

5.6. МОНИТОРИНГ ФИНАНСОВОЙ СТАБИЛЬНОСТИ ОРГАНИЗАЦИЙ¹

Борисова О.В., к.э.н., доцент, Департамент корпоративных финансов и корпоративного управления

*Финансовый университет
при Правительстве РФ, г. Москва*

Перейти на ГЛАВНОЕ МЕНЮ

В статье исследуется понятие финансовой стабильности организации и показатели, его характеризующие. В результате автор приходит к выводу о том, что выбранная проблематика не в полной степени освещена в современной научной литературе, в связи с чем достаточно подробно исследуется финансовая стабильность организации и определяется ее связь с показателями финансовой устойчивости, платежеспособности, деловой активности и рентабельности. Для контроля финансовой стабильности автором предлагается разработанная система мониторинга, позволяющая оперативным образом отслеживать изменение финансового состояния организации, а предложенный автором обобщающий показатель финансовой стабильности в оперативном порядке позволяет отследить изменение ситуации.

Современная экономика меняется значительными темпами. Подчас топ-менеджмент даже самых крупных компаний не в состоянии предсказать основные изменения ключевых финансовых индикаторов, не говоря уже о руководстве малых и средних. Кроме того, снижение уровня конкуренции, начиная с 2014 г., на некоторых сегментах российского рынка в связи с введением санкций также накладывает отпечаток на функционирование экономики страны. В подобной ситуации во многих отраслях начинается передел сфер влияния, что отражается в первую очередь на финансовых результатах организаций, а в последствии и на их финансовой стабильности.

Вопросы финансовой стабильности всегда волновали практиков. Но они редко рассматриваются в работах российских ученых в связи со степенью сложности исследуемой проблематики. Так, например, в работе Н.И. Морозко [12, с.15] рассматриваются факторы, влияющие на финансовую стабильность, но при этом не дается самого понятия стабильности. В работе Е.В. Пыхановой, Е.Ю. Власовой [17, 15, с. 22] при рассмотрении сельскохозяйственных организаций также не приводится понятия финансовой стабильности. В работах М.С. Подкуйко, В.В. Малышева, О.В. Глазунова [11, 14] понятие финансовой стабильности применяется для характеристики макроуровня.

Достаточно подробно подобная проблематика исследуется в работах Н.А. Львовой. Автор даже предлагает использовать для оценки финансовой стабильности два показателя, однако они более информативны для макроуровня и только отчасти позволяют определить финансовую стабильность самой организации.

Сегодня вопросы финансовой стабильности за рубежом изучаются преимущественно на макроуровне Международным валютным фондом, Банком международных расчетов, Всемирным банком, Европейским центральным банком и национальными центральными банками. Обзоры по финансовой стабильности публикуются и в Российской Федерации на официальном сайте Центрального банка РФ.

Наиболее полное определение понятия финансовой стабильности, по мнению автора работы, дано у Г. Дж. Шинази в работе «Сохранение финансовой стабильности» [19]. В ней Г. Дж. Шинази утверждает, что «финансовая стабильность – это не только отсутствие кризисов». Автор рассматривает понятие финансовой стабильности на макроэкономическом уровне. Изучая стабильную систему, он утверждает, что ей присущи три основные функции.

- Во-первых, это облегчение эффективного распределения экономических ресурсов в пространстве и времени. Сюда относятся финансово-экономические процессы, такие как сбережение и инвестирование средств, кредитование и заимствование, образование и распределение ликвидности, формирование цен активов, накопление богатства и рост производства.
- Ко второй функции финансово устойчивой системы относят то, что она позволяет оценивать риски, распределять их и управлять ими.
- Третья функция стабильной финансовой системы выражается в сохранении способности выполнять первую и вторую функции в условиях внешних потрясений и unusual диспропорций.

Значительной частью этих характеристик должна обладать и система финансовой стабильности на микроуровне. В работе Н.А. Львовой само определение отсутствует. Автор пытается охарактеризовать понятие через призму рассмотрения процесса финансовой несостоятельности. Оценку финансовой стабильности автор предлагает осуществлять с позиции баланса интересов стейкхолдеров или с помощью эмпирических моделей прогнозирования банкротства. В итоге все модели, которые можно использовать для оценки финансовой стабильности, – это модели финансовой несостоятельности (структурные модели прогнозирования банкротства) и разработанные теоретические модели банкротства (эмпирические модели прогнозирования банкротства).

Далее рассмотрим, какими элементами может характеризоваться финансовая стабильность. Так, в работе Г. Дж. Шинази на макроэкономическом уровне к подобным характеристикам относят инфраструктуру, учреждения, рынки. Нарушение этих элементов сказывается на всей системе, в том числе и на конкретной организации. При этом если система эффективно осуществляет возложенные на нее функции, то сбой одного из элементов не означает возникновение угрозы для ее стабильности. При этом система, характеризующаяся финансовой стабильностью, имеет способность ограничивать и устранять диспропорции за счет применения механизма самокорректировки и не допускать возникновения кризисной ситуации. Кроме того, система считается стабильной, если любые нарушения не могут причинить ущерб экономической деятельности.

¹ Статья подготовлена по результатам исследований, выполненных за счет бюджетных средств по государственному заданию Финансового университета 2017 г.

В то же самое время финансовая стабильность организации должна обеспечивать:

- превышение совокупных доходов над совокупными расходами;
- структуру капитала при которой, финансирование активов осуществляется с учетом среднерыночных затрат на обслуживание капитала при среднем уровне риска;
- рост объема продаж на протяжении продолжительного периода;
- оптимальный совокупный риск организации [7, с. 235].

Финансовая стабильность многогранна по своему характеру. При этом ее нельзя воспринимать только как какое-то определенное устойчивое стояние или динамику определенных показателей, к которой финансовая система стремится. В процессе осуществления своей деятельности организации попадают в разные ситуации на рынке. Ряд из них переживает серьезные экономические потрясения. Естественно они стремятся к ситуации финансовой стабильности, т.е. к достижению некоего диапазона показателей или континуума. Континуум многогранен и включает множество переменных, за которыми можно наблюдать и которые имеют определенную оценку. Эта оценка позволяет понять, насколько финансовая система эффективна. Поскольку финансовая стабильность многогранна, ее нельзя измерить с помощью одного количественного показателя. В то же время могут встречаться эффекты цепной реакции и нелинейная зависимость между элементами финансовой системы. Это осложняет прогнозирование кризиса. Чтобы правильно провести оценку необходимо сочетать «системный подход с глобальным видением ситуации» [19].

Контролировать изменение финансовой стабильности объекта можно только до определенного предела, поскольку большинство инструментов политики, применяемых для поддержания финансовой стабильности, используется для решения задач на макроуровне, таких как защита интересов вкладчиков, повышение стабильности цен, обеспечение быстроты расчетов по финансовым операциям. Они оказывают влияние на финансовую стабильность косвенным образом, и это влияние сказывается на системе через некоторое время. Контролировать же изменение финансовой стабильности организации еще сложнее, поскольку оно тесным образом связано и с изменением макроэкономической финансовой стабильности.

Далее предложим систему мониторинга финансовой стабильности организации. Ее разработка основывается на проведенном анализе, в связи с чем автор выбирал показатели, имеющие количественную оценку, характеризующие организацию с различных позиций и позволяющие получить на их основе интегральный показатель.

Рассмотрим, что должна включать в себя система мониторинга.

Мониторинг (от англ. monitoring, от лат. monitor – «напоминающий», «надзирающий») предполагает комплексную систему наблюдений и регистрации определенных параметров системы. В связи с чем под мониторингом финансовой стабильности организации следует понимать регулярное наблюдение за финансовыми показателями деятельности организа-

ции и их фиксацию, которая впоследствии позволит принимать управленческие решения [11, 14]. Основными целями такого мониторинга должны стать:

- оперативное обнаружение проблем с определенными финансовыми показателями, которые превысили диапазоны нормальных для них значений;
- выявление причин, вызвавших отклонения финансовых показателей от нормального диапазона колебаний;
- разработка предложений по корректировке финансовой деятельности с целью ее нормализации и улучшения финансовой стабильности организации.

Для разработки системы мониторинга финансовой стабильности на уровне организации в нее необходимо включить следующие подсистемы:

- функции;
- организационную структуру, позволяющую эффективно решать поставленные перед ней задачи;
- методы разработки управленческих решений;
- информационную базу, позволяющую получить качественную информацию в минимально короткие сроки;
- внутреннюю нормативную базу, позволяющую оперативно реализовывать функции по контролю финансовой стабильности в рамках существующей организационной структуры;
- ответственность сотрудников и их материальное стимулирование за удержание организации в финансово-стабильном состоянии;
- контроля и оперативного регулирования за результаты деятельности [9, с. 12].

В настоящее время разработано большое количество методик, позволяющих осуществлять мониторинг на базе матричных моделей и системного мониторинга. По мнению автора, для построения системы мониторинга финансовой стабильности организации целесообразно использовать следующие основные этапы схемы.

1. Определение основных направлений и целевых показателей, характеризующих финансовую стабильность организации. Следует отметить, что точно определить для организации количество показателей, а также их принадлежность к определенной группе – сложная задача.

- Во-первых, при их выборе необходимо учесть отраслевую специфику деятельности организации, от которой будет зависеть размах вариации коэффициентов.
- Во-вторых, следует учитывать состояние макроэкономических показателей в конкретный промежуток времени.
- В-третьих, необходимо учесть, что финансовая стабильность это характеристика, которая напрямую связана с рядом финансовых показателей.

Например, в работе Н.И. Морозко [12, с. 17] выделены такие показатели, как платежеспособность, деловая активность, финансовая устойчивость, финансовые результаты деятельности организаций. Т.А. Савчук, В.С. Романов [16, с. 187] строят модель финансовой стабильности организации на основе моделей банкротства, применяя при этом метод нечетких множеств. В работе Ю.И. Трофимова [17, с. 58] выделены такие направления показателей – критерии сбалансированности денежных потоков, ликвидности, эффективности. Однако ни один из перечисленных авторов не указывает на то, какие показатели следует использовать в рамках каждого из направлений. В связи с выявленными проблемами нами исследовались основные группы показателей финан-

совой устойчивости, платежеспособности, ликвидности и модели оценки риска банкротства, характеризующие пограничный случай – нестабильность организации, приводящую к ее ликвидации.

Объектом практического исследования явились крупные российские электроэнергетические компании. Данные по этим организациям исследовались за период с 2008 г. по 2016 гг.

2. *Разработка системы информативных показателей за отчетный период* по каждому из направлений, выбранных в п. 1, и определение периодичности их формирования. Следует отметить, что периодичность формирования зависит от размера компании. Крупные и средние организации подобный мониторинг могут осуществлять ежеквартально, поскольку его информационную основу составляет финансовая отчетность. Организации, которые, помимо финансового учета, ведут управленческий, имеют возможность осуществлять подобный мониторинг ежемесячно с целью оперативного контроля за изменением ситуации [8, 9, 18].

Проведенное при рассмотрении п. 1 исследование позволило выявить основные направления, в рамках которого в дальнейшем будут осуществляться

расчеты. Проведем расчеты для определения сбалансированности денежных потоков, платежеспособности, деловой активности, финансовой устойчивости, выявления банкротства и оценки величины финансовых результатов деятельности организаций. Подобные расчеты необходимы для понимания степени финансовой стабильности организации.

2.1. *Определение сбалансированности денежных потоков.* Для сравнения возьмем две компании: у первой будут наблюдаться значительные сложности с финансовым состоянием, а, следовательно, можно утверждать, что ее нельзя будет признать финансово устойчивой, а вторая будет лишена подобных проблем.

При применении традиционной методики анализа возникают проблемы. Внешние пользователи не имеют возможности получения информации о выбытии и поступлении денежных средств в организации. Они располагают информацией только об остатках денежных средств и денежном потоке. Поэтому на основе публичной отчетности мы определили темпы роста денежного потока и денежных средств на начало и конец периода. Сравнительные результаты по двум компаниям из выборки представлены в табл. 1.

Таблица 1

ОЦЕНКА СБАЛАНСИРОВАННОСТИ ДЕНЕЖНЫХ ПОТОКОВ КОМПАНИЙ ЗА 2008-2016 гг.

Показатели	Годы								
	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
ПАО «Кубаньэнерго»									
Денежный поток	-1 331 922	-4 493 582	-5 551 356	8 330 522	-1 400 223	-3 198 276	2 603 559	5 349 514	304 568
Остаток денежных средств									
На начало периода	2 577 368	7 070 920	12 622 276	4 291 754	5 698 530	8 896 806	6 293 061	943 547	–
На конец периода	1246483	2577358	7 070 920	12 622 276	4 298 307	5698530	8 896 806	6 293 061	943 547
Темп роста									
Денежного потока	0,296	0,809	-0,666	-5,949	0,438	-1,228	0,487	17,564	–
Остатка денежных средств:									
на начало периода	0,365	0,560	2,941	0,753	0,641	1,414	6,670	–	–
на конец периода	0,484	0,365	0,560	2,937	0,754	0,641	1,414	6,670	–
Операционной прибыли	2,270	-4,863	-0,309	-2428,435	0,001	1,156	-0,727	0,403	–
Чистой прибыли	1,474	-0,400	1,623	1,177	1,021	0,959	0,890	-3,626	–
Выручки	1,169	1,215	0,867	1,206	0,979	1,170	1,230	1,118	–
Активов	1,046	1,042	0,985	1,458	1,176	1,080	1,430	0,742	–
Собственного капитала	1,095	1,091	0,944	1,893	1,203	1,157	1,129	1,261	–
Треугольник. Темп роста прибыли > темп роста выручки > темп роста активов > 100%	1,101	-6,077	-1,176	-2429,641	-0,979	-0,014	-1,957	-0,716	–
	0,122	0,173	-0,118	-0,253	-0,196	0,090	-0,200	0,376	–
Треугольник 1. Темп роста выручки > темп роста собственного капитала > темп роста активов > 100%	0,074	0,123	-0,077	-0,687	-0,224	0,013	0,101	-0,143	–
	0,049	0,049	-0,041	0,435	0,028	0,076	-0,301	0,518	–
Треугольник 2. Темп роста чистой прибыли > темп роста выручки > темп роста собственного капитала > > 100%	0,305	-1,615	0,756	-0,028	0,042	-0,211	-0,340	-4,744	–
	0,074	0,123	-0,077	-0,687	-0,224	0,013	0,101	-0,143	–
Треугольник 3. Темп роста чистой прибыли > > темп роста собственного капитала > темп роста активов > 100%	0,379	-1,491	0,679	-0,716	-0,182	-0,198	-0,239	-4,887	–
	0,049	0,049	-0,041	0,435	0,028	0,076	-0,301	0,518	–
ПАО «ТРК»									

Показатели	Годы								
	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Денежный поток	-210 873	85 246	286 170	307 197	-404 245	326 619	169 245	118 785	2 218
Остаток денежных средств									
На начало периода	898 687	814 441	528 271	221 074	625 319	298 700	129 455	10 670	–
На конец периода	688 814	898 687	814 441	528 271	221 074	625 319	298 700	129 455	10 670
Темп роста									
Денежного потока	-2,474	0,298	0,932	-0,760	-1,238	1,930	1,425	53,555	–
Остатка денежных средств:									
на начало периода	1,103	1,542	2,390	0,354	2,093	2,307	12,133	–	–
на конец периода	0,766	1,103	1,542	2,390	0,354	2,093	2,307	12,133	–
Операционной прибыли	1,300	0,383	1,692	0,806	0,779	2,352	0,763	1,601	–
Чистой прибыли	0,361	5,097	0,752	-2,629	-0,223	1,726	0,849	1,611	–
Выручки	1,050	0,820	1,094	1,030	0,970	1,166	1,300	1,527	–
Активов	0,979	1,041	1,154	1,070	0,993	1,169	1,088	1,163	–
Собственного капитала	0,972	1,228	1,033	1,069	0,966	1,121	1,055	1,100	–
Треугольник. Темп роста прибыли > темп роста выручки > темп роста активов >100%	0,249	-0,436	0,598	-0,224	-0,191	1,186	-0,537	0,074	-
Треугольник 1. Темп роста выручки > темп роста собственного капитала > темп роста активов >100%	0,071	-0,221	-0,060	-0,040	-0,023	-0,003	0,212	0,363	–
Треугольник 2. Темп роста чистой прибыли > темп роста выручки > темп роста собственного капитала > >100%	0,078	-0,408	0,061	-0,039	0,004	0,045	0,245	0,427	–
Треугольник 3. Темп роста чистой прибыли > темп роста собственного капитала > темп роста активов > 100%	-0,007	0,187	-0,121	-0,001	-0,027	-0,048	-0,033	-0,064	–
Треугольник 2. Темп роста чистой прибыли > темп роста выручки > темп роста собственного капитала > >100%	-0,690	4,277	-0,342	-3,659	-1,193	0,560	-0,452	0,084	–
Треугольник 3. Темп роста чистой прибыли > темп роста собственного капитала > темп роста активов > 100%	0,078	-0,408	0,061	-0,039	0,004	0,045	0,245	0,427	–
Треугольник 3. Темп роста чистой прибыли > темп роста собственного капитала > темп роста активов > 100%	-0,612	3,869	-0,280	-3,698	-1,188	0,605	-0,206	0,511	–
Треугольник 3. Темп роста чистой прибыли > темп роста собственного капитала > темп роста активов > 100%	-0,007	0,187	-0,121	-0,001	-0,027	-0,048	-0,033	-0,064	–

Они свидетельствуют о наличии проблем с денежными потоками у обеих компаний. Исходя из динамики этих показателей видно, что Публичное акционерное общество (ПАО) «Кубаньэнерго» имеет отрицательный денежный поток в пяти периодах из девяти. Денежные средства на начало и на конец периода за последние два года имеют уверенную динамику падения. ПАО «ТРК» отрицательный денежный поток имеет только в двух периодах из девяти. Однако у организации также наблюдается динамика сокращения данного показателя. Денежные средства на начало и на конец периода у организации в основном увеличиваются. Таким образом, следует утверждать, что сравнение темпов роста по обеим компаниям позволяет утверждать, что ПАО «ТРК» в настоящее время и за весь исследуемый период чувствовала себя значительно лучше, чем ПАО «Кубаньэнерго». При этом не возникает проблемы с недостаточностью информации у внешних пользователей.

2.2. Оценка платежеспособности компаний платежеспособности. Следует отметить, что единый подход к оценке платежеспособности отсутствует. Так, в работе А.И. Гончарова указывается, что возможен расчет показателей представленных в нормативно-правовых актах. Кроме того, автор утверждает, что для этих целей целесообразно использовать эмпирические подходы, например методики Р.С. Сайфулина,

Г.Г. Кадыкова, Альтмана, а также **SWOT**-анализ. Следует отметить, что выводы автора строятся только на ряде умозаключений, а практические расчеты и доказательства на примере российских компаний отсутствуют. В нашем случае **SWOT**-анализ не может быть использован, поскольку не позволит с высокой степенью достоверности внешним пользователям оценить все четыре составляющие успеха деятельности организации. Методики Р.С. Сайфулина, Г.Г. Кадыкова и Альтмана позволяют определить вероятность банкротства и будут проанализированы нами в следующей группе методик.

Для проведения практического анализа нами было использовано шесть методик, утвержденных на различных уровнях [1-5]. При этом совокупность выборки 86 случаев. Проведенные расчеты показали, что в 47% случаях электроэнергетические компании имели проблемы с платежеспособностью по признакам, представленным в методиках, в то время как в 53% случаев такие проблемы не подтвердились.

2.3. Оценка показателей деловой активности также осуществлялась по традиционным коэффициентам. Ее результаты представлены в табл. 2. Как видно из табл. 2, все анализируемые компании значительно разнятся как по коэффициентам оборачиваемости запасов, дебиторской и кредиторской задолженности, а как следствие – и по средним срокам оборотов показателей. В частности, у половины

из рассматриваемых компаний оборачиваемость запасов не превышает 10 дней.

Таблица 2

ОЦЕНКА ДЕЛОВОЙ АКТИВНОСТИ ЭЛЕКТРО-ЭНЕРГЕТИЧЕСКИХ КОМПАНИЙ ЗА 2008-2016 гг.

Показатель	Значение показателей по компаниям			Ме-диа-на
	макси-маль-ное	мини-маль-ное	сред-нее	
Оборачиваемость запасов	106,28	9,99	40,97	37,61
Средний период оборачиваемости запасов, дни	36,54	3,43	11,63	9,71
Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности	20,36	1,39	6,77	6,17
Оборачиваемость дебиторской задолженности, дни	263,01	17,93	75,65	59,22
Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности	11,45	0,65	2,31	1,61
Оборачиваемость кредиторской задолженности, дни	563,62	31,87	248,97	227,32
Оборачиваемость запасов	–	–	–	–

При этом у некоторых организаций из рассматриваемой выборки она может быть больше в 3,7 раза. Оборачиваемость дебиторской задолженности в 50% рассматриваемых случаях не превышает 60 дней. Вариация показателя существенна и составляет 14,6 раза. Оборачиваемость кредиторской задолженности у большинства компаний не превышает 228 дн., что говорит о преимущественном использовании краткосрочного кредитования в деятельности большинства организаций.

2.3. Оценка финансовой устойчивости электроэнергетических компаний осуществлялась с помощью относительных показателей, которые позволили выявить их существенный разброс (табл. 3).

Таблица 3

ОЦЕНКА ДЕЛОВОЙ АКТИВНОСТИ ЭЛЕКТРО-ЭНЕРГЕТИЧЕСКИХ КОМПАНИЙ ЗА 2008-2016 гг.

Коэффициент	Значение показателей по компаниям			Ме-диа-на
	макси-маль-ное	мини-маль-ное	сред-нее	
Финансовой независимости	0,902	0,088	0,557	0,568
Концентрации заемного капитала	0,912	0,098	0,443	0,432
Финансовой зависимости	11,419	1,109	2,178	1,761
Маневренности собственного капитала	1,305	-1,446	-0,040	0,035
Текущей задолженности	0,569	0,054	0,234	0,209
Финансовой устойчивости	0,946	0,431	0,766	0,791
Финансирования	9,196	0,096	1,723	1,314
Долгосрочного привлечения заемных средств	0,822	0,005	0,286	0,262
Постоянного актива	7,457	0,033	1,646	1,398
Обеспеченности оборотных активов собствен-	0,607	-2,711	-1,121	-0,940

Коэффициент	Значение показателей по компаниям			Ме-диа-на
	макси-маль-ное	мини-маль-ное	сред-нее	
ными средствами				
Реальной стоимости имущества	0,926	0,012	0,763	0,773

Как показали расчеты, компании по-разному формируют структуру своего капитала. В 50% исследуемых случаев доля собственного капитала компаний составляет более 56%. Однако в редких случаях в связи с резким изменением макроэкономических условий и получением убытков по хозяйственной деятельности доля собственного капитала не превышает 9%.

Коэффициент концентрации заемного капитала подтверждает расчеты, полученные по предыдущему показателю, и свидетельствует о том, что большинство компаний использует заемные средства в размере, не превышающем 44% от общей структуры капитала. В долгосрочной перспективе этот показатель свидетельствует о незначительном риске в большинстве рассмотренных случаев, поскольку собственных средств у организаций больше, чем заемных. Однако, как свидетельствует показатель, степень соотношения между собственными и заемными средствами весьма различна. Коэффициент маневренности собственного капитала у большинства компаний ниже, чем рекомендуемое значение, а в некоторые годы принимает отрицательное значение, что говорит о недостатке собственных средств для функционирования бизнеса.

Коэффициент текущей задолженности свидетельствует о достаточно низкой зависимости исследуемых компаний от кредиторов и задолженности перед контрагентами. В более 50% случаев коэффициент не превышает 0,2. Коэффициент финансовой устойчивости и коэффициент финансирования в более чем 50% случаев находятся в пределах рекомендуемых норм.

Коэффициент долгосрочного привлечения заемных средств свидетельствует о том, что все исследуемые организации используют заемное финансирование. Степень их привлечения различна. У большинства организаций он не превышает 0,262. Коэффициент постоянного актива позволяет увидеть отраслевую специфику исследуемых компаний. В качестве рекомендуемого норматива обычно указывается значение 0,5-0,8. Однако организации исследуемой отрасли имеют на балансе значительный объем основных средств, позволяющий им оказывать основную уставную деятельность. В связи с этим в большинстве рассматриваемых случаев коэффициент превышает 1,39.

Коэффициент обеспеченности оборотных активов собственными средствами в более 50% случаев имеет отрицательное значение. Этот факт в соответствии с традиционным финансовым анализом свидетельствует о низкой финансовой устойчивости организации. Финансирование текущей деятельности за счет собственных средств затруднено, поскольку они в большей части вложены в основные средства. В связи с этим следует утверждать, что текущая деятельность большинства электроэнергетических компаний финансируется за счет заемных источников.

2.4. Оценка степени банкротства электроэнергетических компаний осуществлялась при использовании 11 моделей (двухфакторной модели Альтмана, пятифакторной модели Альтмана для открытых (ОАО) и закрытых (ЗАО) акционерных обществ, моделей Тафлера, Лиса, М.А. Федотовой, Р.С. Сайфулина, Г.Г. Кадыкова, Ж. Лего, Г. Срингейта, Фулмера и Иркутской государственной экономической академии). При проведении расчетов было установлено, что при использовании двухфакторной модели Альтмана и модели М. Федотовой банкротств не выявлено. В итоге, изучив выборку из 86 случаев, мы выявили, что в 51% случаев исследуемые организации должны быть признаны финансово устойчивыми, а в 49% имеют признаки банкротства. При сравнении данных с результатами, полученными в п. 2.2, видно, что они отличаются незначительно. Так, при констатации факта неплатежеспособности идет расхождение в 2%.

Расчет корреляционной зависимости между результатами показывает их взаимосвязь. Так, показатель корреляции равен 0,696.

2.5. Оценка величины финансовых результатов деятельности организаций представлена в табл.4.

Таблица 4

ОЦЕНКА ВЕЛИЧИНЫ ФИНАНСОВЫХ РЕЗУЛЬТАТОВ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ЭЛЕКТРОЭНЕРГЕТИЧЕСКИХ КОМПАНИЙ ЗА 2008-2016 гг.

Показатель	Значение показателей по компаниям			Медиана
	максимальное	минимальное	среднее	
Прибыль (убыток)				
Чистая	17 183 981	-6 893 677	979 950	277 574
Валовая	25 702 796	-4 939 597	4 408 019	2 707 280
От продаж	25 702 796	-4 939 597	3 769 673	2 098 252
До налогообложения	21 907 790	-6 577 751	1 811 031	685 174
Рентабельность				
Продукции	0,349	-1,113	0,075	0,080
Деятельности	1,549	-6,720	-0,052	0,017
Активов	0,181	-0,159	0,019	0,023
Внеоборотных активов	0,270	-1,318	0,009	0,029
Оборотных активов	0,869	-0,748	0,119	0,132
Собственного капитала	0,223	-1,284	0,006	0,039

Исследования показали, что вариация прибыли исследуемых компаний значительно различается. Так, у исследуемой выборки компаний наблюдались существенные убытки по всем видам прибыли. В то же время средние показатели свидетельствуют о получении положительных финансовых результатов в более 50% исследуемых случаев. Изучение показателей рентабельности свидетельствует о невысокой отдаче электроэнергетики в большинстве регионов Российской Федерации. Особенно это видно по показателю рентабельности их деятельности. Среднее значение исследуемого показателя получилось отрицательным, а кроме того, из всех показателей рентабельности он имеет минимальный размер. У остальных показателей рентабельности

средние значения и медиана положительны. Они колеблются от 0,6% по рентабельности собственного капитала до 11,9% по рентабельности оборотных активов. В связи с этим следует утверждать, что отрасль не является высокодоходной, однако на протяжении многих лет приносит прибыль владельцам капитала.

3. Выбор совокупности обобщающих показателей, характеризующих финансовую стабильность организации. При разработке данной системы показателей она должна учитывать специфику деятельности организации и значения среднеотраслевых коэффициентов. Чтобы показатели были применимы в любой организации, они должны иметь простую и понятную методологию расчета и основываться на всем доступной информации о деятельности организации.

На первый взгляд, в качестве обобщающих показателей для оценки финансовой стабильности организации могут быть использованы несколько групп моделей:

- оценки вероятности банкротства, расчеты по которым представлены в п. 2.4;
- модели оценки кредитоспособности заемщика, разрабатываемые кредитными организациями, например, ПАО «Сбербанк»;
- комплексные модели финансовой устойчивости (например, А.Д. Шеремета, Е.В. Негашева, Н.П. Кондракова, В.И. Макарьевой, Л.Ю. Филобоковой, Д.В. Лысенко).

При более детальном анализе вышеперечисленных методик видно, что выбрать единственную из них невозможно, поскольку большинство моделей оценки вероятности банкротства основаны на анализе выборок иностранных компаний, и используемые в них коэффициенты регрессии не отражают специфику российского бизнеса. В моделях оценки кредитоспособности заемщика учтена ликвидность, показатели рентабельности, но не уделяется внимание платежеспособности, в то время как для финансовой стабильности компаний она является одним из основных факторов. К недостаткам комплексных моделей финансовой устойчивости относится то, что они не учитывают показатели рентабельности.

В связи с указанными недостатками существующих моделей было принято решение разработать новую, учитывающую эти особенности и в полной мере отражающую изменение финансовой стабильности.

В ее основу были включены основные категории показателей: ликвидность, платежеспособность, рентабельность, деловая активность и финансовая устойчивость. В каждой из категорий показателей были выбраны коэффициенты, отражающие состояние исследуемых организаций. Далее они суммировались. Итоговый показатель был определен как отношение фактически полученной суммы коэффициентов к их минимальной сумме. Для каждой модели это значение было определено и представлено в табл. 5. Коэффициент оборачиваемости кредиторской и дебиторской задолженности был взят средний по выборке анализируемых компаний. Кроме того, был протестирован итоговый показа-

тель, рассчитываемый как соотношение суммы коэффициентов текущего года к предыдущему. Полученный результат позволяет сделать вывод об изменении состояния исследуемых организаций в части их финансовой стабильности.

По этому принципу было разработано и протестировано пять многофакторных моделей. Коэффициенты, включаемые в каждую из моделей, представлены в табл. 5.

Таблица 5

ТЕСТИРУЕМЫЕ МОДЕЛИ

Номер модели	Коэффициенты	Минимальные значения модели
1	X1 – общий коэффициент ликвидности (больше нуля); X2 – оборачиваемости кредиторской задолженности (стремится к максимуму); X3 – финансовой устойчивости (больше 0,7); X4 – рентабельность деятельности (больше нуля)	$0 + 2 + 0,7 + 0 = 2,7$
2	K1 – абсолютной ликвидности (больше 0,2); X2 – оборачиваемости кредиторской задолженности (максимальный); X3 – оборачиваемости дебиторской задолженности (больше); X4 – рентабельность деятельности (больше нуля); X5 – рентабельность активов (больше нуля); X6 – финансовой независимости (больше 0,5)	$0,2 + 2 + 6 + 0 + 0 + 0,5 = 8,7$
3	K1 – текущей ликвидности (больше единицы); X2 – обеспеченности собственными оборотными средствами (больше нуля); X3 – рентабельность деятельности (больше нуля); X4 – финансовой независимости (больше 0,5)	$1 + 0 + 0 + 0,5 = 1,5$
4	K1 – абсолютной ликвидности (больше 0,2); K2 – обеспеченности собственными оборотными средствами (больше нуля); X3 – рентабельность деятельности (больше нуля); X4 – рентабельность активов (больше нуля); X5 – финансовой независимости (больше 0,5)	$0,2 + 0 + 0 + 0 + 0,5 = 0,7$
5	K1 – абсолютной ликвидности (больше 0,2); X2 – оборачиваемости кредиторской задолженности (стремится к максимуму); X3 – оборачиваемости дебиторской задолженности (стремится к максимуму); X4 – рентабельность активов (больше нуля); X5 – финансовой независимости (больше 0,5)	$0,2 + 2 + 6 + 0 + 0,5 = 8,7$

В связи с тем, что итоговый показатель был определен двумя разными способами, было получено 10 результатов.

Более детально рассмотрим, что получилось при проведении расчетов.

Первое. Итоговый показатель рассчитывался как отношение фактически полученной суммы коэффициентов к их минимальной сумме. При подобном расчете было выявлено, что по всем пяти моделям существует тесная корреляционная связь между полученным результатом и количеством методик подтверждающих кризисное состояние исследуемых организаций. При этом присутствует умеренная связь между итоговым показателем и плечом финансового рычага, а также коэффициентом характеризующим долю кредитор-

ской задолженности в валюте баланса. Фактически итоговый показатель не реагирует только на изменение величины чистой прибыли и прибыли до налогообложения. При этом следует сказать, что между всеми рассчитанными пятью показателями также существует корреляционная связь. В связи с этим все исследуемые модели при таком алгоритме расчета могут быть использованы в практике российских компаний для выявления их финансовой стабильности.

Второе. Итоговый показатель рассчитывался как отношение суммы коэффициентов текущего года к предыдущему. При таком расчете итогового показателя у исследуемых моделей отсутствует корреляционная связь как с факторами, включаемыми в эту модель, так и с показателями, характеризующими структуру капитала, прибыль, вероятность банкротства. В связи с полученными результатами подобный расчет итогового показателя применять нецелесообразно для оценки финансовой стабильности. Однако применение подобного алгоритма расчета целесообразно для инвесторов с целью выявления изменения состояния компании с течением времени, поскольку модель включает несколько показателей, то в оперативном порядке возникает возможность отследить подобные изменения и принять решение о дальнейшей судьбе финансовых инвестиций.

Третье. Оценка отклонений фактических результатов по выбранным в п. 3 показателям от запланированных (полученных в отчетности в предыдущие периоды). Следует отметить, что отклонения могут быть абсолютными и относительными. Единый подход к степени критичности отклонений отсутствует. Во многих источниках критическими считаются отклонения, составляющие более 30%. Однако при рассмотрении ряда финансовых коэффициентов следует принимать во внимание не только размер отклонений от фактического показателя, но и отклонений от нормативных значений.

Четвертое. Определение причин, вызвавших отклонение показателей по сравнению с результатами предшествующих периодов. Преимущество в процессе анализа отдается изучению динамики тех показателей, которые имеют наиболее существенные отклонения от показателей прошлых периодов и среднеотраслевых показателей. Определяются причины этих отклонений. Данный анализ проводится по конкретной организации.

Пятое. Построение карты финансовых показателей, позволяющей отразить изменение диапазона показателей. Здесь необходимо сказать, что можно строить карты самих финансовых коэффициентов и их изменений для получения более полной картины происходящих изменений (рис. 1). Цифрами на рисунке от единицы до восьми обозначены года по степени их убывания.

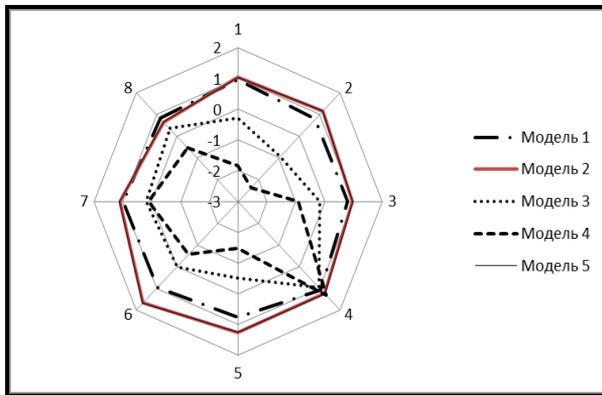


Рис. 1. Карта обобщенного показателя финансовой стабильности ПАО «Кубаньэнерго»

Как видно из представленного рисунка, вторая и пятая модель по значениям очень близки. В то же время показатели по остальным моделям разнятся. Однако они корректно отражают степень финансовой стабильности организации.

Шестое. Разработка программы, позволяющей скорректировать финансово-хозяйственную деятельность организации и привести ее в состояние финансовой стабильности. Алгоритм действий топ-менеджмента организации в этом случае может осуществляться путем применения трех разных моделей поведения. В рамках первой модели поведения управленческий персонал не прилагает усилий к изменению ситуации. Подобная схема применима при условии, что отклонения показателей будут минимальны. Вторая модель предполагает устранение отклонений. С этой целью разрабатывается программа действий, позволяющая оперативно изменить финансовое состояние организации в сторону ее стабилизации. Основные мероприятия такой программы направлены на минимизацию дебиторской задолженности организации, повышение рациональности использования временно-свободных денежных средств, снижение краткосрочных заимствований на рынке капитала и их перевод в долгосрочные. Третья модель связана с коррекцией отраслевых показателей, используемых в качестве базы сравнения. Эта модель применяется наиболее редко, поскольку свободный доступ сотрудников организаций к подобной информации отсутствует. Его приобретение приводит к значительным издержкам, которые несет организация, что может негативно сказаться на ее финансовой стабильности.

Основное направление работы в рамках данного этапа – разработка конкретных мероприятий, позволяющих дать импульс, способствующий росту (снижению) конкретного финансового показателя для нормализации финансового состояния организации.

Таким образом, применение данного алгоритма позволит организации долгие годы оставаться стабильной в финансовом плане и быть привлекательной для инвестора. В свою очередь применение предложенных нами моделей непосредственно инвестором позволит ему оперативно управлять фи-

нансовыми активами, своевременно выбирая интересные объекты.

Литература

1. Об утверждении Методики проведения анализа финансового состояния заинтересованного лица в целях установления угрозы возникновения признаков его несостоятельности (банкротства) в случае одновременной уплаты этим лицом налога [Электронный ресурс] : приказ М-ва экон. развития РФ от 18 апр. 2011 г. №175. Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».
2. Об утверждении Методики проведения Федеральной налоговой службой учета и анализа финансового состояния и платежеспособности стратегических предприятий и организаций [Электронный ресурс] : приказ М-ва экон. развития РФ от 21 апр. 2006 г. №104. Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».
3. Об утверждении методических рекомендаций по составлению плана (программы) финансового оздоровления [Электронный ресурс]: приказ М-ва промышленности и энергетики РФ и М-ва экон. развития РФ от 25 апр. 2007 г. №57/134. Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».
4. Об утверждении Методических положений по оценке финансового состояния предприятий и установлению неудовлетворительной структуры баланса [Электронный ресурс]: распоряжение ФУДН при Гос. комитете РФ по управлению имуществом от 12 авг. 1994 г. №31-р. Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».
5. Об утверждении правил проведения арбитражным управляющим финансового анализа [Электронный ресурс] : постановление Правительства РФ от 25 июня 2003 г. №367. Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».
6. Алексеева О. Мониторинг финансового состояния предприятия [Электронный ресурс] // Человек и закон. – 2010. – №7. URL: http://22.psj.ru/saver_magazines/detail.php?ID=61118.
7. Андреев Д.Ю. Механизм оценки финансово-экономической стабильности функционирования предприятия в процессе реструктуризации предприятий угольной отрасли [Текст] / Д.Ю. Андреев // Изв. СПб. гос. экон. ун-та. – 2007. – №4. – С. 234-236.
8. Борисова О.В. и др. Корпоративные финансы [Текст] : учеб. и практикум для академ. бакалавриата / О.В. Борисова, Н.И. Малых, Ю.И. Грищенко, Л.В. Овешникова. – М. : Юрайт, 2014. – 651 с.
9. Гринкевич Л.С. Создание эффективной системы мониторинга финансовой устойчивости предприятий и моделирование социально-экономических последствий роста тарифов [Текст] / Л.С. Гринкевич, М.Г. Нечай // Финансы и кредит. – 2009. – №34. – С. 8-15.
10. Круш З.А. Мониторинг финансовой устойчивости сельскохозяйственных предприятий: становление и развитие [Текст] / З.А. Круш, Л.А. Запорожцева. – Воронеж : Истоки, 2008. – 137 с.
11. Малышева В.В. Обеспечение стабильности и устойчивости в развитии региона: опыт в организации государственного финансового контроля в волгоградской области [Текст] / В.В. Малышева, О.В. Глазунова // Науч. вестн. Волгоградского филиала РАНХиГС; Сер.: Политология и социология. – 2011. – Т. 1 ; №5. – С. 76-81.
12. Морозко Н.И. Финансовое управление стабильностью малых организаций [Текст] / Н.И. Морозко // Самоуправление. – 2013. – №4. – С. 15-19.
13. Павлова И.А. Ограниченность применения существующих методик к мониторингу финансовой устойчивости организации с учетом ее жизненного цикла [Текст] / И.А. Павлова // Дайджест-финансы. – 2008. – №1. – С. 51-54.

14. Подкуйко М.С. Финансовая стабильность стран в условиях глобализации [Текст] / М.С. Подкуйко // Финансовые исследования. – 2007. – №15. – С. 25-31.
15. Пыханова Е.В. Оценка уровня финансово-экономической стабильности сельскохозяйственных организаций Красноярского края [Текст] / Е.В. Пыханова, Е.Ю. Власова // Соц.-экон. и гуманитарный ж-л Красноярского ГАУ. – 2016. – №4. – С. 22-31.
16. Савчук Т.А. Оценка финансовой стабильности предприятия с использованием нечеткой логики [Текст] / Т.А. Савчук, В.С. Романов // Вимірjувальна та обчислювальна техніка в технологiчних процесах. – 2013. – №2. – С. 185-191.
17. Трофимов Ю.И. Критерии финансовой стабильности предприятия. Управление денежным потоком как направление финансовой политики предприятия [Текст] / Ю.И. Трофимов // Российское предпринимательство. – 2009. – №7-1. – С. 56-60.
18. Хоронжевская Т.В. Мониторинг финансовой устойчивости развития предприятий легкой промышленности [Текст] / Т.В. Хоронжевская // Вестн. Сибирской гос. автомобильно-дорожной академии. – 2010. – №17. – С. 97-98.
19. Шинази Г. Дж. Сохранение финансовой стабильности. [Электронный ресурс] / Гарри Дж. Шинази; Междунар. валютный фонд // Вопросы экономики. – 2005. – №36. URL: <http://www.imf.org>.

Ключевые слова

Мониторинг; финансовая стабильность организации; система мониторинга финансовой стабильности; финансовый анализ.

Борисова Ольга Викторовна

РЕЦЕНЗИЯ

Актуальность темы. Сегодня, в условиях нестабильности, сложно принять обоснованное и эффективное финансовое решение, поскольку большинство организаций находится в крайне неустойчивом положении. В связи с этим на первый план выходят вопросы, связанные с проведением мониторинга финансовой стабильности их деятельности, который бы позволил определить положение этих организаций и их устойчивость на рынке.

Научная новизна и практическая значимость. С целью изучения финансовой стабильности деятельности организаций автором проведено исследование основных подходов и методов, на базе которых можно провести оценку и констатировать состояние организации. В процессе работы был предложен авторский подход к изучаемой проблематике. Его результаты были подкреплены проведенными расчетами на базе десяти крупнейших электроэнергетических компаний за последние девять лет, имеющих различное финансовое положение из разных регионов РФ. Исходя из вышесказанного, автором сделаны обоснованные выводы.

Особого внимания заслуживает проведенное автором исследование методов, позволяющих отразить финансовую стабильность организации и разработанная схема мониторинга. Однако работа смотрелась бы интереснее, если бы автор провел исследование внешних факторов, оказывающих влияние на финансовую стабильность организации.

Практическая значимость работы заключается в целесообразности применения предложенного автором подхода для диагностики финансовой стабильности организации и принятию на его основе управленческих решений по ее укреплению.

Таким образом, представленная на рецензирование статья О.В. Борисовой является актуальной и интересной, отвечает требованиям, предъявляемым к научным публикациям, и может быть рекомендована к опубликованию.

Ткач А.В., д.э.н., профессор кафедры экономики Российского университета кооперации, г. Москва.

Перейти на ГЛАВНОЕ МЕНЮ