS-коэффициент*** (Perfomans Analysys Score) – коэффициент, позволяющий отслеживать деятельность компании во времени. Изучая PAS-коэффициент как выше, так и ниже критического уровня, легко определить моменты упадка и возрождения компании.

PAS-коэффициент – это просто относительный уровень деятельности компании, выведенный на основе ее Z-коэффициента за определенный год и выраженный в процентах от 1 до 100. Например, PAS-коэффициент, равный 50, указывает на то, что деятельность компании оценивается удовлетворительно, тогда как PAS-коэффициент, равный 10, свидетельствует о том, что лишь 10% компаний находятся в худшем положении (неудовлетворительная ситуация). Итак, подсчитав Z-коэффициент для компании, можно затем трансформировать абсолютную меру финансового положения в относительную меру финансовой деятельности. Другими словами, если Z-коэффициент может свидетельствовать о том, что компания находится в рискованном положении, то PAS-коэффициент отражает историческую тенденцию и текущую деятельность на перспективу.

Сильной стороной такого подхода является его способность сочетать ключевые характеристики отчета о прибылях и убытках и баланса в единое представительное соотношение. Так, компания, получающая большие прибыли, но слабая с точки зрения баланса, может быть сопоставлена с менее прибыльной, баланс которой уравновешен. Таким образом, рассчитав PAS-коэффициент, можно быстро оценить финансовый риск, связанный с данной компанией, и соответственно варьировать условия сделки. В сущности, подход основан на принципе, что целое более ценно, чем сумма его составляющих.

Дополнительной особенностью этого подхода является использование "рейтинга риска" для дальнейшего выявления скрытого риска. Этот рейтинг статистически определяется только, если компания имеет отрицательный Z-коэффициент, и вычисляется на основе тренда Z-коэффициента, величины отрицательного Z-коэффициента и числа лет, в продолжение которых компания находилась в рискованном финансовом положении. Используя пятибалльную шкалу, в которой 1 указывает на "риск, но незначительную вероятность немедленного бедствия", а 5 означает "абсолютную невозможность сохранения прежнего состояния", менеджер оперирует готовыми средствами для оценки общего баланса рисков, связанных с кредитами клиента.

Учеными Иркутской государственной экономической академии предложена своя четырехфакторная модель прогноза риска банкротства ***(модель R)***, которая имеет следующий вид:

# K=8.38K1+K2+0.054K3+0.063K4

где К1 – оборотный капитал/актив;

К2 – чистая прибыль/собственный капитал;

К3 – выручка от реализации/актив;

К4 – чистая прибыль/интегральные затраты.

Вероятность банкротства предприятия в соответствии со значением модели R определяется следующим образом:

|  |  |
| --- | --- |
| ***Значение R*** | ***Вероятность банкротства, процентов*** |
| Меньше 0 | Максимальная (90-100) |
| 0-0,18 | Высокая (60-80) |
| 0,18-0,32 | Средняя (35-50) |
| 0,32-0,42 | Низкая (15-20) |
| Больше 0,42 | Минимальная (до 10) |

Можно также использовать в качестве механизма предсказания банкротства ***цену предприятия***. На скрытой стадии банкротства начинается незаметное, особенно если не наложен специальный учет, снижение данного показателя по причине неблагоприятных тенденций как внутри, так и вне предприятия.

Цена предприятия *(V)* определяется капитализацией прибыли по формуле:

## V=P/K

где P – ожидаемая прибыль до выплаты налогов, а также процентов по займам и дивидендов;

K – средневзвешенная стоимость пассивов (обязательств) фирмы (средний процент, показывающий проценты и дивиденды, которые необходимо будет выплачивать в соответствии со сложившимися на рынке условиями за заемный и акционерный капиталы).

Снижение цены предприятия означает снижение его прибыльности либо увеличение средней стоимости обязательств (требования банков, акционеров и других вкладчиков средств). Прогноз ожидаемого снижения требует анализа перспектив прибыльности и процентных ставок.

Целесообразно рассчитывать цену предприятия на ближайшую и долгосрочную перспективу. Условия будущего падения цены предприятия обычно формируются в текущий момент и могут быть в определенной степени предугаданы (хотя в экономике всегда остается место для непрогнозируемых скачков).

Кризис управления характеризует ***показатель Аргенти (А-счет)***.

Согласно данной методике, исследование начинается с предположений, что (а) идет процесс, ведущий к банкротству, (б) процесс этот для своего завершения требует нескольких лет и (в) процесс может быть разделен на три стадии:

1. *Недостатки*. Компании, скатывающиеся к банкротству, годами демонстрируют ряд недостатков, очевидных задолго до фактического банкротства.
2. *Ошибки*. Вследствие накопления этих недостатков компания может совершить ошибку, ведущую к банкротству (компании, не имеющие недостатков, не совершают ошибок, ведущих к банкротству).
3. *Симптомы*. Совершенные компанией ошибки начинают выявлять все известные симптомы приближающейся неплатежеспособности: ухудшение показателей (скрытое при помощи "творческих" расчетов), признаки недостатка денег. Эти симптомы проявляются в последние два или три года процесса, ведущего к банкротству, который часто растягивается на срок от пяти до десяти лет.

При расчете А-счета конкретной компании необходимо ставить либо количество баллов согласно Аргенти, либо 0 – промежуточные значения не допускаются. Каждому фактору каждой стадии присваивают определенное количество баллов и рассчитывают агрегированный показатель – А-счет.

Метод А-счета для предсказания банкротства.

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| ***Недостатки*** | ***Ваш балл*** | ***Балл согласно Аргенти*** |
| Директор-автократ |  | 8 |
| Председатель совета директоров является также директором |  | 4 |
| Пассивность совета директоров |  | 2 |
| Внутренние противоречия в совете директоров (из-за различия в знаниях и навыках) |  | 2 |
| Слабый финансовый директор |  | 2 |
| Недостаток профессиональных менеджеров среднего и нижнего звена (вне совета директоров) |  | 1 |
| Недостатки системы учета:  Отсутствие бюджетного контроля |  | 3 |
| Отсутствие прогноза денежных потоков |  | 3 |
| Отсутствие системы управленческого учета затрат |  | 3 |
| Вялая реакция на изменения (появление новых продуктов, технологий, рынков, методов организации труда и т.д.) |  | 15 |
| Максимально возможная сумма баллов |  | 43 |
| “Проходной балл” |  | 10 |
| *Если сумма больше 10, недостатки в управлении могут привести к серьезным ошибкам* |  |  |
|  |  |  |
| Ошибки |  |  |
| Слишком высокая доля заемного капитала |  | 15 |
| Недостаток оборотных средств из-за слишком быстрого роста бизнеса |  | 15 |
| Наличие крупного проекта (провал такого проекта подвергает фирму серьезной опасности) |  | 15 |
| Максимально возможная сумма баллов |  | 45 |
| “Проходной балл” |  | 15 |
| *Если сумма баллов на этой стадии больше или равна 25, компания подвергается определенному риску* |  |  |
|  |  |  |
| Симптомы |  |  |
| Ухудшение финансовых показателей |  | 4 |
| Использование “творческого бухучета” |  | 4 |
| Нефинансовые признаки неблагополучия (ухудшение качества, падение “боевого духа” сотрудников, снижение доли рынка) |  | 4 |
| Окончательные симптомы кризиса (судебные иски, скандалы, отставки) |  | 3 |
| Максимально возможная сумма баллов |  | 12 |
|  |  |  |
| Максимально возможный А-счет |  | 100 |
| “Проходной балл” |  | 25 |
| Большинство успешных компаний |  | 5-18 |
| Компании, испытывающие серьезные затруднения |  | 35-70 |
|  |  |  |
| Если сумма баллов более 25, компания может обанкротиться в течение ближайших пяти лет.  Чем больше А-счет, тем скорее это может произойти. |  |  |

## "Качественные" кризис-прогнозные методики

Ориентация на какой-то один критерий, даже весьма привлекательный с позиции теории, на практике не всегда оправдана. Поэтому многие крупные аудиторские фирмы и другие компании, занимающиеся аналитическими обзорами, прогнозированием и консультированием, используют для аналитических оценок системы критериев. Безусловно, в этом есть и свои минусы: гораздо легче принять решение в условиях однокритериальной, чем многокритериальной задачи. Вместе с тем, любое прогнозное решение подобного рода, независимо от числа критериев, является субъективным, а рассчитанные значения критериев носят скорее характер информации к размышлению, нежели побудительных стимулов для принятия немедленных решений.

В качестве примера можно привести ***рекомендации Комитета по обобщению практики аудирования (Великобритания)***, содержащие перечень критических показателей для оценки возможного банкротства предприятия. В.В. Ковалев, основываясь на разработках западных аудиторских фирм и преломляя эти разработки к отечественной специфике бизнеса, предложил следующую двухуровневую систему показателей.

К первой группе относятся критерии и показатели, неблагоприятные текущие значения или складывающаяся динамика изменения которых свидетельствуют о возможных в обозримом будущем значительных финансовых затруднениях, в том числе и банкротстве. К ним относятся:

1. повторяющиеся существенные потери в основной производственной деятельности;
2. превышение некоторого критического уровня просроченной кредиторской задолженности;
3. чрезмерное использование краткосрочных заемных средств в качестве источников финансирования долгосрочных вложений;
4. устойчиво низкие значения коэффициентов ликвидности;
5. хроническая нехватка оборотных средств;
6. устойчиво увеличивающаяся до опасных пределов доля заемных средств в общей сумме источников средств;
7. неправильная реинвестиционная политика;
8. превышение размеров заемных средств над установленными лимитами;
9. хроническое невыполнение обязательств перед инвесторами, кредиторами и акционерами (в отношении своевременности возврата ссуд, выплаты процентов и дивидендов);
10. высокий удельный вес просроченной дебиторской задолженности;
11. наличие сверхнормативных и залежалых товаров и производственных запасов;
12. ухудшение отношений с учреждениями банковской системы;
13. использование (вынужденное) новых источников финансовых ресурсов на относительно невыгодных условиях;
14. применение в производственном процессе оборудования с истекшими сроками эксплуатации;
15. потенциальные потери долгосрочных контрактов;
16. неблагоприятные изменения в портфеле заказов.

Во вторую группу входят критерии и показатели, неблагоприятные значения которых не дают основания рассматривать текущее финансовое состояние как критическое. Вместе с тем, они указывают, что при определенных условиях или непринятии действенных мер ситуация может резко ухудшиться. К ним относятся:

* потеря ключевых сотрудников аппарата управления
* вынужденные остановки, а также нарушения производственно-технологического процесса;
* недостаточная диверсификация деятельности предприятия, т.е. чрезмерная зависимость финансовых результатов от какого-то одного конкретного проекта, типа оборудования, вида активов и др.;
* излишняя ставка на прогнозируемую успешность и прибыльность нового проекта;
* участие предприятия в судебных разбирательствах с непредсказуемым исходом;
* потеря ключевых контрагентов;
* недооценка технического и технологического обновления предприятия;
* неэффективные долгосрочные соглашения;
* политический риск, связанный с предприятием в целом или его ключевыми подразделениями.

Что касается критических значений этих критериев, то они должны быть детализированы по отраслям и подотраслям, а их разработка может быть выполнена после накопления определенных статистических данных.

Одной из стадий банкротства предприятия является ***финансовая неустойчивость***. На этой стадии начинаются трудности с наличными средствами, проявляются некоторые ранние признаки банкротства, резкие изменения в структуре баланса в любом направлении. Однако особую тревогу должны вызвать:

1. резкое уменьшение денежных средств на счетах (кстати, увеличение денежных средств может свидетельствовать об отсутствии дальнейших капиталовложений);
2. увеличение дебиторской задолженности (резкое снижение также говорит о затруднениях со сбытом, если сопровождается ростом запасов готовой продукции);
3. старение дебиторских счетов;
4. разбалансирование дебиторской и кредиторской задолженности;
5. снижение объемов продаж (неблагоприятным может оказаться и резкое увеличение объемов продаж, так как в этом случае банкротство может наступить в результате последующего разбалансирования долгов, если последует непродуманное увеличение закупок, капитальных затрат; кроме того, рост объемов продаж может свидетельствовать о сбросе продукции перед ликвидацией предприятия).

При анализе работы предприятия извне тревогу должны вызывать:

1. задержки с предоставлением отчетности (эти задержки, возможно, сигнализируют о плохой работе финансовых служб);
2. конфликты на предприятии, увольнение кого-либо из руководства и т.д.

***Корректировка методик предсказания банкротства с учетом специфики отраслей***

Данная методика разработана учеными Казанского государственного технологического университета. Они предлагают деление всех предприятий по классам кредитоспособности. Расчет класса кредитоспособности связан с классификацией оборотных активов по степени их ликвидности.

Особенности формирования оборотных средств в нашей стране не позволяют прямо использовать критериальные уровни коэффициентов платежеспособности (ликвидности и финансовой устойчивости), применяемых в мировой практике. Поэтому создание шкалы критериальных уровней может опираться лишь на средние величины соответствующих коэффициентов, рассчитанные на основе фактических данных однородных предприятий (одной отрасли).

Распределение предприятий по классам кредитоспособности происходит на следующих основаниях:

1. к первому классу кредитоспособности относят фирмы, имеющие хорошее финансовое состояние (финансовые показатели выше среднеотраслевых, с минимальным риском невозврата кредита);
2. ко второму – предприятия с удовлетворительным финансовым состояние (с показателями на уровне среднеотраслевых, с нормальным риском невозврата кредита);
3. к третьему классу – компании с неудовлетворительным финансовым состоянием, имеющие показатели на уровне ниже среднеотраслевых, с повышенным риском непогашения кредита.

Поскольку, с одной стороны, для предприятий разных отраслей применяются различные показатели ликвидности, а, с другой, специфика отраслей предполагает использование для каждой из них своих критериальных уровней даже по одинаковым показателям, учеными Казанского государственного технологического университета были рассчитаны критериальные значения показателей отдельно для каждой из таких отраслей, как:

1. промышленность (машиностроение);
2. торговля (оптовая и розничная);
3. строительство и проектные организации;
4. наука (научное обслуживание).

В случае диверсификации деятельности предприятие отнесено к той группе, деятельность в которой занимает наибольший удельный вес.

***Значения критериальных показателей для распределения предприятий промышленности (машиностроение) по классам кредитоспособности.***

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **№** | **Наименование показателя** | **Значение показателей по классам** |  |  |
|  |  | **1 класс** | **2 класс** | **3 класс** |
|  | Соотношение заемных и собственных средств | < 0,8 | 0,8-1,5 | > 1,5 |
|  | Вероятность банкротства (Z-счет Альтмана) | >3,0 | 1,5-3,0 | < 1,5 |
|  | Общий коэффициент покрытия (ликвидность баланса) | >2,0 | 1,0-2,0 | < 1,0 |

***Значения критериальных показателей для распределения предприятий торговли (оптовой) по классам кредитоспособности.***

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **№** | **Наименование показателя** | **Значение показателей по классам** |  |  |
|  |  | **1 класс** | **2 класс** | **3 класс** |
|  | Соотношение заемных и собственных средств | < 1,5 | 1,5-2,5 | > 2,5 |
|  | Вероятность банкротства (Z-счет Альтмана) | >3,0 | 1,5-3,0 | < 1,5 |
|  | Общий коэффициент покрытия (ликвидность баланса) | >1,0 | 0,7-1,0 | < 0,7 |

***Значения критериальных показателей для распределения предприятий торговли (розничной) по классам кредитоспособности.***

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **№** | Наименование показателя | **Значение показателей по классам** |  |  |
|  |  | **1 класс** | **2 класс** | **3 класс** |
|  | Соотношение заемных и собственных средств | < 1,8 | 1,8-2,9 | > 3,0 |
|  | Вероятность банкротства (Z-счет Альтмана) | >2,5 | 1,0-2,5 | < 1,0 |
|  | Общий коэффициент покрытия (ликвидность баланса) | >0,8 | 0,5-0,8 | < 0,5 |

***Значения критериальных показателей для распределения строительных организаций по классам кредитоспособности.***

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **№** | **Наименование показателя** | **Значение показателей по классам** |  |  |
|  |  | **1 класс** | **2 класс** | **3 класс** |
|  | Соотношение заемных и собственных средств | < 1,0 | 1,0-2,0 | > 2,0 |
|  | Вероятность банкротства (Z-счет Альтмана) | >2,7 | 1,5-2,7 | < 1,0 |
|  | Общий коэффициент покрытия (ликвидность баланса) | >0,7 | 0,5-0,8 | < 0,5 |

***Значения критериальных показателей для распределения проектных организаций по классам кредитоспособности.***

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **№** | **Наименование показателя** | **Значение показателей по классам** |  |  |
|  |  | **1 класс** | **2 класс** | **3 класс** |
|  | Соотношение заемных и собственных средств | < 0,8 | 0,8-1,6 | > 1,6 |
|  | Вероятность банкротства (Z-счет Альтмана) | >2,5 | 1,1-2,5 | < 1,1 |
|  | Общий коэффициент покрытия (ликвидность баланса) | >0,8 | 0,3-0,8 | < 0,3 |

***Значения критериальных показателей для распределения научных (научное обслуживание) организаций по классам кредитоспособности.***

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **№** | **Наименование показателя** | **Значение показателей по классам** |  |  |
|  |  | **1 класс** | **2 класс** | **3 класс** |
|  | Соотношение заемных и собственных средств | < 0,9 | 0,9-1,2 | > 1,2 |
|  | Вероятность банкротства (Z-счет Альтмана) | >2,6 | 1,2-2,6 | < 1,2 |
|  | Общий коэффициент покрытия (ликвидность баланса) | >0,9 | 0,6-0,9 | < 0,6 |

## Методика определения несостоятельного предприятия согласно российскому законодательству.

Согласно действующему российскому законодательству оценка структуры баланса и решение по отнесению предприятия к неплатежеспособным производится по итогам анализа следующих показателей:

* 1. сальдо встречных денежных потоков (основной).
  2. Показатели, характеризующие структуру баланса предприятия:
* коэффициент текущей ликвидности;
* коэффициент обеспеченности собственными средствами.

Формальными критериями признания структуры баланса неудовлетворительной и отнесения предприятия к неплатежеспособным являются:

* + 1. Показатель, характеризующий сальдо встречных денежных потоков (является основным).
    2. Показатели , введенные Постановлением N 31-р от 12 августа 1994 года

Установлены три показателя для оценки удовлетворительной структуры баланса предприятия: коэффициент текущей ликвидности; коэффициент обеспеченности собственными средствами; коэффициент восстановления (утраты) платежеспособности. «Ценность критерий в определенных экономических ориентирах состояла главным образом в оценке состояния предприятия, которые полезно знать при решении судьбы хозяйствующего субъекта».[[1]](#footnote-1) Поскольку они не утратили своего значения и на сегодняшний день стоит рассмотреть содержание этих коэффициентов.

Коэффициент текущей ликвидности характеризует общую обеспеченность предприятия оборотными средствами для ведения хозяйственной деятельности и своевременного погашения срочных обязательств предприятия.

Коэффициент текущей ликвидности определяется как отношение фактической стоимости находящихся в наличии у предприятия оборотных средств в виде производственных запасов, готовой продукции, денежных средств, дебиторских задолженностей и прочих оборотных активов (сумма 2 и 3 разделов актива баланса) к наиболее срочным обязательствам предприятия в виде краткосрочных кредитов банков, краткосрочных займов и различных кредиторских задолженностей (итог 2 раздела пассива баланса за вычетом строк 5000, 510, 730, 735, 740).

Коэффициент обеспеченности собственными средствами характеризует наличие собственных оборотных средств у предприятия, необходимых для его финансовой устойчивости.

Коэффициент обеспеченности собственными средствами определяется как отношение разности между объемами источников собственных средств (итог 1 раздела пассива баланса) и фактической стоимостью основных средств и прочих внеоборотных активов (итог 1 раздела актива баланса) к фактической стоимости находящихся в наличии у предприятия оборотных средств в виде производственных запасов, незавершенного производства, готовой продукции, денежных средств, дебиторских задолженностей и прочих оборотных активов (сумма итогов 2 и 3 разделов актива баланса).

Коэффициент восстановления (утраты) платежеспособности характеризует наличие реальной возможности у предприятия восстановить либо утратить свою платежеспособность в течение определенного периода.

Коэффициент восстановления (утраты) платежеспособности определяется как отношение расчетного коэффициента текущей ликвидности к его установленному значению. Расчетный коэффициент текущей ликвидности определяется как сумма фактического значения коэффициента текущей ликвидности на конец отчетного периода и изменения значения этого коэффициента между окончанием и началом отчетного периода в пересчете на установленный период восстановления (утраты) платежеспособности.

## Анализ особых причин неплатежеспособности и возможного банкротства российских предприятий.

Современная российская экономика накануне ее реформирования именовалась экономикой развитого социализма. Она формировалась многие десятки лет и обрела ряд специфических характеристик, совершенно неведомых рыночной экономике.

1. В отличие от рыночной экономики, где предприятия создаются и находят свое место на карте страны как продукт инициативы предпринимателей, заинтересованных в доходах от открывающихся рынков, российская экономика в основном была выстроена после 30-х годов на основе централизованных планов из расчета единых и достаточно низких энергетических и транспортных тарифов.

Предприятия строились очень крупными и, в силу этого, негибкими. Каждое предприятие обычно специализировалось на своих производственных функциях. Дублирования (и потенциальной конкуренции) допускалось очень мало.

В результате создалась сеть очень больших, малогибких предприятий с высокой степенью монополизма, с высокой энергоемкостью и значительной зависимостью от транспортной сети. Многие из них оказались совершенно неконкурентоспособными, когда на российский рынок стали поступать импортные товары.

2. Если в одни предприятия вкладывалось избыточно много средств, другие из-за дефицита капитальных вложений едва развивались. В результате накопилась достаточно высокая доля откровенно устаревших предприятий — малопроизводительных шахт, чугунолитейных заводов. К сожалению, многие такие предприятия являются градо- и поселкообразующими, однако в условиях рынка они оказались лишними.

3. Очень многие заводы строились как универсальные производства для выпуска единичных и малосерийных изделий. В такие заводы не встраивался конвейер или производственный поток. Подобные заводы, которые можно назвать заводами-конгломератами, представляют из себя по сути большую хорошо оснащенную мастерскую, не способную, однако, производить прибыль. В условиях рынка такие предприятия также оказались  
неконкурентоспособными.

4. Социалистическая экономика изобрела особые формы предприятий, которые нигде в мире не существовали, например, колхозы и совхозы, которые заняли целые хозяйственные ниши.  
В Великобритании семейная ферма, специализирующаяся на производстве молока, содержит и доит 75 коров с удоем не менее 5500 л в год. На такой ферме весь цикл работ осуществляют два или максимум три человека с производительностью от 130 до 200 тыс. л в год на человека.  
В России сегодня средний колхоз имеет стадо в 300 — 400 коров со средним удоем 2500 л. в год. Производительность каждого из занятых 250 чел. примерно от 3 до 4 тыс. л в год.

Очевидно, что колхозы и совхозы в своей массе, за исключением особо преуспевших хозяйств, неконкурентоспособны в условиях свободы импорта продуктов.

Однако реальная перестройка сельского хозяйства на фермерский способ производства потребует таких гигантских усилий и вложений, которые в сегодняшних условиях государство не готово даже осмыслить.

5. Социалистическая экономика всегда отличалась высоким уровнем милитаризации, большим количеством оборонных и работающих на оборонные нужды предприятий, где производство гражданской продукции, так называемых товаров народного потребления, составляло очень небольшой удельный вес.

Снижение государственного оборонного заказа поставило такие предприятия в очень сложное положение.

6. Социалистическая экономика развивалась на пространстве всего социалистического лагеря, не считаясь с его условными государственными и экономическими границами.

Более того, закладывались и реализовывались схемы межгосударственной кооперации, когда изделие или узел машины производились в одной стране, а сборка — в другой.

Сегодня в результате процесса обособления стран СЭВ и бывших республик СССР многие российские предприятия потеряли десятилетиями складывавшиеся хозяйственные связи, что не могло быть немедленно восполнено из российских источников.

1. Социалистическая административно-плановая экономика выработала такую экономическую среду и менталитет, последствия которых еще долгие годы будут проявлять себя в экономических решениях управляющих.

В 1930—1950 гг. вообще не существовало понятия прибыли. Доходы предприятий изымались в полном объеме, еще в момент отгрузки предприятиями продукции. На верхних уровнях управления народным хозяйством эти доходы складывались и перераспределялись. Частично они возвращались на предприятия, но не как заработанное, а как полученное.

Предприятия получали капитальные вложения, фонд заработной платы и так вплоть до суммы командировочных расходов, т.е. фактически были поставлены в условия жесткой сметы расходов, которая никогда не увязывалась с реальной прибыльностью предприятия.

Соответственно развился менталитет, ориентированный:

1. исполнять планы и сметы, но не обученный навыкам управления финансами;
2. при любом подходящем случае просить у государства, считая это естественным правом;
3. тратить заработанное и полученное на то, что раньше особо не допускалось или сдерживалось (на инвестиции, элементы внешней роскоши — иномарки, стильную мебель, на загранкомандировки и т.п.). Иными словами, многолетние сдерживание и вынужденный аскетизм подспудно породили тягу к расточительству, которая проявила себя, как только представились соответствующие условия.

Вся эта совокупность специфических характеристик определила особую предрасположенность многих российских предприятий к кризису и предбанкротным явлениям в условиях реформирования экономики.

Непосредственному началу рыночных реформ в России предшествовал краткосрочный период первоначального становления частных коммерческих структур. Доходы очень многих из них основывались на ценовых ножницах между установленными государственными ценами на продукцию и фактическими рыночными.

Рыночные цены стали ориентиром для предприятий в условиях отмены государственного регулирования цен в 1992 г.

По отдельным видам продукции цены превысили мировой уровень. Это породило затоваривание либо отгрузку товаров без предоплаты с высоким риском, что они не будут вовремя оплачены.

Широкое распространение получили расчеты по так называемому бартеру, когда стороны обмениваются товарами без денежных расчетов, хотя при этом возникают налоговые обязательства и не образуется средств даже на оплату труда.

Фактически при господстве монополий — предприятий-гигантов, не имевших на внутреннем рынке конкурентов, был спровоцирован интерес к росту доходов предприятий за счет роста цен на продукцию при пониженных объемах производства. Это привело к резкому росту цен и одновременному снижению объемов производства, начиная с января 1992 г.

Россия фактически подтвердила положение экономической теории о том, что в условиях монополии при отсутствии рыночного регулирования цеп колебаниями спроса и предложения и государственного контроля за ценами неизбежны рост цен и одновременно сокращение объемов производства.

Спад промышленного производства к середине 1994 г. приобрел структурный характер. Одновременно с сокращением производства отдельных видов продукции стала наблюдаться стабилизация выпуска продукции других видов. Такая ситуация в промышленности имела место впервые с начала экономических реформ.

Рост цен и спад производства одновременно сопровождались прогрессивным ***ростом всех видов неплатежей*** и, прежде всего, между предприятиями.

В известной степени в формировании неплатежей участвовало государство, которое, продекларировав рыночные свободы производителей, в то же время обязывало их осуществлять обязательные поставки сельскому хозяйству, армии, завозить товары на Север при отсутствии реальных расчетов.

Однако, анализ объективных причин неплатежей не объяснял их столь высокого уровня. В этой связи несомненный интерес представляет анализ причин возникновения и развития неплатежей, проведенный сотрудниками Федерального управления по делам о несостоятельности (банкротстве) при Госкомимуществе РФ совместно с рядом ведомств и, в том числе, силовых структур на 94 крупнейших предприятиях нефтедобычи, нефтепереработки и торговли нефтепродуктами.

Предприятия анализировались по состоянию на 01.07.94 г. Суммарный объем оборотных фондов обследованного комплекса предприятий составил 16,9 трлн. руб.

По масштабам это сопоставимо с 60% доходов федерального бюджета России за первое полугодие 1994 г.

Основные выводы доклада межведомственной комиссии Правительству Российской Федерации приводятся в приложении в конце данной главы.

Обследованный комплекс предприятий в отличие от других отраслей имел устойчивый сбыт продукции, был высокорентабелен, работал достаточно стабильно и практически в непрерывном режиме, обеспечивая наивысший уровень оплаты труда среди отраслей. Однако подавляющее большинство предприятий комплекса по своему финансовому состоянию было абсолютно неплатежеспособно.

Основная причина неплатежеспособности определялась составом оборотных средств, где абсолютно преобладал заемный капитал. Из-за этого предприятия регулярно оказывались перед выбором:

1. или расплачиваться своевременно по взятым обязательствам, но тогда ничего не оставалось на деятельность;
2. или продолжать деятельность, но тогда оплата по обязательствам оттягивалась на месяцы и годы.

Отрасль в самой малой степени пользовалась банковским кредитом и своей внешне благополучной деятельностью угнетала деятельность других предприятий (которые отдавали ей ресурсы), а также блокировала расходы бюджета и внебюджетных фондов.

Авторы исследования пришли к выводу, что наметился разрыв маршрутов товарных и денежных потоков, что затруднило валютно-экспортный контроль и сбор налогов, а также создало почву для многочисленных злоупотреблений.

Также были обнаружены многочисленные и разнообразные злоупотребления капиталом предприятий со стороны управляющих.

Основная черта обнаруженных злоупотреблении — в характерной тенденции не накапливать капитал, заставляя его работать лучше, а наоборот, безвозвратно его тратить либо перемещать в другие структуры.

Было выявлено множество случаев нерациональных трат на фоне неплатежеспособности, неплатежей бюджету: от многочисленных и явно избыточных зарубежных командировок, договоров с московскими лечебными учреждениями на лечение нефтяников (о чем те и не знали), до приобретения зарубежных самолетов и строительства теннисных кортов в г. Сочи.

Исследовался также характер использования оборотных средств.

Оборотные средства предприятий пдоразделяются на:

1. ***вложения в производство,*** где средства обслуживают производство и его нужды (запасы, инструменты, заделы, вложения в незавершенное производство; в готовую но нереализованную продукцию и т.д.);
2. ***вложения в расчеты,*** где средства обслуживают другие виды деятельности.

В доперестроечный период внепроизводственная часть оборотных фондов (расчетов) составляла 40—50% от производственной. То есть, если принять производственную часть за 100 условных единиц, то все оборотные фонды составляли 150 единиц. В исследуемый период ситуация резко изменилась.

Очевиден очень значительный рост оборотных средств, что никак не обусловлено производственной необходимостью, так как резко возрастают не вложения в производство, а отвлечения от него.

Основные виды отвлечения оборотных средств приведены в табл. 1.9, где для сравнения производственная часть оборотных фондов (вложения в производство) принята за 100 условных единиц.

Наиболее существенную роль в разбухании оборотных фондов играет дебиторская задолженность, или фактически товарные ссуды дебиторам.

Было обнаружено, что при действительном наличии в составе дебиторской задолженности долгов армии, сельского хозяйства и других "объективных" задолженников их влияние на общую неплатежеспособность в  
значительной степени преувеличивалось.

Распространенным использованием оборотных фондов стало содержание средств на валютном счете с последующим извлечением курсовой разницы.

В ряде случаев доходы от валютной курсовой разницы приближались по величине к доходам от основной деятельности.

Выявилась практика полного игнорирования заемного происхождения средств в обороте, когда чужие ресурсы, попадавшие в распоряжение предприятий, широко гспользовались в эгоистических целях текущего потребления.

Были отмечены многочисленные случаи, когда эксклюзивные фирмы увеличивали собственный капитал за счет использования и обслуживания оборотных фондов предприятий с заведомого согласия их руководителей В целом, оценивая результаты межведомственного анализа проблемы неплатежей, можно сделать вывод, что наряду с комплексом объективных причин роста неплатежей из-за разрушения единого экономического пространства бывшего СССР и соответственно СЭВ, сокращения госзаказа, необязательности государства по платежам из бюджета, неплатежи и соответственно неплатежеспособность многих российских предприятий в специфических условиях перехода от социалистической планово-административной экономики к рыночной были спровоцированы, с одной стороны, недостаточной компетентностью финансового руководства предприятий, а с другой, — частными интересами управляющих вывести часть капитала предприятий в сферу торгового оборота и иные непроизводственные сферы.

# Заключение.

В данной работе изложены и систематизированы основные методики оценки и прогнозирования банкротства, использование которых позволяет с достаточно высокой степенью точности предсказывать наступление финансовых кризисов на предприятии. Дальнейшая разработка данной проблемы представляется перспективной так как прогнозирование возможности наступления банкротства является одним из важнейших направлений обеспечения финансовой стабильности предприятия. Помимо прочего, данные методы перспективны для оценки надежности и платежеспособности контрагентов, что особенно в современных российских условиях, когда от контрагентов зачастую зависит финансовая устойчивость предприятия.

##### Список используемой литературы

1. Маркарьян Э.А., Герасименко, Г.П. "Финансовый анализ" – М.: "ПРИОР", 1997 г. . – 160 с.
2. Ковалев В.В. Финансовый анализ: Управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности. - М.: Финансы и статистика, 1996. - 432 с.: ил
3. Скоун Т. “Управленческий учет”/Пер. с англ. под редакцией Н.Д. Эриашвили. – Аудит, ЮНИТИ, 1997. – 179 с.
4. Антикризисное управление: от банкротства – к финансовому оздоровлению/ Под ред. Г.П. Иванова. – М.: Закон и право, ЮНИТИ, 1995. – с.130
5. Руководство по кредитному менеджменту: Пер. с англ. / Под ред. Б. Эдвардса. – М.: ИНФРА-М, 1996. – 464 с., с. 104
6. Давыдова Г.В., Беликов А.Ю. Методика количественной оценки риска банкротства предприятий // Управление риском, 1999 г., № 3, с. 13-20
7. Теория и практика антикризисного управления: Учебник для вузов/ Г.З. Базаров, С.Г. Беляев, Л.П. Белых и др.; Под ред. С.Г. Беляева и В.И. Кошкина. – М.: Закон и право, ЮНИТИ, 1996. – 469 с., с. 95-97
8. Банкротство предприятий / Сборник нормативных документов с комментариями. Бизнес-информ.-М., 1996.
9. Антикризисное управление: от банкротства к финансовому оздоравлению/ под ред.Иванова Г.П.-М. Закон и право, 1995. Теория и практика антикризисного управления: Учебник для Вузов/ под ред. Беляева С.Г.-М. Закон и право, 1996.

1. Жилинский С. Э. Правовая основа предпринимательской деятельности (предпринимательское право). Курс лекций. – М., Норма-Инфра, 1998 г. с. 583. [↑](#footnote-ref-1)