

## 5.14. ОЦЕНКА РИСКА БАНКРОТСТВА КАК ИНСТРУМЕНТ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПОЛИ- ТИКИ ОРГАНИЗАЦИИ

Фомина М.А., магистрант, кафедра экономики

*Владивостокский государственный  
университет экономики и сервиса,  
г. Владивосток*

Перейти на ГЛАВНОЕ МЕНЮ

Данная статья посвящена оценке риска несостоятельности (банкротства) как инструмента инвестиционной политики компании. Одной из важнейших проблем в современной экономике является выявление неблагоприятных тенденций развития организации. Предвидение и снижение негативных последствий неопределенности ожиданий составляет сущность управления риском. Риск – это вероятность неблагоприятного происшествия, которое имеет возможность случиться и в результате которого имеет все шансы возникновения убытков. Чтобы определить риск несостоятельности, были рассчитаны коэффициенты на основе зарубежных моделей банкротства на примере Акционерного общества (АО) «Аэропорт Южно-Сахалинск». Рассмотренные данные были взяты из публичной отчетности АО «Аэропорт Южно-Сахалинск» за 2015 г. Полученные итоги были сравнены между собой, на базе чего проведен анализ оценки риска наступления банкротства, а также предложены рекомендации по снижению риска банкротства на основе методик, учитывающих особенности предприятий, осуществляющих транспортно-экспедиторские услуги. В настоящее время нестабильность в экономической сфере делает особенно актуальной тему оценки риска банкротства организаций.

### ВВЕДЕНИЕ

В современных рыночных условиях потребности в развитии и расширении зон хозяйствования обусловили веский подъем вложений в различные сектора экономики.

Прозрачность последствий любой организации необходима всем субъектам экономических (финансовых) отношений. Кредиторы заинтересованы в возврате займов, поставщики – в платежеспособности покупателей. Инвесторы – владельцы (акционеры) – имеют право рассчитывать на приемлемый уровень прибыльности и, в соответствии с этим, рискованности собственности инвестиций [2].

В основе предпринимательской работы лежит ожидание получить прибыль, превышающий средний доход. Данные надежды довольно неопределенные – имеют все шансы сбываться, либо наоборот, следовательно, бизнес фактически ассоциируется с риском.

Предвидение и сокращение неблагоприятных последствий неопределенности надежд понимают под сущностью управления риском.

Вследствие этого главы компаний, менеджеры разных уровней управления обязаны уметь вовремя определить неблагоприятное финансовое положение собственных контрагентов, используя итоги проведенного исследования, и при надобности применить процедуры несостоятельности (банкротства).

Стабильность компании дает гарантию независимость от неожиданных перемен конъюнктуры и снижает риск разорения.

В современном мире также случаются факты мошенничества, обмана в сфере кредитования, что в дальнейшем приводит к обращению кредиторов в суд за признанием должника банкротом. В целом суть мошенничества состоит в получении аферистом денежных средств под видом займа (кредита) в отсутствие планов выполнить собственные обязательства по кредитному договору [10]. Достаточно рисковым является предоставление кредита пере-

профилированному предприятию и предприятию, деятельность которого зависит от сезона.

Следовательно, целью работы является исследование риска банкротства как инструмента инвестиционной политики организации (Акционерного общества (АО) «Аэропорт Южно-Сахалинск») и разработка рекомендаций по снижению риска банкротства на основе методик, учитывающих особенности предприятий, осуществляющих транспортно-экспедиторские услуги.

### Оценка риска банкротства как инструмент инвестиционной политики организации

Важнейшим элементом хозяйственной жизни являются инвестиции. Инвестиционная политика организации представляет собой сложную и взаимосвязанную совокупность видов деятельности организации, нацеленную на его последующее развитие, получение прибыли, выгоды и других положительных результатов в следствии вкладываемых инвестиций.

Инвестиционная политика считается составной частью единой экономической стратегии организации и нацелена на обеспечение рационального использования вкладываемых ресурсов, разумное сочетание всевозможных источников финансирования и на экономически целесообразные направления развития предприятия.

Инвестиционными инструментами являются любые виды вложения денег, предоставляющие возможность увеличения вложенной суммы в перспективе, причем желательно в ближайшей.

Прежде всего инвестиционные инструменты подразделяются по типам вложения таким образом:

- реальные – вложение капитала в строительство, промышленность и т.д.;
- финансовые – ценные бумаги, депозиты и т.п.

К реальным инвестициям относится инвестирование в реальные материальные и нематериальные активы, к которым можно причислить основной и оборотный капитал или интеллектуальную собственность. В большинстве случаев это долгосрочное инвестирование в создание основных фондов.

Финансовые инструменты, как правило, обеспечивают определенный возврат инвестиций – по акциям выплачиваются дивиденды, по облигациям – проценты, кроме того, стоимость рынка финансовых инструментов может увеличиваться или уменьшаться. Инвестор всегда хочет получить больший положительный возврат, но всегда есть риск того, что отдача может быть отрицательной. Обычно чем выше ожидаемая доходность инвестиций, тем выше принимаемые риски. При неблагоприятной ситуации на рынке, потери по инвестициям в таком случае также могут быть значительными. Инвестиции в финансовые инструменты неизбежно связаны с определенными специфическими рисками, с которыми инвесторам следует считаться [3, с. 8].

Принято выделять основные параметры, характеризующие инвестиционную привлекательность инструментов: доходность, риск, ликвидность.

В ходе реализации инвестиционной политики обязаны быть для начала идентифицированы и оценены

ны риски, свойственные любому конкретному объекту инвестирования.

Вместе с рисками отдельных объектов инвестирования оцениваются финансовые (экономические) риски, связанные с инвестиционной деятельностью в целом. Данная работа связана с отвлечением денежных средств в больших объемах и, как обычно, на долгий период, что, собственно, может привести к понижению значения платежеспособности предприятия по текущим долгам.

Помимо всего этого, финансирование отдельных инвестиционных проектов осуществляется нередко с помощью за счет значительного привлечения заемного капитала, что в последствии может привести к уменьшению значения финансовой устойчивости организации в долгосрочном периоде. Поэтому в ходе формирования инвестиционной политики следует заблаговременно предсказывать, какое воздействие риски несостоятельности (банкротства) окажут на прибыльность, платежеспособность и финансовую устойчивость предприятия.

Риск – это внутренние и внешние предпосылки, которые имеют шансы неблагоприятно воздействовать на достижение стратегических целей на протяжении явного отрезка времени исследования, к примеру, периода своевременного планирования. К стратегическим признакам относятся: прибыль, возмещение затрат, доля в основном капитале, оборот, обеспечение экономической стабильности (финансовой устойчивости предприятия), качество, гудвилл и т.д. [7, с. 10].

Риски финансовой несостоятельности разнообразны – это результат эффективного взаимодействия множественных факторов как внешнего (экономические, политические, демографические), так и внутреннего характера (дефицит капитала, низкий пассажиропоток, привлечение заемных средств, нерациональная структура активов и т.д.).

Под понятием «несостоятельность», «банкротство» понимается неспособность должника удовлетворить в полном объеме условия кредиторов по краткосрочным (долгосрочным) обязательствам и выполнить обязанность по уплате неотъемлемых платежей.

Процесс превращения финансово устойчивого предприятия в банкрота включает ряд этапов [9].

1. Начало кризиса, характеризующееся появлением риска невыполнения текущих задач для достижения цели предприятия. Однако снизить этот риск на рассматриваемом этапе не так просто. Это говорит о том, что результаты финансово-хозяйственной деятельности организации связывают нередко прежде всего с изменившимися критериями внешней среды.
2. Развитие кризиса характеризуется непосредственно с внешним проявлением, в основе данной рискованной ситуации часто лежит риск снижения ликвидности – превращения активов в валютные средства для покрытия займов.
3. Кризис предприятия – кризис, связанный с тем, что предприятие не в состоянии в установленные сроки оплачивать обязательства, предъявляемые к нему требования со стороны кредиторов. Следствием является банкротство организации. Исходя из возможных способностей предприятия к нему, в дальнейшем используются процедуры, определяемые законом о банкротстве.

Прогнозирование восстановления организацией платежеспособности позволяет предупредить возможность оценить и устранить предпосылки появления риска банкротства.

При положительном прогнозе назначается очередная срок диагностики баланса и разрабатываются мероприятия (рекомендации) по предотвращению риска несостоятельности организации.

Негативные последствия прогноза считается основой для оформления процедуры несостоятельности (банкротства). Выходом из состояния разорения является сокращение основной деятельности, в том числе неполное или абсолютное репрофилирование деятельности организации.

Финансовое состояние является важнейшей характеристикой всей экономической деятельности любой организации, ее кредитоспособности, привлекательности для инвесторов, конкурентоспособности в отраслевой конкуренции. Анализ финансового состояния позволяет на основе выявленных проблем предложить пути улучшения показателей работы всей организации [8].

Сахалинская область является экономически перспективным регионом, а также привлекательным в целях привлечения вложений и становления предпринимательства, в первую очередь благодаря географическому положению островного региона – близость морских торговых путей. Этот момент выступает посылом становления благоприятного инвестиционного климата в регионе [5].

Основными целями деятельности АО «Аэропорт Южно-Сахалинск» является удовлетворение общественных потребностей в воздушных перевозках и авиационных работах гарантией высокого качества и получение прибыли [3].

АО «Аэропорт Южно-Сахалинск» осознает важность управления рисками как ключевым компонентом системы управления, направленного на актуальную идентификацию и принятие мер по снижению рисков, которые имеют все шансы отрицательно повлиять на стоимость и репутацию предприятия. Введение и улучшение системы risk management считается одной из главных задач в ближайшем будущем.

К наиболее важным факторам риска следует отнести [3]:

- несоблюдение правил и требований к содержанию искусственной взлётно-посадочной полосы и объектов аэропортовой инфраструктуры – риск возникновения штрафных санкций контролирующих органов, выплат материального ущерба авиакомпаниям;
- потеря доли в сегменте рынка, стоимость авиабилетов, частота и разнообразие географии полетов воздушных судов – риск снижения пассажиропотока;
- наличие заключенных договоров, отрицательная динамика пассажиропотока и самолето-вылетов – риск сокращения дохода;
- наличие технических средств и недостаток квалифицированного персонала – риск сокращения доходов;
- изменение российского законодательства, смена собственника предприятия, приводящие к необходимости реорганизации правоустанавливающих документов, – риск увеличения непроизводственных расходов;
- динамика доходов и расходов общества – риск снижения прибыли.

Также к факторам, которые могут оказать негативное влияние на развитие предприятия, можно отнести следующие.

1. Изменение демографической ситуации и (или) инвестиционной активности региона. АО «Аэропорт Южно-Сахалинск» является конечным аэропортом, т.е. через данный аэропорт практически не осуществляются транзитные перевозки. Как следствие, на объемные показатели аэропорта основное влияние оказывает экономическая деятельность и демографическая ситуация в Сахалинской области. Ухудшение демографической ситуации или инвестиционной активности (в первую очередь в рамках шельфовых проектов по добыче углеводородных природных ресурсов) неизменно приведет к падению объемов авиаперевозок и ухудшению экономического положения аэропорта.
2. В соответствии с этапами работ по реконструкции аэропорта, осуществляемой в рамках федеральной целевой программы модернизации международного аэропорта «Южно-Сахалинск» в 2016 г., проводились работы по усилению центральной части искусственной взлетно-посадочной полосы. Во время проведения данных работ потребовалось внести изменения в регламент работы аэропорта, два дня в неделю – по понедельникам и четвергам – аэропорт не работал, что привело к снижению объемных показателей по основной деятельности и, как следствие, – доходов предприятий.
3. Ужесточение требований авиационной и транспортной безопасности может привести к существенному увеличению соответствующих сборов и снижению экономической привлекательности для осуществления полетов авиакомпаний в АО «Аэропорт Южно-Сахалинск».

В данном случае перечисленные факторы могут привести к снижению основных показателей деятельности и, как следствие, повлечь за собой несостоятельность предприятия, что в дальнейшем увеличит риск наступления банкротства.

### Результаты исследования и их обсуждение

Оценка риска банкротства в данной работе рассматривалась на примере АО «Аэропорт Южно-Сахалинск». В качестве информационной базы были использованы данные финансовой отчетности организации в 2014-2015 гг. [3].

Анализ риска финансовой несостоятельности проводился на основе многофакторных регрессионных моделей, достаточно широко используемых в отечественной и зарубежной практике [12].

Результаты исследования представлены в табл. 1-8.

Таблица 1

#### РАСЧЕТ ВЕРОЯТНОСТИ БАНКРОТСТВА АО «АЭРОПОРТ ЮЖНО-САХАЛИНСК» НА ОСНОВЕ МОДЕЛИ Ж. КОНАНА И М. ГОЛЬДЕРА

| Наименование показателя  | 2014 г.   | 2015 г.   |
|--|-----------|-----------|
| <b>Абсолютные показатели, используемые при оценке, тыс. руб.</b> |           |           |
| Валюта баланса, <b>АК, ИС</b>                                    | 1 069 085 | 3 538 989 |
| Дебиторская задолженность, <b>ДБЗ</b>                            | 66 889    | 87 285    |
| Денежные средства, <b>ДС</b>                                     | 340 797   | 2 461 313 |
| Собственные средства, <b>СК</b>                                  | 950 823   | 3 450 975 |
| Заемные средства, <b>ЗС</b>                                      | 118 262   | 87 087    |
| Долгосрочные заемные средства, <b>ДЗС</b>                        | 16 358    | 1 307     |
| Выручка от продаж, <b>В</b>                                      | 737 094   | 808 091   |

| Наименование показателя  | 2014 г. | 2015 г. |
|--|---------|---------|
| Фонд оплаты труда, <b>РП</b>   | 332 133 | 373 989 |
| Добавленная стоимость, <b>ДБС</b>  | 516 539 | 654 319 |
| Финансовые расходы, <b>ФР</b>  | 2 183   | 1 202   |
| Прибыль до вычета налогов и финансовых расходов, <b>ПРН</b>  | -82 161 | -41 867 |
| <b>Показатели, используемые при оценке</b>   |         |         |
| $Y1 = (ДС + ДБЗ) : АК$   | 0,38    | 0,72    |
| $Y2 = (СК + ДЗС) : ИС$   | 0,90    | 0,98    |
| $Y3 = ФР : В$  | 0,00    | 0,00    |
| $Y4 = РП : ДБС$  | -4,04   | -8,93   |
| $Y5 = ПРН : ЗС$  | -0,69   | -0,48   |
| Интегральная оценка $Z = -0,16X1 - 0,22X2 + 0,87X3 + 0,10X4 + 0,24X5$  | -0,50   | -1,11   |
| Темп прироста платежных возможностей, %  | 10      | 10      |
| Если $Z \leq 0,164$ – вероятность 10%;<br>если $Z$ от 0,164 до 0,131 – вероятность 20%;<br>если $Z$ от 0,131 до 0,107 – вероятность 30%;<br>если $Z$ от 0,107 до 0,087 – вероятность 40%;<br>если $Z$ от 0,087 до 0,068 – вероятность 50%;<br>если $Z$ от 0,068 до 0,026 – вероятность 70%;<br>если $Z$ от 0,026 до 0,002 – вероятность 80%;<br>если $Z$ от 0,002 до 0,048 – вероятность 90%;<br>если $Z \geq 0,21$ – вероятность 100% |         |         |

Таблица 2

#### РАСЧЕТ ВЕРОЯТНОСТИ БАНКРОТСТВА АО «АЭРОПОРТ ЮЖНО-САХАЛИНСК» НА ОСНОВЕ МОДЕЛИ У. БИВЕРА

| Наименование показателя   | 2014 г.                               | 2015 г.                                      |  |
|---|---------------------------------------|--|--|
| <b>Исходная информация, тыс. руб.</b>                           |                                       |  |  |
| Валюта баланса, <b>ВБ</b>                                       | 1 069 085                             | 3 538 062                                    |  |
| Собственные оборотные средства, <b>СОС</b>                      | 329 339                               | 2 507 496                                    |  |
| Заемные средства, <b>ЗС</b>                                     | 118 262                               | 87 087                                       |  |
| Чистая прибыль (доходность), <b>ЧП</b>                          | -84 780                               | 152  |  |
| Амортизация, <b>АМ</b>  | 16 676                                | 12 687                                       |  |
| <b>Показатели модели У. Бивера</b>                              |                                       |  |  |
| Коэффициент Бивера  | -0,58                                 | 0,15   |  |
| Экономическая рентабельность, <b>R, эк.</b>                     | -0,08                                 | 0  |  |
| Коэффициент текущей ликвидности                                 | 7,65                                  | 68,84  |  |
| Коэффициент финансовой зависимости                              | 0,11                                  | 0,02   |  |
| Коэффициент покрытия активов собственными оборотными средствами | 0,31                                  | 0,71   |  |
| <b>Нормативы</b>  |                                       |  |  |
| <b>Показатель</b>   | <b>финансово устойчивое состояние</b> | <b>вероятное банкротство в течение 5 лет</b> | <b>вероятное банкротство в течение 5 лет</b> |
| Коэффициент Бивера  | 0,4-0,45                              | 0,17   | -0,15  |

| Наименование показателя                 | 2014 г.                         |             | 2015 г. |
|---|---------------------------------|-------------|---------|
|   | Коэффициент текущей ликвидности | < 3,2       | < 2     |
| Экономическая рентабельность, <i>R</i>  | 0,06-0,08                       | 0,04        | -0,22   |
| Коэффициент финансовой зависимости      | < 0,37                          | 0,40 – 0,50 | > 0,8   |
| Коэффициент покрытия активов <i>СОС</i> | 0,4                             | < 0,3       | < 0,06  |

Таблица 3

**РАСЧЕТ ВЕРОЯТНОСТИ БАНКРОТСТВА  
АО «АЭРОПОРТ ЮЖНО-САХАЛИНСК»  
НА ОСНОВЕ МОДЕЛИ Z-СЧЕТ АЛЬТМАНА**

| Наименование показателя   | 2014 г.   | 2015 г.   |
|---|-----------|-----------|
| Коэффициент текущей ликвидности   | 7,65      | 68,84     |
| Заемный капитал, <i>ЗК</i>  | 118 262   | 87 087    |
| Валюта баланса, <i>ВБ</i>   | 1 069 085 | 3 538 062 |
| Счет Альтмана<br>$Z = -0,3877 - 1,0736 \times$<br>$\times K_{тл} + 0,579 \times$<br>$\times (ЗК / П)$ | -8,53     | -74,28    |
| Вероятность банкротства   | Ниже 50%  | Ниже 50%  |
| если $Z < 0$ – риск вероятности банкротства меньше 50%, и уменьшается вместе с уменьшением $Z$ ;      |           |           |
| если $Z = 0$ – риск примерно равен 50%;   |           |           |
| если $Z > 0$ – риск вероятности банкротства меньше 50%, и увеличивается вместе с увеличением $Z$      |           |           |

Таблица 4

**РАСЧЕТ ВЕРОЯТНОСТИ БАНКРОТСТВА  
АО «АЭРОПОРТ ЮЖНО-САХАЛИНСК»  
НА ОСНОВЕ МОДЕЛИ ЛИСА**

| Наименование показателя   | 2014 г.   | 2015 г.   |
|---|-----------|-----------|
| <b>Исходная информация, тыс. руб.</b>   |           |           |
| Валюта баланса, <i>ВБ</i>   | 1 069 085 | 3 538 062 |
| Оборотный капитал, <i>ОК</i>  | 345 697   | 2 508 803 |
| Прибыль до уплаты налогов и процентов   | -82 161   | -41 867   |
| Нераспределенная прибыль, <i>НП</i>   | -54 144   | -53 992   |
| Собственный капитал, <i>СК</i>  | 950 823   | 3 450 975 |
| Долгосрочные займы (обязательства), <i>ДО</i>   | 16 358    | 1 307     |
| Краткосрочные займы (обязательства), <i>КО</i>  | 101 904   | 85 780    |
| <b>Показатели модели Лиса</b>   |           |           |
| $K_1 =$ Оборотный капитал / Активы  | 0,32      | 0,71      |
| $K_2 =$ Прибыль до уплаты налогов и процентов / Активы  | -0,08     | -0,71     |
| $K_3 =$ Нераспределенная прибыль / Активы   | -0,08     | 0         |
| $K_4 =$ Собственный капитал / (Краткосрочные + Долгосрочные обязательства)  | 8,04      | 39,63     |
| Показатель Лиса $Z = 0,063 \times$<br>$\times K_1 + 0,092 \times K_2 + 0,057 \times$<br>$\times K_3 + 0,001 \times K_4$ | 0,02      | 0,08      |

| Наименование показателя  | 2014 г. | 2015 г. |
|--|---------|---------|
| Вероятность банкротства  | Высокая | Низкая  |
| если $Z < 0,037$ – банкротство компании очень вероятно;<br>если $Z > 0,037$ – предприятие финансово устойчивое |         |         |

Таблица 5

**РАСЧЕТ ВЕРОЯТНОСТИ БАНКРОТСТВА  
АО «АЭРОПОРТ ЮЖНО-САХАЛИНСК»  
НА ОСНОВЕ МОДЕЛИ Р. ТАФФЛЕРА – Г. ТИШОУ**

| Наименование показателя  | 2014 г.   | 2015 г.   |
|--|-----------|-----------|
| <b>Исходная информация, тыс. руб.</b>                                    |           |           |
| Прибыль (убыток) от продаж   | -82 161   | -41 867   |
| Краткосрочные займы (обязательства), <i>КО</i>                           | 101 904   | 85 780    |
| Долгосрочные займы (обязательства), <i>ДО</i>                            | 16 358    | 1 307     |
| Активы, <i>АК</i>  | 1 069 085 | 3 538 062 |
| Выручка, <i>ВР</i>   | 737 094   | 808 091   |
| <b>Показатели модели Р. Таффлера – Г. Тишоу</b>                          |           |           |
| $R_1 =$ Прибыль (убыток) от продаж / Краткосрочные обязательства         | -0,81     | -0,49     |
| $R_2 =$ Текущие активы / (Краткосрочные + Долгосрочные обязательства)    | 3,78      | 29,79     |
| $R_3 =$ Краткосрочные обязательства / Активы                             | 0,10      | 0,02      |
| $R_4 =$ Выручка / Активы   | 0,69      | 0,23      |
| Показатель $Z = 0,53R_1 +$<br>$+ 0,13R_2 + 0,18R_3 + 0,16R_4$            | 0,19      | 3,66      |
| Вероятность банкротства  | Высокая   | Низкая    |
| При $Z > 0,3$ вероятность банкротства низкая;<br>а при $Z < 0,2$ высокая |           |           |

Таблица 6

**РАСЧЕТ ВЕРОЯТНОСТИ БАНКРОТСТВА  
АО «АЭРОПОРТ ЮЖНО-САХАЛИНСК»  
НА ОСНОВЕ МОДЕЛИ ФУЛМЕРА**

| Наименование показателя  | 2014 г. | 2015 г.   |
|--|---------|-----------|
| <b>Исходная информация, тыс. руб.</b>  |         |           |
| Нераспределенная прибыль прошлых лет (средняя величина за период), <i>НП</i>   | -11 646 | -54 068   |
| Валюта баланса (средняя величина за период), <i>ВБ</i>   | 775 409 | 2 303 574 |
| Выручка от реализации услуг и продаж   | 737 094 | 808 091   |
| Собственный капитал, <i>СК</i>   | 950 823 | 3 450 975 |
| Прибыль до налогообложения   | -98 368 | 4 121     |
| Денежный поток (денежные поступления минус выплаты), <i>ДП</i>   | -84 780 | 152       |
| Долгосрочные и краткосрочные займы (средняя величина за период), <i>З</i>  | 90 705  | 102 675   |
| Долгосрочные обязательства (средняя величина за период), <i>ДО</i>   | 20 882  | 8 833     |
| Краткосрочные обязательства (средняя величина за период), <i>КО</i>  | 69 824  | 93 842    |
| Совокупные активы (средняя величина за период)   | 269 426 | 1 558 106 |
| Материальные активы  | 987 963 | 3 438 419 |
| Оборотный капитал (средняя величина за период), <i>ОК</i>  | 220 827 | 1 427 250 |
| Проценты к уплате  | 2 183   | 1202      |
| Выплаченные проценты   | 2 183   | 1202      |
| <b>Показатели модели Фуллера</b>   |         |           |
| $X_1 =$ Нераспределенная прибыль прошлых лет (средняя величина за период) / <i>ВБ</i> (Валюта баланса, средняя величина за период) | -0,02   | -0,02     |

| Наименование показателя  | 2014 г. | 2015 г. |
|--|---------|---------|
| $X_2$ = Выручка от реализации / <b>ВБ</b> (Валюта баланса, средняя величина за период)   | 0,95    | 0,35    |
| $X_3$ = Прибыль до налогообложения / <b>СК</b> (Собственный капитал)   | 0,10    | 0,001   |
| $X_4$ = <b>ДП</b> (денежные поступления минус выплаты) / Долгосрочные и краткосрочные займы (средняя величина за период)         | -0,93   | 0,001   |
| $X_5$ = Долгосрочные обязательства (средняя величина за период) / <b>ВБ</b> (средняя величина за период)                         | 0,03    | 0,004   |
| $X_6$ = <b>КО</b> / Совокупные активы (средняя величина за период)   | 0,09    | 0,04    |
| $X_7$ = $\log_{10}$ (материальные активы)  | 5,99    | 6,53    |
| $X_8$ = Оборотный капитал (средняя величина за период) / Долгосрочные и краткосрочные обязательства (средняя величина за период) | 2,43    | 14      |
| $X_9$ = $\log_{10}$ (прибыль до налогообложения + % к уплате / % выплаченные)  | 1,64    | 0,64    |
| Показатель $H = 5,528X_1 + 0,212X_2 + 0,073X_3 + 1,270X_4 - 0,120X_5 + 2,335X_6 + 0,575X_7 + 1,083X_8 + 0,894X_9 - 6,075$        | -2,45   | 13,7    |
| Вероятность банкротства  | Высокая | Низкая  |
| Если $H < 0$ , то наступает неплатежеспособность   |         |         |

Таблица 7

**РАСЧЕТ ВЕРОЯТНОСТИ БАНКРОТСТВА АО «АЭРОПОРТ ЮЖНО-САХАЛИНСК» НА ОСНОВЕ МОДЕЛИ СПРИНГЕЙТА**

| Наименование показателя                                   | 2014 г.   | 2015 г.   |
|---|-----------|-----------|
| <b>Исходная информация, тыс. руб.</b>                     |           |           |
| Оборотный капитал, <b>ОК</b>                              | 345 697   | 2 508 803 |
| Валюта баланса – Активы (Пассивы), <b>ВБ</b>              | 1 069 085 | 3 538 062 |
| Прибыль до налогообложения                                | -98 368   | 4 121     |
| Краткосрочные займы (обязательства), <b>КО</b>            | 101 904   | 85 780    |
| Выручка, <b>ВР</b>  | 737 094   | 808 091   |
| <b>Показатели модели Спрингейта</b>                       |           |           |
| $X_1 = ОК / ВБ$   | 0,32      | 0,71      |
| $X_2$ = Прибыль до уплаты налогов и процентов / <b>ВБ</b> | -0,09     | 0,0015    |
| $X_3$ = Прибыль до налогообложения / <b>КО</b>            | -0,94     | 0,06      |
| $X_4 = ВР / ВБ$   | 0,69      | 0,23      |
| Показатель $Z = 1,03X_1 + 3,07X_2 + 0,66X_3 + 0,4X_4$     | -0,29     | 0,87      |
| Вероятность банкротства                                   | Высокая   | Низкая    |
| При $Z < 0,862$ компания является потенциальным банкротом |           |           |

Таблица 8

**РЕЗУЛЬТАТЫ ДИАГНОСТИКИ БАНКРОТСТВА АО «АЭРОПОРТ ЮЖНО-САХАЛИНСК» ПО РАЗЛИЧНЫМ МОДЕЛЯМ**

| Модель                 | Оценка вероятности банкротства предприятия |                      |
|------------------------|--|----------------------|
|                        | 2014 г.                                    | 2015 г.              |
| Модель Конана-Гольдера | Вероятность 10%                            | Вероятность 10%      |
| Модель Бивера          | 1 год до банкротства                       | 5 лет до банкротства |
| Двухфакторная модель   | Вероятность                                | Вероятность          |

| Модель                | Оценка вероятности банкротства предприятия |          |
|-----------------------|--|----------|
|                       | 2014 г.                                    | 2015 г.  |
| Альтмана              | ниже 50%                                   | ниже 50% |
| Модель Лиса           | Высокая                                    | Низкая   |
| Модель Таффлера-Тишоу | Высокая                                    | Низкая   |
| Модель Фулмера        | Высокая                                    | Низкая   |
| Модель Спрингейта     | Высокая                                    | Низкая   |

Проведенный анализ по методике Конана–Гольдера показала, что риск невыполнения организацией своих платежных обязательств минимальный (менее 10%). Значение коэффициента Бивера в базисном периоде соответствует организациям с вероятностью банкротства в течение 1 года. В отчетном периоде вероятность банкротства снизилась, данный коэффициент относится к группе финансово-устойчивых организаций. По модели Альтмана вероятность банкротства организации минимальна.

В данном случае расчет по моделям Лиса, Таффлера–Тишоу, Фулмера, Спрингейта показала низкую вероятность банкротства в отчетном периоде, в то время как в базисном периоде риск был достаточно высок.

По результатам проведенного анализа показатели свидетельствуют о низкой вероятности риска банкротства АО «Аэропорт Южно-Сахалинск» в отчетном периоде. Кроме того, базисный период говорит об обратном. Так, например, коэффициент финансовой зависимости определяет часть заемных денежных средств в общих источниках финансирования. Значение коэффициента указывает на то, что какое количество заемных средств приходится на 1 руб. активов (пассивов). В 2014 г. коэффициент показывает высокую зависимость от заемного капитала, что обусловлено привлечением долгосрочных кредитов. Однако к концу 2015 г. ситуация кардинально изменилась в лучшую сторону, и доля собственного капитала выросла, вследствие получения большей по сравнению с 2014 г. чистой прибыли. Данная положительная динамика связана в большей мере с увеличением пассажиропотока, грузооборота, самолето-вылетов и т.д.

**ЗАКЛЮЧЕНИЕ**

Риск наступления банкротства обобщенно определяет проявление взаимосвязанных рисков утраты платежеспособности, экономической стабильности (финансовой устойчивости) и независимости организации.

На основании проделанного анализа можно сделать определенные выводы, что при использовании представленных зарубежных моделей можно получить достаточно достоверную картину финансового состояния предприятия, и при этом рассчитать риск наступления банкротства.

Кроме того, для более ясной картины финансового состояния необходимо дополнительно проводить комплексный анализ всей хозяйственной деятельности предприятия. Существующие методики анализа финансового состояния различаются многообразием вариантов, начиная с понимания сущности и заканчивая интерпретацией результатов, что позволит более точно предсказать кризисное состояние предприятия [6].

Подводя итоги инвестиционной деятельности за прошедшие года обществу удалось осуществить масштабные инвестиционные проекты, которые подлежат реализации и в последующие годы, что в дальнейшем уменьшит риск вероятности банкротства.

На реализацию комплекса мероприятий по развития аэропорта от Сахалинской области было получено 3 002 млн. руб. Данные средства направлены на реконструкцию искусственных покрытий, включая реконструкцию искусственной взлетно-посадочной полосы и замену светосигнального оборудования и сетей связи аэродрома; приобретение специальной техники; реконструкцию федерального сектора аэровокзала; строительство стоянки и т.д. [13].

Подписанным постановлением от 5 октября 2016 г. от №1008 расширены границы Территории опережающего развития (ТОР) «Горный воздух» [11]. В нее дополнительно включены два земельных участка, расположенные в городе Южно-Сахалинске Сахалинской области. На этих участках потенциальный резидент ТОР «Горный воздух» акционерное общество «Аэровокзал Южно-Сахалинск» планирует реализацию инвестиционного проекта по строительству нового аэровокзального комплекса в аэропорту Южно-Сахалинска.

Расширение ТОР «Горный воздух» позволит реализовать комплексный инвестиционный проект с предполагаемым объемом капитальных вложений 4,2 млрд руб., создать новые рабочие места. Территория опережающего социально-экономического развития позволяет обеспечить максимально привлекательный налоговый режим для своих резидентов. Таким образом, особые зоны, принятые для развития предпринимательства, в перспективе должны положительно повлиять на инвестиционную инфраструктуру области [4].

Строительство нового аэровокзального комплекса в аэропорту Южно-Сахалинска будет способствовать расширению географии авиаперевозок, увеличению количества авиарейсов, росту туристического потока, формированию необходимой туристской инфраструктуры.

В качестве рекомендаций, стимулирующих выход из последствий риска несостоятельности, следует отметить: увеличение эффективности инвестиционной политики, возможно, которая может вследствие привести к увеличению собственных денежных средств; исключению привлечения заемных денежных средств в организацию на невыгодных условиях, вследствие чего может привести к понижению рентабельности и возможности к самофинансированию; обеспечение компенсации вероятных экономических потерь с помощью системы штрафных взысканий (санкций). Также рекомендуется рассмотреть вопрос о создании нового интернет-сайта и мобильного приложения под iOS и Android, так как использование современных информационных технологий у предприятий позволит открыть все больше новых возможностей для автоматизации бизнес-процессов, расширения сотрудничества предприятия со своими партнерами, для продвижения своих услуг и привлечения клиентов в сети Интернет. В то же время неотъемлемым условием ведения бизнеса является обеспечение информационной безопасности предприятия, наличие на предприятии эффективной политики информационной безопасности обеспечивает его устойчивое функционирование, предотвращает угрозы его безопасности, тем самым способствует укреплению его финансового состояния [6].

Таким образом, снижение риска банкротства было обусловлено проведением активной инвестиционной политики предприятия. В свою очередь укрепление финансового состояния делает компанию более привлекательной для начинающих инвесторов.

## Литература

1. О внесении изменения в приложение №1 к постановлению Правительства РФ от 17 марта 2016 г. №200 [Электронный ресурс] : постановление Правительства РФ от 6 окт. 2016 г. №1008. Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».
2. Березовская Е.А. Модели и инструменты оценки вероятности банкротства организации [Текст] / Е.А. Березовская,

А.С. Евсигнеева // Междунар. науч. ж-л. – 2015. – №12. – С. 96-98.

3. Годовой отчет АО «Аэропорт Южно-Сахалинск» за 2015 год [Электронный ресурс]. URL: <http://airportus.ru/info/1/godovuyie-otchetyi-obschestva>.
4. Гриванов Р.И. К вопросу о роли высокотехнологичного производства в обеспечении ускоренного развития региона: судостроение на дальнем востоке России и реализация закона о свободном порте Владивосток [Текст] / Р.И. Гриванов, Гу Фанцзе // Фундаментальные исследования. – 2016. – №11-1. – С. 116-170.
5. Гриванов Р.И. Некоторые тенденции развития банковской системы Российской Федерации [Текст] / Р.И. Гриванов, Т.Д. Завальный // Фундаментальные исследования. – 2015. – №6. – С. 336-339.
6. Даниловских А.А. Финансовые аспекты обеспечения информационной безопасности предприятия [Текст] / А.А. Даниловских, Е.В. Конвисарова // Междунар. студ. науч. вестн. – 2015. – №4-3. – С. 398-399.
7. Иванов А.А. и др. Риск-менеджмент [Текст] / А.А. Иванов, С.Я. Олейников, С.А. Бочаров // Учеб.-метод. комплекс. – М. : Издательский Центр ЕАОИ, 2011. – 304 с.
8. Конвисарова Е.В. и др. Пути улучшения финансового состояния малого строительного предприятия [Текст] / Е.В. Конвисарова, А.В. Непрокин, А.Г. Конвисаров // Вектор науки Тольяттинского гос. ун-та ; Сер. : Экономика и управление. – 2016. – №2. – С. 22-27.
9. Копелев И.Б. Оценка и прогнозирование риска финансовой несостоятельности компаний [Текст] : автореф. дис. ... канд. экон. наук / И.Б. Копелев ; Финансовый ун-т при Правительстве РФ. – М., 2015. – 183 с.
10. Легенький А.В. Борьба с экономическими правонарушениями в деятельности кредитных организаций [Текст] / А.В. Легенький, Р.И. Гриванов // Междунар. студ. науч. вестн. – 2015. – №4. – С. 419-421.
11. Леонтьев В.Е. и др. Инвестиции [Текст] : учеб. пособие / В.Е. Леонтьев, В.В. Бочаров, Н.П. Радковская. – М. : Магистр; ИНФРА-М, 2010. – 412 с.
12. Сапегина А.А. Логические модели диагностики банкротства предприятия [Текст] / А.А. Сапегина // Инжиниринг бизнеса и управление развитием организаций. – 2016. – №1. – С. 1-12.
13. Социально-экономическое развитие Сахалинской области. Прогноз социально-экономического развития Сахалинской области на 2017 г. и плановый период 2018 и 2019 гг. [Электронный ресурс]. URL: <https://sakhalin.gov.ru/index.php?id=797>.

## Ключевые слова

Риск; банкротство; кризис; прогнозирование; инвестиционная политика; модель; коэффициент; оценка; финансовое состояние; анализ.

*Фомина Марина Александровна*

## РЕЦЕНЗИЯ

Актуальность темы обусловлена тем, что в последнее время все больше внимания предпринимательского сообщества уделяется вопросам преодоления кризисных ситуаций и предотвращения банкротства. В настоящий момент нашей рыночной экономике присущи такие явления как спад промышленности, отсутствие инвестиций, ужесточение денежно-кредитных отношений, что, несомненно, приводит к несостоятельности хозяйствующих субъектов. Предприятия должны быть уверены в надежности своих партнеров и их экономической состоятельности. Поэтому руководители предприятия, менеджеры различных уровней управления, должны уметь своевременно определить неблагоприятное финансовое положение своих контрагентов (инвесторов) используя результаты проведенного финансового анализа.

Научная новизна и практическая значимость. В статье освещены основные факторы, оказывающие влияние на инвестиционную активность предприятия. Кроме того, автором проведен сравни-

тельный анализ риска банкротства исследуемой организации. Практическая значимость состоит в обзоре различных моделей банкротства, проведении оценки влияния инвестиционной деятельности на уровень риска и разработки рекомендаций, стимулирующих выход из последствий кризиса.

Заключение: тема, затронутая автором, является актуальной, и может быть рекомендована к опубликованию.

*Ворожбит О.Ю., д.э.н., профессор, первый проректор Владивостокского государственного университета экономики и сервиса, г. Владивосток.*

[Перейти на ГЛАВНОЕ МЕНЮ](#)