

Министерство науки и высшего образования Российской Федерации
ФГБОУ ВО «Уральский государственный экономический университет»

На правах рукописи



Долгих Юлия Александровна

**ФОРМИРОВАНИЕ И ФУНКЦИОНИРОВАНИЕ СИСТЕМЫ УПРАВЛЕНИЯ
ФИНАНСОВОЙ УСТОЙЧИВОСТЬЮ ПРЕДПРИЯТИЯ**

Специальность 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит

ДИССЕРТАЦИЯ

на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Научный руководитель –
доктор экономических наук,
доцент Ю. Э. Слепухина

Екатеринбург – 2019

ВВЕДЕНИЕ	4
1 ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ИССЛЕДОВАНИЯ ФИНАНСОВОЙ УСТОЙЧИВОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ И СИСТЕМЫ УПРАВЛЕНИЯ ФИНАНСОВОЙ УСТОЙЧИВОСТЬЮ ПРЕДПРИЯТИЯ	14
1.1 Исследование понятия «финансовая устойчивость предприятия» с позиции системного подхода.....	14
1.2 Факторы, влияющие на финансовую устойчивость предприятия и систему управления ею	34
1.3 Система управления финансовой устойчивостью предприятия в контексте теории финансового менеджмента	54
2 РАЗВИТИЕ МЕТОДИЧЕСКОГО ИНСТРУМЕНТАРИЯ ОЦЕНКИ И УПРАВЛЕНИЯ ФИНАНСОВОЙ УСТОЙЧИВОСТЬЮ ПРЕДПРИЯТИЯ В СИСТЕМЕ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА.....	64
2.1 Анализ современного методического инструментария оценки финансовой устойчивости предприятия	64
2.2 Разработка методического подхода к оценке финансовой устойчивости предприятия	78
2.3 Разработка алгоритма процесса управления финансовой устойчивостью предприятия в рамках формирования системы управления ею	99
3 ПОВЫШЕНИЕ КАЧЕСТВА ОЦЕНКИ И УПРАВЛЕНИЯ ФИНАНСОВОЙ УСТОЙЧИВОСТЬЮ РОССИЙСКИХ ЖЕЛЕЗОРУДНЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ НА ОСНОВЕ ПРИМЕНЕНИЯ АВТОРСКОЙ СИСТЕМЫ УПРАВЛЕНИЯ ФИНАНСОВОЙ УСТОЙЧИВОСТЬЮ ПРЕДПРИЯТИЯ	109
3.1 Российские предприятия железорудной промышленности как объект финансового управления. Основные проблемы обеспечения финансовой устойчивости российских железорудных предприятий	109

3.2 Оценка финансовой устойчивости российских железорудных предприятий в рамках применения авторской системы управления финансовой устойчивостью предприятия	126
3.3 Формирование комплекса рекомендаций по повышению финансовой устойчивости российских железорудных предприятий на основе применения авторской системы управления финансовой устойчивостью предприятия	133
ЗАКЛЮЧЕНИЕ	150
СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ.....	159
Приложение А – Балльная оценка финансовой устойчивости российских железорудных предприятий за период 2012–2017 гг.	179
Приложение Б – Унифицированный реестр классифицированных рисков обеспечения финансовой устойчивости железорудного предприятия	191
Приложение В – Карта рисков обеспечения финансовой устойчивости АО «ЕВРАЗ КГОК» (по состоянию на 2017 г.).....	197
Приложение Г – Направления минимизации ключевых рисков обеспечения финансовой устойчивости железорудного предприятия (на примере АО «ЕВРАЗ КГОК»)	198
Приложение Д – Программа мероприятий по повышению финансовой устойчивости АО «Ковдорский ГОК».....	201
Приложение Е – Балльная оценка финансовой устойчивости АО «Ковдорский ГОК» после реализации программы мероприятий по ее повышению (прогноз)	204

Актуальность темы исследования. В современных российских условиях экономической нестабильности, сложной геополитической ситуации наблюдается высокая степень неопределенности функционирования хозяйствующих субъектов, что существенно повышает риск их банкротства в результате неспособности противостоять негативному воздействию внешних и внутренних факторов. За последние десять лет множество российских предприятий различных форм собственности оказались банкротами или балансируют на грани банкротства вследствие кризисных процессов в мировом сообществе и, в частности, в России. Это свидетельствует о том, что в настоящее время даже крупные и успешные компании испытывают потребность в формировании и эффективном функционировании новой системы управления на микроэкономическом уровне, ориентированной на рост собственного капитала при обеспечении целевого уровня финансовой устойчивости в условиях нестабильной внешней среды. В связи с этим проблема формирования и функционирования системы управления финансовой устойчивостью является сегодня чрезвычайно актуальной для российских предприятий.

В отношении предприятий реального сектора экономики эта проблема приобретает еще большее значение в связи с рядом особенностей их деятельности. К этим особенностям, в частности, относятся сложное организационное устройство; наличие большого объема товарно-материальных запасов; длительный производственный цикл; высокая фондоемкость; значительная стоимость инвестиций в обновление основных фондов и, как следствие, высокий уровень привлечения заемных средств и др. Наличие легко применимых на практике инструментов управления финансовой устойчивостью, интегрированных в общую систему финансового менеджмента на предприятии, способствует повышению эффективности его функционирования как открытой социально-экономической системы, взаимодействующей с внешней средой.

Также необходимо заметить, что проблема формирования и функционирования системы управления финансовой устойчивостью предприятия является достаточно сложной в силу емкости и многоаспектного содержания понятия финансовой устойчивости, что обуславливает потребность в ее более глубоком изучении. В связи с этим возникает объективная необходимость продолжения научной и практической разработки вопросов оценки и управления финансовой устойчивостью предприятия, дальнейших исследований и подготовки научно обоснованных предложений по формированию и эффективному функционированию системы управления финансовой устойчивостью предприятия.

Степень разработанности проблемы. Вопросы, связанные с оценкой и управлением финансовой устойчивостью предприятия, рассматриваются в работах многих отечественных и зарубежных ученых. Формированию подходов к планированию, контролю и анализу финансовой устойчивости предприятий посвящены труды: В. Р. Банка, С. В. Банка, И. В. Барановой, В. В. Бочарова, Л. С. Васильевой, Л. Т. Гиляровской, А. В. Грачева, А. В. Ендовицкой, В. В. Ковалева, И. А. Лисовской, А. А. Молдован, К. Н. Мингалиева, Е. В. Негашева, Т. С. Новашиной, О. В. Панфиловой, М. В. Петровской, О. П. Райской, М. В. Романовского, Р. С. Сайфулина, Т. П. Сацук, Н. Н. Селезневой, А. Ю. Скороход, Е. А. Стоянова, Е. С. Стояновой, А. В. Тараскиной, С. Г. Татаринцевой, В. А. Черненко, А. Д. Шеремета, Н. Ю. Шведовой и др.

Методологические проблемы управления финансовой и экономической устойчивостью предприятий различных отраслей российской экономики рассматриваются в работах А. Г. Айрапетовой, Г. С. Андреевой, О. Б. Бендерской, А. В. Гуковой, Н. Ф. Ефимовой, Ю. А. Дмитриева, Е. А. Лясковской, Э. Р. Мисхожева, И. Н. Омельченко, В. М. Родионовой, В. Е. Рохчина, Н. А. Савинской, М. Б. Соколовской, А. И. Хорева, А. В. Шмидта и др.

Среди зарубежных авторов, изучающих вопросы анализа финансовой устойчивости предприятия, можно выделить: Э. Альтмана, У. Бивера, Ю. Бриггема, Л. Гапенски, Дж. К. Ван Хорна, Дж. Вакховиц, Р. Таффлера, И. Шумпетера, А. Шапиро, Р. Хиггинса, О. Боулина, Дж. Мартина, С. Росса и др.

В ходе анализа работ перечисленных авторов выяснилось, что наряду с глубокой степенью проработанности исследуемой проблемы имеет место дискуссионность, а в отдельных случаях и противоречивость подходов к формированию системы управления финансовой устойчивостью предприятия, а также недостаточная научная обоснованность ряда показателей, используемых при оценке финансовой устойчивости предприятия. Кроме того, требует дальнейшего развития и понятийный аппарат, поскольку многие научные исследования в области управления финансовой устойчивостью предприятий основываются на изучении отдельных аспектов этого сложного экономического феномена, а именно признаков его проявления. При этом внутреннее содержание исследуемого понятия остается нераскрытым.

Необходимость совершенствования инструментария формирования и функционирования системы управления финансовой устойчивостью предприятия, наличие ряда нерешенных и дискуссионных вопросов обуславливают актуальность темы исследования, определяя ее структуру, цель и задачи.

Цель и задачи диссертационного исследования. Целью диссертационного исследования является развитие теоретических основ и методического инструментария формирования и функционирования системы управления финансовой устойчивостью предприятия.

Достижение поставленной цели предусматривает решение следующих задач:

1) уточнить содержание понятия «финансовая устойчивость предприятия» в контексте функционирования и развития предприятия как открытой социально-экономической системы с учетом выделения и дополнения признаков финансовой устойчивости предприятия, обоснования ее структурных компонентов;

2) идентифицировать факторы внешней и внутренней среды, оказывающие влияние как на финансовую устойчивость предприятия, так и на систему управления ею, дополнить их классификацию;

3) разработать и апробировать на практике методический подход к оценке финансовой устойчивости предприятия, включающий не только статические, но

и динамические показатели и позволяющий осуществлять комплексную диагностику типа финансовой устойчивости посредством оценки ее структурных компонентов в рамках сформированной системы управления финансовой устойчивостью предприятия;

4) разработать алгоритм процесса управления финансовой устойчивостью предприятия на основе выделения и дифференциации стадий функционирования сформированной системы управления, позволяющий в разрезе каждой стадии определить: оптимальную последовательность управленческих воздействий; состав, назначение и содержание элементов системы финансового менеджмента, участвующих в процессе управления финансовой устойчивостью предприятия.

Объектом исследования являются система управления финансовой устойчивостью предприятия и ее структурные элементы.

Предмет исследования – процессы формирования и функционирования системы управления финансовой устойчивостью предприятия.

Область исследования соответствует п. 3.11 «Исследование внутренних и внешних факторов, влияющих на финансовую устойчивость предприятий и корпораций», п. 3.28 «Финансовый менеджмент» специальности 08.00.10 Паспорта специальностей ВАК РФ (экономические науки).

Теоретической и методологической основой диссертационного исследования послужили положения теорий и концепций финансового менеджмента, финансового анализа, теории систем, теории устойчивости систем, обобщение которых позволило разработать и обосновать авторский подход к формированию и функционированию системы управления финансовой устойчивостью предприятия.

В ходе диссертационного исследования использовались общие и специальные методы научного познания: системный подход, процессный подход, категориальный, логико-структурный анализ и синтез, детализация и обобщение, группировка и сопоставление, выявление причинно-следственных связей, аналогия и моделирование, методы экономического анализа статистической информации и экспертных оценок.

Информационную базу исследования составили нормативные правовые акты Российской Федерации, справочно-статистические материалы Федеральной службы государственной статистики РФ, публикации в периодической печати и научных изданиях, материалы международных, всероссийских научно-практических конференций, информационно-аналитические обзоры консалтинговых агентств, интернет-ресурсы. В работе также были использованы данные финансовой отчетности десяти предприятий российской железорудной промышленности, на примере которых демонстрируется практическое применение предлагаемого методического аппарата.

Результаты исследования, обладающие, по мнению автора, признаками **научной новизны**:

1. Уточнено содержание понятия «финансовая устойчивость предприятия», отличающееся от известных подходов тем, что финансовая устойчивость рассматривается в контексте функционирования и развития предприятия как открытой социально-экономической системы. Предложенная дефиниция отражает выделенные и дополненные автором признаки финансовой устойчивости предприятия; раскрывает обоснованную автором структурную основу финансовой устойчивости предприятия в виде комплекса трех важнейших ее составляющих: финансовой стабильности, финансовой гибкости и финансового потенциала; определяет место управления финансовой устойчивостью предприятия в системе финансового менеджмента (п. 3.28 Паспорта специальности ВАК РФ 08.00.10).

2. Дополнена классификация факторов, влияющих как на финансовую устойчивость предприятия, так и на систему управления ею. Она включает в себя 22 классификационных признака, три из которых предложены автором: по уровню управления; по объекту возникновения; по степени влияния на финансовую устойчивость предприятия. Сформирована декомпозированная классификация внутренних и внешних факторов, влияющих на финансовую устойчивость предприятия и систему управления ею. Декомпозированная классификация отличается от существующих аналогов тем, что состав внутренних факторов дополнен тремя авторскими позициями (принадлежность предприятия к финансово-промышлен-

ной группе; бизнес-модель предприятия; бизнес-процессы предприятия). Предложенные автором дополнения в общей и декомпозированной классификации факторов, влияющих на финансовую устойчивость предприятия и систему управления ею, позволяют: повысить качество мониторинга факторов внешней и внутренней среды предприятия, унифицировать множественные параметры их описания, особенно, в части уточнения степени их воздействия на финансовую устойчивость предприятия; комплексно идентифицировать риски снижения финансовой устойчивости, и, как следствие, учитывать их в системе управления финансовой устойчивостью предприятия (п. 3.11 Паспорта специальности ВАК РФ 08.00.10).

3. Разработан и апробирован методический подход к оценке финансовой устойчивости предприятия, отличающийся от существующих использованием как статических, так и динамических показателей, дифференцированных по индикаторам финансовой стабильности, финансовой гибкости и финансового потенциала предприятия, что позволяет осуществлять полную и комплексную диагностику типа финансовой устойчивости посредством оценки ее структурных компонентов в рамках сформированной системы управления финансовой устойчивостью предприятия. Авторский методический подход позволяет: оценить финансовую устойчивость предприятия с позиции его способности в условиях нестабильной внешней среды соблюдать целевую траекторию своего финансово-экономического развития; получить объективную картину вектора изменения финансовой устойчивости в динамике, даже в пределах одного и того же диагностируемого типа; идентифицировать ключевые факторы изменения финансовой устойчивости, что в совокупности обеспечивает своевременное и эффективное принятие управленческих решений в системе финансового менеджмента (п. 3.28 Паспорта специальности ВАК РФ 08.00.10).

4. Разработан и обоснован алгоритм процесса управления финансовой устойчивостью предприятия на основе выделения и дифференциации предложенных автором стадий функционирования системы управления финансовой устойчивостью предприятия: стадии финансовой стабилизации; стадии повышения фи-

нансовой устойчивости и стадии поддержания финансовой устойчивости. Разработанный алгоритм устанавливает критерии разделения стадий функционирования системы управления финансовой устойчивостью предприятия; в разрезе каждой стадии определяет: оптимальную последовательность управленческих воздействий (этапов управления); состав, назначение и содержание элементов системы финансового менеджмента, участвующих в процессе управления финансовой устойчивостью предприятия (п. 3.28 Паспорта специальности ВАК РФ 08.00.10).

Теоретическая значимость исследования заключается в том, что предложенные в диссертационной работе теоретические положения и методический аппарат способствуют развитию и углублению научных представлений о содержании понятий «финансовая устойчивость предприятия», «система управления финансовой устойчивостью предприятия», совершенствованию методического обеспечения формирования и эффективного функционирования системы управления финансовой устойчивостью предприятия.

Практическая значимость исследования заключается в возможности существенного повышения финансовой устойчивости российских предприятий за счет широкого использования основных методических положений диссертационной работы. Эти положения дополняют представление об экономической сущности финансовой устойчивости предприятия, формировании и функционировании системы управления финансовой устойчивостью предприятия и могут быть использованы для проведения качественно новой оценки финансовой устойчивости, позволяющей выявлять проблемные зоны в финансовом состоянии предприятия и разрабатывать эффективные управленческие решения в рамках финансового менеджмента.

Методическое обеспечение, созданное в результате исследования, может применяться не только руководством и собственниками предприятий с целью трансформации и повышения эффективности системы финансового управления, но и потенциальными инвесторами, кредитными организациями, аудиторами, антикризисными управляющими для комплексной оценки финансовой устойчивости исследуемых предприятий.

Кроме того, результаты диссертационного исследования представляют интерес для образовательного процесса и могут быть использованы в ходе подготовки и реализации учебных курсов по дисциплинам «Финансовый анализ», «Финансовый менеджмент», «Финансы организаций», а также в рамках системы подготовки и переподготовки руководителей и специалистов финансовых служб предприятий.

Апробация результатов исследования. Основные положения и выводы диссертационного исследования докладывались, обсуждались и были одобрены на международных, всероссийских и региональных научно-практических конференциях, в частности: «Всероссийская конференция-конкурс студентов выпускного курса» (Санкт-Петербург, 2007 г.); «Хохряковские чтения, посвященные памяти проф. В. С. Хохрякова» (Екатеринбург, 2007 г.); «Уральская горнопромышленная декада – 2008» (Екатеринбург, 2008 г.); «Технические университеты: интеграция с европейской и мировой системами образования» (Ижевск, 2008, 2010 гг.); «Актуальные проблемы налоговой политики» (Харьков, 2010 г.); «Новые тенденции в экономике и управлении организацией» (Екатеринбург, 2010–2011 гг.); «Российские регионы в фокусе перемен» (Екатеринбург, 2015–2018 гг.); «Финансы и кредит: теория и практика» (Екатеринбург, 2017 г.); «Финансовые и правовые аспекты социально ориентированного инвестирования» (Екатеринбург, 2018 г.); «Новая индустриализация: глобальное, национальное, региональное измерение» (Екатеринбург, 2018 г.). Отдельные результаты исследования приняты к внедрению и практическому использованию в АО «ЕВРАЗ КГОК», АО «Михеевский ГОК», АО «ПЕРВОУРАЛЬСКБАНК», что подтверждается справками о внедрении.

Кроме того, изложенные в диссертационной работе теоретические положения и методический инструментарий используются в учебном процессе ФГБОУ ВО «Уральский государственный экономический университет», ФГАОУ ВО «УрФУ имени первого Президента России Б. Н. Ельцина» при чтении лекций, проведении практических занятий по дисциплинам «Финансы организаций», «Финансовый менеджмент», «Финансовая политика», а также при руководстве курсовыми и выпускными квалификационными работами.

Публикации результатов исследования. Результаты исследования нашли отражение в 18 публикациях общим объемом 8,85 п. л., в том числе авторских 7,02 п. л. Из них 8 статей опубликовано в изданиях, входящих в Перечень ведущих рецензируемых научных журналов ВАК РФ, объемом 5,58 п. л., из них авторских – 4,3 п. л.

Структура и объем диссертации соответствуют предмету, цели, задачам и логике исследования. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, списка литературы, включающего 202 наименования, шести приложений. Работа включает 24 таблицы и 23 рисунка. Общий объем диссертации – 204 страницы.

Во *введении* обосновывается выбор темы диссертационного исследования и подчеркивается ее актуальность; определяются объект и предмет исследования; формулируются его цель и задачи; раскрывается информационная база; представляется научная новизна результатов исследования; обосновывается их теоретическая и практическая значимость.

В *первой главе* «Теоретические основы исследования финансовой устойчивости предприятия и системы управления финансовой устойчивостью предприятия» обосновано применение системного подхода к изучению понятия «финансовая устойчивость предприятия», проанализированы современные теоретические представления о финансовой устойчивости, в результате чего уточнен и дополнен понятийно-категориальный аппарат; изучена и дополнена классификация факторов, влияющих как на финансовую устойчивость предприятия, так и на систему управления ею; исследована система управления финансовой устойчивостью предприятия в контексте теории финансового менеджмента.

Во *второй главе* «Развитие методического инструментария оценки и управления финансовой устойчивостью предприятия в системе финансового менеджмента» выполнен критический анализ существующих методик оценки финансовой устойчивости предприятия, позволивший выявить их недостатки; разработан авторский методический подход к оценке финансовой устойчивости предприятия; сформирована система управления финансовой устойчивостью предприятия,

в рамках которой предложен и обоснован авторский алгоритм процесса управления финансовой устойчивостью предприятия.

В *третьей главе* «Повышение качества оценки и управления финансовой устойчивостью российских железорудных предприятий на основе применения авторской системы управления финансовой устойчивостью предприятия» выполнен анализ современного состояния и тенденций развития российской железорудной промышленности, выделены основные проблемы обеспечения финансовой устойчивости российских железорудных предприятий; произведена оценка финансовой устойчивости крупнейших представителей железорудной отрасли за период 2012–2017 гг.; предложен и обоснован комплекс рекомендаций, направленных на повышение финансовой устойчивости таких предприятий, на основе применения авторской системы управления финансовой устойчивостью предприятия.

В *заключении* обобщены основные результаты исследования, сформулированы выводы.

В *приложениях* представлены детализированные результаты оценки финансовой устойчивости российских железорудных предприятий, состав унифицированного реестра рисков обеспечения финансовой устойчивости железорудного предприятия и другие материалы исследования.

1 ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ИССЛЕДОВАНИЯ ФИНАНСОВОЙ УСТОЙЧИВОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ И СИСТЕМЫ УПРАВЛЕНИЯ ФИНАНСОВОЙ УСТОЙЧИВОСТЬЮ ПРЕДПРИЯТИЯ

1.1 Исследование понятия «финансовая устойчивость предприятия» с позиции системного подхода

Проблема устойчивости функционирования предприятия является достаточно сложной и дискуссионной. Понятие устойчивости, порожденное закономерностями движения механических систем, давно переросло рамки физических воззрений и стало общенаучной категорией. Исследование устойчивости систем имеет богатую историю, но до сих пор в этом познавательном процессе не сняты теоретико-методологические и инструментальные проблемы, в преодолении которых принимают деятельное участие экономисты, физики, математики, кибернетики, биологи, философы и их коллеги других отраслей науки [160].

Понятие устойчивости неразрывно связано с понятием «система», вследствие чего методологической основой его исследования является системный подход. Генезис системного подхода соотносится с серединой XX в. В этот период, формируясь на основе общей теории систем австрийского ученого Л. фон Берталанфи, системный подход выделился в качестве общенаучной методологии познания. Существенное влияние на развитие системного подхода в свое время оказали исследования многих отечественных ученых, первыми среди которых можно назвать Б. Г. Ананьева, П. К. Анохина, Л. С. Выготского, А. М. Ляпунова, А. Р. Лурия, С. Л. Рубинштейна. Значительный вклад в разработку концепции системного подхода и его практическое использование внесли А. Г. Асмолов, И. В. Блауберг, В. Ф. Венда, Ю. М. Забродин, Г. М. Зараковский, В. П. Зинченко, М. С. Каган, В. П. Кузьмин, В. В. Павлов, В. Н. Садовский и др.

Глубокий интерес к концептуальным основам системного подхода со стороны представителей различных наук привел к тому, что за сравнительно небольшой период, измеряемый двумя-тремя десятилетиями, системный подход начал широко использоваться во многих отраслях научного познания, в первую очередь в философии, технике, биологии, социологии, экономике и др. [3].

В общем виде системный подход представляет направление методологии научного познания, в основе которого лежит рассмотрение объекта как системы. В связи с этим необходимо представить дефиниции самого объекта исследования – системы. В современной науке существует множество трактовок данного понятия, ряд которых представлен на рисунке 1.

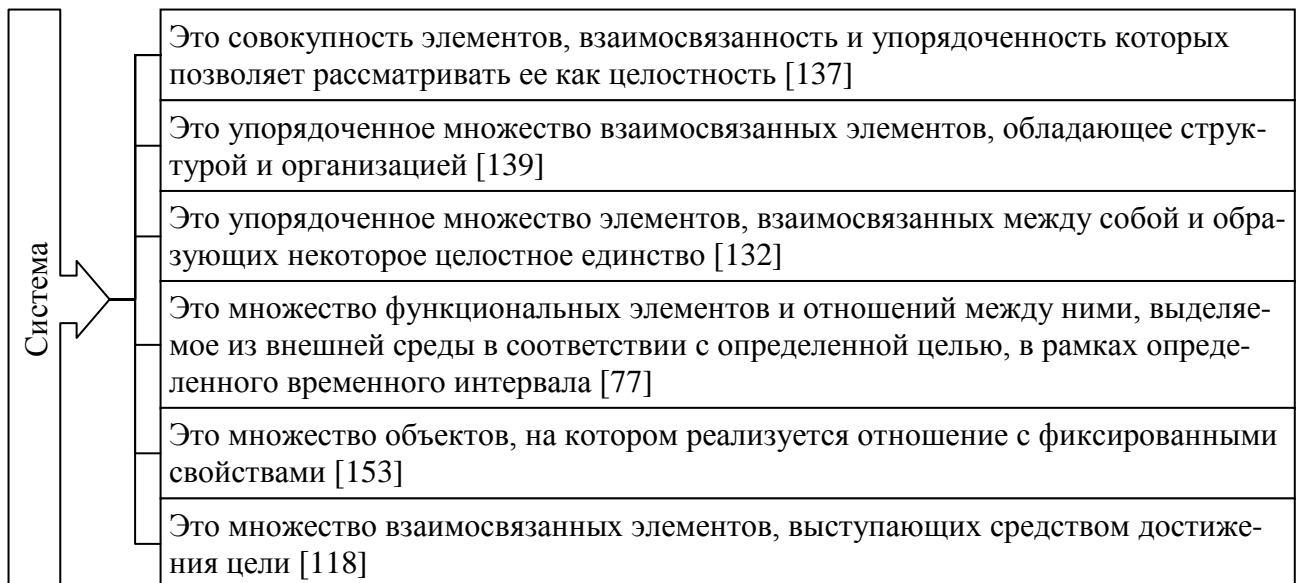


Рисунок 1 – Дефиниции понятия «система»¹

Приведенные определения свидетельствуют о том, что понятие «система» может быть представлено с различных точек зрения, в зависимости от вида исследуемых систем. Необходимо отметить, что на этапе формирования и развития системного подхода наибольшей популярностью пользовалось его применение к описанию функционирования технических систем. В частности, использование

¹ Составлено автором на основании источников [77; 118; 132; 137; 139; 153].

системного подхода позволило выделить и охарактеризовать основные свойства технических систем (таблица 1).

Таблица 1 – Основные свойства технических систем¹

Свойство системы	Характеристика
Ограниченность	Система отделена от окружающей среды границами
Целостность	Свойство целого не сводится к сумме свойств составляющих элементов системы
Структурность	Поведение системы обусловлено не столько особенностями отдельных элементов, сколько свойствами ее структуры
Взаимозависимость с внешней средой	Система формирует и проявляет свойства в процессе взаимодействия с внешней средой
Иерархичность	Соподчиненность элементов в системе
Множественность описаний	По причине сложности познание системы требует множественности ее описаний
Состояние	Характеризует одномоментный «срез системы», множество существенных свойств системы в определенный момент времени
Равновесие	Способность системы при отсутствии внешних возмущающих воздействий (или при постоянных воздействиях) сохранять свое состояние сколько угодно долго
Устойчивость	<i>Способность системы возвращаться в состояние равновесия после того, как она была из этого состояния выведена под влиянием возмущающих воздействий</i>
Эмерджентность	Степень несводимости свойств системы к свойствам ее отдельных элементов
Функционирование	Процесс реализации системой своих функций

Из таблицы 1 видно, что неотъемлемым свойством технических систем является устойчивость, которая представляет собой свойство системы возвращаться в исходный или близкий к нему установившийся режим (состояние равновесия) после выхода из него в результате какого-либо возмущающего воздействия.

Слово «устойчивость» образовано от корня «устой», что означает «прочно укоренившаяся традиция, основополагающее начало, основа чего-либо» [136]. В «Большом экономическом словаре» «устойчивость» рассматривается как стойкость, постоянность, не подверженность риску потерь и убытков [17].

Как уже было замечено, изначально понятие «устойчивость» обширно использовалось для описания параметров функционирования технических систем,

¹ Составлено автором на основании источника [85].

где в качестве основного свойства системы выступает постоянство функционирования, неизменность базовых характеристик системы, несмотря на определенные внешние возмущения.

Исследование выдающегося русского математика А. М. Ляпунова «Общая задача об устойчивости движения» [87] стало значительным вкладом в теорию устойчивости. Эта работа и сегодня представляет собой основу всех исследований в данной области. А. М. Ляпунов предложил строгое математическое определение устойчивости, доказал несколько теорем, решающих задачу устойчивости в общем виде, при рассмотрении нелинейных задач небесной механики. Предложенная А. М. Ляпуновым идея устойчивости выражает инерционность поведения системы: ее возмущенное движение должно быть близким к невозмущенному поведению. Для движения, описываемого дифференциальными уравнениями, устойчивость означает, что малому возмущению начальных условий соответствует решение, мало отличающееся от исходного решения для сколь угодно больших значений параметра времени.

Значительный вклад в развитие его идей внесли А. А. Андронов и Л. С. Понтрягин, которые ввели понятие грубости, т.е. структурной устойчивости системы. Среди создателей современной теории устойчивости отмечают также российских ученых Н. Г. Четаева, Е. А. Барбашина, Н. П. Еругина, Н. Н. Красовского.

В литературных источниках можно обнаружить разные толкования фундаментальной категории устойчивости. Эти интерпретации, принадлежащие известным ученым в области математики, физики, кибернетики, экономики и других наук, раскрывают многоаспектные свойства исследуемой категории и могут быть объединены в следующие группы:

- устойчивость как характер изменения описывающей систему функции или решения уравнения;
- устойчивость как характеристика траектории движения системы;
- устойчивость как свойство системы восстанавливать прежнее или заданное состояние;

- устойчивость как описание поведения системы около точки равновесия;
- устойчивость как способность системы сохранять и поддерживать свое функционирование (свойства, характеристики);
- устойчивость как характер реакции системы на возмущающие воздействия или преобразования входного сигнала в выходной.

В постиндустриальном обществе категория «устойчивость» из технической сферы переместилась в экономическую (таблица 2). Устойчивость стала выступать как неотъемлемая характеристика функционирования социально-экономических систем разного уровня, главной особенностью которых является осуществление хозяйственной деятельности в перманентно меняющейся внешней среде под воздействием большого количества факторов.

Таблица 2 – Сравнение содержательных характеристик понятия «устойчивость» для технических и экономических систем [20]

Параметр оценки содержания понятия «устойчивость»	Системы	
	технические	экономические
1. Сущность	Способность системы, выведенной из состояния равновесия, возвращаться в исходное положение	в новое равновесное положение
2. Характер действия возмущающего фактора	Первоначальное малое возмущение, после которого система предоставлена самой себе	Воздействие возмущающего фактора может продолжаться и после выведения системы из равновесного состояния
3. Характер равновесия системы	Статическое	Динамическое
4. Отношение к сохранению системы	Устойчивость функционирования (структуры и функций) – дает возможность экономного использования потенциала системы и сохранения себя (проявление свойства целостности)	
5. Отношение к развитию системы	Отсутствует	Устойчивость развития предполагает способность системы, выведенной из состояния равновесия, перейти на качественно новый уровень (разрушение старой структуры и создание новой устойчивой структуры)

Другой особенностью социально-экономических систем выступает то, что они функционируют в соответствии с поставленной целью, т.е. социально-экономические системы – это целеориентированные системы. Цель представляет собой

желаемое состояние экономической системы, отражающее волю управляющего системой субъекта и имеющее строго определенный срок существования. Нельзя сказать, что у технических систем нет цели функционирования. Однако «цель» функционирования технических систем предполагается неизменной, вытекающей из свойств и предназначения конкретной системы, в то время как цель развития экономических систем, во-первых, меняется в зависимости от особенностей конкретной ситуации, и, во-вторых, поскольку поставленная цель с самого начала несет в себе элемент субъективизма, состояние системы, при котором она достигла цели, не всегда оптимально (чего нет в отношении технических систем). Итак, особое свойство экономических систем проявляется в том, что они являются целеориентированными [163].

Таким образом, содержание понятия «устойчивость» применительно к экономической системе заключается в способности системы сохранять свою целостность и одновременно развиваться в заданной траектории (достигать поставленных целей), несмотря на воздействие факторов внешней и внутренней среды.

В рамках парадигмы современных экономических исследований предприятие рассматривается как открытая социально-экономическая система. Согласно системному подходу в процессе функционирования любое предприятие постоянно стремится достичь баланса между внутренними возможностями и внешними силами окружающей среды с целью сохранения своего устойчивого состояния. Однако для выживаемости в условиях нестабильности рыночной среды и ужесточения конкуренции этого недостаточно, поскольку возникает потребность в достижении новых, более прочных состояний, устойчивых к воздействиям внешней среды. Такой принцип обеспечивает не только функционирование предприятия, но и его развитие как системы [79].

Так как большинство экономических систем являются непрерывно изменяющимися, развивающимися, то проблема их самосохранения и дальнейшего развития выступает весьма важной и актуальной. Цель изучения устойчивости в данном случае – определить, насколько существенно будет изменяться поведение предприятия как экономической системы в результате незапланированных внеш-

них или внутренних факторов. В связи с этим согласимся с трактовкой, что устойчивость предприятия – это равновесное функционирование и развитие, которое предполагает своевременность и экономичность адаптации к изменениям внутренней и внешней среды при сохранении основных законов развития, таких как целенаправленность, динамизм, адаптивность и управляемость [78].

В таблице 3 представлена классификация основных видов устойчивости предприятия.

Таблица 3 – Классификация видов устойчивости предприятия¹

Признак классификации	Виды устойчивости
1. Вид подсистемы	1.1. Экономическая. 1.2. Социальная. 1.3. Экологическая
2. Функциональные элементы предприятия как экономической системы	2.1. Финансовая. 2.2. Производственная. 2.3. Организационная. 2.4. Информационная. 2.5. Кадровая. 2.6. Инновационная
3. Условие самосохранения развивающейся системы	3.1. Устойчивость функционирования. 3.2. Устойчивость развития
4. Этапы жизненного цикла	4.1. Устойчивость на этапе возникновения предприятия. 4.2. Устойчивость на этапе ускорения роста. 4.3. Устойчивость на этапе замедления роста. 4.4. Устойчивость на этапе зрелости. 4.5. Устойчивость на этапе спада деятельности
5. Отражение фактора времени	5.1. Ретроспективная. 5.2. Текущая. 5.3. Прогнозная
6. Период существования	6.1. Кратковременная. 6.2. Долговременная (стабильная)
7. Характер устойчивости	7.1. Формальная (создаваемая и поддерживаемая государством извне). 7.2. Реальная (в условиях конкуренции, с учетом возможностей расширенного воспроизводства)
8. Факторы влияния	8.1. Внутренняя. 8.2. Внешняя. 8.3. Унаследованная
9. Тип устойчивости	9.1. Высокая. 9.2. Допустимая (удовлетворительная). 9.3. Низкая
10. Механизм оценки	10.1. Количественно оцениваемая. 10.2. Качественно оцениваемая

¹ Составлено автором на основании источников [26; 42; 125].

Представленная классификация включает десять признаков, среди которых особый интерес вызывают первые три позиции. Согласно первому классификационному признаку общая устойчивость предприятия является совокупностью экономической, социальной и экологической устойчивости [46]. При этом очевидно, что из трех видов устойчивости наиболее сложной и комплексной выступает экономическая устойчивость предприятия, чем обусловлено разнообразие толкований данного понятия в экономической литературе (рисунок 2).

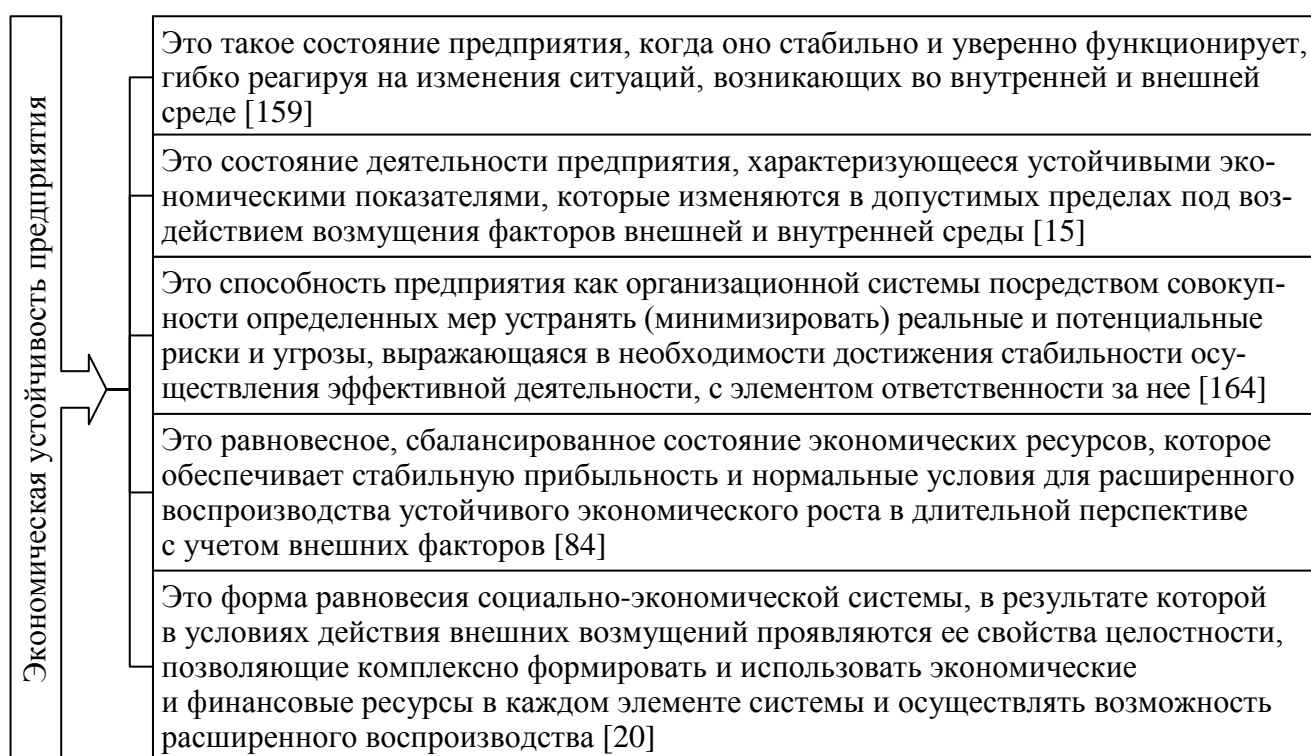


Рисунок 2 – Дефиниции понятия «экономическая устойчивость предприятия»¹

Экономическая устойчивость представляет собой интеграцию устойчивости функциональных элементов хозяйственной системы, ее основных структурных компонентов (что отражает второй признак классификации). Эти структурные компоненты устойчивости находятся в тесной взаимосвязи: их качественные и количественные параметры оказывает непосредственное влияние на общую устойчивость предприятия (рисунок 3).

¹ Составлено автором на основании источников [15; 20; 84; 159; 164].

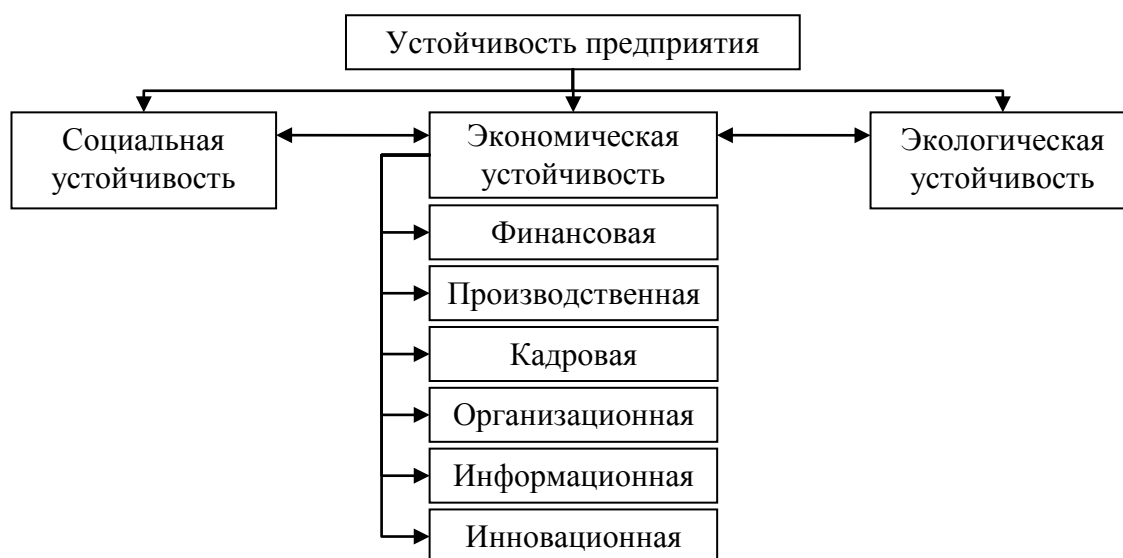


Рисунок 3 – Структурные элементы устойчивости предприятия¹

Согласно третьему признаку классификации устойчивость предприятия целесообразно рассматривать в двух взаимосвязанных аспектах. Первый аспект – это устойчивость функционирования, представляющая собой способность предприятия сохранять внутреннюю структуру и свойства в процессе своей деятельности в условиях воздействия факторов внутренней и внешней среды. Вторым аспектом – это устойчивость развития, которая заключается в способности предприятия к сохранению своей целостности в долгосрочном периоде путем совершенствования своей внутренней структуры, перехода ее на новый качественный уровень под влиянием факторов внутренней и внешней среды для достижения поставленных целей. Развитие предприятия возможно при обеспечении устойчивости его функционирования [98].

Предприятие может быть устойчивым к воздействию различных факторов внешней и внутренней среды, но не развивающимся. Такое предприятие неизбежно ждет кризис и банкротство. В работе предлагается рассматривать предприятие как развивающуюся экономическую систему, для которой характерно сочетание устойчивости функционирования (целостности) и устойчивости развития (способности к адаптации и переходу на качественно новый уровень).

¹ Составлено автором на основании источника [88].

В современных условиях для стабильной деятельности предприятия важны все рассмотренные виды устойчивости. В экономической литературе нет однозначного определения границ воздействия каждого из вышеперечисленных видов устойчивости на общую устойчивость хозяйствующего субъекта [10]. Однако автор полагает, что в обеспечении экономической устойчивости предприятия центральную роль играет именно финансовая устойчивость, так как она определяет его финансовое состояние, платежеспособность, возможности финансирования текущей хозяйственной деятельности и финансовые возможности развития бизнеса. Значительное снижение финансовой устойчивости при отсутствии адекватных управленческих решений неизбежно приводит к неплатежеспособности, банкротству и, следовательно, ликвидации предприятия.

Многие исследователи также называют финансовую устойчивость главным компонентом экономической устойчивости предприятия, элементом, играющим решающую роль в его экономическом состоянии [9, с. 92; 41, с. 46; 79, с. 417; 119, с. 3].

Таким образом, в процессе исследования категории «финансовая устойчивость предприятия» с позиции системного подхода определены основные характеристики устойчивости предприятия как экономической системы, классифицированы виды устойчивости предприятия, обоснована структурно-иерархическая взаимосвязь между ними, а также выделена роль финансовой устойчивости как главного структурного компонента экономической устойчивости предприятия, финансового базиса ее обеспечения.

Далее рассмотрим современные теоретические представления по формализации понятия «финансовая устойчивость предприятия». Изучению различных аспектов финансовой устойчивости предприятия посвящены работы многих зарубежных и российских ученых-экономистов. Среди зарубежных авторов, занимающихся вопросами финансовой стабильности организаций, можно выделить: Э. Альтмана [169; 168; 167], У. Бивера [170], Ю. Бригхема, Л. Гапенски [173], Дж. К. Ван Хорна [199], Р. Таффлера [196], И. Шумпетера [194], Т. Копеланда

[179], А. Шапиро [195], Р. Хиггинса [186], О. Боулина, Дж. Мартина [172], С. Росса [193] и др.

В нашей стране проблемами изучения финансовой устойчивости предприятия занимаются В. Р. Банк, С. В. Банк, А. В. Тараскина [9], И. В. Баранова [12], В. В. Бочаров [18], Л. С. Васильева, М. В. Петровская [25], Л. Т. Гиляровская [30], В. В. Ковалев [76], К. Н. Мингалиев [96], И. А. Лисовская [86], А. Д. Шеремет, Е. В. Негашев [162], Т. С. Новашина [154], М. Н. Крейнина [82], Н. Н. Селезнева, А. Ф. Ионова [134], С. Г. Татаринцева [149], В. А. Черненко [157], О. П. Райская, О. В. Панфилова [127] и др.

Однако, несмотря на достаточно большое число трудов по данной проблеме, остается открытым для дискуссий вопрос о содержательной основе понятия финансовой устойчивости предприятия в условиях перманентно изменяющейся внешней среды его функционирования. В связи с этим важной задачей является анализ существующих подходов к определению понятия «финансовая устойчивость предприятия» (таблица 4).

Таблица 4 – Дефиниции понятия «финансовая устойчивость предприятия»¹

Автор	Интерпретация понятия «финансовая устойчивость предприятия»
М. С. Абрютина, А. В. Грачев	Финансовая устойчивость предприятия – это надежно гарантированная платежеспособность, независимость от случайностей рыночной конъюнктуры и поведения партнеров [1]
В. Р. Банк, С. В. Банк, А. В. Тараскина	Финансовая устойчивость предприятия – это такое состояние его финансовых ресурсов, их распределение и использование, которые обеспечивают в условиях допустимого риска бесперебойное функционирование, достаточную рентабельность и возможность рассчитаться по обязательствам в установленные сроки [9]
И. А. Бланк	Финансовая устойчивость – это характеристика стабильности финансового положения предприятия, обеспечиваемая высокой долей собственного капитала в общей сумме используемых финансовых средств [14]
А. Д. Шеремет, Е. В. Негашев	Финансовая устойчивость проявляется в платежеспособности предприятия, в способности вовремя удовлетворять платежные обязательства [162]
В. В. Бочаров	Финансовая устойчивость хозяйствующего субъекта – это такое состояние его денежных ресурсов, которое обеспечивает развитие предприятия преимущественно за счет собственных средств при сохранении платежеспособности и кредитоспособности при минимальном уровне предпринимательского риска [18]

¹ Составлено автором на основании источников [1; 4; 7; 9; 14; 18; 23; 65; 76; 82; 86; 91; 119; 131; 134; 162].

Продолжение таблицы 4

Автор	Интерпретация понятия «финансовая устойчивость предприятия»
Н. Н. Селезнева, А. Ф. Ионова	Финансовая устойчивость – это состояние активов (пассивов) предприятия, которое гарантирует ему постоянную платежеспособность [134]
В. Г. Артеменко, В. В. Остапова	Финансовая устойчивость предприятия проявляется в стабильном превышении доходов над расходами, свободном маневрировании денежными средствами и эффективном их использовании, бесперебойном процессе производства и реализации продукции [4]
Г. В. Савицкая	Финансовая устойчивость – это способность субъекта хозяйствования функционировать и развиваться, сохранять равновесие своих активов и пассивов в изменяющейся внутренней и внешней среде, гарантирующее его постоянную платежеспособность и инвестиционную привлекательность в границах допустимого уровня риска [131]
В. В. Ковалев	Финансовая устойчивость – это способность предприятия отвечать по своим долгосрочным обязательствам [76]
М. В. Мельник, Е. Б. Герасимова	Финансовое состояние считается устойчивым, если организация располагает достаточным объемом капитала для того, чтобы обеспечивать непрерывность своей деятельности, связанную с производством и реализацией продукции в заданном объеме, а также полностью и своевременно погашать свои финансовые обязательства и формировать денежные ресурсы для обновления и роста внеоборотных средств [91]
Е. В. Быкова	Финансовая устойчивость – это состояние процесса формирования и использования финансовых ресурсов хозяйствующего субъекта, которое обеспечивает его развитие на основе увеличения стоимости капитала при сохранении соответствующего уровня платежеспособности и кредитоспособности [23]
М. Н. Крейнина	Финансовая устойчивость – это стабильность финансового положения организации, обеспечиваемая достаточной долей собственного капитала в составе источников финансирования [82]
И. А. Лисовская	Финансовая устойчивость выявляет степень зависимости предприятия от привлеченного заемного капитала и отражает возможность долгосрочной стабильной деятельности предприятия с позиции структуры используемого капитала [86]
Н. Н. Ильшева, С. И. Крылов	Финансовая устойчивость коммерческой организации определяется соотношением заемных и собственных средств в структуре ее капитала и характеризует степень независимости коммерческой организации от заемных источников финансирования [65]
М. У. Базарова, Д. Ц. Бутуханова	Финансовая устойчивость – это способность осуществлять основные и прочие виды деятельности в условиях предпринимательского риска и изменяющейся среды бизнеса с целью максимизации благосостояния собственников, укрепления конкурентных преимуществ организации с учетом интересов общества и государства [7]
А. С. Паршенцев	Финансовая устойчивость – это структурно-функциональная характеристика финансовой системы предприятия, отражающая ее способность обеспечить в условиях трансформирующейся внутренней и внешней среды поддержание динамического финансового равновесия, стабильную платежеспособность, кредитоспособность и инвестиционную привлекательность предприятия в целях возрастания его рыночной стоимости [119]

В процессе анализа понятийного аппарата в отношении исследуемой категории можно выделить четыре основных подхода.

Согласно первому подходу, сторонниками которого являются М. С. Абрютина, А. В. Грачев [1], А. Д. Шеремет, Е. В. Негашев [162], Н. Н. Селезнева, А. Ф. Ионова [134], В. В. Ковалев [76], финансовая устойчивость предприятия отождествляется с его стабильной платежеспособностью, надежно обеспеченной как в краткосрочном, так и в долгосрочном периоде.

В отличие от названных авторов сторонники второго подхода (В. Р. Банк, С. В. Банк, А. В. Тараскина [9], В. В. Бочаров [18], В. Г. Артеменко, В. В. Остапова [4], Е. В. Быкова [23], Т. У. Турманидзе [152]) связывают финансовую устойчивость предприятия с эффективным формированием, распределением и использованием финансовых ресурсов. При этом ее внешним проявлением они также считают платежеспособность и кредитоспособность, а также бесперебойное (непрерывное) функционирование предприятия.

Представители третьего подхода (И. А. Бланк [14], М. В. Мельник, Е. Б. Герасимова [91], М. Н. Крейнина [82], И. А. Лисовская [86], Н. Н. Илышева, С. И. Крылов [65]) считают, что финансовая устойчивость предприятия определяется его финансовой независимостью, которая достигается за счет преобладания доли собственного капитала в структуре пассивов предприятия.

Более широкой точки зрения на категорию «финансовая устойчивость предприятия» придерживаются представители четвертого подхода, в частности Г. В. Савицкая [131], М. У. Базарова, Д. Ц. Бутуханова [7], А. С. Паршенцев [119]. Согласимся с мнением К. Н. Мингалиева [96] о том, что предложенная Г. В. Савицкой дефиниция финансовой устойчивости предприятия соответствует системному подходу, так как в определении подчеркивается неустранимый и объективный факт функционирования предприятия в условиях изменяющейся, трансформирующейся внутренней и внешней среды, при этом в качестве содержательной основы дефиниций выступает равновесный, стабильный и целеориентированный характер такого функционирования.

Обобщая результаты проведенного анализа, можно сделать вывод об отсутствии в финансово-экономической литературе однозначной позиции относительно определения понятия «финансовая устойчивость предприятия». Существенные различия в дефинициях свидетельствуют как о емкости данной категории, многоаспектном характере ее внутреннего содержания, так и о недостаточной степени разработки понятийного аппарата.

В большинстве определений прослеживается тенденция к отождествлению финансовой устойчивости предприятия с его платежеспособностью, финансовой независимостью, ликвидностью баланса, прибыльностью бизнеса, достаточностью финансовых ресурсов, инвестиционной привлекательностью. Автор считает, что все перечисленное относится не к внутреннему структурному содержанию финансовой устойчивости предприятия, а к признакам ее проявления.

По мнению автора, преобладающая часть рассмотренных определений финансовой устойчивости предприятия, за исключением дефиниций в рамках четвертого подхода, характеризуется поверхностным характером, так как не в полной мере раскрывает глубокую экономическую сущность исследуемого понятия. Недостаточная точность большинства рассмотренных определений финансовой устойчивости обусловлена следующим:

1) финансовую устойчивость предприятия не следует отождествлять с его абсолютной платежеспособностью, так как преобладание высоколиквидных групп активов не является показателем устойчивого финансового состояния предприятия. Скорее, наоборот, рост величины остатка денежных средств на расчетном счете предприятия может свидетельствовать о снижении его деловой активности;

2) позиционирование финансовой устойчивости предприятия как определенного состояния структуры его пассивов с преобладанием доли собственных средств не учитывает возможности роста рентабельности собственного капитала в результате привлечения заемных средств (эффект финансового рычага);

3) большинство определений соответствуют статическому подходу к исследованию финансовой устойчивости предприятия.

В рамках традиционного статического подхода финансовая устойчивость предприятия анализируется по данным годовой бухгалтерской отчетности. При этом под финансовой устойчивостью в широком смысле понимается определенная структура активов и пассивов предприятия, гарантирующая его финансовую независимость и платежеспособность. Финансовая устойчивость предприятия анализируется не в процессе развития, а по состоянию на конкретный момент времени (как правило, это конец годового периода).

Статический подход целесообразно использовать для анализа текущего финансового состояния предприятия, кроме того, с учетом ретроспективных данных ряда периодов он позволяет осуществить некоторую прогнозную оценку. Однако для исследования динамики функционирования предприятия в рамках желаемой устойчивой траектории развития данный подход вряд ли применим [163].

Альтернативой статическому подходу является динамический подход, который характеризует устойчивость предприятия с позиции динамики протекающих внешних и внутренних процессов. Динамический подход выступает составной частью системного подхода, поскольку он применяется для исследования характера функционирования и развития социально-экономических систем.

Сравнительная характеристика статического и динамического подходов к исследованию финансовой устойчивости предприятия представлена в таблице 5.

Системный подход традиционно применяется в исследовании экономической устойчивости предприятия, в ряде работ – в исследовании финансовой устойчивости предприятия. Автор полагает, что в современных условиях нестабильной внешней среды целесообразно исследовать финансовую устойчивость предприятия именно с позиции системного подхода. Это позволяет раскрыть глубокое экономическое содержание изучаемого понятия в рамках позиционирования предприятия как открытой социально-экономической системы, функционирующей и развивающейся в условиях перманентно меняющейся внешней среды.

Таблица 5 – Сравнительный анализ статического и динамического подходов к исследованию финансовой устойчивости предприятия¹

Параметр сравнения	Статический подход	Динамический подход (применяется в рамках системного подхода)
Интерпретация категории «финансовая устойчивость»	Стабильность финансового состояния предприятия, обеспечиваемая достаточной степенью платежеспособности и финансовой самостоятельности предприятия	Способность предприятия в условиях нестабильной внешней среды соблюдать заданную траекторию своего развития на основе эффективного формирования и распределения финансовых ресурсов
Характер оценочных показателей	Статический	Комплексный
Состав оценочных показателей	Абсолютные и относительные показатели финансовой устойчивости	Система показателей финансовой устойчивости, включающая как статические, так и динамические показатели
Практическая реализация подхода	1. Расчет абсолютных показателей финансовой устойчивости (определение излишка или недостатка источников средств для формирования запасов и затрат). 2. Расчет коэффициентов финансовой устойчивости, ликвидности и сравнение их с нормативными значениями	Оценка финансовой устойчивости предприятия с использованием системы показателей, включающей традиционные относительные показатели финансовой устойчивости (коэффициенты ликвидности, структуры пассивов и др.), а также динамические показатели (коэффициенты роста целевых критериев)

Таким образом, в рамках применения системного подхода к исследуемому понятию автором предложено следующее определение финансовой устойчивости предприятия: *финансовая устойчивость предприятия – это способность предприятия в условиях изменяющейся среды бизнеса функционировать и развиваться, достигая поставленных целей с заданным интервалом возможных отклонений, и выполнять свои обязательства на основе эффективного формирования, распределения и использования финансовых ресурсов².*

В сформулированном определении прослеживается взаимосвязь двух важнейших аспектов финансовой устойчивости предприятия как компонента экономической устойчивости, а именно функционирования и развития. При этом подчеркивается, что ресурсной основой функционирования и развития является эф-

¹ Составлено автором.

² Предложено автором.

фективное формирование, распределение и использование финансовых ресурсов. Также отмечается целенаправленный характер процессов функционирования и развития.

Кроме того, предложенное определение финансовой устойчивости предприятия отражает основные признаки исследуемого понятия, выделенные и дополненные автором в процессе проведенного анализа теоретических исследований. Эти признаки включают следующее:

1) финансовая устойчивость является главным компонентом экономической устойчивости предприятия, так как обеспечивает ресурсную основу для непрерывного осуществления циклов воспроизводства экономических благ и развития бизнеса;

2) финансовая устойчивость предприятия представляет собой основную характеристику его финансового состояния, поскольку отображает тенденции изменения целевых финансовых показателей под влиянием факторов внутренней и внешней среды, а также свидетельствует об эффективном (или неэффективном) формировании, распределении и использовании финансовых ресурсов;

3) финансовая устойчивость предприятия является динамическим понятием, в связи с чем ее анализ целесообразно осуществлять с использованием, в том числе, показателей динамики¹;

4) ни платежеспособность, ни финансовая независимость предприятия от внешних источников финансирования, ни степень прибыльности бизнеса не являются необходимыми условиями финансовой устойчивости. Это признаки ее проявления. *Структурной основой финансовой устойчивости выступает комплекс трех важнейших ее составляющих: финансовой стабильности, финансовой гибкости и финансового потенциала предприятия²* (рисунок 4).

¹ Предложено автором.

² Предложено автором.

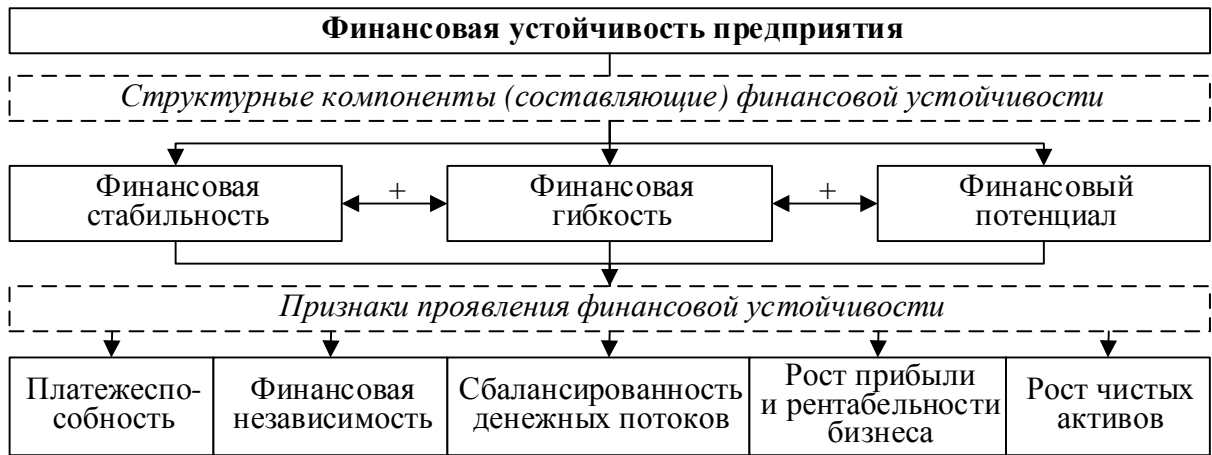


Рисунок 4 – Модель взаимосвязи между финансовой устойчивостью, ее структурными компонентами и признаками проявления¹

Три названных структурных компонента в совокупности наиболее полно раскрывают экономическую сущность финансовой устойчивости предприятия, подчеркивая комплексность и емкость ее содержания. Характеристика структурных компонентов финансовой устойчивости, а также основные индикаторы их проявления (оценки) представлены в таблице 6.

Необходимо подчеркнуть, что выделенные автором структурные компоненты финансовой устойчивости предприятия взаимосвязаны и взаимообусловлены. Например, рост финансовой стабильности предприятия влечет повышение его кредитного рейтинга и привлекательности для инвесторов, что приводит к росту финансовой гибкости и финансового потенциала. Но увеличение возможностей кредитования предприятия может впоследствии снизить его финансовую стабильность (в результате ухудшения показателей структуры капитала) и нарушить финансовую гибкость, что также отразится и на его финансовом потенциале. Тем не менее, несмотря на существующую взаимосвязь между структурными компонентами финансовой устойчивости, каждый из них по-своему раскрывает ее определенную сторону.

¹ Составлено автором.

Таблица 6 – Характеристика структурных компонентов финансовой устойчивости предприятия¹

Наименование компонента	Содержание	Основные индикаторы проявления
Финансовая стабильность	Характеризует стабильность финансового положения предприятия в краткосрочном и долгосрочном периодах. Проявляется в текущей и стратегической платежеспособности предприятия. Текущая платежеспособность – это такое состояние предприятия, при котором оно может своевременно погашать свои краткосрочные обязательства. Текущая платежеспособность является следствием ликвидной структуры активов. Стратегическая платежеспособность отражает способность предприятия выполнять свои финансовые обязательства в долгосрочном периоде (характеризуется структурой пассивов предприятия)	– коэффициенты ликвидности; – коэффициенты, отражающие структуру пассивов предприятия
Финансовая гибкость	Представляет собой характеристику адаптационных способностей функционирования предприятия в условиях нестабильной внешней среды. Рассматривается в двух аспектах. С одной стороны, финансовая гибкость представляет собой способность предприятия в ограниченные сроки мобилизовать необходимый объем денежных средств с целью решения возникших проблем или реализации возможностей (неожиданное появление выгодных направлений инвестирования и т.д.). С другой стороны, финансовая гибкость отражает способность предприятия минимизировать свои долговые обязательства в оперативные сроки с целью сохранения кредитоспособности для осуществления инвестиций. В связи с этим степень финансовой гибкости зависит от эффективности управления денежными потоками предприятия	– показатели эффективности управления денежными потоками; – динамика показателей деловой активности
Финансовый потенциал	Представляет собой совокупность имеющихся финансовых ресурсов и неиспользованных финансовых возможностей, которые предприятие может реализовать с целью обеспечения устойчивых темпов экономического развития. Финансовый потенциал также рассматривается как способность имеющихся ресурсов предприятия приносить доходы за определенный момент времени. Таким образом, финансовый потенциал характеризует ресурсные возможности развития предприятия	– динамика чистых активов; – выполнение «золотого правила» экономики предприятия; – динамика показателей рентабельности

Позиционирование финансовой устойчивости предприятия как комплекса его финансовой стабильности, финансовой гибкости и финансового потенциала

¹ Составлено автором.

позволяет по-новому рассматривать исследуемое понятие в контексте финансово-менеджмента (рисунок 5).

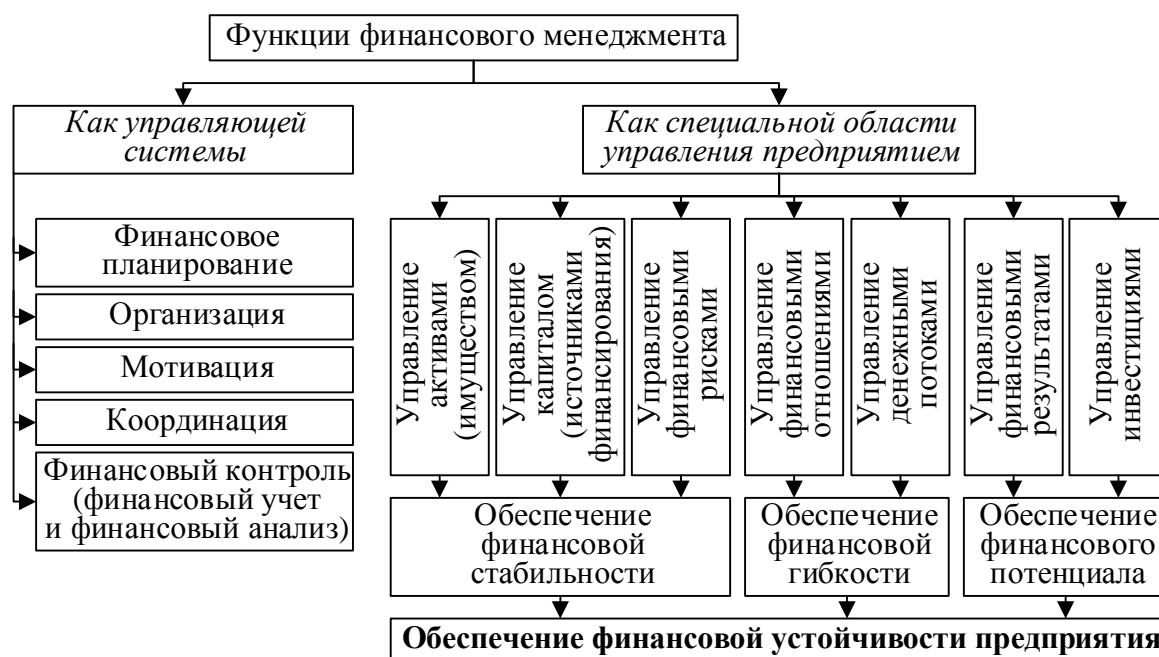


Рисунок 5 – Финансовая устойчивость предприятия
в контексте финансового менеджмента¹

На рисунке 5 представлены функции финансового менеджмента с позиции двух аспектов: как управляющей системы и специальной области управления предприятием. В разрезе первого аспекта в качестве функций финансового менеджмента выступают применяемые в контексте финансов базовые функции управления, сформулированные еще А. Файолем: планирование, организация, мотивация, координация, контроль (учет и анализ). В разрезе второго аспекта состав функций финансового менеджмента определяется основными объектами финансового управления.

Учитывая содержательную основу и индикаторы проявления выделенных и обоснованных структурных компонентов финансовой устойчивости предприятия, можно утверждать, что функции финансового менеджмента как специальной

¹ Составлено автором.

области управления предприятием нацелены на обеспечение того или иного компонента финансовой устойчивости. В связи с этим можно сделать вывод о том, что обеспечение финансовой устойчивости предприятия является основной (генеральной) целью финансового менеджмента. Авторская позиция отличается от традиционных трактовок основной цели финансового менеджмента, таких как повышение рыночной стоимости бизнеса, благосостояния собственников капитала, максимизация прибыли компании, тем, что, по мнению диссертанта, все упомянутое относится непосредственно не к цели финансового менеджмента, а к следствиям (результатам) ее достижения.

Таким образом, в результате анализа и дополнения понятийного аппарата в отношении термина «финансовая устойчивость предприятия» уточнено его содержание; выделены и дополнены основные признаки финансовой устойчивости предприятия, в частности, обосновано структурное содержание финансовой устойчивости предприятия в виде комплекса трех важнейших ее составляющих: финансовой стабильности, финансовой гибкости и финансового потенциала. Полученные результаты научного исследования свидетельствуют о необходимости развития методических основ формирования и функционирования системы управления финансовой устойчивостью предприятия. Но прежде чем приступить к реализации этих задач, необходимо исследовать и систематизировать совокупность факторов, влияющих как на финансовую устойчивость предприятия, так и на систему управления ею (см. параграф 1.2).

1.2 Факторы, влияющие на финансовую устойчивость предприятия и систему управления ею

Предприятие является открытой социально-экономической системой и одновременно выступает как элемент системы более высокого уровня (холдинг, отрасль, регион, страна, мировое пространство), что обуславливает его зависимость

от влияния многочисленных и разнообразных факторов внутренней и внешней среды. Находясь в тесной взаимосвязи, они воздействуют на финансовую устойчивость предприятия и систему управления ею в разных направлениях и в разной степени: одни факторы могут оказать положительное влияние, другие – отрицательное; их возмущающее воздействие может быть как несущественным для устойчивого функционирования предприятия, так и привести к значительному снижению финансовой устойчивости.

Многообразие факторов и неоднозначный характер их воздействия на финансовую устойчивость предприятия и систему управления ею обуславливает необходимость их классификации. Реализация этой задачи путем обобщения и дополнения информации, полученной из изученных источников, нашла свое отражение в представленной ниже классификации названных факторов (таблица 7).

Таблица 7 – Классификация факторов, влияющих на финансовую устойчивость предприятия и систему управления ею¹

Классификационный признак	Группы факторов	Характеристика факторов
1. По среде возникновения	Внешние	Факторы внешней среды предприятия (экзогенные)
	Внутренние	Факторы внутренней среды предприятия (эндогенные)
2. По типу воздействия	Прямого воздействия	Факторы, оказывающие прямое (непосредственное) воздействие на финансовую устойчивость предприятия и систему управления ею
	Косвенного воздействия	Факторы, оказывающие косвенное воздействие на финансовую устойчивость предприятия и систему управления ею
3. По возможному результату влияния	Позитивные	Факторы, позитивно влияющие на финансовую устойчивость предприятия
	Негативные	Факторы, негативно влияющие на финансовую устойчивость предприятия
4. По уровню управления*	Стратегического управления	Факторы, требующие контроля и управления на стратегическом уровне
	Тактического управления	Факторы, требующие контроля и управления на тактическом уровне
	Оперативного управления	Факторы, требующие контроля и управления на оперативном уровне

¹ Составлено автором на основании источников [37; 42; 47; 60; 61; 72; 73; 88; 135; 161].
Позиции, отмеченные знаком (*), предложены автором.

Продолжение таблицы 7

Классификационный признак	Группы факторов	Характеристика факторов
5. По роду опасности	Техногенные	Факторы, обусловленные хозяйственной деятельностью человека
	Природные	Факторы, обусловленные природными явлениями
	Смешанные	Факторы природного характера, но вызванные последствиями хозяйственной деятельности человека
6. По времени проявления	Перспективные	Факторы, влияние которых ожидается в будущем
	Ретроспективные	Факторы, оказавшие влияние в прошлых периодах
	Текущие	Факторы, влияние которых наблюдается в настоящий момент времени
7. По масштабам (уровням) проявления	Глобального (мирового) уровня	Факторы, влияющие на все хозяйствующие субъекты независимо от их местонахождения
	Макроуровня	Факторы, проявляющиеся в пределах границ суверенного государства
	Мезоуровня	Факторы, проявляющиеся на уровне межотраслевых хозяйственных связей
	Микроуровня	Факторы, проявляющиеся на уровне предприятия и его непосредственного окружения
8. По объекту возникновения* (в отношении внутренних факторов)	Отдельной операции	Факторы, влияние которых возникает в результате осуществления определенной операции
	Отдельного бизнес-процесса	Факторы, влияние которых возникает в результате осуществления определенного бизнес-процесса
	Отдельного направления деятельности предприятия	Факторы, влияние которых возникает в результате осуществления определенного направления деятельности предприятия
	Деятельности предприятия в целом	Факторы, влияние которых сопровождает деятельность предприятия в целом
9. По степени влияния на финансовую устойчивость предприятия*	Незначительные	Факторы, оказывающие минимальное воздействие на финансовую устойчивость предприятия, не изменяющие ее уровень
	Существенные	Факторы, влияние которых может привести к изменению уровня финансовой устойчивости предприятия в пределах заданных (допустимых) границ отклонений
	Значительные	Факторы, влияние которых может привести к изменению уровня финансовой устойчивости предприятия сверх заданных (допустимых) границ отклонений
	Критические	Факторы, негативное влияние которых может привести к убыткам, росту долговой нагрузки, нарушению платежеспособности предприятия
	Катастрофические	Факторы, негативное влияние которых может привести к необратимой потере финансовой устойчивости и платежеспособности предприятия, в итоге – к его банкротству
10. По степени обусловленности	Объективные	Факторы, обусловленные неопределенностью и нестабильностью как объективными характеристиками внешней среды
	Субъективные	Факторы, обусловленные особенностями сознания и поведенческими характеристиками человека

Продолжение таблицы 7

Классификационный признак	Группы факторов	Характеристика факторов
11. По параметрам оценки	Количественно оцениваемые	Факторы, допускающие возможность применения методов количественной оценки их влияния на финансовую устойчивость предприятия
	Качественно оцениваемые	Факторы, в отношении оценки которых могут применяться лишь качественные характеристики
12. По возможности прогнозирования	Прогнозируемые	Факторы, характер и степень влияния которых можно спрогнозировать на основе имеющейся информации
	Непрогнозируемые	Факторы, характер и степень влияния которых невозможно спрогнозировать
13. По степени определенности ситуации	Детерминированные	Факторы, оказывающие воздействие в ситуации с высокой степенью определенности, ясности
	Стохастические	Случайные, вероятностные факторы, присущие ситуации с высокой степенью неопределенности
14. По возможности страхования	Страхуемые	Риск-факторы, поддающиеся количественной оценке и страхованию
	Нестрахуемые	Риск-факторы, не подлежащие страхованию
15. По возможности диверсификации	Системные	Факторы, свойственные всей экономической системе или отдельному рынку и не поддающиеся диверсификации
	Специфические (несистемные)	Факторы, связанные со спецификой деятельности предприятия и обладающие возможностью для диверсификации
16. По структуре	Простые	Однородные, не зависящие друг от друга факторы
	Комплексные	Совокупность простых факторов
17. По критерию видимости	Явные (видимые)	Очевидные, видимые факторы
	Скрытые (латентные)	Скрытые, тщательно замаскированные, трудно обнаруживаемые факторы
18. По длительности действия	Краткосрочные	Факторы, влияние которых ограничено коротким временным периодом (до одного года)
	Долгосрочные	Факторы, влияние которых распространяется на длительный период
	Постоянные	Факторы, влияние которых распространяется на весь период жизненного цикла предприятия
19. По критерию зависимости степени влияния фактора от времени	Статические	Степень влияния фактора на финансовую устойчивость предприятия и систему управления ею не зависит от времени
	Динамические	Степень влияния фактора на финансовую устойчивость предприятия и систему управления ею изменяется во времени
20. По динамике действия	Нарастающие	Степень влияния фактора на финансовую устойчивость предприятия и систему управления ею увеличивается во времени
	Убывающие	Степень влияния фактора на финансовую устойчивость предприятия и систему управления ею уменьшается во времени
21. По количеству и частоте проявления	Единичные	Наблюдаемые факторы (и их влияние) представляют собой крайне редкое явление
	Массовые	Многочисленные и часто проявляющиеся факторы
22. По интервалу проявления	Систематические	Частота проявления факторов равномерна во времени
	Систематически циклические	Частота проявления факторов равномерна во времени, наблюдается определенный цикл проявления
	Несистематические	Частота проявления факторов неравномерна во времени

Классификация факторов, влияющих на финансовую устойчивость предприятия и систему управления ею, включает 22 классификационных признака, три из которых предложены автором: по уровню управления, по объекту возникновения, по степени влияния на финансовую устойчивость предприятия.

В разрезе первого предложенного признака автор разделяет факторы на три группы в соответствии с тремя уровнями управления предприятием: стратегическим, текущим и оперативным.

К факторам, требующим контроля и управления на стратегическом уровне, целесообразно отнести наиболее значимые позиции с точки зрения продолжительности и степени их влияния на финансовую устойчивость предприятия и систему управления ею. Из числа внешних факторов это, как правило, факторы рыночной конъюнктуры в рамках сегментов товарного рынка (уровень спроса и уровень цен на выпускаемую продукцию, их волатильность; усиление рыночного превосходства конкурентов и др.), а также конъюнктурные факторы в рамках сегментов финансового рынка (кредитного, валютного, фондового). Из числа внутренних факторов к ним относятся общая экономическая стратегия предприятия, финансовая политика, а также другие разновидности функциональных политик предприятия (маркетинговая, производственная, инновационная, управления персоналом).

К факторам, требующим контроля и управления на тактическом и оперативном уровнях, относятся конкретные инструменты реализации финансовой и иных функциональных политик предприятия (из числа внутренних факторов), а также финансовые взаимоотношения и финансовые потоки между предприятием и представителями внешней среды.

В рамках второго классификационного признака, предложенного автором, происходит разделение факторов, влияющих на финансовую устойчивость предприятия и систему управления ею, по объектам их возникновения. Выделяются факторы отдельной операции; отдельного бизнес-процесса; отдельного направления деятельности предприятия и деятельности предприятия в целом. Очевидно, что такая группировка факторов, обоснованная применением в диссертационном

исследовании процессного подхода, используется только в отношении факторов внутренней среды предприятия. Ее практическая реализация позволяет выявить наиболее рискованные бизнес-процессы и направления деятельности предприятия с позиции их влияния на финансовую устойчивость и систему управления финансовой устойчивостью предприятия.

В рамках третьего классификационного признака, предложенного автором, осуществляется группировка факторов по степени их влияния на финансовую устойчивость предприятия. Важно заметить, что предметом авторского вклада в этом случае являются не формулировки названий групп факторов, а установление границ и критериев разделения этих групп. Обозначенная авторская позиция легла в основу разработанной шкалы балльной оценки влияния последствий рискованных событий на финансовую устойчивость предприятия, применяемой при проведении экспертной оценки рисков обеспечения финансовой устойчивости АО «ЕВРАЗ КГОК», одного из крупнейших представителей российской железорудной промышленности (см. параграф 3.3).

Таким образом, автор считает, что предложенные дополнения к классификации факторов, влияющих на финансовую устойчивость предприятия и систему управления ею, способствуют систематизации и унификации множественных параметров их описания, особенно в части определения степени их воздействия на финансовую устойчивость предприятия, дифференциации границ этого воздействия.

Однако на этом решение поставленной задачи не заканчивается. Ввиду тематики диссертационного исследования нас интересует возможность системы управления финансовой устойчивостью предприятия влиять на степень воздействия возмущающих факторов. Следовательно, особый интерес представляет определение содержательного состава внутренних и внешних факторов, влияющих на финансовую устойчивость предприятия и систему управления ею (соответственно, зависящих от системы управления финансовой устойчивостью и неподвластных управленческим воздействиям).

В связи с этим автором предложена декомпозированная классификация внутренних и внешних факторов, влияющих на финансовую устойчивость предприятия и систему управления ею (рисунок 6). Данная классификация применима к субъекту реального сектора экономики, являющемуся представителем крупного бизнеса. Она отличается от существующих аналогов тем, что состав внутренних факторов дополнен тремя авторскими позициями: принадлежность предприятия к финансово-промышленной группе; бизнес-модель предприятия; бизнес-процессы предприятия, характеристика которых представлена далее в диссертации.

Под внутренними факторами, влияющими на финансовую устойчивость предприятия и систему управления ею, понимаются существенные обстоятельства, причины, условия, которые формируются внутри предприятия и оказывают непосредственное влияние на его финансовое состояние и финансовое управление. Внешние факторы – процессы и обстоятельства, не зависящие от деятельности предприятия. Рассмотрим сначала совокупность внешних факторов.

Внешние факторы, влияющие на финансовую устойчивость предприятия и систему управления ею

Внешняя среда предприятия представляет собой совокупность хозяйствующих субъектов, экономических, общественных и природных условий, национальных и межгосударственных институциональных структур и других внешних условий и факторов, действующих в окружении предприятия и влияющих на различные сферы его деятельности [166].

Внешняя среда находится в непрерывном движении, подвержена изменениям. По мнению автора, способность предприятия оперативно реагировать и адаптироваться к изменению факторов внешней среды является одной из наиболее важных составляющих его экономической и финансовой устойчивости.

Согласно представленной на рисунке 6 классификации, факторы внешней среды, влияющие на финансовую устойчивость предприятия и систему управления ею, подразделяются на три группы: внешние факторы микроуровня; внешние факторы мезоуровня; внешние факторы макроуровня и глобального (мирового) уровня.



Рисунок 6 – Декомпозированная классификация внутренних и внешних факторов, влияющих на финансовую устойчивость предприятия и систему управления ею¹

¹ Составлено автором. Позиции, отмеченные звездочкой, предложены автором.

Микроуровень представляет собой среду непосредственного окружения предприятия. Традиционно к основным факторам микросреды относятся поставщики, покупатели, конкуренты, посредники, контактные аудитории. Под контактными аудиториями в данном случае понимаются группы лиц, не принимающие непосредственное участие в процесс производства и реализации продукции, но способные оказывать влияние на деятельность предприятия на товарном и финансовом рынках. К ним относятся: финансовые круги (коммерческие банки, инвестиционные и страховые компании, паевые инвестиционные фонды, негосударственные пенсионные фонды, факторинговые, лизинговые компании и т.д.); государственные учреждения; средства массовой информации; местные контактные аудитории (местное население) [80].

Далее рассмотрим внешние факторы среды косвенного окружения предприятия – факторы макроуровня и глобального мирового уровня, а также факторы мезоуровня. Основные группы этих факторов представлены в таблице 8.

Таблица 8 – Внешние факторы, косвенно влияющие на финансовую устойчивость предприятия и систему управления ею¹

Классификационная единица	Содержание
<i>Внешние факторы макроуровня и глобального (мирового) уровня</i>	
Экономические факторы	Фаза экономического цикла в мировой и национальной экономике; конъюнктурные особенности целевых товарных рынков на мировом и национальном уровнях; экономическая политика государства (в том числе финансовая); фактические макроэкономические индикаторы (валютный курс, темп инфляции, ключевая ставка); кредитный рейтинг страны; конъюнктурные особенности мирового и национального финансовых рынков; уровень безработицы; уровень реальных доходов населения страны
Политические факторы	Расстановка политических сил в стране и в мире; геополитические конфликты; военные конфликты; санкционный режим в отношении государства (группы государств); уровень политической стабильности в стране; выборы на федеральном уровне; уровень коррупции в стране; уровень доверия к власти со стороны населения и бизнеса в стране

¹ Составлено автором на основании источников [61; 81; 83; 100].

Продолжение таблицы 8

Классификационная единица	Содержание
Социально-культурные факторы	Демографическая ситуация, средняя продолжительность жизни населения страны; базовые ценности, качество и стиль жизни общества; изменения вкусов и предпочтений потребителей; особенности менталитета; отношение населения страны к работе и отдыху; отношение мирового сообщества к государству, отрасли
Правовые факторы	Изменения в федеральном законодательстве, влияющие на отрасль (налоговое, банковское, трудовое, гражданское, таможенное, антимонопольное, патентное, земельное, законодательство об охране окружающей среды и др.)
Научно-технические факторы	Достижения научно-технического прогресса и возможность их использования в отрасли или смежных отраслях; скорость изменений и адаптации новых технологий; появление новых материалов; технологические изменения, имеющие значение для развития отрасли; тенденции появления новых товаров и услуг в отрасли, в том числе товаров-заменителей [81; 83]
Природно-техногенные факторы	Изменение природно-климатических условий в стране и в мире; уровень загрязнения окружающей среды в стране и в мире; крупные стихийные бедствия и техногенные катастрофы общегосударственного и мирового масштаба [61]
<i>Внешние факторы мезоуровня</i>	
Факторы природно-географического расположения региона	Природно-климатические условия, уровень обеспеченности региона минерально-сырьевыми, топливно-энергетическими, лесными и водными ресурсами, обусловленные его географическим расположением; уровень загрязнения окружающей среды в регионе размещения предприятия; рекреационно-туристский потенциал региона; стихийные бедствия (землетрясения, наводнения, засухи, пожары, бури, ураганы), обусловленные географическим положением региона
Факторы инфраструктурно-логистической сферы региона	Уровень развития инфраструктуры в регионе размещения предприятия (транспорт, связь, энерго- и водоснабжение, инженерно-техническая, социальная инфраструктура); наличие и качество логистических комплексов и сетей в регионе [100]
Факторы финансово-кредитной сферы региона	Региональная финансовая политика и параметры регионального бюджета; уровень финансового потенциала региона; количество финансово-кредитных учреждений в районе размещения предприятия, уровень конкуренции между ними; наличие и уровень развития регионального фондового рынка
Факторы промышленной сферы региона	Цикл деловой активности в промышленности региона размещения предприятия; степень концентрации промышленного производства в регионе; накопленный промышленный потенциал региона; промышленная специализация региона
Факторы сельскохозяйственной сферы региона	Цикл деловой активности в сельскохозяйственной отрасли на уровне региона размещения предприятия; количество сельскохозяйственных предприятий в регионе, степень конкуренции; уровень модернизации производства субъектов сельскохозяйственной сферы в регионе
Факторы строительной сферы региона	Цикл деловой активности в строительной отрасли на уровне региона размещения предприятия; количество строительных компаний в регионе, степень конкуренции; уровень цен на строительные работы и объекты; уровень развития и применения в регионе прогрессивных технологий промышленного и гражданского строительства

Продолжение таблицы 8

Классификационная единица	Содержание
Факторы торговой сферы региона	Наличие и уровень развития в регионе размещения предприятия торговых посредников и общественных торговых институтов: отраслевых производственно-сбытовых ассоциаций, региональных торгово-промышленных палат, ярмарок, выставок-продаж, аукционов, тендеров
Факторы социально-культурной сферы региона	Демографическая ситуация в регионе размещения предприятия (половозрастная структура, плотность, миграция, занятость и безработица, этнический состав, соотношение городского и сельского населения региона); показатели здоровья и средней продолжительности жизни населения региона; уровень образования и этнокультурные особенности населения региона
Факторы административно-регулятивной сферы региона	Наличие стратегии и программ развития региона; качество регионального менеджмента; уровень взаимодействия региональных властей и бизнеса; уровень политической стабильности в регионе; изменения в региональном законодательстве, влияющие на отрасль

Из таблицы 8 видно, что внешние факторы мезо- и макросреды находятся в тесной взаимосвязи, они достаточно сложные и подвержены постоянным изменениям, обуславливая тем самым такие важные свойства внешней среды, как неопределенность и нестабильность [6]. Под неопределенностью понимается неустранимое качество внешней среды, связанное с тем, что на рыночные условия одновременно оказывают воздействие неизмеримое число факторов различной природы и направленности. Нестабильность внешней среды проявляется через неопределенность направлений ее изменений и их высокую частоту [62].

Другими словами, неопределенность является функцией количества и уверенности в информации, которой располагает предприятие по поводу воздействия конкретного фактора. Поэтому, чем выше неопределенность внешнего окружения, тем сложнее выявить, в какой степени и к каким последствиям приведет тот или иной внешний фактор [30]. В современных условиях неопределенности и нестабильности внешней среды невозможно использовать количественные детерминированные методы оценки, позволяющие упорядочить перечисленные выше внешние факторы и привести их в сопоставимый вид. В то же время необходимо заметить, что внешние факторы выступают первичными по отношению к внутренним факторам, т.е. они проявляют себя через них, обуславливая конкретные

виды проявлений внутренних факторов финансовой устойчивости. Рассмотрим основные виды внутренних факторов.

Внутренние факторы, влияющие на финансовую устойчивость предприятия и систему управления ею

Согласно предложенной автором классификации внутренние факторы, влияющие на финансовую устойчивость предприятия и систему управления ею, разделены на три группы: организационно-управленческие; производственно-технологические; финансово-экономические. Среди обозначенных групп факторов наибольшее влияние оказывают финансово-экономические факторы. Состав и структура активов и пассивов предприятия в традиционном понимании определяют его финансовую устойчивость, так же как доходы и расходы. В свою очередь финансово-экономические факторы обусловлены влиянием производственно-технологических и организационно-управленческих факторов. Рассмотрим каждую группу факторов в отдельности.

Организационно-управленческие факторы

1. Отраслевая принадлежность предприятия. Этот фактор играет немаловажную роль в обеспечении финансовой устойчивости предприятия. Есть экспортно ориентированные отрасли и отрасли, ориентированные на внутренний рынок; отрасли, работающие на импортном сырье, и отрасли, зависящие от сырья, добываемого внутри Российской Федерации; капиталоемкие отрасли и отрасли, не требующие значительных инвестиций в основной капитал. Так, финансовая устойчивость нефтедобывающих экспортно ориентированных предприятий будет во многом определяться конъюнктурой мировых сырьевых цен, в то время как финансовая устойчивость предприятий, скажем, пищевой промышленности будет более зависима от внутренних экономических факторов [22]. Отраслевые особенности функционирования предприятий определяют конкретные виды проявления производственно-технологических факторов финансовой устойчивости.

2. Организационно-правовая форма предприятия. Данный фактор влияет на порядок формирования финансовых ресурсов предприятия (в особенности, уставного капитала); возможность эмиссии ценных бумаг (акций, облигаций); порядок

распределения доходов (прибыли) и покрытия убытков; методы управления финансами; меры ответственности учредителей по финансовым обязательствам. Все эти аспекты значительным образом влияют на финансовую устойчивость предприятия и систему управления ею.

3. Принадлежность к финансово-промышленной группе. Названный фактор предложен автором. В данном случае под финансово-промышленной группой (ФПГ) понимается совокупность экономических субъектов (обычно юридических лиц), либо действующих как основное и дочерние общества, либо объединивших свои активы в целях технологической или экономической интеграции [28].

Действующие в России ФПГ отличаются широкой диверсификацией: они охватывают около ста направлений промышленной деятельности. Традиционными отраслями являются черная и цветная металлургия, машиностроение, химическая промышленность и др. ФПГ в России, как правило, формируются на основе холдинговых структур. Внутри промышленной холдинговой структуры происходит укрепление технологической цепочки от добычи сырья до выпуска конечной продукции, усиливается интегрированность производства [95].

В целом предприятия, входящие в состав ФПГ (холдинга), обладают следующими финансовыми и экономическими преимуществами по сравнению с другими хозяйствующими субъектами:

- повышение экономической и финансовой устойчивости предприятий группы за счет диверсификации деятельности;
- возможность аккумуляирования значительного объема капитала для достижения стратегических целей ФПГ;
- возможность оперативного маневрирования финансовыми ресурсами, перераспределения капитала между различными подразделениями ФПГ в ответ на изменение факторов внешней среды;
- снижение транзакционных издержек за счет того, что отсутствует необходимость длительных переговоров с поставщиками и (или) покупателями относительно условий контрактов [99];

- минимизация финансовых и деловых рисков взаимодействия с контрагентами, возможность контроля за цепочками поставок и (или) сбыта (что способствует снижению расходов на закупку сырья и материалов и (или) сбыт готовой продукции; сокращению сумм дебиторской и (или) кредиторской задолженности);
- уменьшение совокупных административных затрат компаний, входящих в группу, посредством ликвидации дублируемых управленческих функций;
- высвобождение денежных средств за счет оптимизации оборотного капитала (в частности, производственных запасов) предприятий группы благодаря координации их деятельности.

Перечисленные преимущества от принадлежности предприятия к ФПГ положительным образом влияют на его финансовую устойчивость и систему управления ею.

4. Бизнес-модель предприятия. Данный фактор предложен автором. Под бизнес-моделью в рамках исследования понимается ключевая концепция предприятия в форме описательной конструкции, отображающей структуру, элементы, бизнес-процессы и связи между ними, а также взаимоотношения, в которые вступает предприятие в процессе своей деятельности [60].

Бизнес-модель представляет собой описание предприятия как сложной системы, в рамках которой отражаются все структурные объекты, процессы, каналы взаимодействия, материальные и информационные потоки (как внутренние, так и внешние). Бизнес-моделирование относится к числу новых концепций современного бизнеса и стратегического управления предприятием, методологически основанных на системном и процессном подходах. Бизнес-модель есть у каждого предприятия, она может быть выбрана осознанно или являться результатом сложившейся практики функционирования предприятия, но в любом случае бизнес-модель существует и, по мнению автора, во многом определяет его экономическую и финансовую устойчивость. Авторская позиция обусловлена тем, что именно бизнес-модель предприятия определяет конкретную архитектуру его основных, вспомогательных, обслуживающих и административных бизнес-процессов, тем

самым формируя цепочку создания экономически добавленной стоимости и все ее ключевые параметры (включая величину конечных издержек).

5. Организационная структура управления. От этого фактора зависит скорость реакции системы управления финансовой устойчивостью предприятия на изменение факторов внешней среды, оперативность и адекватность процесса принятия управленческих решений. Тип организационной структуры управления определяет иерархию управления, уровень координации функциональных подразделений предприятия, распределение функционала и ответственности между ними. Согласованность действий работников предприятия, степень инициативности, инновационной активности персонала также обусловлены влиянием данного фактора. Сложные, инертные организационные структуры управления, присущие ряду российских предприятий еще со времен советского прошлого, не соответствуют современным экономическим реалиям. Они снижают степень их адаптации к нестабильным внешним условиям, не позволяя обеспечить экономическую и финансовую устойчивость.

6. Стадия жизненного цикла предприятия. Согласно базовым положениям теории жизненных циклов каждый экономический процесс или субъект можно представить в виде определенного цикла, который, в свою очередь, можно разбить на составляющие этапы (периоды). основополагающий признак, по которому целесообразно выделять различные этапы жизненного цикла хозяйствующего субъекта, – объем продаж продукции (работ, услуг). Жизненный цикл предприятия в зависимости от объема продаж представляет последовательность следующих этапов: зарождение; ускорение роста; замедление роста; зрелость; спад деятельности; банкротство (ликвидация) предприятия [31]. Очевидно, что на каждом из этих этапов состав и структура активов и пассивов предприятия будут существенно отличаться друг от друга, так же как и перечень основных рисков потери финансовой устойчивости и возможного банкротства.

Л. Т. Гиляровская, А. В. Ендовицкая [31] предлагают следующий состав факторов, способствующих банкротству предприятия, в зависимости от этапа его жизненного цикла (таблица 9).

Таблица 9 – Факторы, способствующие банкротству предприятия, в зависимости от этапа его жизненного цикла [31]

Этап жизненного цикла предприятия	Факторы, способствующие банкротству предприятия
Этап возникновения (зарождения)	<ul style="list-style-type: none"> – неверное определение миссии и производственного профиля предприятия; – низкие предпринимательские способности; – низкая квалификация управленческого персонала; – неадекватный маркетинг; – высокая доля заемного капитала; – низкая квалификация исполнителей
Этап ускорения роста	<ul style="list-style-type: none"> – высокая доля заемного капитала; – неадекватность операционных издержек
Этап замедления роста	<ul style="list-style-type: none"> – потеря гибкости в управлении; – неадекватность операционных издержек; – неадекватный маркетинг
Этап зрелости	<ul style="list-style-type: none"> – старение управленческого персонала; – старение основного капитала; – неадекватный маркетинг; – неадекватность операционных издержек
Этап спада деятельности	<ul style="list-style-type: none"> – старение основного капитала; – высокая доля заемного капитала; – неадекватный маркетинг; – неадекватность операционных издержек

7. Качество менеджмента, корпоративная культура. В данном случае под качеством менеджмента понимаются состояние потенциала управления и мера его использования, отраженная в результатах деятельности предприятия (в том числе финансовых) [27]. Влияние качества менеджмента на систему управления финансовой устойчивостью очевидно. Личность руководителей, стиль руководства предприятием, приемы и формы управления определяют эффективность реализации основных функций финансового менеджмента на предприятии, таких как финансовое планирование, организация, мотивация, координация и финансовый контроль. От реализации данных функций зависит эффективность функционирования системы управления финансовой устойчивостью предприятия.

В отношении корпоративной культуры зависимость также прямо пропорциональная. Развитие положительных тенденций в этой сфере позволяет ориентировать работников всех структурных подразделений на достижение общих целей, мобилизовать инициативу сотрудников и обеспечить продуктивное их взаимодей-

стве. Повышается эффективность функционирования системы управления финансовой устойчивостью предприятия [121].

8. Персонал. От данного фактора зависят практически все критерии эффективности бизнеса, в том числе финансовая устойчивость. Такие характеристики персонала, как численность, возраст, уровень образования, профессиональная квалификация, определяют уровень производительности труда, количество и качество выпускаемой продукции и в конечном счете основные финансовые результаты деятельности предприятия.

9. Информационные системы и технологии. Данный фактор влияет на все параметры функционирования и развития бизнеса. В современных условиях постоянно изменяющихся факторов внешней среды, значительных потоков информации система управления финансовой устойчивостью предприятия не может эффективно функционировать без современных информационных технологий, посредством которых реализуются основные функции финансового менеджмента.

10. Экономическая стратегия развития и функциональные политики предприятия. Влияние этого фактора на финансовую устойчивость предприятия и систему управления ею не вызывает сомнений. Из всех разновидностей функциональных политик предприятия в данном случае важнейшую роль играет финансовая политика. Представляя собой основной инструмент реализации экономической стратегии развития предприятия, она определяет целевые установки, условия и варианты развития финансово-экономических процессов, задачи, критерии, методы и модели управления финансами предприятия, инструменты реализации управленческих решений [89]. Финансовая политика включает инвестиционную, эмиссионную, дивидендную, учетную, амортизационную, ценовую, кредитную политику, политику управления текущими активами и пассивами. От содержания и инструментов реализации данных политик зависит финансовая устойчивость предприятия.

11. Наличие системы управления рисками. Присутствие на предприятии риск-менеджмента оказывает определяющее влияние на экономическую и финансовую устойчивость его функционирования. Главная цель системы управления ри-

сками – обеспечение устойчивого функционирования предприятия в условиях возможного проявления различных видов риска. Даже в случае возникновения экономического ущерба реализация мер по управлению риском должна обеспечить предприятию возможность продолжения хозяйственных операций, устойчивость денежных потоков, поддержание прибыльности и роста стоимости компании.

Производственно-технологические факторы

12. Производственный потенциал (мощность, резервы). Отражает возможности предприятия выпускать продукцию необходимого качества и требуемого количества для его устойчивого развития в рыночной среде. Производственный потенциал предприятия характеризуется потенциальным объемом производства продукции при использовании потенциальных возможностей основных средств, сырья и материалов, профессиональных кадров и потенциальном привлечении новейших технологий и существующей информации [58], следовательно, при принятии управленческих решений в системе управления финансовой устойчивостью предприятия учитываются верхние границы текущего производственного потенциала предприятия.

13. Бизнес-процессы. Данный фактор предложен автором. В соответствии со стандартом ГОСТ Р ИСО 9000-2015 бизнес-процесс определяется как «совокупность взаимосвязанных и (или) взаимодействующих видов деятельности, использующих входы для получения намеченного результата» [38]. В качестве намеченного результата при этом могут выступать: выход или результат процесса (являющийся входом для следующего бизнес-процесса); продукция; услуга. Согласно этой трактовке предприятие можно рассматривать как совокупность основных, вспомогательных, обслуживающих, административных бизнес-процессов, характеризующихся определенным составом, структурой и параметрами. От объемных, временных, качественных и стоимостных параметров функционирования бизнес-процессов [129] зависит результативность, производительность и устойчивость функционирования предприятия в целом, в том числе его экономическая и финансовая устойчивость. Кроме того, перечисленные параметры административных бизнес-процессов во многом определяют эффективность функционирования системы управления финансовой устойчивостью предприятия.

14. Средства производства. Данный фактор является комплексным понятием, представляющим совокупность средств и предметов труда, т.е. основных и оборотных фондов предприятия. Они наряду с рабочей силой составляют базовую основу осуществления любого производственного процесса. Состав, структура, стоимость, качественные характеристики, эффективность использования основных и оборотных фондов обуславливают такие важные экономические показатели, как величина себестоимости продукции, производительность труда, объем производства, прибыль, рентабельность, конкурентоспособность бизнеса, определяя тем самым и финансовую устойчивость предприятия.

Финансово-экономические факторы

15. Состав и структура активов. Финансовая устойчивость предприятия и система управления ею напрямую зависят от состава, структуры оборотных и внеоборотных активов, от соотношения групп текущих активов по степени их ликвидности. Одна из основных дилемм финансового менеджмента состоит в том, что если предприятие снижает размеры запасов и ликвидных средств, то оно может направить больше ресурсов в производственный процесс и, таким образом, получить больше прибыли. Но одновременно с этим возрастают риски неплатежеспособности, снижения финансовой устойчивости, срыва производственной программы из-за недостатка запасов. Поэтому с точки зрения обеспечения финансовой устойчивости предприятия необходимо поддерживать оптимальную для него структуру оборотных активов.

16. Состав и структура пассивов. По мнению большинства экономистов, финансовая устойчивость предприятия непосредственно определяется структурой его пассивов, в первую очередь соотношением собственного и заемного капитала. Чем больше у предприятия собственных финансовых ресурсов, тем оно более независимо от инвесторов и кредиторов, тем выше его финансовая устойчивость. В то же время, как было замечено в параграфе 1.1, значительное преобладание доли собственного капитала не дает возможностей для роста эффективности функционирования предприятия посредством использования заемных средств (эффект финансового рычага). Поэтому определение оптимальной структуры пас-

сиров предприятия в конкретных конъюнктурных условиях кредитного рынка также является одной из основных дилемм финансового менеджмента.

17. Доходы. Этот фактор оказывает прямо пропорциональное влияние на финансовую устойчивость предприятия. Чем выше доходы от операционной, финансовой и инвестиционной деятельности, тем больше прибыли остается в распоряжении предприятия, тем выше его собственный капитал и финансовая устойчивость.

18. Расходы. Данный фактор оказывает обратно пропорциональное влияние на финансовую устойчивость предприятия. Рост расходов от операционной деятельности, т.е. повышение величины себестоимости продукции или услуг, вынуждает предприятие либо повышать отпускные цены, теряя при этом конкурентные позиции, либо претерпевать значительное снижение прибыли от продаж. Рост расходов по инвестиционной и финансовой деятельности также обуславливает снижение валовой и чистой прибыли предприятия, что негативно сказывается на финансовой стабильности и финансовом потенциале предприятия.

Рассмотрев внешние и внутренние факторы, влияющие на финансовую устойчивость предприятия и систему управления ею, можно сказать, что все они достаточно сложные, комплексные, находятся во взаимной связи и взаимной обусловленности. В связи с этим однозначно определить влияние каждого фактора на финансовую устойчивость предприятия и систему управления ею не представляется возможным, так же как и расставить приоритеты по значимости влияния. Как уже было замечено выше, внешние факторы являются первичными по отношению к внутренним факторам, обуславливая конкретные формы их проявлений. В свою очередь, среди внутренних факторов наибольшее влияние на финансовую устойчивость предприятия и систему управления ею оказывают финансово-экономические факторы, которые определяются воздействием производственно-технологических и организационно-управленческих факторов.

Таким образом, внесенные автором дополнения в общую и декомпозированную классификацию факторов, влияющих на финансовую устойчивость предприятия и систему управления ею, позволяют:

1) повысить качество мониторинга факторов внешней и внутренней среды предприятия посредством систематизации и унификации множественных параметров их описания, особенно в части определения степени их воздействия на финансовую устойчивость предприятия, дифференциации границ этого воздействия;

2) комплексно идентифицировать риски снижения финансовой устойчивости и, как следствие, учитывать их в системе управления финансовой устойчивостью предприятия.

1.3 Система управления финансовой устойчивостью предприятия в контексте теории финансового менеджмента

Ввиду тематики диссертационной работы особый интерес представляет исследование вопросов формирования и функционирования системы управления финансовой устойчивостью предприятия в контексте теории финансового менеджмента.

В процессе изучения экономической литературы, посвященной проблемам управления финансовой устойчивостью предприятия, выяснилось, что в большинстве работ это управление сводится лишь к оценке финансовой устойчивости предприятия по состоянию на конец прошедшего периода (или нескольких периодов), а также прогнозированию уровня финансовой устойчивости предприятия на среднесрочную перспективу. Использование термина «система управления финансовой устойчивостью предприятия» встречается в ряде работ, однако в большинстве случаев трактовка его содержания не соответствует методологическим положениям системного подхода. Анализ наиболее конструктивных, по мнению автора, подходов к формированию системы управления финансовой устойчивостью предприятия в рамках финансового менеджмента представлен в таблице 10.

Таблица 10 – Подходы к формированию системы управления финансовой устойчивостью предприятия в контексте финансового менеджмента¹

Авторы подхода	Преимущества подхода	Недостатки подхода
А. С. Паршенцев [119]	<p>Выделены стратегический, тактический и оперативный уровни управления финансовой устойчивостью.</p> <p>Предложена матрица инструментов обеспечения финансовой устойчивости, иллюстрирующая резервы роста собственных финансовых ресурсов предприятия</p>	<p>Система управления финансовой устойчивостью предприятия отождествляется с комплексом стратегического, текущего и оперативного управления финансовой устойчивостью. Не представлена структура системы управления финансовой устойчивостью предприятия, не раскрыт характер ее функционирования.</p> <p>Предложенная методика оценки финансовой устойчивости предприятия предусматривает использование системы неравенств, включающих только абсолютные показатели.</p> <p>Тактическое управление финансовой устойчивостью предприятия отождествляется лишь с управлением финансовым рычагом (на основе использования предложенной формулы декомпозиции финансового рычага)</p>
А. В. Гукова, И. Д. Аникина, А. В. Киров [40]	<p>Предложена сбалансированная система управления финансовой устойчивостью предприятия, основанная на интеграции концепций сбалансированной системы показателей, менеджмента на основе ожиданий и управления по результатам.</p> <p>Разработан механизм управления финансовой устойчивостью, сочетающий два типа управления: ориентационный и приоритетный</p>	<p>Предложенная сбалансированная система управления финансовой устойчивостью предприятия носит скорее теоретический, концептуальный характер. Практические аспекты ее функционирования остаются нераскрытыми.</p> <p>Не представлена структура сбалансированной системы управления финансовой устойчивостью предприятия.</p> <p>Не представлены этапы управления финансовой устойчивостью предприятия.</p> <p>Не раскрыты области и условия применения ориентационного и приоритетного управления финансовой устойчивостью предприятия</p>
В. П. Божко, С. Ю. Балычев, А. М. Батьковский, М. А. Батьковский [16]	<p>Перечислены принципы управления финансовой устойчивостью предприятия.</p> <p>Обосновано содержание целевого блока системы управления финансовой устойчивостью предприятия</p>	<p>В структурном разрезе предложенная система управления финансовой устойчивостью предприятия выступает достаточно ограниченной, включая лишь субъект, объект управления и непосредственное управленческое воздействие.</p> <p>Предложенный состав факторов, влияющих на финансовую устойчивость предприятия, является неполным (не охватывает организационно-управленческие факторы).</p> <p>Инструментарий управления финансовой устойчивостью предприятия отождествляется лишь с методическим аппаратом ее оценки.</p> <p>В качестве целевых индикаторов управленческого воздействия выступают: рентабельность оборота, рентабельность издержек, экономичность (показатели, слабо коррелирующие с финансовой устойчивостью предприятия)</p>

¹ Составлено автором на основании источников [16; 39; 40; 67; 119; 144].

Продолжение таблицы 10

Авторы подхода	Преимущества подхода	Недостатки подхода
Т. С. Степанова [144]	<p>Предложена система (модель) управления финансовой устойчивостью предприятия, включающая учетно-аналитический, программно-технический и организационный блоки.</p> <p>В рамках организационного блока предложенной системы управления финансовой устойчивостью предприятия предусмотрено управление рисками</p>	<p>Не представлена структура предложенной системы управления финансовой устойчивостью предприятия.</p> <p>В рамках обоснования учетно-аналитического блока управления финансовой устойчивостью предприятия не раскрыты методические аспекты ее оценки.</p> <p>Управление финансовой устойчивостью предприятия сводится лишь к управлению рисками ее обеспечения</p>
Э. В. Исаева [67]	<p>Выделены этапы процесса управления финансовой устойчивостью предприятия, представленные в хронологической последовательности и в совокупности образующие замкнутый цикл.</p> <p>Предложена матрица принятия управленческих решений на основе идентификации типа финансовой устойчивости</p>	<p>Финансовая устойчивость предприятия рассматривается в узком смысловом значении, отождествляется с финансовыми возможностями предприятия сохранять и наращивать чистые активы во времени.</p> <p>Предложенная модель управления основывается на результатах оценки финансовой устойчивости предприятия по авторской методике, предусматривающей восемь(!) диагностируемых типов финансовой устойчивости, границы выделения которых условны и недостаточно обоснованы.</p> <p>Не представлена структура системы управления финансовой устойчивостью предприятия</p>
А. В. Грачев [39]	<p>Выделены и обоснованы текущий и оперативный уровни управления финансовой устойчивостью предприятия</p>	<p>Финансовая устойчивость предприятия рассматривается в узком смысловом значении, отождествляется с финансовой независимостью предприятия.</p> <p>Процесс управления финансовой устойчивостью предприятия сводится лишь к поддержанию оптимальной структуры его капитала.</p> <p>Не представлена структура системы управления финансовой устойчивостью предприятия</p>

Наличие существенных методологических недостатков рассмотренных подходов к формированию системы управления финансовой устойчивостью предприятия свидетельствует об их дискуссионном, противоречивом содержательном характере, обусловленном прежде всего некорректным пониманием термина «система управления финансовой устойчивостью предприятия». В рассмотренных подходах названная система отождествляется с механизмом, процессом, функционалом, целеполаганием, методическим инструментарием управления финансо-

вой устойчивостью предприятия. С позиции применения системного подхода все перечисленное относится лишь к структурным элементам системы управления финансовой устойчивостью предприятия.

По мнению автора, система управления финансовой устойчивостью предприятия представляет собой упорядоченную совокупность элементов, подсистем, процессов финансового менеджмента, во взаимодействии обеспечивающих финансовую устойчивость предприятия.

В качестве традиционных элементов системы управления выступают субъект, объект, механизм и результат управления (рисунок 7).



Рисунок 7 – Базовые структурные элементы системы управления финансовой устойчивостью предприятия¹

В системе управления финансовой устойчивостью предприятия субъектом управления является руководство предприятия в целом, его структурных подразделений, а также финансовые службы предприятия.

Объект управления представлен совокупностью финансовых отношений, денежных потоков, имущества (активов) предприятия, источников его формирования (пассивов), финансовых результатов и рисков обеспечения финансовой устойчивости.

¹ Составлено автором на основании источников [16; 69; 76].

Результатом управления выступает целевой уровень финансовой устойчивости предприятия, достижение и поддержание которого осуществляется посредством применения механизма управления.

Фактически механизм управления характеризует, каким образом будет достигнута заявленная цель, какие методы и инструменты воздействия на объекты управления нужно выбрать, чтобы достичь желаемого результата (целевого уровня финансовой устойчивости) оптимальным путем. Механизм управления финансовой устойчивостью предприятия представляет собой совокупность форм, методов и инструментов управленческого воздействия, направленных на достижение и поддержание целевого уровня финансовой устойчивости предприятия [53]. Структура механизма управления финансовой устойчивостью предприятия представлена на рисунке 8.

В финансовом менеджменте традиционно считается, что в состав финансового механизма управления предприятием входят четыре основных элемента: финансовые методы; финансовые инструменты; нормативно-правовая база; информационное обеспечение [76]. Соглашаясь с указанной структурой финансового механизма предприятия, выделим особенности содержания этих составных элементов применительно к механизму управления финансовой устойчивостью предприятия.

Методы управления финансовой устойчивостью предприятия представляют собой конкретные способы воздействия на финансовые отношения, имущество (активы) и источники их формирования, денежные потоки, риски, финансовые результаты предприятия с целью достижения и поддержания целевого уровня его финансовой устойчивости. Совокупность этих способов воздействия весьма обширна и разнообразна, их можно дифференцировать по разным признакам. В частности, в зависимости от объекта управления различают методы управления внеоборотными активами, оборотными активами (запасами, дебиторской задолженностью, денежными средствами), пассивами, прибылью предприятия и т.д.



Рисунок 8 – Структура механизма управления финансовой устойчивостью предприятия¹

Возможность реализации методов управления финансовой устойчивостью предприятия определяется наличием инструментов управления. Инструмент управления – это некое средство или рычаг воздействия субъекта на объект, с помощью которого обеспечивается решение поставленной задачи в рамках сложившейся реальной ситуации, ресурсных и иных ограничений. Каждому методу управления присущи свои инструменты. Так, основным инструментом управления внеоборотными активами предприятия являются нормы амортизации. К инструментам управления денежными потоками предприятия относятся виды и уровень цен, формы безналичных расчетов, процентные ставки по заключенным кредитным договорам, ставки дисконтирования и др. [53].

¹ Составлено автором на основании источников [14; 53; 76; 86; 145].

Методы и рычаги финансового управления используются в рамках действующего законодательства – совокупности нормативных правовых актов, регламентирующих различные аспекты предпринимательской деятельности, финансовые отношения предприятий с бюджетной системой, финансово-кредитными организациями и другими контрагентами.

Кроме того, значительную роль в организации эффективного управления финансовой устойчивостью предприятия играет информационное обеспечение. Это обусловлено тем, что процесс управления требует разработки и реализации оперативных решений, адекватных сложившимся экономическим реалиям, т.е. выбора из множества альтернативных вариантов. В выборе наиболее обоснованного решения наряду с квалификацией управленческого персонала особое значение имеет своевременная и достоверная информация о факторах внутренней и внешней среды предприятия. Информационное обеспечение включает массив прогнозной, текущей и оперативной информации об операционной, инвестиционной и финансовой деятельности предприятия в условиях перманентно изменяющейся внешней среды [53].

Таким образом, механизм управления играет важнейшую роль в системе управления финансовой устойчивостью предприятия, так как именно посредством него реализуются основные функции управления финансовой устойчивостью (они же являются функциями финансового менеджмента): финансовое планирование; организация; мотивация; координация; финансовый контроль (включающий финансовый учет и финансовый анализ).

В процессе реализации первой функции определяется целевой (планируемый) уровень финансовой устойчивости предприятия, осуществляется планирование основных параметров его обеспечения (объектов управления). В современных условиях нестабильной экономической среды особую важность приобретают технологии сценарного планирования и бюджетирования деятельности предприятия, стохастического моделирования финансовых параметров и показателей.

Организационная функция обеспечивает принятие и реализацию управленческих решений в системе управления финансовой устойчивостью предприятия.

Она реализуется в виде формирования субъектов управления, наделения их соответствующими полномочиями и ответственностью, установления взаимосвязей между ними, обеспечивает адаптацию организационных структур (субъектов управления) к меняющимся условиям функционирования предприятия.

Мотивационная функция обеспечивает систему стимулирования реализации принятых решений в области управления финансовой устойчивостью, формирует систему поощрений и санкций соответственно за выполнение или невыполнение установленных целевых финансовых показателей, финансовых нормативов и плановых заданий в разрезе субъектов управления и подчиненного им персонала.

Посредством реализации координационной функции достигается согласованность функционирования всех структурных элементов системы управления финансовой устойчивостью предприятия, поддержание и совершенствование установленных связей между ними. Функция предусматривает регулярное и оперативное воздействие субъектов управления на подчиненный персонал с целью обеспечения слаженной работы в процессе достижения целей и выполнения задач.

Контрольная функция обеспечивает эффективный контроль за реализацией принятых управленческих решений в системе управления финансовой устойчивостью предприятия. Она заключается в формировании систем внутреннего контроля на предприятии, разделении контрольных обязанностей между субъектами управления, определении системы контролируемых показателей (индикаторов финансовой устойчивости), оперативном реагировании на полученные результаты осуществляемого контроля.

Также необходимо отметить, что, для того чтобы система управления финансовой устойчивостью предприятия была эффективной, ее формирование и функционирование должно основываться на базовых принципах финансового менеджмента (таблица 11).

Таблица 11 – Принципы финансового менеджмента, заложенные в основу формирования и функционирования системы управления финансовой устойчивостью предприятия¹

Наименование принципа	Содержание принципа
Принцип интегрированности с общей системой управления предприятием	Система управления финансовой устойчивостью предприятия непосредственно связана с операционным, инновационным, стратегическим, инвестиционным, антикризисным менеджментом, менеджментом персонала, так как охватывает вопросы всех сфер управления предприятием
Принцип комплексного характера формирования управленческих решений	Предполагает наличие полного состава функций управления и обеспечивающих подсистем, всесторонность изучения явлений и процессов. Комплексный характер формирования управленческих решений в системе управления финансовой устойчивостью предприятия проявляется в многоаспектности их оценки с учетом тесной связи управленческих решений, каждое из которых вносит свой вклад в уровень финансовой устойчивости предприятия
Принцип научности	Предполагает использование научно обоснованных методов и подходов к управлению финансовой устойчивостью предприятия (в особенности в рамках формирования механизма управления)
Принцип высокого динамизма управления	Предполагает, даже в случае незначительного снижения уровня финансовой устойчивости, быструю реакцию со стороны субъектов управления в виде разработки и реализации управленческих решений, направленных на восстановление финансовой устойчивости до целевого уровня и поддержание этого уровня в дальнейшем
Принцип вариативности подходов к разработке управленческих решений	Разработка управленческих решений в системе управления финансовой устойчивостью предприятия должна учитывать альтернативные возможности действий. Выбор оптимального варианта из нескольких альтернатив должен осуществляться на основе установленных критериев эффективности
Принцип ориентированности на стратегические цели развития предприятия	Система управления финансовой устойчивостью предприятия должна соответствовать стратегическим целям его развития и способствовать реализации общей экономической стратегии развития предприятия
Принцип системности	Согласно этому принципу предприятие одновременно рассматривается как самостоятельная система и как составной элемент более крупной системы (холдинга, отрасли, государства). Принцип системности предполагает осуществление комплексного анализа всех факторов внешней и внутренней среды, воздействующих на финансовую устойчивость предприятия
Принцип адаптивности (гибкости)	Характеризует необходимое свойство системы управления финансовой устойчивостью предприятия адаптироваться к изменению факторов внешней среды, что обеспечивает способность системы непрерывно и эффективно функционировать в условиях перманентных внешних изменений

¹ Составлено автором на основании источников [14; 16; 76; 86; 145].

Продолжение таблицы 11

Наименование принципа	Содержание принципа
Принцип адекватности	Система управления финансовой устойчивостью должна соответствовать экономическим условиям, в которых функционирует предприятие, а также его отраслевой специфике
Принцип экономической эффективности	Предусматривает должную степень эффективности разработанных решений по управлению финансовой устойчивостью предприятия с позиции оптимального соотношения получаемых результатов и понесенных затрат на реализацию мероприятий

Таким образом, в процессе исследования системы управления финансовой устойчивостью предприятия в контексте теории финансового менеджмента проведен критический анализ подходов к формированию системы управления финансовой устойчивостью предприятия, выявлены их методологические недостатки; предложено определение понятия «система управления финансовой устойчивостью предприятия»; изучены структурные элементы системы управления финансовой устойчивостью предприятия, определяющие, в том числе, методологическую основу ее эффективного формирования и функционирования.

2 РАЗВИТИЕ МЕТОДИЧЕСКОГО ИНСТРУМЕНТАРИЯ ОЦЕНКИ И УПРАВЛЕНИЯ ФИНАНСОВОЙ УСТОЙЧИВОСТЬЮ ПРЕДПРИЯТИЯ В СИСТЕМЕ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА

2.1 Анализ современного методического инструментария оценки финансовой устойчивости предприятия

В современной экономической литературе достаточно широко освещается проблематика оценки финансовой устойчивости предприятия. В процессе анализа методического инструментария автором исследовано более пятидесяти подходов к оценке финансовой устойчивости предприятия, изложенных в трудах отечественных и зарубежных ученых-экономистов. Полученные результаты исследования свидетельствуют о необходимости группировки разнообразных методов и моделей оценки финансовой устойчивости предприятия с целью их систематизации и осуществления критического анализа (рисунок 9).



Рисунок 9 – Современные методические подходы к оценке
финансовой устойчивости предприятия¹

¹ Составлено автором.

Предлагается выделить три основные группы методических подходов к оценке финансовой устойчивости предприятия:

- подходы с применением абсолютных показателей финансовой устойчивости;
- подходы с применением относительных показателей (коэффициентов) финансовой устойчивости;
- комбинированные подходы (предполагают одновременное применение абсолютных и относительных показателей финансовой устойчивости, а также экспертных оценок).

Кроме того, подходы с применением относительных показателей (коэффициентов) финансовой устойчивости целесообразно разделить на сравнительные методы, методы интегральной оценки и рейтинговые методы. Далее рассмотрим каждую обозначенную группу методических подходов в отдельности.

Подходы с применением абсолютных показателей финансовой устойчивости

Данная группа методических подходов предусматривает расчет ряда абсолютных показателей финансовой устойчивости предприятия и определение на основе полученных значений того или иного типа финансовой устойчивости. Такие подходы используются в работах Л. С. Васильевой, М. В. Петровской [25], И. А. Лисовской [86], В. Р. Банка, С. В. Банка и А. В. Тараскиной [9], Р. А. Костырко [79], В. В. Бочарова [18], А. Н. Жилкиной [64], Т. С. Новашиной [154] и др.

В большинстве перечисленных работ абсолютные показатели финансовой устойчивости характеризуют обеспеченность предприятия различными источниками формирования запасов и затрат. Посредством оценки уровня достаточности собственных и заемных средств для финансирования запасов и затрат определяется тип финансовой устойчивости предприятия. В частности, В. В. Бочаров [18], Р. А. Костырко [79], В. Р. Банк, С. В. Банк, А. В. Тараскина [9], Т. С. Новашина [154] в своих подходах к оценке финансовой устойчивости предприятия используют систему абсолютных показателей, представленную в таблице 12.

Таблица 12 – Система абсолютных показателей финансовой устойчивости предприятия¹

Показатель	Порядок расчета
1. Общая величина запасов и затрат, З	$Z = \text{стр. 1210} + \text{стр. 1220}$
2. Наличие собственных оборотных средств, E_c	$E_c = \text{стр. 1300} + \text{стр. 1530} - \text{стр. 1100}$
3. Наличие собственных оборотных средств и долгосрочных заемных источников формирования запасов и затрат, E_d	$E_d = E_c + K_d$, где $K_d = \text{стр. 1400}$
4. Общая величина основных источников формирования запасов и затрат, E_Σ	$E_\Sigma = E_d + K_k$, где $K_k = \text{стр. 1510}$
5. Излишек (+) или недостаток (-) собственных оборотных средств, ΔE_c	$\Delta E_c = E_c - Z$
6. Излишек (+) или недостаток (-) собственных оборотных средств и долгосрочных заемных источников формирования запасов и затрат, ΔE_d	$\Delta E_d = E_d - Z$
7. Излишек (+) или недостаток (-) общей величины основных источников формирования запасов и затрат, ΔE_Σ	$\Delta E_\Sigma = E_\Sigma - Z$

Для определения типа финансовой устойчивости предприятия обозначенные выше авторы используют трехмерный показатель:

$$\bar{S} = \{S_1(x_1); S_2(x_2); S_3(x_3)\}, \quad (1)$$

где $x_1 = \Delta E_c$; $x_2 = \Delta E_d$; $x_3 = \Delta E_\Sigma$, а функция $S(x)$ определяется условиями:

$$S(x) = 1, \text{ если } x \geq 0; S(x) = 0, \text{ если } x < 0.$$

При этом выделяются четыре типа финансовой устойчивости предприятия.

1. Абсолютная финансовая устойчивость, определяемая условиями:

$$\bar{S} = \{1; 1; 1\}, \text{ т.е. } \Delta E_c \geq 0; \Delta E_d \geq 0; \Delta E_\Sigma \geq 0.$$

¹ Составлено автором на основании источников [9; 18; 79; 154].

Данные неравенства выполняются в том случае, если $Z < E_c$. Таким образом, абсолютная финансовая устойчивость достигается тогда, когда запасы и затраты предприятия полностью покрыты собственными оборотными средствами. В действительности такая ситуация встречается крайне редко. По мнению автора, такой тип устойчивости нельзя рассматривать как идеальный, поскольку предприятие в этом случае не использует внешние источники финансирования в своей финансово-хозяйственной деятельности.

2. Нормальная финансовая устойчивость, определяемая условиями:

$$\bar{S} = \{0; 1; 1\}, \text{ т.е. } \Delta E_c < 0; \Delta E_d \geq 0; \Delta E_\Sigma \geq 0.$$

При таком типе финансовой устойчивости предприятие оптимально использует собственные и заемные средства. В качестве источников финансирования запасов и затрат, помимо собственных оборотных средств, выступают также заемные финансовые ресурсы, привлеченные на долгосрочной основе.

3. Неустойчивое финансовое состояние, определяемое условиями:

$$\bar{S} = \{0; 0; 1\}, \text{ т.е. } \Delta E_c < 0; \Delta E_d < 0; \Delta E_\Sigma \geq 0.$$

Такое финансовое состояние характеризуется нарушением платежеспособности предприятия. Наблюдается существенное снижение чистой прибыли или даже получение убытков, предприятие вынуждено привлекать дополнительные источники покрытия запасов и затрат. Тем не менее еще имеются возможности для восстановления финансовой устойчивости за счет сокращения дебиторской задолженности, снижения затрат, реализации внутренних резервов повышения эффективности бизнеса.

4. Кризисное (критическое) финансовое состояние, определяемое условиями:

$$\bar{S} = \{0; 0; 0\}, \text{ т.е. } \Delta E_c < 0; \Delta E_d < 0; \Delta E_\Sigma < 0.$$

Эта ситуация характеризуется неспособностью предприятия погасить свои финансовые обязательства в установленные сроки. Наблюдаются наличие просроченной кредиторской задолженности. Денежные средства, краткосрочные ценные бумаги и дебиторская задолженность не покрывают даже кредиторскую задолженность и просроченные обязательства по кредитам. Предприятие находится на грани банкротства.

В рассмотренных работах других авторов, в частности И. А. Лисовской [86], Л. С. Васильевой, М. В. Петровской [25], А. Н. Жилкиной [64], предлагаются аналогичные методики оценки финансовой устойчивости предприятия с некоторыми отличиями в составе используемых абсолютных показателей [47].

Исследованные методические подходы, предусматривающие применение абсолютных показателей финансовой устойчивости, несмотря на некоторые отличия, схожи между собой в определении критерия отнесения финансового состояния предприятия к типу абсолютной финансовой устойчивости. Согласно этим трактовкам, абсолютная финансовая устойчивость достигается в том случае, если предприятие способно сформировать необходимый объем запасов исключительно за счет собственных средств.

Однако, по мнению автора, недостаток собственных оборотных средств предприятия может быть временным краткосрочным явлением, обусловленным негативным влиянием факторов внешней среды, в особенности конъюнктурных шоков. Возможны и другие варианты. В частности, предприятие может осознанно прибегать к агрессивной политике в части финансирования оборотного капитала, предполагающей активные заимствования с целью получения экономических выгод от реализации эффекта финансового рычага. Тем не менее, упуская учет различных причинных факторов недостатка собственных оборотных средств предприятия, большинство авторов позиционируют способность формирования запасов и затрат за счет собственных источников как единственное необходимое условие абсолютной финансовой устойчивости предприятия.

Подходы с применением относительных показателей (коэффициентов) финансовой устойчивости

В процессе проведенного анализа установлено, что оценка финансовой устойчивости предприятия с применением относительных показателей (коэффициентов) чаще всего реализуется тремя подходами: 1) посредством расчета ряда коэффициентов финансовой устойчивости и сравнения полученных значений с нормативными величинами; 2) путем расчета интегрального показателя финансовой устойчивости, включающего ряд отобранных частных коэффициентов; 3) посредством использования совокупности коэффициентов для расчета рейтингового показателя финансовой устойчивости, который определяется для всех анализируемых предприятий и затем сравнивается с рейтинговым показателем эталонного предприятия.

Методы сравнительные

Оценка финансовой устойчивости предприятия посредством расчета ряда относительных показателей (коэффициентов), характеризующих финансовую устойчивость, и сравнения полученных значений показателей с их нормативными (рекомендуемыми) значениями является, пожалуй, наиболее распространенным методическим подходом. Такой подход представлен в работах В. Р. Банка, С. В. Банка и А. В. Тараскиной [9], Л. С. Васильевой, М. В. Петровской [25], М. Н. Крейниной [82], Л. В. Донцовой, Н. А. Никифоровой [59], И. А. Астраханцевой [5], Е. С. Стояновой [145] и многих других авторов.

Основные различия между методиками состоят в том, что к общепринятому, «шаблонному» набору показателей прибавляются отдельные показатели, отражающие точку зрения того или иного автора [2]. В результате исследования более 40 подходов к определению системы коэффициентов финансовой устойчивости предприятия выявлено четырнадцать наиболее часто используемых показателей, отраженных в таблице 13.

Совокупность представленных в таблице 13 коэффициентов свидетельствует о том, что большинство авторов рекомендуют оценивать финансовую устойчивость предприятия на основе использования показателей структуры пассивов.

Таблица 13 – Коэффициенты, характеризующие финансовую устойчивость предприятия¹

Показатель	Порядок расчета:		Используется в методиках авторов												
	Числитель	Знаменатель	Интервал рекомендуемых значений (норматив)	М. Н. Крейнина [82]	Е. С. Стоянова [145]	Л. В. Донцова, Н. А. Никифорова [59]	И. А. Астраханцева [5]	И. А. Лисовская [86]	В. Р. Банк, С. В. Банк, А. В. Тараскина [9]	Л. С. Васильева, М. В. Петровская [25]	В. В. Ковалев [76]	В. В. Бочаров [18]	Р. А. Костырко [79]	Т. С. Новашина [154]	Л. Т. Гиляровская, А. А. Вехорева [30]
Коэффициент автономии (финансовой независимости; концентрации собственного капитала)	Собственный капитал	Валюта баланса	0,4–0,6	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
	Валюта баланса														
Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами (коэффициент обеспеченности собственными источниками финансирования)	Собственные оборотные средства	Оборотные активы	$\geq 0,1$	+		+		+	+	+		+		+	+
	Оборотные активы														
Коэффициент обеспеченности материальных запасов собственными средствами	Собственные оборотные средства	Запасы и затраты	0,6–0,8	+				+	+					+	+
	Запасы и затраты														
Коэффициент маневренности собственного капитала	Собственные оборотные средства	Собственный капитал	0,2–0,5	+	+		+		+	+		+	+	+	+
	Собственный капитал														
Коэффициент соотношения собственных и заемных средств (коэффициент финансирования)	Собственный капитал	Заемный капитал	$\geq 0,7$	+	+	+	+			+		+	+	+	
	Заемный капитал														
Коэффициент концентрации заемного капитала (финансовой напряженности)	Заемный капитал	Валюта баланса	$< 0,6$				+			+	+	+	+		
	Валюта баланса														
Коэффициент финансовой устойчивости	(Собственный капитал + Долгосрочные обязательства)	Валюта баланса	$\geq 0,8$	+		+		+		+			+	+	+
	Валюта баланса														

¹ Составлено автором на основании источников [5; 9; 18; 25; 30; 59; 76; 79; 82; 86; 145; 154].

Продолжение таблицы 13

Показатель	Порядок расчета:	Интервал рекомендуемых значений (норматив)	Используется в методиках авторов											
	Числитель		М. Н. Крейнина [82]	Е. С. Стоянова [145]	Л. В. Донцова, Н. А. Никифорова [59]	И. А. Астраханцева [5]	И. А. Лисовская [86]	В. Р. Банк, С. В. Банк, А. В. Тараскина [9]	Л. С. Васильева, М. В. Петровская [25]	В. В. Ковалев [76]	В. В. Бочаров [18]	Р. А. Костырко [79]	Т. С. Новашина [154]	Л. Т. Гиляровская, А. А. Вехорева [30]
	Знаменатель													
Коэффициент долгосрочного привлечения заемных средств	Долгосрочные обязательства	-	+	+				+		+			+	
	(Долгосрочные обязательства + Собственный капитал)													
Коэффициент финансовой зависимости	Валюта баланса	1,6–2,5		+						+			+	
	Собственный капитал													
Коэффициент структуры долгосрочных вложений	Долгосрочные обязательства	-		+									+	
	Внеоборотные активы													
Коэффициент капитализации (плечо финансового рычага)	Заемный капитал	< 1			+		+	+	+		+	+	+	+
	Собственный капитал													
Индекс постоянного внеоборотного актива	Внеоборотные активы	-						+	+				+	
	Собственный капитал													
Коэффициент соотношения мобильных и иммобилизованных средств	Оборотные активы	-						+			+			+
	Внеоборотные активы													
Коэффициент финансовой независимости капитализированных источников	Собственный капитал	> 0,6							+	+			+	
	(Собственный капитал + Долгосрочные обязательства)													

Методы интегральной оценки финансовой устойчивости

Ряд подходов к оценке финансовой устойчивости предприятия заключаются в отборе частных показателей, которые включаются в модель расчета итогового (интегрального) показателя финансовой устойчивости. Посредством применения метода экспертных оценок устанавливается либо балльная оценка частных критериев, либо их значимость (весомость) в соответствии со степенью влияния на результирующий показатель.

Автором проанализированы 15 моделей интегральной оценки финансовой устойчивости предприятия, в совокупности включающие более 40 частных показателей. Анализ частоты использования частных показателей в анализируемых моделях показал, что семь коэффициентов применяются более чем в девяти методиках. Прежде всего, это коэффициент текущей ликвидности, коэффициент автономии, коэффициент финансовой устойчивости, коэффициент капитализации, а также коэффициенты рентабельности активов, рентабельности собственного капитала, обеспеченности собственными оборотными средствами.

Перечисленный состав показателей свидетельствует о том, что в рамках применения методов интегральной оценки финансовой устойчивости прослеживается более широкий взгляд на исследуемую экономическую категорию (а не только отождествление ее с финансовой независимостью предприятия, характеризующейся показателями структуры капитала). Однако данная группа методов обладает и существенным недостатком. Определение весомости частных критериев (или шкалы балльной оценки) зачастую вообще не подкреплено теоретическими обоснованиями. Кроме того, недостатком является невозможность расчета итогового (интегрального) показателя финансовой устойчивости при отсутствии исходной информации для определения какого-либо частного критерия.

Методы рейтинговые

Анализ финансовой устойчивости предприятия с использованием относительных показателей может также проводиться методами рейтинговой оценки. Содержание рейтинговых подходов, изложенных в работах Л. Т. Гиляровской, А. В. Ендовицкой [31], А. А. Пешковой [120], Е. Б. Свердлиной [133] и др., состо-

ит в сравнении финансовой устойчивости предприятий с помощью рейтингового коэффициента, который рассчитывается для всех анализируемых предприятий и затем сравнивается с рейтинговым коэффициентом эталонного предприятия [47]. В качестве эталонного предприятия чаще всего выступает то предприятие, которое обладает наилучшими значениями показателей. Основным преимуществом рейтинговых подходов является сравнительный характер аналитических процедур, поскольку рассчитываются и сравниваются фактические значения показателей финансовой устойчивости у предприятий-конкурентов. Но есть и существенный недостаток. Эталонное предприятие, которое характеризуется наилучшими значениями показателей, не всегда может выступать оптимальной базой для сравнения в связи с его возможными отличительными особенностями и условиями осуществления финансово-хозяйственной деятельности.

Проведя анализ методического инструментария оценки финансовой устойчивости предприятия, изложенного в работах ученых-экономистов, далее целесообразно рассмотреть, каким образом он регламентируется российскими нормативными правовыми актами. Совокупность нормативных актов, регламентирующих методические аспекты оценки финансовой устойчивости хозяйствующего субъекта и возможности его банкротства, предлагается дифференцировать по четырем группам, отражающим их содержательную основу (таблица 14).

Первая группа нормативных актов посвящена вопросам правового регулирования информационной базы, необходимой для финансового анализа хозяйствующего субъекта. В качестве основной информационной базы выступает бухгалтерская (финансовая) отчетность организаций, которая при необходимости дополняется данными управленческого и финансового учета. Согласимся с мнением И. В. Барановой о том, что чем более объемна и достоверна исходная аналитическая информация, тем более достоверны и обоснованы выводы и предлагаемые мероприятия по управлению финансовой устойчивостью [11].

Таблица 14 – Нормативные правовые акты, регламентирующие методические аспекты анализа финансовой устойчивости коммерческой организации¹

Информационная база анализа финансовой устойчивости	Методическое обеспечение анализа финансовой устойчивости	Диагностика финансовой устойчивости в рамках фискальных и контрольно-ревизионных аспектов	Иные нормативные правовые акты, косвенно затрагивающие вопросы анализа финансовой устойчивости
1. О формах бухгалтерской отчетности организаций: приказ Минфина РФ от 02.07.2010 № 66-н (в ред. от 06.03.2018 № 41-н) [111]	1. Методологические рекомендации по проведению анализа финансово-хозяйственной деятельности организаций, утв. Госкомстатом России 28.11.2002 [94]	1. О несостоятельности (банкротстве): федеральный закон от 26.10.2002 № 127-ФЗ (в ред. от 27.12.2018 № 514-ФЗ) [106]	1. О раскрытии информации о рисках хозяйственной деятельности организации в годовой бухгалтерской отчетности: письмо Минфина РФ от 14.09.2012 № ПЗ-9/2012 [108]
2. О бухгалтерском учете: федеральный закон от 06.12.2011 № 402-ФЗ (в ред. от 28.11.2018 № 444-ФЗ) [102]	2. Методические положения по оценке финансового состояния предприятия и установлению неудовлетворительной структуры баланса, утв. распоряжением ФУДН при Госкомимуществе РФ от 12.08.1994 № 31-р (в ред. от 12.09.1994) [92]	2. Об утверждении правил проведения арбитражным управляющим финансового анализа: постановление Правительства РФ от 25.06.2003 № 367 [116]	2. О национальном совете по обеспечению финансовой стабильности: постановление Правительства РФ от 05.07.2013 № 571 (в ред. от 25.02.2015 № 161) [105]
3. О консолидированной финансовой отчетности: федеральный закон от 27.07.2010 № 208-ФЗ (в ред. от 27.12.2018 № 514-ФЗ, № 567-ФЗ) [104]	3. Об утверждении Методики проведения Федеральной налоговой службой учета и анализа финансового состояния и платежеспособности стратегических предприятий и организаций: приказ Минэкономразвития РФ от 21.04.2006 № 104. (в ред. от 13.12.2011 № 730) [113]	3. Об утверждении Методики проведения анализа финансового состояния заинтересованного лица в целях установления угрозы возникновения признаков его несостоятельности (банкротства) в случае единовременной уплаты этим лицом налога: приказ Минэкономразвития РФ от 18.04.2011 № 175 [112]	3. О введении Международных стандартов финансовой отчетности и Разъяснений Международных стандартов финансовой отчетности в действие на территории Российской Федерации и о признании утратившими силу некоторых приказов (отдельных положений приказов) Министерства финансов Российской Федерации: приказ Минфина России от 28.12.2015 № 217н (в ред. от 11.07.2016 № 111н) [103]

¹ Составлено автором по состоянию на 1 января 2019 г.

Продолжение таблицы 14

Информационная база анализа финансовой устойчивости	Методическое обеспечение анализа финансовой устойчивости	Диагностика финансовой устойчивости в рамках фискальных и контрольно-ревизионных аспектов	Иные нормативные правовые акты, косвенно затрагивающие вопросы анализа финансовой устойчивости
4. Об утверждении методических указаний по формированию бухгалтерской отчетности при осуществлении реорганизации организаций: приказ Минфина РФ от 20.05.2003 № 44-н (в ред. от 25.10.2010 № 132-н) [115]	4. Об утверждении Методики расчета показателей абсолютной и относительной финансовой устойчивости, которым должны соответствовать коммерческие организации, желающие участвовать в реализации проектов, имеющих общегосударственное, региональное и межрегиональное значение, с использованием бюджетных ассигнований Инвестиционного фонда Российской Федерации: приказ Министерства регионального развития РФ от 17.04.2010 № 173 [114]	4. О порядке предоставления государственных гарантий Российской Федерации по кредитам либо облигационным займам, привлекаемым юридическими лицами на цели, установленные Правительством Российской Федерации в рамках мер, направленных на повышение устойчивости экономического развития при ухудшении ситуации на финансовых рынках: постановление Правительства РФ от 14.08.2012 № 825 (в ред. от 18.03.2016 № 212) [107]	4. Рекомендации аудиторским организациям, индивидуальным аудиторам, аудиторам по проведению аудита годовой бухгалтерской отчетности организаций за 2017 г.: приложение к письму Минфина России от 19.01.2018 № 07-04-09/2694) [128]

Вторая группа нормативно-правовых документов регламентирует методические аспекты проведения финансового анализа хозяйствующего субъекта. Так, согласно Методическим положениям по оценке финансового состояния предприятия и установлению неудовлетворительной структуры баланса, утвержденным распоряжением ФУДН при Госкомимуществе РФ от 12 августа 1994 г. № 31-р (в ред. от 12 сентября 1994 г.) [92], основанием для признания структуры баланса предприятия неудовлетворительной, а предприятия – неплатежеспособным является выполнение одного из следующих условий: коэффициент текущей ликвидности на конец отчетного периода имеет значение менее 2; коэффициент обеспеченности собственными средствами на конец отчетного периода имеет значение менее 0,1. Эти два показателя позиционируются в качестве основных индикаторов финансового состояния предприятия.

Согласно другому нормативному документу, относящемуся к данной группе (Методологические рекомендации по проведению анализа финансово-хозяйственной деятельности организаций [94]), рекомендуется рассчитывать значения десяти относительных и шести абсолютных показателей, характеризующих платежеспособность и финансовую устойчивость организации.

При этом относительные показатели включают: коэффициент соотношения заемных и собственных средств; коэффициент автономии; коэффициент маневренности; коэффициент обеспеченности собственными материальными оборотными активами; коэффициент обеспеченности собственными оборотными активами; долг к капитализации; коэффициент финансовой стабильности; коэффициенты текущей, быстрой и абсолютной ликвидности. Абсолютные показатели включают: чистые активы; чистый оборотный капитал; длительность оборота краткосрочных активов (в днях); длительность оборота запасов за период (в днях); средний срок погашения краткосрочной дебиторской задолженности (в днях); средний срок погашения краткосрочной кредиторской задолженности (в днях). Рассчитанные значения перечисленных выше относительных и абсолютных показателей рекомендуется оценивать с позиции динамики их изменения, а также в сравнении с нормативными критериями (там, где это возможно).

Третья группа нормативных актов освещает методические аспекты диагностики финансовой устойчивости организаций в рамках фискальных и контрольно-ревизионных позиций. Среди документов данной группы необходимо особо выделить постановление Правительства РФ от 25 июня 2003 г. № 367 «Об утверждении Правил проведения арбитражным управляющим финансового анализа» [116] применительно к Федеральному закону от 26 октября 2002 г. № 127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)» [106]. Согласно этому постановлению оценку финансовой устойчивости должника необходимо проводить посредством расчета коэффициента автономии, коэффициента обеспеченности собственными оборотными средствами, доли просроченной кредиторской задолженности в пассивах и показателя отношения дебиторской задолженности к совокупным активам. Наряду с этим арбитражному управляющему рекомендуется осуществлять

постатейный анализ активов и пассивов должника в разрезе квартальной динамики двухлетнего периода.

Четвертая группа нормативных актов не связана напрямую с анализом финансовой устойчивости, однако реализация данных документов оказывает влияние на организацию контрольно-аналитической работы и порядок формирования финансовой отчетности в российских организациях.

Результаты обзора нормативно-правовой базы, регламентирующей методические аспекты анализа финансовой устойчивости организаций, свидетельствуют о том, что в основном рекомендуется использовать коэффициентные методы оценки наряду с осуществлением горизонтального анализа рассчитанных значений показателей.

Подводя итоги анализа методического инструментария оценки финансовой устойчивости предприятия, изложенного как в трудах отдельных авторов, так и в российских нормативных правовых актах, необходимо отметить наличие ряда характерных недостатков.

Основным недостатком подходов с применением абсолютных показателей финансовой устойчивости является то, что оценка предприятий по типу финансовой устойчивости затрудняет сравнение финансового состояния одного предприятия с другим [8]. Казалось бы, эту задачу можно решить, используя коэффициентные методы оценки финансовой устойчивости предприятия. Однако и здесь есть существенные недостатки, к которым можно отнести:

- 1) большое количество показателей (автор выделил четырнадцать наиболее используемых), что определяет относительную сложность в выборе наиболее приоритетных из них для анализа и мониторинга финансовой устойчивости;
- 2) высокая степень взаимной корреляции ряда показателей (одновременное их использование в аналитических моделях искажает полученные результаты оценки финансовой устойчивости предприятия);
- 3) невозможность выделить типы финансовой устойчивости предприятия;
- 4) статический характер используемых показателей;

5) использование унифицированных нормативных значений коэффициентов, не учитывающих отраслевую специфику анализируемых предприятий;

6) дискретность результатов расчетов, зачастую подкрепленная разнонаправленной динамикой значений коэффициентов финансовой устойчивости, не позволяет сформировать целостное видение относительно финансовой устойчивости и финансового состояния предприятия.

При использовании подходов интегральной оценки финансовой устойчивости предприятия, а также рейтинговых подходов наибольшее сомнение в первом случае вызывает обоснование состава и весомости частных показателей, а во втором – подход к определению рейтингового коэффициента или эталонного предприятия.

Таким образом, результаты проведенного анализа современного методического инструментария оценки финансовой устойчивости предприятия свидетельствуют о недостаточной научной проработке обозначенной проблематики, наличии ряда недостатков как в методологической, так и прикладной плоскости.

В совокупности с результатами исследования подходов к формированию системы управления финансовой устойчивостью предприятия (параграф 1.3) мы получаем объективное обоснование необходимости развития методических основ оценки и управления финансовой устойчивостью предприятия в системе финансового менеджмента.

2.2 Разработка методического подхода к оценке финансовой устойчивости предприятия

На основании полученных результатов исследования термина «финансовая устойчивость предприятия» с позиции системного подхода, дополнения понятийного аппарата, обоснования структурного содержания финансовой устойчивости предприятия автором разработана методика оценки финансовой устойчивости

предприятия (далее – методика) с использованием интегрального показателя и его балльной оценки.

При разработке данной методики автор руководствовался целевым критерием соответствия ее содержания следующим методологическим принципам [45]:

– принцип адекватности: предлагаемая методика должна соответствовать экономическим условиям, в которых функционирует предприятие;

– принцип системности: предполагает рассмотрение объекта исследования (предприятия) как системы, включающей составные элементы (структурные подразделения), и одновременно как элемента более крупной хозяйственной системы (холдинга, отрасли, региона, страны, мирового пространства);

– принцип адаптивности: методика должна легко адаптироваться к различным предприятиям. Необходимо обеспечить возможность оперативной корректировки методики в целях ее адекватного применения в конкретной отрасли и рыночной ситуации;

– принцип научности: предполагает раскрытие экономической сущности финансовой устойчивости, ее оценки, характера изменения посредством использования научных методов и процедур финансового анализа;

– принцип экономичности: предусматривает относительную простоту расчетов. Объем проводимой аналитической работы и трудоемкость ее осуществления должны соизмеряться с полученным эффектом. Кроме того, методика должна быть доступной для широкого применения, все используемые показатели должны иметь однозначное толкование и порядок расчетов [72];

– принцип достоверности: результат, полученный по итогам оценки финансовой устойчивости с использованием предлагаемой методики, должен реально отражать финансовое состояние предприятия;

– принцип комплексности: предлагаемая методика должна всесторонне оценивать финансовую устойчивость предприятия (не только с позиции его финансовой независимости или платежеспособности);

– принцип сопоставимости: параметры и результаты оценки финансовой устойчивости должны быть сопоставимы друг другом. При регулярном проведе-

нии аналитических процедур должна соблюдаться преемственность результатов и выводов;

– принцип конкретности: реализуется в целевой направленности и адресности проведения оценки финансовой устойчивости (в качестве объекта исследования выступает конкретное предприятие) [154];

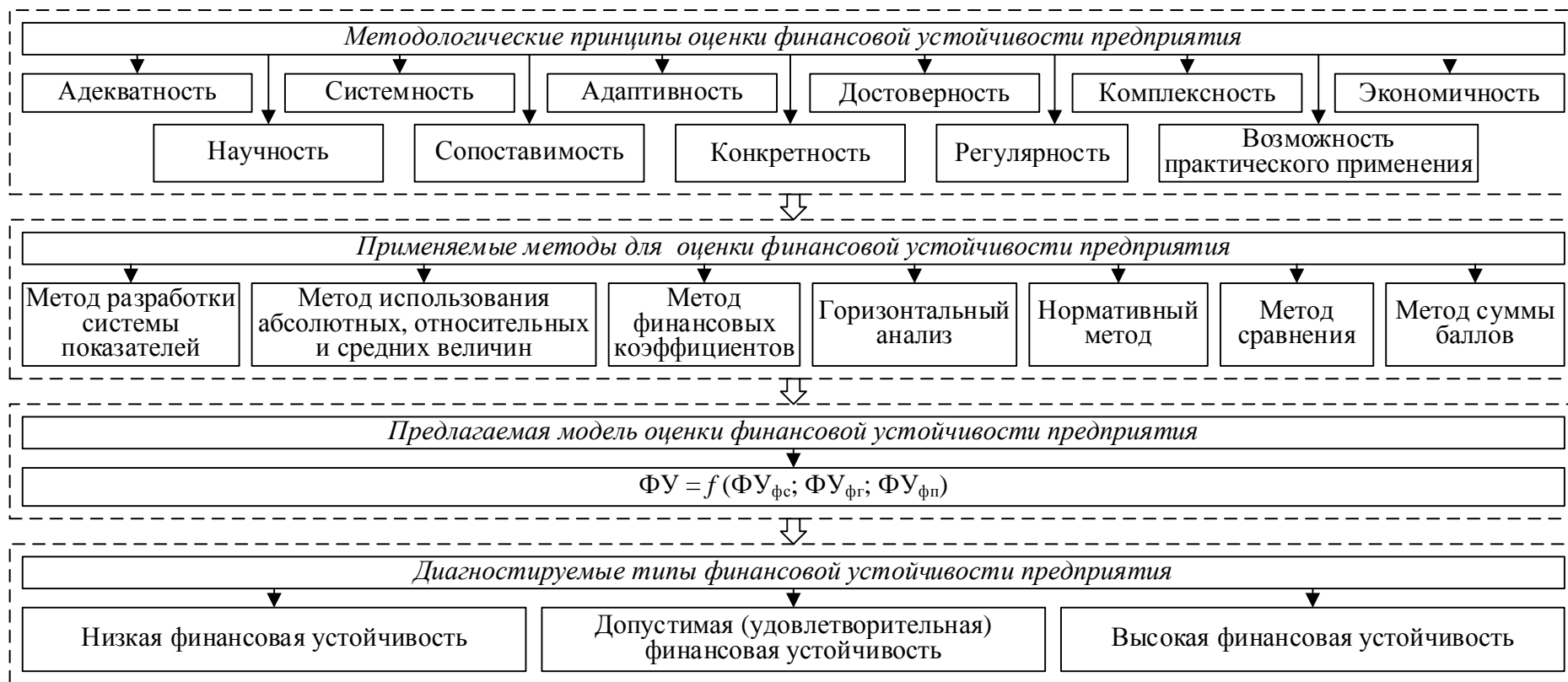
– принцип опережающего отражения: результат оценки финансовой устойчивости, полученный с применением методики, должен позволять прогнозировать деятельность предприятия [68];

– принцип регулярности: оценку финансовой устойчивости предприятия с использованием предлагаемой методики целесообразно осуществлять регулярно (ежегодно) на основании данных годовой финансовой отчетности ряда последовательных отчетных периодов;

– принцип возможности практического применения: полученные результаты оценки финансовой устойчивости предприятия должны предоставлять возможность разработки правильных управленческих решений в отношении регулирования структуры активов и пассивов, управления денежными потоками, выбора источников финансирования бизнеса, обоснования инвестиционной политики предприятия и т.д.

Разработанная методика основывается на совокупности различных методов. В первую очередь это метод разработки системы показателей, а также методы анализа финансового состояния предприятия: метод использования абсолютных, относительных и средних величин; метод финансовых коэффициентов; горизонтальный анализ; нормативный метод; метод сравнения. Кроме того, используется метод балльной оценки (метод суммы баллов).

Обозначенная совокупность принципов и методов выступает методологической основой формирования методики оценки финансовой устойчивости на основе разработанной системы частных показателей, всесторонне характеризующих уровень финансовой устойчивости и финансового состояния предприятия, с последующим определением интегрального показателя. Концептуальные основы предлагаемой методики представлены на рисунке 10.



Примечание. $\Phi У_{\text{фс}}$ – индикатор финансовой стабильности; $\Phi У_{\text{фг}}$ – индикатор финансовой гибкости; $\Phi У_{\text{фп}}$ – индикатор финансового потенциала.

Рисунок 10 – Концептуальные основы разработанной методики оценки финансовой устойчивости предприятия¹

¹ Составлено автором.

Формирование и реализация данной методики предусматривает последовательное выполнение следующих основных этапов:

- 1) выявление структурных составляющих (компонентов) финансовой устойчивости предприятия, обоснование причинно-следственных связей между ними;
- 2) формирование системы показателей для оценки финансовой устойчивости предприятия, установление их оптимальных (нормативных) значений;
- 3) непосредственная оценка финансовой устойчивости предприятия, предполагающая расчет фактических значений частных показателей, сопоставление их с нормативными значениями, балльную оценку трех индикаторов финансовой устойчивости и в итоге ее интегрального показателя. На основе полученного значения интегрального показателя определяется диагностируемый тип финансовой устойчивости предприятия;
- 4) интеграция разработанной методики оценки финансовой устойчивости в систему управления финансовой устойчивостью предприятия.

Перечисленные этапы наглядно отражает рисунок 11. Рассмотрим их более подробно.

1 этап. Определение структурных составляющих (компонентов) финансовой устойчивости предприятия

Данный этап служит теоретическим обоснованием предлагаемой методики, точнее, обоснованием разработанной системы показателей оценки финансовой устойчивости предприятия. Этот этап был реализован ранее, в процессе исследования термина «финансовая устойчивость предприятия» с позиции системного подхода и выявления основных признаков этого понятия, раскрывающих его глубокую экономическую сущность (см. параграф 1.1). В результате автором было обосновано, что структурную основу финансовой устойчивости предприятия целесообразно рассматривать как комплекс трех важнейших ее составляющих: финансовой стабильности, финансовой гибкости и финансового потенциала.



Рисунок 11 – Основные этапы формирования и реализации авторской методики оценки финансовой устойчивости предприятия¹

Эти структурные компоненты финансовой устойчивости взаимосвязаны и взаимообусловлены, однако каждый из них в отдельности раскрывает ее опреде-

¹ Составлено автором.

ленную сторону. Так, финансовая стабильность отражает текущую и стратегическую платежеспособность предприятия. Финансовая гибкость представляет собой характеристику адаптационных способностей функционирования предприятия в условиях нестабильной внешней среды (с позиции оперативной мобилизации денежных средств или минимизации долговой нагрузки). Финансовый потенциал, характеризуя текущие и перспективные финансовые возможности предприятия, раскрывает ресурсную роль финансовой устойчивости для развития бизнеса.

II этап. Формирование системы показателей для оценки финансовой устойчивости предприятия, установление их оптимальных (нормативных) значений

Формирование системы показателей основывается на четком понимании двух принципиальных моментов: что такое система показателей, и каким основным требованиям она должна удовлетворять. Определение данного понятия содержится в учебной литературе [75]: под системой показателей, характеризующей определенный экономический субъект или явление, понимается совокупность взаимосвязанных величин, всесторонне отображающих состояние и развитие данного субъекта или явления.

Такое толкование имеет весьма размытый характер. В связи с этим для практического использования в научной литературе разработан ряд требований, которым должна соответствовать система показателей. Важнейшими из них, имеющими методологическое значение, являются: необходимая широта охвата показателями системы всех сторон изучаемого субъекта или явления; взаимосвязь этих показателей; верифицируемость. Особенно следует подчеркнуть важность второго требования, предусматривающего наличие содержательной внутренней взаимосвязи между показателями системы. Таким образом, чтобы совокупность показателей была признана системой, она должна иметь некое организующее начало, т.е. нечто общее, объединяющее показатели.

Кроме трех перечисленных требований при формировании системы показателей следует руководствоваться рядом принципов. Так, принцип древовидной структуры системы показателей предполагает, что система должна включать как

частные, так и обобщающие показатели, причем наиболее оптимальным считается обеспечение логического развертывания частных показателей в обобщающие.

Принцип обозримости предусматривает наличие определенного набора показателей, являющегося оптимальным для рассматриваемого предприятия. Выбранные показатели должны охватывать все значимые стороны изучаемого субъекта или явления. При этом они должны взаимно дополнять, а не дублировать друг друга, быть существенными и по возможности незначительно коррелирующими между собой. Последнее, кроме того, означает, что система показателей должна удовлетворять также принципу допустимой мультиколлинеарности. невыполнение этого принципа приводит к информационной перезагруженности отобранной совокупности показателей, поскольку коррелирующие индикаторы в динамике изменяются одинаково, а потому целесообразность их одновременного включения в систему весьма сомнительна. Данное обстоятельство нужно учитывать, но это не означает, что при формировании системы показателей в обязательном порядке необходимо рассчитывать коэффициенты корреляции [76].

Следующий принцип разумного сочетания абсолютных и относительных показателей заключается в том, что основное предназначение любой системы показателей состоит в сопоставлении и анализе определенных характеристик в пространственно-временном разрезе. Для реализации этой цели более всего подходит использование относительных величин. С их помощью можно нивелировать пространственно-временную несопоставимость показателей, обусловленную такими причинными факторами, как инфляция, эффект масштаба, организационные изменения и др. Относительные показатели более устойчивы в пространстве и времени, т.е. характеризуют более однородные вариационные ряды. Кроме того, они позволяют «улучшить» статистические свойства анализируемых данных, что является немаловажным фактором для корректной обработки информации [75]. Таким образом, относительные показатели имеют определенные преимущества перед абсолютными.

Наконец, формируемая система показателей должна соответствовать принципу неформальности. Это означает, что система должна обладать максимальной

степенью аналитичности, обеспечивать возможность оценки текущего состояния предприятия и перспектив его развития, а также быть эффективным обоснованием при принятии управленческих решений. Соблюдение этого принципа достигается посредством выполнения следующих условий: а) преимущественное включение в систему тех показателей, которые традиционно используются в финансовом анализе; б) обеспечение однозначно трактуемых алгоритмов их исчисления; в) преимущественное использование в качестве информационной базы данных бухгалтерской отчетности организаций [76].

При формировании системы показателей оценки финансовой устойчивости предприятия автор руководствовался перечисленными методологическими требованиями и принципами. Таким образом, выбор показателей основывался на проверке их соответствия следующим основным критериям:

- уместность;
- сопоставимость;
- содержательная взаимосвязь и взаимодополняемость;
- допустимая мультиколлинеарность;
- преимущественное использование относительных величин;
- однозначно трактуемый способ расчета;
- возможность проверки и прозрачность;
- эффективность трудозатрат (простота расчетов);
- древовидная структура системы показателей (наличие частных и обобщающих показателей);
- своевременность и регулярность поступления исходной информации в виде объективных данных бухгалтерской отчетности;
- наличие объективных оптимальных (нормативных) значений показателей.

Последний критерий представляет собой необходимое и принципиальное условие отбора показателей, так как именно проверка соответствия фактических значений частных показателей их нормативам лежит в основе балльной оценки обобщающих индикаторов финансовой устойчивости.

Далее перейдем к содержательному описанию разработанной системы показателей для оценки финансовой устойчивости предприятия. Характерной особенностью этой системы показателей является то, что она сформирована с учетом не только общих методических требований и принципов, но и полученных результатов исследования теоретических основ финансовой устойчивости предприятия, в частности выделенных и дополненных ее признаков и обоснования структурного содержания. В связи с этим выбранные частные показатели дифференцированы по трем блокам: показатели финансовой стабильности, финансовой гибкости и финансового потенциала (таблица 15).

Таблица 15 – Предложенная система показателей для оценки финансовой устойчивости предприятия¹

Показатели компонента финансовой стабильности и их нормативные значения	Показатели компонента финансовой гибкости и их нормативные значения	Показатели компонента финансового потенциала и их нормативные значения
$K_{\text{тл}} > 2,0$	$K_{\text{тпдп}} \geq 0,4$	$K_p(\text{СЧОК}) > 1,0$
$K_{\text{бл}} > 1,0$	$K_{\text{Эдп}} > 0$	$K_p(\text{СЧДК}) > 1,0$
$K_{\text{ал}} \geq 0,2$	$K_{\text{Лдп}} \geq 1,0$	$K_p(P_a) > 1,0$
$K_{\text{фн}} \geq 0,5$	$K_{\text{Рдп}} > 0,08$	$K_p(P_{\text{ск}}) > 1,0$
$K_{\text{фв}} \geq 0,8$	$K_p(O_{\text{дз}}) \geq 1,0$	$K_p(P_{\text{пр}}) > 1,0$
$K_{\text{оксс}} \geq 0,1$	$K_p(O_{\text{кз}}) \geq 1,0$	$1,0 < K_p(A) < K_p(B) < K_p(\Pi)$

Примечание. K_p – коэффициент роста показателя, отн. ед.; $K_{\text{тл}}$ – коэффициент текущей ликвидности; $K_{\text{бл}}$ – коэффициент быстрой ликвидности; $K_{\text{ал}}$ – коэффициент абсолютной ликвидности; $K_{\text{фн}}$ – коэффициент финансовой независимости; $K_{\text{фв}}$ – коэффициент финансовой устойчивости; $K_{\text{оксс}}$ – коэффициент обеспеченности оборотного капитала собственными средствами; $K_{\text{тпдп}}$ – коэффициент обеспеченности текущих пассивов денежными потоками; $K_{\text{Эдп}}$ – коэффициент эффективности денежного потока по текущей деятельности; $K_{\text{Лдп}}$ – коэффициент ликвидности совокупного денежного потока; $K_{\text{Рдп}}$ – коэффициент реинвестирования денежного потока; $O_{\text{дз}}$ – оборачиваемость дебиторской задолженности (коэффициент); $O_{\text{кз}}$ – оборачиваемость кредиторской задолженности (коэффициент); СЧОК – сверхнормативный чистый оборотный капитал; СЧДК – сверхнормативный чистый долгосрочный капитал; P_a – рентабельность активов; $P_{\text{ск}}$ – рентабельность собственного капитала; $P_{\text{пр}}$ – рентабельность продукции; А – активы; В – выручка; Π – чистая прибыль.

Формулы расчета указанных показателей представлены в таблице 16.

¹ Составлено автором.

Таблица 16 – Формулы расчета используемых показателей для оценки финансовой устойчивости предприятия¹

Наименование показателя	Формула расчета показателя	Наименование показателя	Формула расчета показателя
Коэффициент роста показателя	$K_p = \frac{X_i}{X_{i-1}}$	Коэффициент ликвидности денежного потока	$K_{Лдп} = \frac{\Pi_c}{O_c}$
Коэффициент текущей ликвидности	$K_{тл} = \frac{OA}{KO}$	Коэффициент реинвестирования денежного потока	$K_{Рдп} = \frac{ЧДП_{тд} - Д}{\Delta ВНА}$
Коэффициент быстрой ликвидности	$K_{бл} = \frac{ДС + ФВ + ДЗ}{KO}$	Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности	$O_{дз} = \frac{В}{ДЗ_{ср}}$
Коэффициент абсолютной ликвидности	$K_{ал} = \frac{ДС + ФВ}{KO}$	Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности	$O_{кз} = \frac{В}{КЗ_{ср}}$
Коэффициент финансовой независимости	$K_{фн} = \frac{СК}{ВБ}$	Сверхнормативный чистый оборотный капитал	$СЧОК = OA - 2 \times KO$
Коэффициент финансовой устойчивости	$K_{фy} = \frac{СК + ДО}{ВБ}$	Сверхнормативный чистый долгосрочный капитал	$СЧДК = ВНА - 2 \times ДО$
Коэффициент обеспеченности оборотного капитала собственными средствами	$K_{оксс} = \frac{CoC}{OA} = \frac{СК - ВНА}{OA}$	Рентабельность активов	$P_a = \frac{\Pi_q}{A_{ср}} \times 100\%$
Коэффициент обеспеченности текущих пассивов денежными потоками	$K_{тдп} = \frac{ЧДП_{тд}}{KO_{ср}}$	Рентабельность собственного капитала	$P_{ск} = \frac{\Pi_q}{СК_{ср}} \times 100\%$
Коэффициент эффективности денежного потока по текущей деятельности	$K_{Эдп} = \frac{ЧДП_{тд}}{O_{тд}}$	Рентабельность продукции	$P_{п} = \frac{\Pi_{пр}}{C_{полн}} \times 100\%$
<p>Примечание. X_i – величина показателя в анализируемом периоде; X_{i-1} – величина показателя в периоде, предшествующем анализируемому периоду; OA – оборотные активы (стр. 1200); KO – краткосрочные обязательства (стр. 1500); $ДС$ – денежные средства (стр. 1250); $ФВ$ – финансовые вложения (стр. 1240); $ДЗ$ – дебиторская задолженность (стр. 1230); $СК$ – собственный капитал (стр. 1300); $ВБ$ – валюта баланса (стр. 1600); $ДО$ – долгосрочные обязательства (стр. 1400); CoC – собственные оборотные средства; $ВНА$ – внеоборотные активы (стр. 1100); $ЧДП_{тд}$ – чистый денежный поток по текущей деятельности (стр. 4100); $KO_{ср}$ – среднегодовая величина краткосрочных обязательств; $O_{тд}$ – отток по текущей деятельности (стр. 4120); Π_c – совокупный приток денежных средств (стр. 4110 + стр. 4210 + стр. 4310); O_c – совокупный отток денежных средств (стр. 4120 + стр. 4220 + стр. 4320); $Д$ – сумма дивидендов, выплаченных в анализируемом периоде (стр. 4322); $\Delta ВНА$ – затраты на прирост внеоборотных активов в анализируемом периоде (стр. 4221); $В$ – выручка (стр. 2110); $ДЗ_{ср}$ – среднегодовая величина дебиторской задолженности; $КЗ_{ср}$ – среднегодовая величина кредиторской задолженности; Π_q – чистая прибыль (стр. 2400); $A_{ср}$ – среднегодовая величина активов; $СК_{ср}$ – среднегодовая величина собственного капитала; $\Pi_{пр}$ – прибыль от продаж (стр. 2200); $C_{полн}$ – полная себестоимость, включая коммерческие и управленческие расходы (стр. 2120 + стр. 2210 + стр. 2220).</p>			

¹ Составлено автором.

Очевидно, что предприятие не может быть финансово устойчивым, если оно не является, как минимум, финансово стабильным. В связи с этим в предложенной методике оценки финансовой устойчивости именно индикатор финансовой стабильности играет определяющую и приоритетную роль.

Финансовая стабильность характеризует стабильность финансового положения предприятия в краткосрочном и долгосрочном периодах, т.е. его текущую и стратегическую платежеспособность. Текущая платежеспособность традиционно оценивается коэффициентами текущей, быстрой и абсолютной ликвидности. Стратегическую финансовую стабильность предприятия, по мнению автора, лучше всего характеризуют коэффициенты структуры капитала (финансовой независимости; финансовой устойчивости), а также коэффициент обеспеченности оборотного капитала собственными источниками финансирования. Коэффициент финансовой независимости показывает степень финансовой самостоятельности предприятия. Коэффициент финансовой устойчивости отражает, какая часть имущества финансируется за счет устойчивых источников (т.е. долю тех источников, которые предприятие может использовать длительное время). И наконец, коэффициент обеспеченности оборотного капитала собственными средствами характеризует, какая часть оборотных активов предприятия финансируется за счет его собственных источников.

Оценка индикатора финансовой стабильности дополняется оценкой индикаторов финансовой гибкости и финансового потенциала.

Финансовая гибкость предприятия может рассматриваться с двух позиций. С одной стороны, она представляет собой способность предприятия в ограниченные сроки мобилизовать необходимый объем денежных средств для решения возникших проблем или реализации неожиданных возможностей. С другой стороны, финансовая гибкость отражает способность предприятия минимизировать свои долговые обязательства в оперативные сроки с целью сохранения кредитоспособности. Исходя из этого можно сделать вывод, что данный компонент финансовой устойчивости целесообразно анализировать посредством: а) расчета ряда показателей эффективности управления денежными потоками; б) оценки динамики из-

менения коэффициентов оборачиваемости дебиторской и кредиторской задолженности. В качестве первой группы показателей выступают: коэффициент обеспеченности текущих пассивов денежными потоками; коэффициент эффективности денежного потока по текущей деятельности; коэффициент ликвидности совокупного денежного потока; коэффициент реинвестирования денежного потока. Кроме них рассчитываются коэффициент роста оборачиваемости дебиторской задолженности и коэффициент роста оборачиваемости кредиторской задолженности. Положительная динамика этих показателей (соответствующая значениям коэффициентов роста больше единицы) свидетельствует об увеличении финансовой гибкости предприятия (и наоборот).

Финансовый потенциал предприятия является наиболее интересной, но мало изученной категорией. Единого общепризнанного подхода к оценке финансового потенциала в экономической литературе нет. Показатели, включаемые в различные методики анализа, существенно варьируются как по своему содержательному составу, так и по методам расчета.

Полагая, что финансовый потенциал является неотъемлемым структурным компонентом финансовой устойчивости предприятия, автор рассматривает его как совокупность имеющихся финансовых ресурсов и неиспользованных финансовых возможностей, которые предприятие может реализовать с целью обеспечения своего устойчивого развития. Согласно некоторым источникам, под финансовым потенциалом также подразумевается способность имеющихся ресурсов предприятия приносить доходы за определенный момент времени [21; 73].

Исходя из содержания данного понятия автором предлагается использовать следующие показатели для оценки финансового потенциала предприятия:

- коэффициент роста сверхнормативного чистого оборотного капитала;
- коэффициент роста сверхнормативного чистого долгосрочного капитала;
- коэффициент роста рентабельности активов;
- коэффициент роста рентабельности собственного капитала;
- коэффициент роста рентабельности продукции;

– сопоставление коэффициентов роста активов, выручки и прибыли («золотое правило экономики предприятия»).

Рассмотрим эти показатели более подробно.

Под сверхнормативным чистым оборотным капиталом предприятия понимается величина превышения суммы оборотных активов предприятия над удвоенной суммой его краткосрочных обязательств. Такой способ расчета сверхнормативного чистого оборотного капитала обусловлен следующей логикой. Согласно нормативно-правовой базе, регламентирующей анализ финансового состояния организации [92; 94], и учебной литературе [76; 134; 154], минимальная нормативная величина коэффициента текущей ликвидности равна двум. Как известно, коэффициент текущей ликвидности рассчитывается как отношение оборотных активов к краткосрочным обязательствам. В связи с этим величину превышения оборотных активов над удвоенной суммой краткосрочных обязательств можно рассматривать как сверхнормативный чистый оборотный капитал предприятия. Этот капитал выступает в качестве ресурсной основы для реализации финансовых возможностей предприятия в краткосрочной перспективе.

Ресурсные возможности для реализации финансового потенциала предприятия в долгосрочной перспективе характеризует величина его сверхнормативного чистого долгосрочного капитала. Логика расчета этого показателя аналогична обоснованию расчета предыдущего показателя. С позиции финансового менеджмента основным источником финансирования прироста внеоборотных активов организации являются долгосрочные займы. Соотношение внеоборотных активов и долгосрочных обязательств предприятия какими-либо нормативными документами не регламентируется. Однако необходимо отметить, что по экономической сущности это соотношение аналогично коэффициенту текущей ликвидности с той лишь разницей, что оно характеризует долгосрочную перспективу. Поэтому при расчете долгосрочной составляющей финансового потенциала предприятия целесообразно принять самостоятельно в качестве нормативного значения коэффициента, рассчитываемого как отношение внеоборотных активов к долгосрочным обязательствам, значение, равное двум. Тогда величина долгосрочной составля-

ющей финансового потенциала предприятия будет представлять собой разницу между величиной его внеоборотных активов и удвоенной суммой долгосрочных обязательств [101].

Таким образом, положительная динамика указанных показателей будет свидетельствовать об увеличении финансового потенциала предприятия с точки зрения приращения его сверхнормативных чистых активов, способных генерировать будущие доходы (что также находит свое отражение в увеличении показателя рыночной стоимости бизнеса).

Кроме того, в качестве важнейших индикаторов финансового потенциала предприятия, по мнению автора, выступают рентабельность активов, рентабельность собственного капитала и рентабельность продукции (точнее, их динамика).

Выбор показателя рентабельности активов обусловлен двумя причинами. Первая причина состоит в трактовке понятия финансового потенциала как способности имеющихся ресурсов предприятия приносить доходы за определенный момент времени (что количественно выражается через показатель рентабельности активов). Вторая причина заключается в следующем. Как известно, разность между величиной рентабельности активов и средней процентной ставки по кредитам составляет дифференциал эффекта финансового рычага, который, в свою очередь, характеризует эффективный резерв заемной способности предприятия. При прочих равных условиях чем выше рентабельность активов, тем больше возможностей есть у предприятия в том, чтобы повысить эффективность своего функционирования посредством привлечения заемного капитала (что и составляет суть эффекта финансового рычага). Таким образом, динамика рентабельности активов очень четко отражает изменение финансового потенциала предприятия.

Выбор показателя рентабельности собственного капитала в качестве индикатора финансового потенциала также очевиден. Рентабельность собственного капитала, характеризуя величину прибыли, приходящуюся на каждый рубль вложенных в предприятие средств, является основным индикатором инвестиционной привлекательности бизнеса, представляющим наибольший интерес для текущих и потенциальных инвесторов и влияющим на биржевые котировки акций компа-

нии. Чем выше рентабельность собственного капитала, тем выше финансовый потенциал предприятия с позиции роста инвестиционной привлекательности бизнеса и величины рыночной капитализации.

Рентабельность продукции также является не менее важным показателем, характеризующим, насколько эффективно производство продукции с позиции отдачи понесенных расходов. Рост данного показателя выступает следствием увеличения реализационной цены при постоянных затратах на производство и сбыт продукции либо снижения затрат при условии относительно постоянной цены реализации. Очевидно, что в современных условиях агрессивной конкурентной борьбы между рыночными субъектами и присутствия «рынка покупателя» положительная динамика указанного показателя свидетельствует, как правило, о факте последовательного и эффективного снижения издержек компании и, как следствие, обеспечения высокой конкурентоспособности выпускаемой продукции (что существенным образом влияет на финансовый потенциал компании).

И наконец, в качестве еще одного показателя финансового потенциала, по мнению автора, выступает взаимное сопоставление коэффициентов роста активов, выручки и прибыли. Это сопоставление позволяет определить, выполняется ли «золотое правило экономики предприятия», согласно которому:

а) прибыль предприятия должна возрастать более высокими темпами, чем объем продаж, что может свидетельствовать о сокращении себестоимости;

б) объем продаж должен увеличиваться быстрее, чем совокупные активы, что доказывает эффективное использование ресурсов предприятия;

в) темп роста совокупных активов при этом должен быть больше единицы.

В традиционной интерпретации «золотое правило экономики предприятия» характеризует экономический потенциал предприятия, т.е. его деловую активность и возможности развития. Однако автор считает, что данная система неравенств применима и к оценке финансового потенциала, так как она характеризует соблюдение финансового равновесия в динамике развития предприятия и непосредственно устойчивый характер этой динамики.

Таким образом, представленные обоснования предложенных показателей, характеризующих важнейшие составляющие финансовой устойчивости предприятия, – его финансовую стабильность, финансовую гибкость и финансовый потенциал – позволяют утверждать, что эти показатели уместны и соответствуют основным критериям отбора.

Что касается установления оптимальных (нормативных) значений данных показателей, в этом вопросе автор руководствовался нормативно-правовыми документами, регламентирующими анализ финансового состояния организации [92; 94], и источниками учебной литературы [9; 76; 134; 154]. Однако в процессе применения данной методики к конкретным промышленным предприятиям целесообразно при установлении оптимальных значений частных показателей учитывать отраслевую и региональную специфику бизнеса [41].

Перейдем к характеристике следующего этапа предложенной методики оценки финансовой устойчивости предприятия.

III этап. Оценка финансовой устойчивости предприятия

Конечная цель данного этапа – определение диагностируемого типа финансовой устойчивости анализируемого предприятия на основе полученного значения интегрального показателя финансовой устойчивости. Реализация этой цели предусматривает последовательное выполнение следующих шагов.

1. Расчет фактических значений частных показателей, используемых для оценки финансовой стабильности, финансовой гибкости и финансового потенциала предприятия, на основе данных его годовой финансовой отчетности.

2. Сопоставление полученных значений частных показателей с их оптимальными (нормативными) значениями.

3. Балльная оценка составных индикаторов финансовой устойчивости, т.е. финансовой стабильности ($\text{ФУ}_{\text{фс}}$), финансовой гибкости ($\text{ФУ}_{\text{фг}}$) и финансового потенциала ($\text{ФУ}_{\text{фп}}$).

Балльную оценку предлагается осуществлять, руководствуясь следующими критериями. В связи с тем, что в оценке финансовой устойчивости индикатор финансовой стабильности играет приоритетную роль, выполнение условия соответ-

ствия фактического значения частного показателя финансовой стабильности своему нормативному значению оценивается в два балла. В отношении индикаторов финансовой гибкости и финансового потенциала выполнение условия соответствия фактического значения частного показателя его нормативному значению оценивается в один балл. Таким образом, балльная оценка индикатора финансовой стабильности изменяется в диапазоне от нуля до 12, балльная оценка индикатора финансовой гибкости и индикатора финансового потенциала изменяется в диапазоне от нуля до шести (таблица 17).

Таблица 17 – Критерии балльной оценки составных индикаторов финансовой устойчивости предприятия¹

Оценка индикатора финансовой стабильности							
Количество выполненных соотношений по показателям финансовой стабильности	0	1	2	3	4	5	6
Балльная оценка индикатора ($\Phi У_{\text{фс}}$)	0	2	4	6	8	10	12
Оценка индикатора финансовой гибкости							
Количество выполненных соотношений по показателям финансовой гибкости	0	1	2	3	4	5	6
Балльная оценка индикатора ($\Phi У_{\text{фг}}$)	0	1	2	3	4	5	6
Оценка индикатора финансового потенциала							
Количество выполненных соотношений по показателям финансового потенциала	0	1	2	3	4	5	6
Балльная оценка индикатора ($\Phi У_{\text{фп}}$)	0	1	2	3	4	5	6

4. Определение интегрального показателя финансовой устойчивости предприятия по формуле:

$$\Phi У = \Phi У_{\text{фс}} + \Phi У_{\text{фг}} + \Phi У_{\text{фп}}. \quad (2)$$

Максимальное значение интегрального показателя составляет 24 балла. В зависимости от полученного значения интегрального показателя определяется тип финансовой устойчивости предприятия: $0 \leq \Phi У \leq 8$ баллов – низкая финансо-

¹ Составлено автором.

вая устойчивость; $8 < \PhiУ \leq 16$ баллов – допустимая (удовлетворительная) финансовая устойчивость; $16 < \PhiУ \leq 24$ баллов – высокая финансовая устойчивость. Характеристика диагностируемых типов финансовой устойчивости представлена в таблице 18.

Таблица 18 – Характеристика диагностируемых типов финансовой устойчивости предприятия¹

Интервал значений интегрального показателя, баллы	Тип финансовой устойчивости	Характеристика типа финансовой устойчивости
$0 \leq \PhiУ \leq 8$	Низкая	Предприятие не способно функционировать в направлении уровня, соответствующего заявленным целям, в условиях высокой степени неопределенности внешней среды. Отсутствует необходимый финансовый потенциал, структура активов и пассивов несбалансирована. Если значение интегрального показателя находится ближе к нижней границе обозначенного интервала, то потенциал увеличения финансовой устойчивости предприятия практически отсутствует. Наблюдается его неплатежеспособность, вероятность банкротства крайне высокая. Соответствие верхней границе интервала свидетельствует о возможности повышения степени финансовой устойчивости до среднего уровня за счет осуществления стратегических преобразований (реструктуризация предприятия; диверсификация деятельности и др.)
$8 < \PhiУ \leq 16$	Допустимая (удовлетворительная)	Предприятие имеет удовлетворительное финансовое состояние, характеризующееся, как правило, достаточно сбалансированной структурой активов и пассивов, текущей платежеспособностью, но отсутствием роста показателей эффективности бизнеса. Уровни финансовой гибкости и финансового потенциала таковы, что позволяют обеспечить текущее функционирование предприятия, но при этом недостаточны для обеспечения устойчивого развития предприятия в долгосрочной перспективе, в траектории реализации стратегических целей
$16 < \PhiУ \leq 24$	Высокая	Предприятие характеризуется стабильным финансовым состоянием, высокой финансовой гибкостью и финансовым потенциалом. Большая часть фактических значений финансово-экономических показателей соответствует оптимальным (нормативным) значениям, кроме того, отмечается положительная их динамика. Наблюдается приращение активов (имущества) предприятия, при этом в структуре капитала преобладают собственные средства над заемными. Предприятие способно устойчиво функционировать и развиваться. Высока вероятность роста рыночной стоимости бизнеса в среднесрочной и долгосрочной перспективе

¹ Составлено автором.

Оценка финансовой устойчивости предприятия должна осуществляться на регулярной основе с целью оперативной разработки и реализации управленческих решений, позволяющих достичь и сохранить целевой уровень финансовой устойчивости. Поэтому особую значимость имеет последний, четвертый этап, заключающийся в интеграции предложенной методики оценки финансовой устойчивости в систему управления финансовой устойчивостью предприятия. Реализация этой задачи достигается посредством внедрения разработанного автором алгоритма процесса управления финансовой устойчивостью предприятия, составной частью которого является оценка финансовой устойчивости на основе применения авторского методического подхода (см. параграф 2.3).

В заключение необходимо отметить, что разработанная автором методика оценки финансовой устойчивости предприятия характеризуется следующими преимуществами.

1. Основу методики составляет не набор, а система показателей оценки финансовой устойчивости предприятия. Эти показатели не противоречат, не дублируют друг друга, не оставляют пробелов в оценке финансовой устойчивости предприятия. Наоборот, в совокупности они обеспечивают формирование целостной картины финансовой устойчивости посредством оценки ее важнейших структурных составляющих: финансовой стабильности, финансовой гибкости и финансового потенциала предприятия. Оценка последних двух структурных компонентов приобретает особую значимость при функционировании и развитии предприятия в современных условиях нестабильной внешней среды, что обуславливает актуальность применения авторской методики.

2. Наиболее важным достоинством методики является включение не только статических, но и динамических показателей оценки финансовой гибкости, финансового потенциала, характеризующих способность предприятия в условиях изменяющейся среды бизнеса соблюдать заданную целевую траекторию своего развития.

3. Предложенная методика может быть легко адаптирована к специфике деятельности конкретного предприятия. Оптимальные (нормативные) значения

частных показателей оценки финансовой устойчивости самостоятельно устанавливаются руководством компании исходя из экономической стратегии ее развития, финансовой политики, а также с учетом отраслевой специфики бизнеса.

4. Традиционное использование набора абсолютных или относительных показателей финансовой устойчивости предприятия не позволяет сделать однозначные выводы о направленности вектора ее изменения. Применение интегральной оценки в рамках предложенного методического подхода устраняет данный недостаток. Сравнительный анализ значений интегрального показателя финансовой устойчивости в динамике нескольких периодов позволяет получить объективную картину вектора ее изменения даже в пределах одного и того же диагностируемого типа. Кроме того, благодаря сравнению в динамике соответствующих значений индикаторов финансовой стабильности, финансовой гибкости и финансового потенциала можно идентифицировать ключевые факторы изменения финансовой устойчивости, что обеспечивает своевременное и эффективное принятие управленческих решений в системе финансового менеджмента.

5. Унифицированный подход к оценке финансовой устойчивости предприятия позволяет осуществлять сравнительный анализ не только в динамике по отдельному экономическому субъекту, но и между несколькими предприятиями в масштабах холдинга, отрасли, региона.

Апробация авторской методики была успешно произведена в ходе оценки финансовой устойчивости десяти крупнейших предприятий российской железорудной промышленности за период 2012–2017 гг. Полученные результаты оценки представлены в параграфе 3.2.

2.3 Разработка алгоритма процесса управления финансовой устойчивостью предприятия в рамках формирования системы управления ею

Развитие методических основ формирования и функционирования системы управления финансовой устойчивостью предприятия является актуальной и объективно необходимой задачей, что подтверждают результаты проведенного исследования, изложенные в параграфе 1.3.

С позиции применения системного подхода управление представляет собой целостную структуру (систему), объединяющую в себе определенные элементы и взаимосвязи между ними [147]. Исследование системы управления финансовой устойчивостью предприятия в контексте теории финансового менеджмента позволило установить, что ее базовыми элементами выступают субъект, объект, механизм, результат управления. Кроме того, управление – это целенаправленное воздействие субъекта на объект, которое осуществляется на основе определенных принципов и функций управления [97]. Именно это управленческое воздействие, представляющее собой процесс управления, является «ядром» системы управления финансовой устойчивостью предприятия.

На основании полученных результатов исследования финансовой устойчивости предприятия с позиции системного подхода, с учетом обоснования ее структурной основы автором сформирована система управления финансовой устойчивостью предприятия (далее – СУФУП), представленная на рисунке 12. В рамках этой системы управление финансовой устойчивостью предприятия предлагается рассматривать как процесс управленческих воздействий, направленных на достижение и поддержание целевого уровня финансовой устойчивости предприятия в условиях изменяющейся внешней среды¹, что предопределяет иерархию целей функционирования СУФУП (рисунок 13).

¹ Предложено автором.

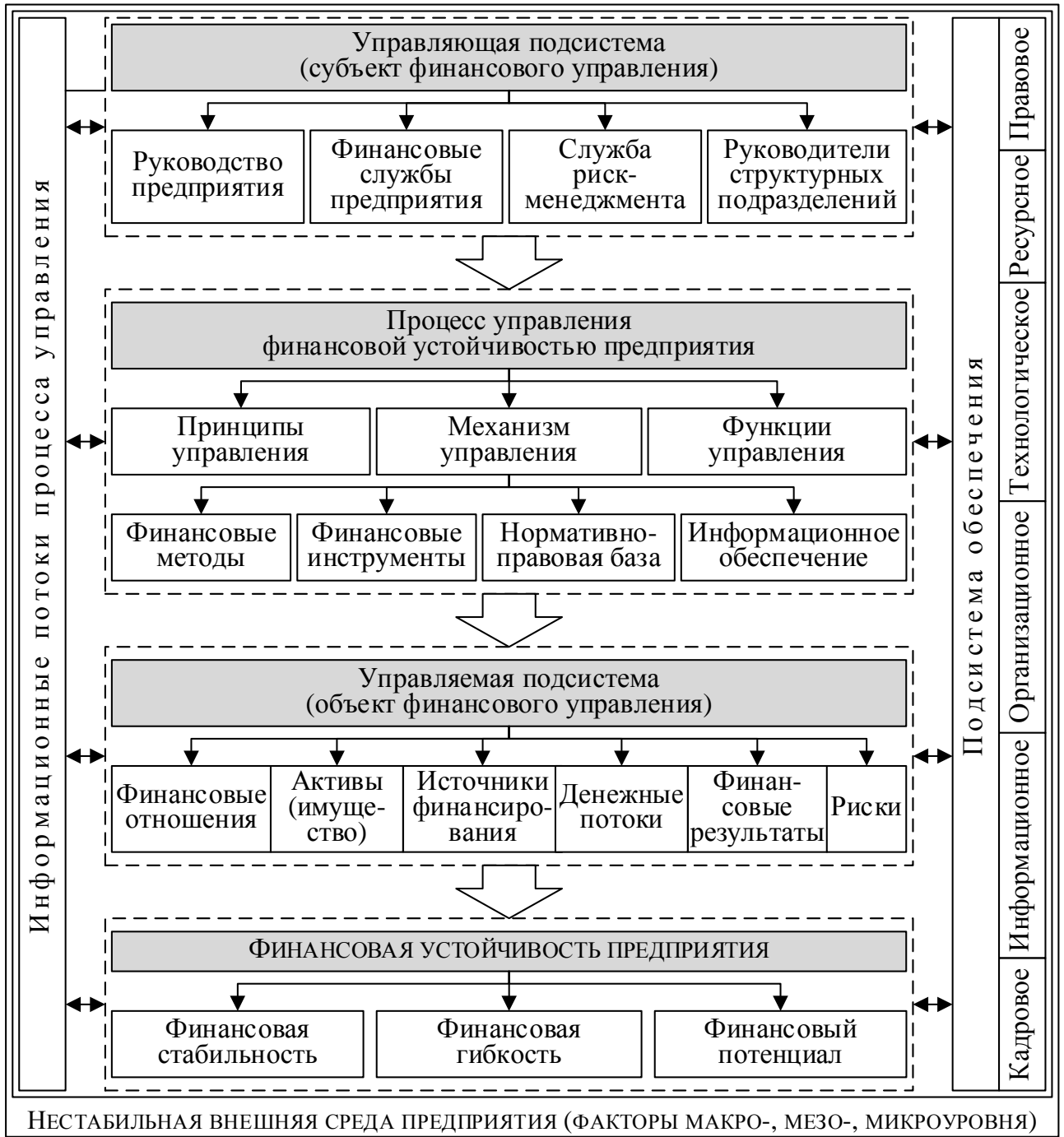


Рисунок 12 – Структура авторской системы управления финансовой устойчивостью предприятия¹

¹ Составлено автором.

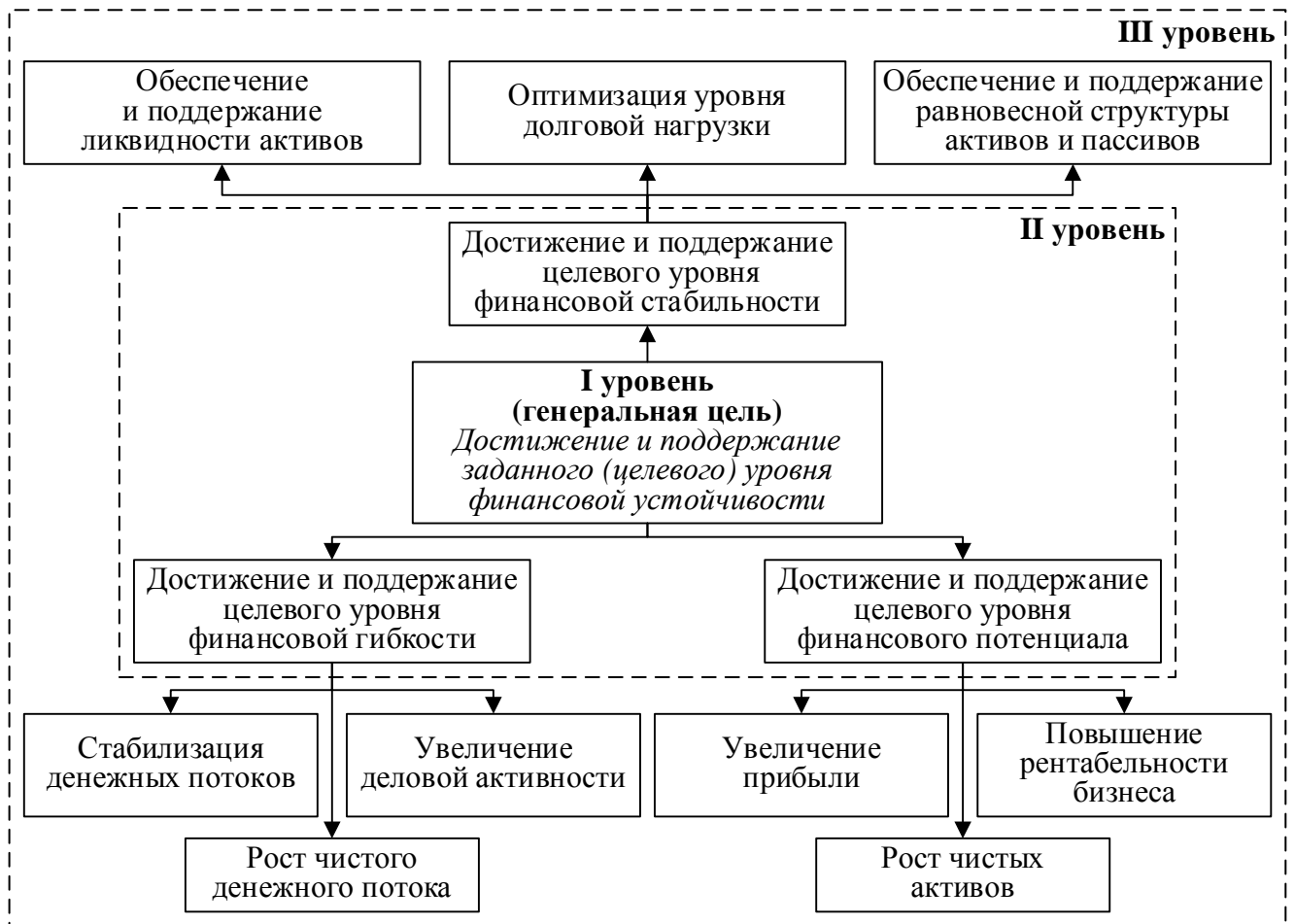


Рисунок 13 – Цели функционирования авторской системы управления финансовой устойчивостью предприятия¹

В качестве основы функционирования сформированной СУФУП выступает разработанный автором алгоритм процесса управления финансовой устойчивостью предприятия на основе дифференциации стадий функционирования СУФУП. Данный алгоритм представляет собой логически выстроенную последовательность действий – этапов управления (рисунок 14).

¹ Составлено автором.

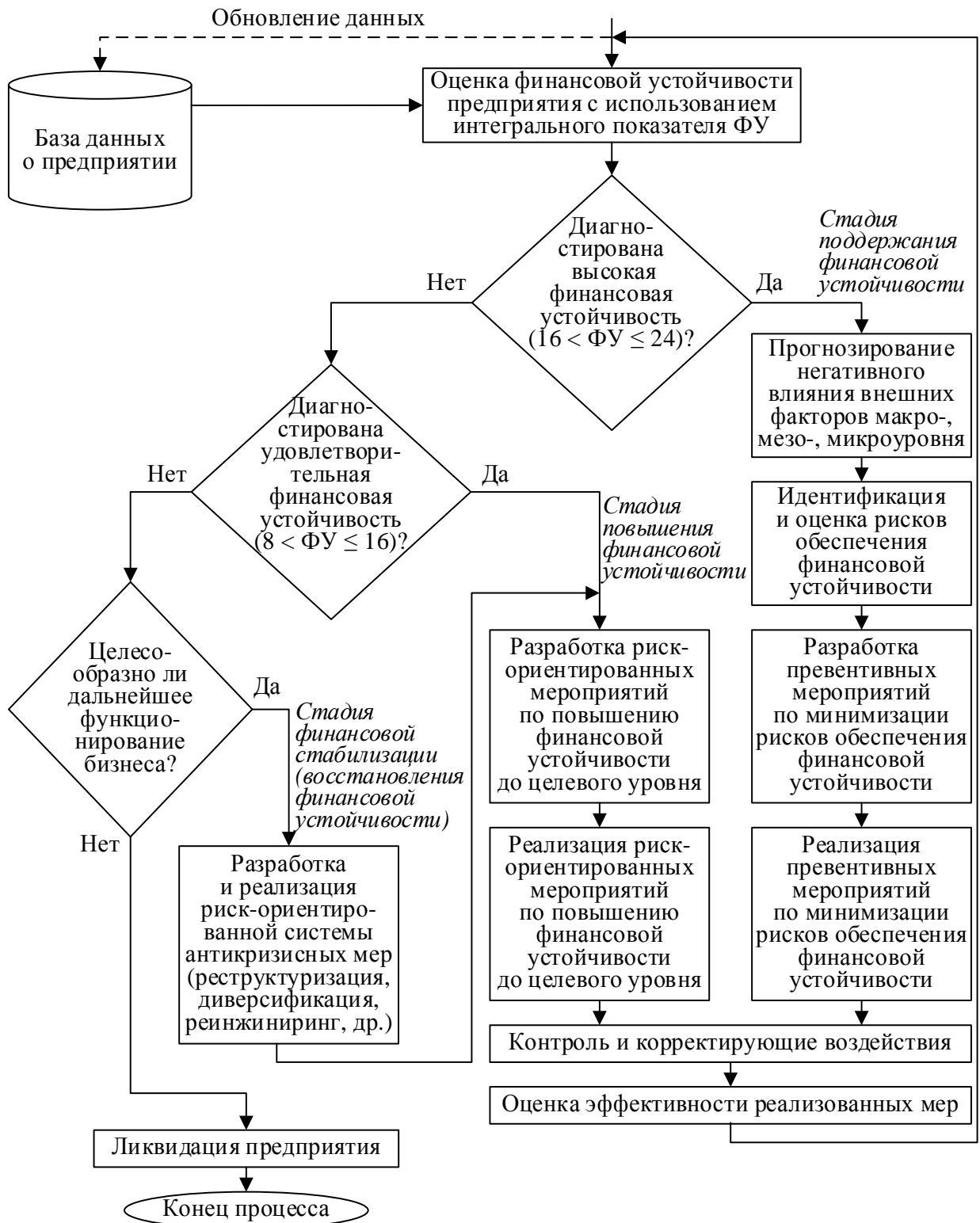


Рисунок 14 – Авторский алгоритм процесса управления финансовой устойчивостью предприятия на основе дифференциации стадий функционирования СУФУП¹

¹ Составлено автором.

Первоначальным этапом является оценка финансовой устойчивости предприятия с использованием интегрального показателя ФУ (методика расчета которого предложена автором). В зависимости от полученного значения интегрального показателя диагностируется тип финансовой устойчивости предприятия, который, в свою очередь, обуславливает определенную стадию функционирования СУФУП. Под стадией функционирования СУФУП понимается ее функциональное состояние, определяющее состав и порядок взаимодействия ее структурных элементов и подсистем, участвующих в процессах восстановления, повышения или поддержания финансовой устойчивости предприятия¹.

Так как предприятие может находиться в одном из трех возможных состояний, автором выделены три стадии функционирования СУФУП: стадия финансовой стабилизации (восстановления финансовой устойчивости); стадия повышения финансовой устойчивости; стадия поддержания финансовой устойчивости. Рассмотрим каждую стадию более подробно.

1. *Стадия финансовой стабилизации (восстановления финансовой устойчивости)*. Иницируется в том случае, если диагностируется низкая финансовая устойчивость предприятия ($0 \leq \text{ФУ} \leq 8$ баллов). В том случае, если интегральный показатель финансовой устойчивости принимает значения, находящиеся в нижней половине указанного диапазона, это свидетельствует о том, что предприятие находится в глубоком кризисе, на грани банкротства. Решается вопрос о целесообразности дальнейшего функционирования бизнеса, а также реализации в отношении него процедур банкротства.

Если же значения интегрального показателя финансовой устойчивости лежат в верхней половине обозначенного диапазона, это указывает на то, что есть возможности преодоления кризисной ситуации, но для их осуществления необходимо полное использование внутренних резервов финансово-экономической и производственной стабилизации предприятия. Как правило, эти меры носят достаточно жесткий характер и требуют основательного пересмотра стратегии организации, ее миссии, целей и задач. При системном кризисе практически един-

¹ Предложено автором.

ственным выходом для предприятия является разработка антикризисной стратегии, которая предусматривает осуществление таких радикальных мер, как реструктуризация, диверсификация бизнеса, реинжиниринг и др. Если эти направления реализуются успешно и острая кризисная ситуация преодолена, в дальнейшем целесообразен переход СУФУП на стадию повышения финансовой устойчивости предприятия.

2. *Стадия повышения финансовой устойчивости.* Иницируется в двух ситуациях: либо после завершения финансовой стабилизации предприятия, либо в том случае, если диагностируется удовлетворительный тип финансовой устойчивости ($8 < \text{ФУ} \leq 16$ баллов). Эта стадия функционирования СУФУП предусматривает установление целевого значения показателя ФУ (которое будет превышать текущее значение), а также разработку и реализацию комплекса риск-ориентированных мероприятий, направленных на достижение заданного уровня финансовой устойчивости. Для эффективной реализации этих мероприятий необходимо осуществление непрерывного контроля, оперативных корректировок (при необходимости), а также подведение итоговых оценок и формулирование выводов.

3. *Стадия поддержания финансовой устойчивости.* Применяется в том случае, если диагностируется высокая финансовая устойчивость предприятия ($16 < \text{ФУ} \leq 24$ баллов). В такой ситуации функционирование СУФУП направлено на поддержание достигнутого достаточно высокого уровня финансовой устойчивости предприятия в условиях перманентного воздействия факторов внешней среды. Данная стадия функционирования СУФУП предполагает обеспечение целевого уровня финансовой устойчивости предприятия (который может быть как на уровне текущего, так и чуть выше) посредством использования приемов и методов риск-менеджмента.

В частности, выявляются ключевые внешние факторы, влияющие на финансовую устойчивость предприятия, прогнозируются характер и вектор их изменения. На основе этого идентифицируются и оцениваются риски обеспечения финансовой устойчивости. В отношении наиболее значимых рисков разрабатывается

перечень превентивных мероприятий, направленных на их минимизацию (в идеале – нейтрализацию). Данные мероприятия реализуются, осуществляется непрерывный контроль, и при необходимости вносятся корректирующие решения. После завершения мероприятий проводится оценка их эффективности путем сопоставления полученных результатов и понесенных затрат. Далее в СУФУП начинается новый цикл процесса управления финансовой устойчивостью предприятия, уже с новыми исходными данными.

Таким образом, рассмотренные стадии функционирования СУФУП существенно различаются между собой по этапам управления и содержанию механизма управления финансовой устойчивостью предприятия. С целью их более полной и комплексной характеристики проведем сравнительный анализ, в основу которого заложены следующие критерии сравнения: цель управления; область применения стадии управления; субъект управления; приоритетный объект управления; фокусные риски; временной период управления; основные этапы процесса управления; содержание механизма управления (таблица 19).

В таблице 19 представлен основной, но не исчерпывающий перечень методов и инструментов управления финансовой устойчивостью предприятия. Каждый экономический субъект уникален, поэтому невозможно разработать «шаблонное», универсальное содержание механизма управления финансовой устойчивостью в контексте выделенных стадий функционирования СУФУП. Конкретный состав методов и инструментов управления финансовой устойчивостью и особенности их реализации индивидуальны для каждого предприятия и той финансово-экономической ситуации, в которой оно находится в данный момент.

Таблица 19 – Сравнительная характеристика стадий функционирования авторской системы управления финансовой устойчивостью предприятия¹

Параметр сравнения	Стадии функционирования СУФУП		
	Стадия финансовой стабилизации (восстановления финансовой устойчивости)	Стадия повышения финансовой устойчивости	Стадия поддержания финансовой устойчивости
Цель управления	Финансовая стабилизация, восстановление платежеспособности предприятия	Повышение финансовой устойчивости предприятия до целевого уровня	Сохранение достигнутого уровня финансовой устойчивости предприятия в условиях нестабильной внешней среды
Область применения	Предприятие в состоянии кризиса (финансовая устойчивость утрачена или крайне мала)	Предприятие в состоянии удовлетворительной финансовой устойчивости	Предприятие в состоянии высокой финансовой устойчивости
Основной субъект управления	Руководство предприятия; финансовые службы предприятия; руководители структурных подразделений; + при инициировании процедур банкротства арбитражный управляющий (временный / административный / внешний)	Руководство предприятия; финансовые службы предприятия; руководители структурных подразделений	Руководство предприятия; служба риск-менеджмента; финансовые службы предприятия; руководители структурных подразделений
Приоритетный объект управления	Обязательства предприятия; имущество предприятия	Активы; пассивы; финансовые отношения и финансовые потоки предприятия	Риски обеспечения финансовой устойчивости; активы и пассивы предприятия
Фокусные риски	Риски банкротства предприятия (ликвидации бизнеса)	Риски недостижения заявленной цели управления; риски снижения финансовой устойчивости до низкого типа	Риски обеспечения финансовой устойчивости (снижения финансовой устойчивости до допустимого или низкого типа)
Временной период управления	Краткосрочный и среднесрочный периоды		Временной период не ограничен

¹ Составлено автором.

Продолжение таблицы 19

Параметр сравнения	Стадии функционирования СУФУП		
	Стадия финансовой стабилизации (восстановления финансовой устойчивости)	Стадия повышения финансовой устойчивости	Стадия поддержания финансовой устойчивости
Основные этапы процесса управления	<p>Комплексный анализ финансового состояния, оценка охвата и глубины кризисных процессов;</p> <p>разработка и обоснование риск-ориентированных антикризисных мер и процедур;</p> <p>реализация риск-ориентированных антикризисных мер и процедур;</p> <p>контроль и корректирующие воздействия;</p> <p>оценка эффективности антикризисных мер</p>	<p>Комплексный анализ финансового состояния, выявление резервов повышения финансовой устойчивости;</p> <p>планирование целевого уровня финансовой устойчивости (исходя из текущего состояния и возможностей бизнеса);</p> <p>разработка и обоснование риск-ориентированных мероприятий по повышению финансовой устойчивости до целевого уровня;</p> <p>реализация мероприятий;</p> <p>контроль и корректирующие воздействия;</p> <p>оценка эффективности реализованных мер</p>	<p>Анализ внешней среды, прогнозирование влияния на финансовую устойчивость факторов макро-, мезо-, микроуровня;</p> <p>идентификация и оценка рисков обеспечения финансовой устойчивости;</p> <p>разработка и обоснование превентивных мероприятий по минимизации рисков обеспечения финансовой устойчивости;</p> <p>реализация мероприятий;</p> <p>контроль и корректирующие воздействия;</p> <p>оценка эффективности реализованных мер</p>
Содержание механизма управления	<p>Реструктуризация предприятия; аутсорсинг;</p> <p>диверсификация продукции;</p> <p>реинжиниринг бизнес-процессов; реструктурирование дебиторской и кредиторской задолженности; сокращение затрат;</p> <p>оптимизация состава и структуры основных фондов (в том числе консервация или реализация технологических линий нерентабельных производств); оптимизация объемов оборотных активов</p>	<p>Корректировка финансовой политики; оптимизация структуры капитала (в том числе конверсия краткосрочных обязательств в долгосрочные);</p> <p>совершенствование системы управления денежными потоками, системы управления оборотным капиталом (в том числе запасами, дебиторской задолженностью, финансовыми вложениями);</p> <p>сокращение затрат;</p> <p>повышение доходов (эффективный маркетинг, расширение производства)</p>	<p>Использование приемов и методов риск-менеджмента;</p> <p>сценарное планирование и прогнозирование;</p> <p>эффективный контроллинг;</p> <p>реализация технологий превентивного управления, технологий удержания достигнутых конкурентных преимуществ (в том числе внедрение трехмодульной системы управления: run → change → disrupt; использование принципов и методов концепций Agile, Lean и др.)</p>

Таким образом, сформированная автором система управления финансовой устойчивостью предприятия характеризуется рядом особенностей, что отличает ее от существующих аналогов:

1) генеральной целью функционирования СУФУП является достижение и поддержание заданного (целевого) уровня финансовой устойчивости посредством достижения и поддержания целевого уровня финансовой стабильности, финансовой гибкости, финансового потенциала предприятия;

2) функционирование СУФУП основывается на оригинальном авторском алгоритме, предусматривающем выделение трех его стадий: финансовой стабилизации, повышения финансовой устойчивости, поддержания финансовой устойчивости. В разрезе каждой стадии автором предложены и обоснованы состав, назначение и содержание элементов системы финансового менеджмента, участвующих в процессе управления финансовой устойчивостью предприятия, в том числе состав этапов управления и механизма управления;

3) сформированная автором система управления финансовой устойчивостью предприятия носит риск-ориентированный характер, что проявляется в каждой стадии ее функционирования, предусматривающей учет и управление фокусными рисками, в особенности в рамках стадии поддержания финансовой устойчивости предприятия в условиях нестабильной внешней среды.

3 ПОВЫШЕНИЕ КАЧЕСТВА ОЦЕНКИ
И УПРАВЛЕНИЯ ФИНАНСОВОЙ УСТОЙЧИВОСТЬЮ
РОССИЙСКИХ ЖЕЛЕЗОРУДНЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ
НА ОСНОВЕ ПРИМЕНЕНИЯ АВТОРСКОЙ СИСТЕМЫ УПРАВЛЕНИЯ
ФИНАНСОВОЙ УСТОЙЧИВОСТЬЮ ПРЕДПРИЯТИЯ

3.1 Российские предприятия железорудной промышленности
как объект финансового управления. Основные проблемы обеспечения
финансовой устойчивости российских железорудных предприятий

В диссертационной работе в качестве объектов апробации предложенной системы управления финансовой устойчивостью предприятия выступают российские предприятия железорудной отрасли. Выбор автора не является случайным, напротив, он обусловлен значительной ролью указанных предприятий в экономике страны. Железорудная отрасль входит в состав комплекса черной металлургии России. Сектор экономики «черная металлургия» в соответствии с ОКВЭД включает металлургическое производство (в части производства черных металлов и труб), а также добычу и обогащение руд черных металлов [63].

В свою очередь, черная металлургия играет огромную роль в российской экономике, оказывая решающее влияние на ключевые отрасли промышленности и строительство. Доля черной металлургии в ВВП России составляет около 1,5 %, в промышленном производстве – около 8 %, в экспорте – 6 %. Как потребитель продукции и услуг субъектов естественных монополий, черная металлургия использует 5,3 % электроэнергии, более 8 % природного газа от общего внутреннего потребления в России, ее доля в грузовых железнодорожных перевозках составляет 15 %. В настоящее время Россия занимает пятое место в мире по производству стали (уступая Китаю, Японии, Индии и США), второе место по производству стальных труб (после Китая), третье место по экспорту металлопродукции

(уступая Китаю и Японии), пятое место по производству товарной железной руды (после Китая, Австралии, Бразилии и Индии) [117].

Очевидно, что эффективное функционирование предприятий черной металлургии, наращивание объемов производства стали, металлопродукции на экспорт и для внутреннего потребления невозможно без должных темпов развития сырьевой базы, т.е. железорудной промышленности. Около 98 % добываемой в мире железной руды используется для производства чугуна, который является промежуточным продуктом в процессе производства стали. Железная руда выступает самым важным сырьевым материалом в процессе производства стали, поскольку она практически незаменима, в отличие, например, от коксующихся углей. Использование металлолома для производства стали ограничено возможностями его сбора, а использование горячебрикетированного железа – малыми объемами его производства [90]. В связи с этим железная руда, будучи основным сырьем для производства стали, на долю которой в мире приходится до 95 % потребления металлов, играет роль важнейшего сырьевого товара на мировом и внутреннем рынках.

Поскольку основными потребителями железной руды являются металлургические предприятия, продукция которых, в свою очередь, потребляется в автомобильной, строительной, трубной и метизной промышленности, потребление железной руды тесно связано с уровнем деловой активности в национальной и мировой экономике [33]. Российская железорудная промышленность функционирует и развивается в общемировой системе хозяйственных связей, и ее современное состояние зависит от множества внутренних и внешних факторов. Рассмотрим эти факторы более подробно.

В настоящее время Россия занимает пятое место в мире по производству товарной железорудной продукции и седьмое место по объемам ее экспорта (рисунок 15). Структура выпуска товарной железорудной продукции в России представлена в большей части железорудным концентратом (57 %), железорудными окатышами (33 %), агломератом (5 %) и аглорудой (5 %) [109; 110].

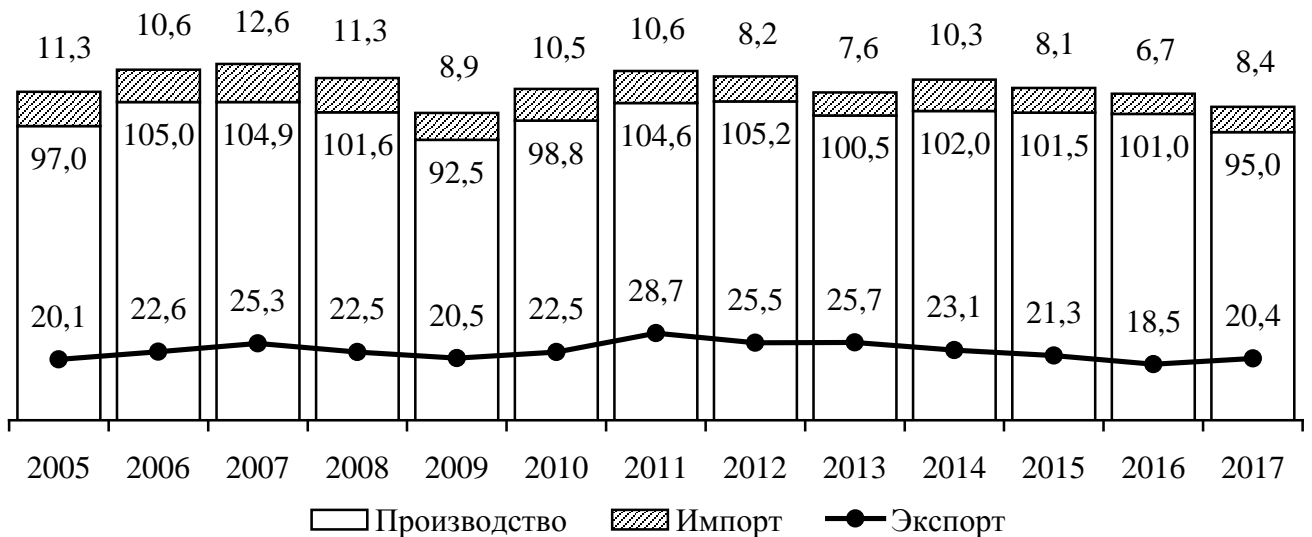


Рисунок 15 – Динамика российского производства товарных железных руд, их импорта и экспорта в 2005–2017 гг., млн т¹

Свыше 90 % производства перечисленных видов железорудной продукции в России приходится на девять крупнейших вертикально интегрированных холдинговых компаний, в совокупности составляющих основу современной российской черной металлургии и объединяющих в себе горнорудный и металлургический сегменты бизнеса (рисунок 16).

Большая часть представленных на рисунке 16 холдинговых компаний (шесть из девяти) являются экспортерами железорудного сырья. Исключение составляют ОАО «ММК», ООО УК «Промышленно-металлургический холдинг», ООО НПРО «УРАЛ», железорудная продукция которых полностью потребляется внутри бизнес-структуры. Однако в случае с ОАО «ММК» даже полное использование собственной железорудной базы не покрывает потребности металлургического комбината в сырье. В связи с этим компания вынуждена закупать окатыши и железорудный концентрат у казахстанского Соколовско-Сарбайского горно-обогательного производственного объединения, входящего в холдинг ENRC.

¹ Составлено автором на основании источников [109; 138; 148].

ХОЛДИНГОВЫЕ КОМПАНИИ	ГОРНОДОБЫВАЮЩИЕ ПРЕДПРИЯТИЯ	МЕСТОРОЖДЕНИЯ	МЕТАЛЛУРГИЧЕСКИЕ (СТАЛЕЛИТЕЙНЫЕ) ПРЕДПРИЯТИЯ
АО УК «Металлоинвест»	АО «Михайловский ГОК»	Михайловское	АО «Уральская сталь» АО «ОЭМК»
	АО «Лебединский ГОК»	Лебединское, Стойло-Лебединское	
EVRAZ plc	АО «ЕВРАЗ КГОК»	Гусевогорское, Качканарское	АО «ЕВРАЗ НТМК» АО «ЕВРАЗ ЗСМК»
	АО «ЕВРАЗРУДА»	Шерегешевское, Таштагольское, Казское	
ПАО «Северсталь»	АО «Карельский окатыш»	Костомукшское	АО «ЧерМК»
	АО «ОЛЖОН»	Оленегорское, Комсомольское	
ПАО «НЛМК»	АО «Стойленский ГОК»	Стойленское	ПАО «Новолипецкий МК»
			ООО «ВИЗ-Сталь»
			АО «НСММЗ»
			ООО «НЛМК-Калуга»
ПАО «Мечел»	АО «Коршуновский ГОК»	Коршуновское, Рудногорское	ПАО «ЧМК» АО «Ижсталь»
АО «МХК „ЕвроХим“»	АО «Ковдорский ГОК»	Ковдорское	
ПАО «ММК»		Приоскольское, Гора Малый Куйбас	ОАО «ММК-МЕТИЗ»
ООО УК «Промышленно-металлургический холдинг»	АО «Комбинат КМАруда»	Коробковское	ПАО «Тулачермет»
ООО НПРО «УРАЛ»	АО «Высокогорский ГОК»	Высокогорское, Гороблагодатское	
	АО «Богословское РУ»	Песчанское	
	ООО «Бакальское РУ»	Ново-Бакальское	

Рисунок 16 – Структура российской железорудной и сталелитейной промышленности¹

¹ Составлено автором по состоянию на 1 июня 2018 г.

Выбор зарубежного поставщика обусловлен относительно небольшим расстоянием перевозок (около 300 км). Этими закупками представлена практически вся структура российского импорта железорудного сырья. Однако в последние годы ОАО «ММК» в закупках железорудного сырья все больше ориентируется на внутренний рынок.

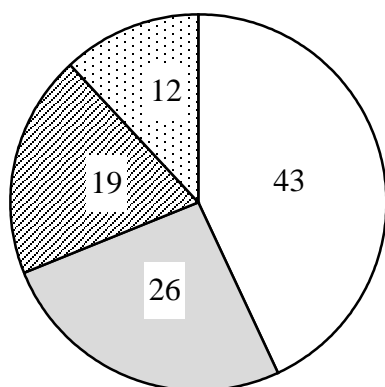
Крупнейшей железорудной компанией в России является АО УК «Металлоинвест». В состав компании входят ведущие горно-обогатительные предприятия России: Лебединский и Михайловский ГОКи, а также металлургические предприятия – АО «Оскольский электрометаллургический комбинат» (Белгородская область) и АО «Уральская сталь» (Оренбургская область). Доля компании в общероссийском производстве товарной железорудной продукции весьма внушительна. По итогам 2017 г. она составила: в сегменте железорудных окатышей – 55 %; в сегментах товарного железорудного концентрата и аглоруды – 32 и 23 % соответственно [34] (рисунок 17).

Лидером по производству товарного железорудного концентрата и аглоруды в России является АО «Стойленский ГОК», входящее в структуру ПАО «НЛМК». Доли предприятия в данных товарных сегментах составляют 27 и 40 % соответственно [32].

ООО «ЕвразХолдинг» (EVRAZ plc) также является важнейшим продуцентом железорудного сырья в России, обеспечившим в 2017 г. 19 % производства товарных железорудных окатышей и 76 % производства агломерата. Структура холдинга включает в себя АО «ЕВРАЗ КГОК», разрабатывающее месторождения в г. Качканаре Свердловской области, АО «ЕВРАЗРУДА», добывающее железные руды в Кемеровской области, на юге Красноярского края, а также Нижнетагильский и Западно-Сибирский металлургические комбинаты¹.

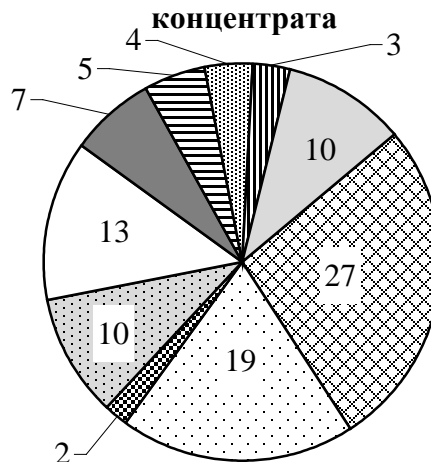
¹ Информация приведена по состоянию на 1 июня 2018 г.

Производство товарных железорудных окатышей



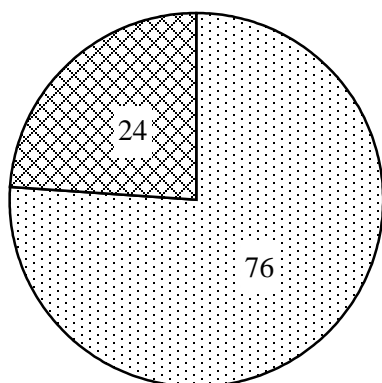
- Михайловский ГОК
- «Карельский окатыш»
- ▨ ЕВРАЗ КГОК
- ▨ Лебединский ГОК

Производство товарного железорудного концентрата



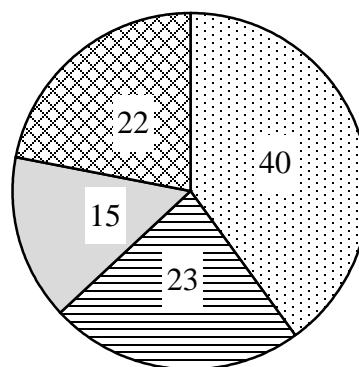
- ▨ Стойленский ГОК
- Лебединский ГОК
- ▨ Евразруда
- ▨ Ковдорский ГОК
- Михайловский ГОК
- ▨ ОЛКОН
- ▨ Коршуновский ГОК
- ▨ КМАруда
- ▨ ММК
- Прочие

Производство агломерата



- ▨ ЕВРАЗ КГОК
- ▨ Высокогорский ГОК

Производство аглоруды



- ▨ Стойленский ГОК
- ▨ Михайловский ГОК
- Яковлевский Рудник
- ▨ Прочие

Рисунок 17 – Доли предприятий в общих объемах российского производства товарной железорудной продукции в 2017 г., % (по видам продукции)¹

Следующую позицию в рейтинге российских компаний – продуцентов железорудного сырья занимает ПАО «Северсталь». В состав компании входят горнорудные дивизионы: АО «Карельский окатыш», обеспечивающее 26 % объемов

¹ Составлено автором на основании источника [32].

производства товарных железорудных окатышей, и АО «ОЛКОН» обеспечивающее 7 % объемов производства товарного железорудного концентрата [36; 37].

Уровень производства товарной железорудной продукции АО «МХК „ЕвроХим“» (АО «Ковдорский ГОК»), ПАО «Мечел» (АО «Коршуновский ГОК»), ОАО «ММК», ООО УК «Промышленно-металлургический холдинг» (ОАО «Комбинат КМАруда»), ООО НПРО «УРАЛ» (АО «Высокогорский ГОК», АО «Богословское РУ», ООО «Бакальское РУ») и других более мелких предприятий существенно ниже. В совокупности они обеспечивают приблизительно пятую часть отечественного выпуска железорудной продукции.

Вследствие этого можно утверждать, что для российской железорудной промышленности характерна высокая степень концентрации производства. Более 70 % выпуска железорудной продукции приходится на пять крупнейших ГОКов страны (Лебединский, Михайловский, Стойленский, Качканарский, АО «Карельский окатыш») [122].

Приоритетным направлением сбыта продукции для российских железорудных предприятий является внутренний рынок, на долю которого приходится в среднем 75 % реализуемых объемов (из них более половины занимают внутрихолдинговые поставки). Соответственно 25 % от общего объема реализуемой железорудной продукции составляют экспортные поставки. Главными поставщиками российского железорудного сырья за рубеж являются АО «Лебединский ГОК», АО «Карельский окатыш», АО «Стойленский ГОК», АО «Ковдорский ГОК», АО «Михайловский ГОК». Основные направления экспортных поставок – Китай (преобладающая доля поставок в 37 % в 2017 г.), Украина (12 %), Турция (11 %), Словакия (10 %), Финляндия (7 %), Чешская Республика (5 %) [148]. В товарной структуре экспортируемого из России железорудного сырья преобладают железорудный концентрат и окатыши, в меньшей степени – аглоруда.

В период 2012–2015 гг. конъюнктура мирового рынка железорудного сырья характеризовалась существенным снижением цен, обусловленным избытком его предложения. Спотовые цены за этот период снизились практически втрое, с отметки 169 долл./т до 56 долл./т (рисунок 18). В 2016–2017 гг. позитивная тенден-

ция к умеренному росту мирового производства стали при сдерживании наращивания объемов производства железорудного сырья способствовала стабилизации мировых цен на железную руду.

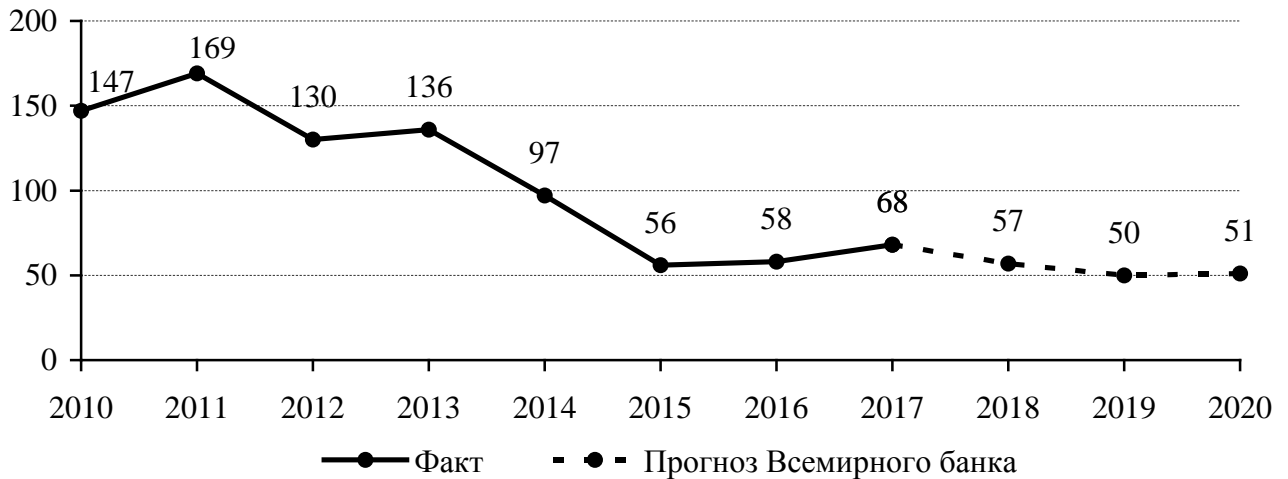


Рисунок 18 – Ретроспективная и прогнозная динамика среднегодовых мировых цен на железную руду (Китайский спотовый рынок: цена на условиях CFR¹ Китай, 62 % Fe, долл./т)²

Однако оснований полагать, что мировой рынок железорудного сырья пришел в устойчивое равновесие, пока нет, так как «большая четверка» мировых производителей железной руды (компании Vale, Rio Tinto, BHP Billiton, FMG) продолжают освоение новых месторождений и планируют в среднесрочной перспективе наращивать производство. Уже к 2020 г. объемы добычи руды с их стороны могут увеличиться более чем на 30 % [34], что отражается в нисходящем характере прогнозного ценового тренда.

Учитывая негативную прогнозную конъюнктуру мирового рынка железорудного сырья, российские производители вынуждены все больше ориентироваться на внутренний рынок. На внутрироссийском рынке поставки железорудно-

¹ Cost and Freight (CFR) – доставка товара до порта назначения без выгрузки (термин Инкотермс).

² Составлено автором на основании источников [34; 178].

го концентрата и окатышей осуществляются по долгосрочным контрактам, предусматривающим наличие формулы ежемесячного изменения цены. Как правило, в этих формулах учитываются два основных критерия: 1) изменение выбранного индекса или корзины индексов мирового спотового рынка железорудного сырья (Argus, Platts, The Steel Index, Metal Bulletin, Mysteel, SteelHome); 2) изменение курса национальной валюты за предыдущий месяц [124]. Поставки аглоруды и агломерата в связи со значительно меньшей емкостью соответствующих рыночных сегментов (по сравнению с сегментами концентрата и окатышей) осуществляются по ценам, устанавливаемым по итогам переговорного процесса [48].

Динамика цен на основные виды торгуемого железорудного сырья (концентрат и окатыши) на внутреннем российском рынке в период с января 2015 г. по июль 2018 г. представлена на рисунке 19.

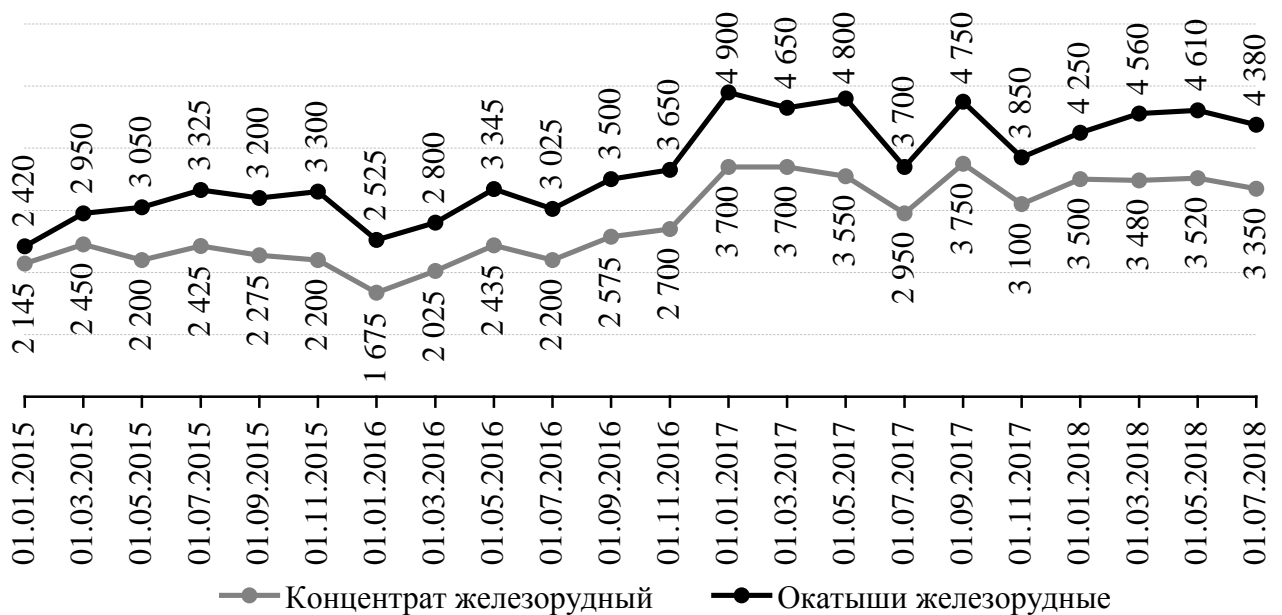


Рисунок 19 – Динамика цен на основные виды торгуемого железорудного сырья на внутреннем российском рынке в период с 1 января 2015 г. по 1 июля 2018 г., р./т без НДС (FCA¹)²

¹ Free Carrier (FCA) – поставка товара (свободного от вывозных пошлин) перевозчику, которого назначает покупатель, в указанном месте (термин Инкотермс).

² Составлено автором на основании источника [66].

Можно отметить достаточно высокую степень волатильности цен на железорудный концентрат и окатыши, но в целом начиная с января 2016 г., на внутреннем российском рынке наблюдается восходящий ценовой тренд.

Кроме динамики цен в качестве существенного индикатора, характеризующего современное состояние российской железорудной промышленности, выступает динамика объемов производства товарного железорудного сырья, которая в большей степени зависит от уровня внутреннего спроса со стороны российских металлургических предприятий (таблица 20).

Таблица 20 – Объемы российского производства товарной железорудной продукции, стали и чугуна в 2007–2017 гг., млн т¹

Продукция	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Товарные железные руды, всего	104,9	101,6	92,5	98,8	104,6	105,2	100,5	102,0	101,5	101,0	95,0
В том числе:											
железорудный концентрат товарный	58,9	57,6	51,8	53,9	58,4	58,9	57,2	59,5	58,2	57,6	54,2
железорудные окатыши товарные	31,4	29,9	27,1	30,5	31,1	31,7	32,1	32,5	33,1	33,3	31,3
агломерат	4,3	4,1	3,9	4,0	4,5	4,7	4,5	4,9	4,9	4,6	4,3
аглоруда	4,7	4,5	4,2	4,9	4,9	4,4	4,4	4,6	4,8	4,5	4,4
Чугун	51,5	48,3	44,0	48,0	48,0	50,5	49,9	51,5	53,7	51,9	52,1
Сталь	72,4	68,7	59,4	66,8	68,1	70,4	68,9	70,5	69,4	69,6	70,3

Данные, представленные в таблице 20, свидетельствуют о циклическом характере динамики производства чугуна и стали, следовательно, и товарного железорудного сырья в России. Это обусловлено тем, что спрос на продукцию металлургических предприятий подвержен влиянию глобальных циклов экономической активности. В структуре драйверов потребления стального проката основную долю занимает строительная отрасль (36 %), а также производство труб (23 %). Остальная часть приходится на производство метизов и металлоконструкций (12 %), машин и оборудования (9 %), бытовой техники (4 %), автомобилестроение (3 %) и прочие сферы потребления (13 %) [126].

¹ Составлено автором на основании источников [32; 123].

Такая структура драйверов потребления черных металлов во многом объясняет циклические колебания в объемах производства металлургической продукции: спад в период мирового финансового кризиса 2008–2009 гг., далее медленное восстановление и приближение к докризисным объемам в 2011–2012 гг., затем – снова спад объемов производства в 2013 г., после чего вновь небольшой рост и стагнация в период 2014–2017 гг.

Помимо сокращения внутреннего спроса необходимо отметить еще один существенный негативный фактор, ограничивающий потенциал роста объемов производства со стороны предприятий черной металлургии, – это введение санкций, торговых барьеров, которые фактически закрывают ряд зарубежных рынков для российских металлургических компаний. По состоянию на первое полугодие 2018 г. против российских металлургических компаний действуют около пятидесяти различных ограничительных мер нетарифного регулирования. Наиболее проблемными рынками для российских экспортных поставок металлопродукции, по данным Минэкономразвития, являются США, Евросоюз и Мексика. Значительное количество ограничений было введено в период 2014–2016 гг. В частности, в течение 2015 г. было принято семь мер защиты (включая продление действия ранее вынесенных). Из них наиболее болезненной мерой стало введение со стороны Евросоюза антидемпинговых пошлин на холоднокатаный стальной прокат из России на период 2016–2020 гг. Тарифы пошлин дифференцированы для разных металлургических компаний России, изменяясь в диапазоне от 18,7 % (для ПАО «ММК») до 36,1 % (для ПАО «НЛМК») [143]. При этом нужно заметить, что в 2015 г. доля экспорта холоднокатаного плоского проката в ЕС у ПАО «НЛМК» составила 36 %, ПАО «ММК» – 42 %, ПАО «Северсталь» – 58 %.

В 2016 г. список торговых ограничений пополнился еще шестью пошлинами и рядом антидемпинговых расследований. Защитные меры в отношении российской стальной продукции ввели также Украина, Индия, Иран, Таиланд, Индонезия, Канада, Малайзия, Марокко [130]. В 2017 г. Евросоюз ввел антидемпинговые пошлины на горячекатаный стальной прокат, экспортируемый из России.

Текущая ситуация усугубилась тем, что в марте 2018 г. США ввели пошлину в 25 % на импорт стали. По предварительным оценкам последствия этого решения носят весьма тяжелый характер для российской черной металлургии вследствие того, что экспорт стальных продуктов первичной обработки (чугун, продукты прямого восстановления и ферросплавы) из России в США составлял 35 % объемов и 26,8 % стоимости от всего экспорта этой продукции в период 2015–2017 гг. Переориентация столь значительных объемов экспортных поставок на другие внешние рынки крайне затруднительна [146].

Таким образом, среднесрочные перспективы деятельности российских металлургических компаний являются в целом неблагоприятными вследствие ужесточения торговых барьеров и санкционных ограничений, замедления темпов роста мировой и российской экономики, отсутствия внутренних системных драйверов роста. В период до 2020 г., конечно, можно ожидать небольшой рост спроса на продукцию черной металлургии, обусловленный реализацией магистральных и инфраструктурных проектов, в том числе, строительством газопроводов «Северный поток – 2», «Турецкий поток». Однако это точечные драйверы роста, влияние которых ограничено лишь сроками реализации проектов строительства. Если же говорить о системных и долгосрочных источниках роста спроса на черные металлы, то они ограничиваются лишь спросом со стороны отечественных трубопрокатных и оборонных предприятий. В результате в настоящее время российские металлургические компании в своем среднесрочном планировании рассматривают возможные сценарии снижения объемов производства, реализация которых может оказать крайне негативное влияние на экономическую и финансовую устойчивость отечественных железорудных предприятий.

Учитывая влияние перечисленных тенденций, структурно представим современное состояние, в котором находится российская железорудная промышленность, в виде SWOT-анализа. Он резюмирует сильные и слабые стороны деятельности отечественных железорудных предприятий, а также возможности и угрозы для их функционирования со стороны внешней среды (таблица 21).

Таблица 21 – SWOT-анализ современного состояния российской железорудной промышленности¹

<p><i>Сильные стороны:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> – обширная минерально-сырьевая база; – наличие крупных вертикально интегрированных структур (холдингов), объединяющих горнорудный и металлургический сегменты бизнеса (приоритет сбыта железорудного сырья внутри бизнес-структуры); – доступ к финансовым ресурсам, генерируемым управляющими компаниями; – сравнительно невысокие (в валютном эквиваленте) издержки производства вследствие девальвации российского рубля; – развитая инфраструктура большинства горно-обогатительных комбинатов, включающая объекты электроэнергетики и транспорта 	<p><i>Возможности со стороны внешней среды:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> – отмена дискриминационных торговых ограничений в отношении продукции черной металлургии на внешних рынках; – усиление экспортного потенциала железорудных и металлургических предприятий вследствие дальнейшей девальвации российского рубля; – расширение применения энергоэффективных и экологически дружелюбных технологий в городском строительстве, что способствует росту использования стали как одного из основных конструкционных материалов (следовательно, увеличивается потребность в железорудном сырье)
<p><i>Слабые стороны:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> – низкое содержание железа (16–40 %) в большей части запасов железных руд; ухудшение качества добываемой железной руды в ходе отработки месторождений; – повышение трудоемкости и себестоимости добычи руды вследствие осложнения горно-геологических и горнотехнических условий по мере эксплуатации месторождений; – географическая разобщенность железорудных месторождений и металлургических комбинатов; – высокая степень износа основных производственных фондов; – высокая зависимость от импорта горного оборудования вследствие неразвитости собственного горного машиностроения; – низкий уровень производительности труда; – дефицит квалифицированных инженерно-технических кадров; – слабая степень внедрения новых ресурсов и энергоэффективных технологий производства 	<p><i>Угрозы со стороны внешней среды:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> – замедление темпов роста мировой экономики, снижение спроса со стороны Китая – основного потребителя экспортируемого железорудного сырья; – снижение спроса на черные металлы (как следствие, и на железорудное сырье) на внутреннем российском рынке; – снижение цен на железорудное сырье на мировом и российском рынке; – протекционизм на национальных рынках, торговые ограничения; – геополитическая нестабильность; – повышение рыночных требований к качеству выпускаемого железорудного сырья; – повышение темпов инфляции, рост цен и тарифов на услуги естественных монополий; – высокая стоимость кредитных ресурсов; – высокая налоговая нагрузка, рост платы за недропользование и негативное воздействие на окружающую среду

Информация, представленная в таблице 21, свидетельствует о том, что в настоящее время российский железорудный комплекс находится в неустойчивом состоянии, обусловленном, с одной стороны, наличием системных внутриотраслевых проблем и, с другой стороны, негативным воздействием факторов

¹ Составлено автором.

внешней среды. Более подробно эти внутриотраслевые проблемы и внешние угрозы описаны в таблице 22.

Таблица 22 – Характеристика внутриотраслевых проблем и внешних угроз функционированию российских железорудных предприятий¹

Проблема / Угроза	Основные аспекты проявления
<i>Внутриотраслевые проблемы (слабые стороны)</i>	
Низкое содержание железа (16–40 %) в большей части запасов железных руд; ухудшение качества добываемой железной руды в ходе отработки месторождений	Низкое качество большей части (около 85 %) добываемых в России железных руд с содержанием железа 16–40 % вызывает необходимость осуществления затратных технологических процессов глубокого обогащения (в результате которых содержание железа в концентрате повышается до 64–67 %). Кроме того, по мере отработки и истощения железорудных месторождений снижается содержание железа в добываемой руде. Если в 1960 г. на 1 т товарной железной руды приходилось 1,3 т сырой руды [13], то в настоящее время для производства 1 т концентрата необходимо извлечь свыше 2,5 т сырой железной руды
Повышение трудоемкости и себестоимости добычи руды вследствие осложнения горно-геологических и горнотехнических условий по мере эксплуатации месторождений	По мере отработки месторождения увеличивается глубина горных работ, объективно усложняются горно-геологические условия промышленной эксплуатации (при открытой добыче железной руды глубина карьеров достигает 300–400 м, при подземной – глубина шахт – более 700–800 м). Это влечет постоянно возрастающие инвестиционные и текущие затраты на поддержание горных выработок, вентиляцию, водоотлив, транспортировку руды и горной массы и др.
Географическая разобщенность железорудных месторождений и металлургических комбинатов	Более половины железных руд в России добывается в районе Курской магнитной аномалии (КМА). При этом доля Центрального федерального округа, в который входит КМА, в производстве чугуна составляет менее 29 %. Обратная картина наблюдается на Урале: здесь выплавляется более 40 % чугуна и стали, а доля в общероссийском производстве железорудного сырья составляет чуть более 17 %. Это свидетельствует о том, что зачастую российские железорудные предприятия расположены в тысячах километрах от основных предприятий-потребителей (среднее расстояние перевозки товарной руды составляет 1 800 км) [126]. Географическая разобщенность железорудных месторождений (предприятий) и металлургических комбинатов обуславливает высокую стоимость логистической (транспортной) составляющей в затратах на железорудную продукцию
Высокая степень износа основных производственных фондов	Степень физического износа основных производственных фондов в горнопромышленной отрасли крайне высока (в среднем 60–80 %), что в значительной степени снижает эффективность их работы [70]
Высокая зависимость от импорта горного оборудования вследствие неразвитости собственного горного машиностроения	Горные машины и оборудование, производимые российскими заводами, пользуются ограниченным спросом даже на внутреннем рынке в силу низкой конкурентоспособности по сравнению с современными зарубежными аналогами. Российские железорудные предприятия вынуждены использовать импортную высокопроизводительную технику и расходовать значительные средства на ее сервисное обслуживание

¹ Составлено автором на основании источников [117; 13; 70; 74; 126; 130; 140].

Продолжение таблицы 22

Проблема / Угроза	Основные аспекты проявления
Низкий уровень производительности труда	Уровень производительности труда на предприятиях российской черной металлургии в среднем в два раза ниже, чем на предприятиях черной металлургии промышленно развитых стран (Япония, США, Китай) [117]
Дефицит квалифицированных инженерно-технических кадров	Низкая привлекательность российской черной металлургии для молодых специалистов, обусловленная более низким уровнем заработной платы и менее комфортными условиями труда, чем в других отраслях экономики, создает предпосылки для оттока профессиональных кадров. Также существуют риски физического отсутствия квалифицированной рабочей силы в новых регионах размещения железорудных предприятий (особенно в труднодоступных местностях и климатически неблагоприятных регионах) [117]
Слабая степень внедрения новых ресурсо- и энергоэффективных технологий производства	Внедрение результатов НИОКР на горных предприятиях, как правило, ограничивается только теми проектами, которые рекомендованы органами Ростехнадзора, или работами, обеспечивающими безопасность ведения горных работ. Проекты по совершенствованию параметров ведения горных работ, повышению эффективности использования техники и технологии, ресурсо- и энергосбережению внедряются в гораздо меньших объемах (по сравнению с зарубежными железорудными предприятиями)
<i>Угрозы со стороны внешней среды</i>	
Рецессия мировой экономики, снижение спроса со стороны Китая – основного потребителя экспортируемого железорудного сырья	Преобладающим направлением экспортных поставок российского железорудного сырья является Китай (33 % экспортных поставок в 2016 г.). Согласно Плану модернизации стальной отрасли КНР на 2016–2020 гг. китайское правительство намерено сократить стальные мощности к 2020 г. на 100–150 млн т. За период 2016–2017 гг. было сокращено 115 млн т мощностей в рамках программы ликвидации устаревшего оборудования и борьбы с нелегальными предприятиями. В 2018 г. запланированный объем сокращения стальных мощностей составляет 30 млн т [74]
Снижение спроса на черные металлы (как следствие, и на железорудное сырье) на внутреннем российском рынке	В 2016 г. потребление продукции из стали в РФ сократилось на 3,9 % по сравнению с 2015 г. Основная причина – спад инвестиционной активности в строительстве, которое является основным драйвером роста металлопотребления. Объем работ, выполненных по виду деятельности «строительство» (в сопоставимых ценах), в 2015 г. снизился на 7 % к уровню предыдущего года, в 2016 г. – на 4,3 %. Негативная тенденция наблюдается и в машиностроении: производство транспортных средств и оборудования в 2015 г. снизилось на 11 % по сравнению с 2014 г. В 2016 г. снижение составило 3 %. Согласно прогнозам экспертов, подобная динамика может сохраниться в среднесрочной перспективе (до 2020 г.) [130]
Снижение цен на железорудное сырье на мировом и российском рынках	Вследствие избытка предложения железорудного сырья на мировом рынке цены на него снизились в 2014 г. в среднем на 30 %, в 2015 г. – на 42 %. Затем в 2016–2017 гг. наблюдался их рост на 3,5 и 17 % соответственно. Согласно прогнозу Всемирного банка, к 2019–2020 гг. цены на железорудное сырье вновь могут снизиться на 25 % относительно 2017 г. Цены российского рынка железорудного сырья находятся в тесной зависимости от мировых цен

Продолжение таблицы 22

Проблема / Угроза	Основные аспекты проявления
Протекционизм на национальных рынках, торговые ограничения	Начиная с 2015 г. для российских металлургических компаний закрылись традиционные и ключевые рынки США, Мексики, Европы, Индии и др. Закрытие внешних рынков вынуждает отечественные металлургические компании перенаправлять поставки на внутренний рынок, где потребление уже вдвое ниже производства и продолжает снижаться
Геополитическая нестабильность	Геополитические риски являются весьма существенными для российских металлургических предприятий, так как они могут негативно повлиять на реализацию крупных магистральных проектов «Северный поток – 2», «Турецкий поток», а также на спрос со стороны соответствующих стран-потребителей
Повышение рыночных требований к качеству выпускаемого железорудного сырья	Ужесточение экологических требований к количеству выбросов вредных примесей в атмосферу влечет снижение объемов выплавки стали с использованием традиционной технологии коксохимического производства. Альтернативная технология выплавки стали в электропечах исключает использование кокса, но требует высококачественного железорудного сырья. Согласно Стратегии развития черной металлургии России на 2014–2020 гг. и на перспективу до 2030 г. доля производства стали в электропечах должна составить к 2020 г. 37,7 %, к 2030 г. – 42,1 % (против 30 % в 2015 г.) [117]
Повышение темпов инфляции, рост цен и тарифов на услуги естественных монополий	Особой проблемой для отрасли является значительный рост цен и тарифов на услуги естественных монополий. В настоящее время половину себестоимости железорудного сырья составляет железнодорожный тариф [70]. Средние железнодорожные тарифы на перевозку экспортной железорудной продукции до портов отгрузки выросли с 2002 г. более чем в четыре раза (с 18 до 83 долл./т), тогда как у основных зарубежных конкурентов они выросли примерно в два раза (с 16 до 30 долл./т) [117]. В 2018–2019 гг., по оценке экспертов, ежегодный рост тарифов на грузоперевозки ж/д транспортом составит 7,5 %, на электроэнергию для промышленных потребителей – 5 %, на газ для промышленных потребителей – 6,7 % [70]
Высокая стоимость кредитных ресурсов	В 2017 г. средневзвешенная ставка по рублевым банковским кредитам, предоставляемым российским нефинансовым организациям на срок до 1 года, составила 10,17 %; на срок более 1 года – 10,35 % [140], что характеризует весьма высокую стоимость заемных ресурсов (по сравнению с зарубежной практикой кредитования)
Высокая налоговая нагрузка, рост платы за недропользование и негативное воздействие на окружающую среду	В российском правовом поле наблюдается дискриминационный подход к налогообложению горнорудных предприятий, которые кроме общепромышленных налогов обременены дополнительными налогами и платежами. В частности, они осуществляют уплату НДС, разовые и регулярные платежи за пользование недрами, платежи за негативное воздействие на окружающую среду (по нормам, сверх норм за выбросы загрязняющих веществ в атмосферу, за сбросы загрязняющих веществ в водные объекты, за размещение отходов производства в виде пустой вскрышной породы и хвостов обогащения). В результате налоговая нагрузка на горнорудные предприятия превышает среднюю налоговую нагрузку по промышленности более чем в полтора раза

Учитывая результаты проведенного SWOT-анализа, а также исследования основных внутриотраслевых проблем и внешних угроз, целесообразно выделить следующие прогнозные тенденции функционирования российских железорудных предприятий в среднесрочной перспективе:

- снижение объемов производства железорудного сырья вследствие сокращения спроса на мировом и внутреннем рынках;
- оптимизация избыточных производственных мощностей (консервация, реализация, предоставление в аренду и др.);
- необходимость в максимальном сокращении издержек производства, ресурсо- и энергосбережении, оптимизации численности персонала;
- использование аутсорсинговых схем в отношении вспомогательных и обслуживающих бизнес-процессов;
- отчуждение непрофильных активов (в том числе социального назначения) в результате их реализации или безвозмездной передачи в собственность муниципалитетов;
- расширение применения лизинговых схем при решении проблемы воспроизводства основных фондов;
- рост импортозамещения (в отношении основных фондов, запчастей, материалов);
- ограничение количества реализуемых инвестиционных проектов. Преобладание проектов реконструкции и модернизации действующих объектов основных фондов.

Перечисленные проблемы и тенденции функционирования российских железорудных предприятий выступают в качестве серьезного обоснования необходимости повышения и долгосрочного обеспечения их финансовой устойчивости.

3.2 Оценка финансовой устойчивости российских железорудных предприятий в рамках применения авторской системы управления финансовой устойчивостью предприятия

Представленные в параграфе 3.1 исследования современного состояния российской железорудной промышленности свидетельствуют об актуальности применения авторской системы управления финансовой устойчивостью предприятия. В рамках реализации этой задачи проведена оценка финансовой устойчивости десяти наиболее крупных предприятий исследуемой отрасли: АО «ЕВРАЗ КГОК», АО «Стойленский ГОК», АО «Лебединский ГОК», АО «Михайловский ГОК», АО «ЕВРАЗРУДА», АО «Карельский окатыш», АО «ОЛКОН», АО «Ковдорский ГОК», АО «Коршуновский ГОК», АО «Комбинат КМАруда».

Оценка финансовой устойчивости перечисленных предприятий осуществлялась в соответствии с разработанной автором методикой с использованием интегрального показателя и его балльной оценки (см. параграф 2.2). Период оценки охватывает шесть календарных лет (2012–2017 гг.).

Также необходимо заметить, что балльная оценка индикатора финансовой стабильности и, соответственно, интегрального показателя финансовой устойчивости исследуемых предприятий проводилась в двух вариантах – с использованием как унифицированных, так и отраслевых нормативов ряда показателей финансовой стабильности. Речь идет о таких показателях, как коэффициент текущей ликвидности, коэффициент быстрой ликвидности, коэффициент финансовой независимости и коэффициент обеспеченности оборотного капитала собственными источниками. В отношении этих показателей целесообразно использовать нормативные значения, скорректированные с учетом отраслевых особенностей деятельности железорудных предприятий. К таким особенностям относится, к примеру, продолжительный период операционного цикла; высокая фондоемкость; значительная стоимость инвестиций в обновление основных фондов и, как следствие, высокий уровень привлечения заемных средств и др. Обоснование скорректиро-

ванных значений нормативов опирается на среднеотраслевые статистические данные [141; 155], а также результаты ряда исследований [150; 165].

Полученные результаты оценки финансовой устойчивости российских железорудных предприятий представлены в приложении А (таблицы А.1, А.2, А.3, А.4). Более наглядную их интерпретацию отражают рисунки 20 и 21.

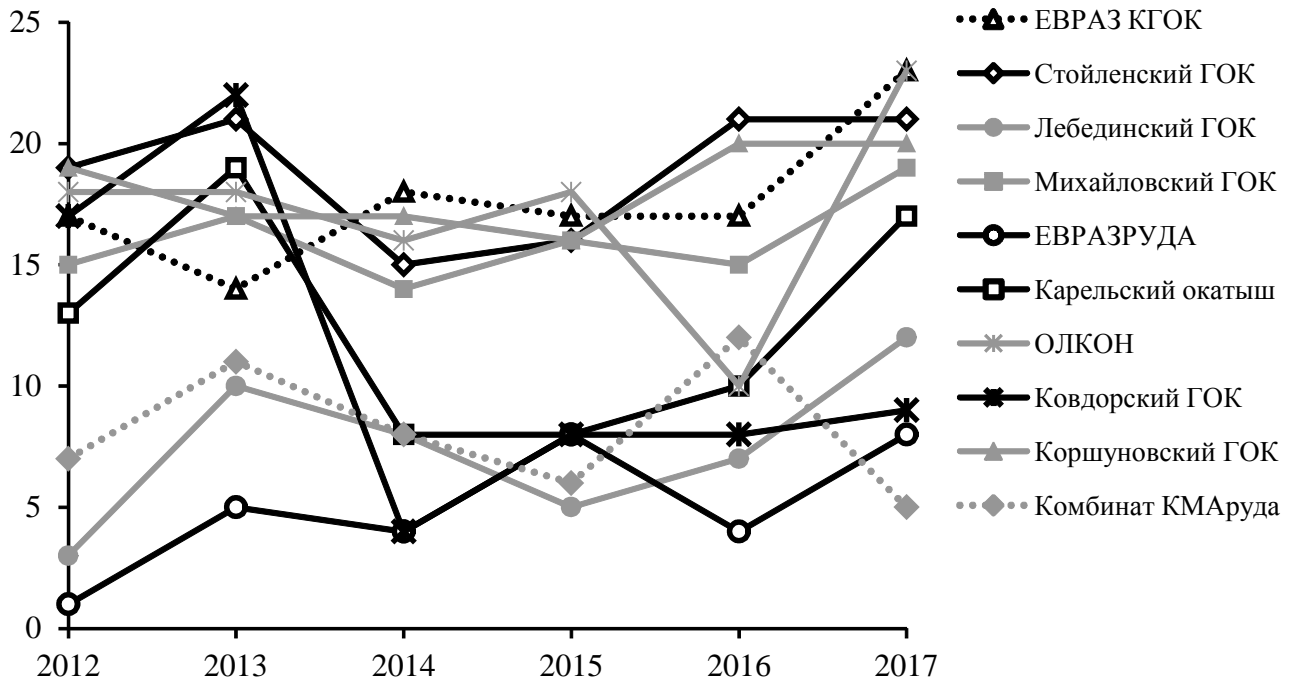


Рисунок 20 – Динамика интегрального показателя финансовой устойчивости исследуемых предприятий за период 2012–2017 гг., баллы¹

Необходимо заметить, что рисунки 20, 21 составлены на основе полученных значений интегрального показателя финансовой устойчивости исследуемых предприятий, рассчитанных с учетом использования отраслевых нормативов.

На основании полученных результатов оценки финансовой устойчивости (с использованием отраслевых нормативов) исследуемых железорудных предприятий за период 2012–2017 гг. можно сделать следующие основные выводы.

¹ Составлено автором.

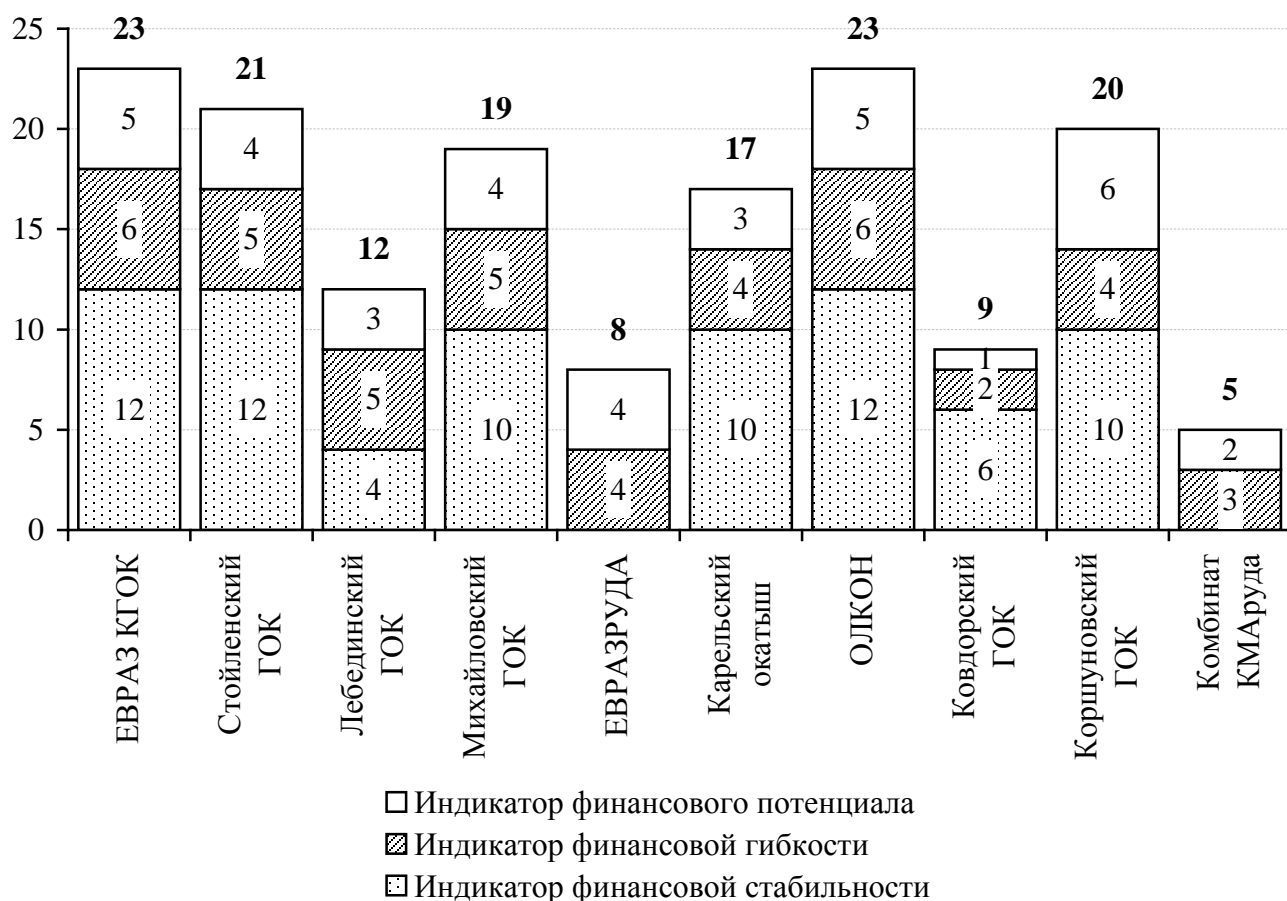


Рисунок 21 – Структура интегрального показателя финансовой устойчивости исследуемых предприятий в 2017 г. (в разрезе индикаторов финансовой стабильности, финансовой гибкости, финансового потенциала), баллы¹

1. Значения интегрального показателя финансовой устойчивости по совокупности исследуемых предприятий в анализируемом периоде варьируются в диапазоне от 1 до 23 баллов, что свидетельствует о высокой степени его вариативности.

2. По итогам оценки финансовой устойчивости за 2017 г. десять исследуемых предприятий распределились по трем группам:

а) группа 1 – предприятия с высокой финансовой устойчивостью. В данную группу вошли шесть предприятий в частности, АО «ЕВРАЗ КГОК», АО «ОЛКОН», АО «Стойленский ГОК», АО «Коршунровский ГОК», АО «Михайлов-

¹ Составлено автором.

ский ГОК», АО «Карельский окатыш» (со значениями интегрального показателя 23; 23; 21; 20; 19; 17 баллов соответственно);

б) группа 2 – предприятия с допустимой (удовлетворительной) финансовой устойчивостью. В составе данной группы два предприятия: АО «Лебединский ГОК», АО «Ковдорский ГОК» (со значениями интегрального показателя 12 и 9 баллов соответственно);

в) группа 3 – предприятия с низкой финансовой устойчивостью. Данная группа включает два предприятия: АО «ЕВРАЗРУДА», АО «Комбинат КМАруда» (со значениями интегрального показателя 8 и 5 баллов соответственно).

3. Из числа финансово устойчивых предприятий первой группы наиболее высокие оценки интегрального показателя по итогам 2017 г. имеют АО «ЕВРАЗ КГОК» и АО «ОЛКОН» (23 балла из максимально возможных 24). Эти предприятия получили максимальные балльные оценки по индикатору финансовой стабильности (12 баллов) и по индикатору финансовой гибкости (6 баллов). Из 18 оцениваемых частных показателей у них только один показатель, относящийся к индикатору финансового потенциала (коэффициент роста сверхнормативного чистого долгосрочного капитала), не соответствует своему нормативному значению. Столь впечатляющие результаты обусловлены следующими факторами: высокой степенью финансовой независимости указанных предприятий (в 2017 г. доля собственного капитала АО «ЕВРАЗ КГОК» составила 88 %; АО «ОЛКОН» – 79 %); позитивной динамикой выручки и прибыли; ускорением оборачиваемости дебиторской и кредиторской задолженности; ростом чистых активов (в 2017 г. чистые активы АО «ЕВРАЗ КГОК» увеличились на 7 %; АО «ОЛКОН» – на 30 %).

В отношении других представителей группы 1 (АО «Стойленский ГОК», АО «Коршуновский ГОК», АО «Михайловский ГОК», АО «Карельский окатыш») необходимо заметить, что большинство из них уступают лидерам группы по балльным оценкам индикаторов финансовой стабильности и финансовой гибкости. Примечателен тот факт, что при условии использования унифицированного нормативного значения коэффициента текущей ликвидности значение интеграль-

ного показателя финансовой устойчивости АО «Карельский окатыш» за 2017 г. составляет 15 баллов (что соответствует типу допустимой финансовой устойчивости). При использовании отраслевого нормативного значения коэффициента текущей ликвидности значение интегрального показателя финансовой устойчивости АО «Карельский окатыш» за 2017 г. составляет 17 баллов (что соответствует типу высокой финансовой устойчивости). Этот факт является наглядным подтверждением тому, насколько существенно обоснование нормативных значений используемых в предлагаемой методике частных показателей.

4. В отношении предприятий, вошедших по итогам 2017 г. в группу 2 с типом допустимой (удовлетворительной) финансовой устойчивости, необходимо отметить следующее. АО «Ковдорский ГОК» на протяжении 2015–2016 гг. характеризовался низкой финансовой устойчивостью с оценкой интегрального показателя в 8 баллов. Данное значение является переходной границей интервалов (между низкой и допустимой финансовой устойчивостью). По итогам 2017 г. увеличение значения интегрального показателя финансовой устойчивости на один балл способствовало тому, что АО «Ковдорский ГОК» попало в группу предприятий с допустимой финансовой устойчивостью. По мнению автора, у этого предприятия есть все шансы для того, чтобы закрепиться в данной группе и в дальнейшем еще более повысить свою финансовую устойчивость в результате реализации предложенной программы мероприятий (приложения Д, Е).

В отношении другого представителя группы 2 – АО «Лебединский ГОК» наблюдается аналогичная динамика уровня финансовой устойчивости. На протяжении 2014–2016 гг. данное предприятие характеризовалось низкой финансовой устойчивостью с диапазоном значений интегрального показателя от 5 до 8 баллов. По итогам 2017 г. оценка интегрального показателя составила 12 баллов, что соответствует допустимой финансовой устойчивости благодаря значительному снижению краткосрочных обязательств предприятия (на 73 %) и росту показателей рентабельности.

5. Из числа финансово неблагополучных предприятий группы 3 необходимо особенно выделить АО «ЕВРАЗРУДА». На протяжении всего анализируемого пе-

риода 2012–2017 гг. данное предприятие имеет стабильно низкую финансовую устойчивость. В 2012 г. значение его интегрального показателя составило 1 балл, однако в 2015 и 2017 гг. оно повышалось до 8 баллов, что соответствует верхней границе занимаемого диапазона. Диагностируемый тип низкой финансовой устойчивости данного предприятия объясняется двумя основными причинами:

а) высокий уровень долговой нагрузки. К концу 2017 г. доля краткосрочных обязательств в структуре пассивов составила 55 %. Критически высокая степень «закредитованности» предприятия обуславливает тот факт, что на протяжении анализируемого периода абсолютно все показатели финансовой стабильности, включая коэффициенты ликвидности, не соответствуют нормативным значениям. Вследствие этого оценки индикатора финансовой стабильности за 2012–2017 гг. равны нулю;

б) низкая величина собственного капитала АО «ЕВРАЗРУДА», в свою очередь, во многом объясняется убытками, полученными предприятием в 2012, 2014, 2016 гг. Согласно информации из годовых отчетов АО «ЕВРАЗРУДА» за соответствующие периоды, основной причиной отрицательных финансовых результатов является существенное снижение выручки вследствие неблагоприятной рыночной ситуации (падения спроса и цен на железорудное сырье). При этом АО «ЕВРАЗРУДА» относится к числу тех горнорудных предприятий, которые характеризуются высокочрезмерной технологией добычи руды подземным способом, что делает их убыточными при ситуации существенного снижения цен на выпускаемую продукцию.

Другой представитель группы 3 – АО «Комбинат КМАруда» – отличается от АО «ЕВРАЗРУДА» чуть большей вариативностью интегрального показателя финансовой устойчивости, который в 2013 и 2016 гг. принимал свои максимальные значения в 11 и 12 баллов соответственно. Однако по итогам 2017 г. предприятие также характеризуется нулевыми оценками индикатора финансовой стабильности вследствие значительного увеличения долговой нагрузки и отсутствия собственных оборотных средств.

б. Необходимо отметить, что у динамики изменения интегрального показателя финансовой устойчивости исследуемых предприятий за период 2012–2017 гг. нет однозначного вектора направленности. Для большинства предприятий интервал колебания значений интегрального показателя составляет в среднем от 5 до 19 баллов. Кроме того, прослеживается общий тренд снижения финансовой устойчивости предприятий в 2014 г. по сравнению с 2013 г. (за исключением АО «ЕВРАЗ КГОК»), что, очевидно, было обусловлено следующими факторами:

а) неблагоприятной рыночной конъюнктурой (в 2014 г. на российском рынке цены на железорудное сырье снизились в среднем на 25 %, на мировом рынке – в среднем на 30 %);

б) значительным повышением стоимости заемных ресурсов (напомним, что ключевая ставка Банка России в 2014 г. увеличилась с 5,5 до 17 %);

в) введением санкций и торговых барьеров в отношении российских холдинговых компаний черной металлургии (в состав которых входят исследуемые предприятия).

В наибольшей степени негативные события 2014 г. повлияли на финансовое состояние АО «Ковдорский ГОК». Значение интегрального показателя его финансовой устойчивости в 2014 г. составило 4 балла против 22 баллов в 2013 г. За 2014 г. прибыль от продаж Ковдорского ГОКа снизилась на 29,6 %, чистая прибыль – на 30,4 %. В результате этого величина чистых активов предприятия уменьшилась на 50,4 %.

В целом 2017 г. был удачным для исследуемых железорудных предприятий, так как за этот период у большинства из них уровень финансовой устойчивости значительно повысился. В 2016 г. из всей совокупности предприятий только три характеризовались высокой финансовой устойчивостью (АО «ЕВРАЗ КГОК», АО «Стойленский ГОК», АО «Коршуновский ГОК»), кроме того группа 3 насчитывала не два, а три предприятия с низким типом финансовой устойчивости (АО «Лебединский ГОК», АО «ЕВРАЗРУДА», АО «Ковдорский ГОК»). Позитивная динамика 2017 г. обусловлена рядом конъюнктурных факторов, в том числе стабилизацией цен на железорудное сырье на мировом и внутреннем рынках, что отражают рисунки 17 и 18 в параграфе 3.1.

Подводя итоги анализа полученных результатов оценки финансовой устойчивости российских железорудных предприятий, необходимо отметить, что, несмотря на позитивную динамику 2017 г., многие из них находятся в неустойчивом состоянии, что проявляется в высокой степени корреляции между значениями интегрального показателя финансовой устойчивости и волатильными рыночными ценами на железорудное сырье. Это подтверждает необходимость повышения качества управления финансовой устойчивостью российских железорудных предприятий, которое достигается, в том числе, посредством реализации сформированной автором системы управления финансовой устойчивостью предприятия. Конкретные рекомендации по повышению финансовой устойчивости железорудных предприятий в рамках применения этой системы сформулированы в параграфе 3.3.

3.3 Формирование комплекса рекомендаций

по повышению финансовой устойчивости российских железорудных предприятий
на основе применения авторской системы управления
финансовой устойчивостью предприятия

Полученные результаты оценки финансовой устойчивости российских железорудных предприятий за период 2012–2017 гг. свидетельствуют о необходимости разработки комплекса рекомендаций, направленных на повышение их финансовой устойчивости, а также удержание ее в пределах целевого уровня в условиях перманентного негативного влияния факторов внешней среды. Данный комплекс рекомендаций разработан в рамках применения авторской системы управления финансовой устойчивостью предприятия. Он включает три блока:

- а) рекомендации для предприятий с высокой финансовой устойчивостью;
- б) рекомендации для предприятий с допустимой (удовлетворительной) финансовой устойчивостью;

в) рекомендации для предприятий с низкой финансовой устойчивостью.

Рассмотрим каждый блок рекомендаций в отдельности.

1. Рекомендации для российских железорудных предприятий, характеризующихся высокой финансовой устойчивостью.

Согласно предложенному автором алгоритму процесса управления финансовой устойчивостью предприятия, который выступает основой функционирования СУФУП, в случае, если в результате проведенной оценки диагностируется высокая финансовая устойчивость, то основная цель функционирования СУФУП сводится к поддержанию достигнутого высокого уровня финансовой устойчивости в условиях негативного воздействия факторов внешней среды.

В связи с этим первый блок рекомендаций представлен рекомендациями по последовательной и эффективной реализации на предприятии основных этапов риск-менеджмента (именно применительно к рискам обеспечения финансовой устойчивости). Эти этапы в совокупности образуют замкнутый цикл управления, включающий: 1) идентификацию рисков обеспечения финансовой устойчивости; 2) оценку идентифицированных рисков (качественную и при необходимости количественную); 3) обоснование и выбор методов и приемов управления рисками; 4) реализацию методов и приемов управления рисками; 5) мониторинг результатов и совершенствование системы управления рисками.

Первый и второй этапы процесса риск-менеджмента рекомендуется осуществлять на основе использования предложенной автором классификации рисков обеспечения финансовой устойчивости предприятия, сформированной по признаку их функциональной природы, которая, в свою очередь, обусловлена спецификой сферы генезиса и эскалации рисков [51]. Данная классификация предусматривает выделение восьми групп (видов) рисков: рыночные (коммерческие); операционные (производственно-технологические); финансовые; инвестиционные; риски корпоративного управления; репутационные; регулятивные (правовые); страновые и региональные.

Определение конкретного состава рисковых событий в разрезе каждого вида риска (т.е. идентификация рисков, влияющих на финансовую устойчивость российских железорудных предприятий), базируется на основе проведенных автором

исследований. Эти исследования включают: анализ текущей и прогнозной конъюнктуры мирового и российского рынков железорудного сырья [52]; SWOT-анализ современного состояния и перспектив развития российской железорудной промышленности [48]; исследование стандартной бизнес-модели функционирования железорудного предприятия с выделением основных, вспомогательных и обслуживающих бизнес-процессов и учетом влияния на них внешних и внутренних факторов [44; 43; 49; 56]. Результатом является разработанный автором унифицированный реестр рисков обеспечения финансовой устойчивости железорудного предприятия (портфель корпоративных рисков), насчитывающий 127 рисков, распределенных по восьми видам (приложение Б).

Поставленная перед автором задача по апробации предложенного реестра рисков была реализована в процессе качественной оценки рисков обеспечения финансовой устойчивости железорудного предприятия (на примере АО «ЕВРАЗ КГОК»). Напомним, что этот комбинат, входящий в пятерку крупнейших железорудных предприятий России, был включен в выборку исследуемых предприятий в ходе проведения оценки финансовой устойчивости с использованием предложенной автором методики (см. параграф 3.2). Согласно результатам оценки АО «ЕВРАЗ КГОК» характеризуется высокой финансовой устойчивостью на протяжении периода 2014–2017 гг.

Качественная оценка рисков обеспечения финансовой устойчивости АО «ЕВРАЗ КГОК» осуществлялась с использованием метода Дельфи, т.е. посредством проведения независимого письменного опроса группы экспертов, состоящей из 12 чел. В качестве экспертов выступили ведущие квалифицированные специалисты и руководители производственных, экономических и финансовых служб предприятия, а также внешние эксперты (из числа профессорско-преподавательского состава Уральского государственного горного университета).

Отбор экспертов осуществлялся на основе следующих критериев: наличие высшего образования, высокой профессиональной квалификации; высокая степень информированности об особенностях функционирования рассматриваемого предприятия, современной конъюнктуре мирового и российского рынка железорудного

сырья, общих проблемах и перспективах развития российской железорудной промышленности; отсутствие предвзятого мнения (личной заинтересованности) в обсуждаемом вопросе.

Опрос экспертов проводился с помощью анкетирования. С этой целью были разработаны анкеты и таблицы, содержащие предложенный перечень рисков обеспечения финансовой устойчивости железорудного предприятия (насчитывающий 127 событий риска), а также инструкцию по заполнению. Основной вопрос анкеты выражался в форме задания, предполагающего балльную оценку двух частных индикаторов риска: вероятности возникновения рискового события и уровня влияния последствий рискового события на финансовую устойчивость предприятия (в разрезе каждого риска).

Вероятность возникновения рискового события оценивалась экспертами по пятибалльной шкале, критерии которой представлены в таблице 23.

Таблица 23 – Шкала оценки вероятности наступления рискового события¹

Оценка в баллах	Вероятность возникновения рискового события	Интерпретация	
		для повторяющихся рисковых событий	для разовых рисковых событий
5	Максимальная (более 75 %)	Рисковое событие чрезвычайно вероятно, скорее всего произойдет в предстоящем году	Шансы для наступления рискового события велики
4	Высокая (50–75 %)	Рисковое событие может произойти в ближайшие 1–2 года	Рисковое событие скорее произойдет, чем не произойдет
3	Средняя (25–50 %)	Рисковое событие может происходить время от времени, один раз в 3–5 лет	Шансы наступления рискового события оцениваются как «50 на 50»
2	Низкая (5–25 %)	Рисковое событие может возникать редко, один раз в 5–15 лет	Рисковое событие скорее не произойдет, чем произойдет
1	Минимальная (менее 5 %)	Рисковое событие может произойти только в исключительных случаях (не чаще одного раза в 15–20 лет)	Шансы для наступления рискового события малы

¹ Составлено автором на основании источников [93; 142; 151].

Уровень влияния последствий рискового события на финансовую устойчивость предприятия оценивался по предложенной автором пятибалльной шкале (таблица 24).

Таблица 24 – Шкала оценки влияния последствий рискового события на финансовую устойчивость предприятия¹

Оценка в баллах	Тяжесть последствий рискового события	Интерпретация
5	Катастрофическая	Последствия рискового события могут привести к необратимой потере финансовой устойчивости и платежеспособности предприятия, в итоге – к его банкротству
4	Критическая	Последствия рискового события могут привести к отрицательным финансовым результатам (убыткам), значительному снижению собственного капитала, росту долговой нагрузки, нарушению платежеспособности предприятия. Однако еще имеются возможности для восстановления финансовой устойчивости
3	Значительная	Последствия рискового события могут привести к снижению финансовой устойчивости сверх заданных (допустимых) границ отклонений, при этом предприятие в состоянии выполнять свои финансовые обязательства
2	Существенная	Последствия рискового события могут привести к снижению финансовой устойчивости предприятия в пределах заданных (допустимых) границ отклонений
1	Незначительная	Последствия рискового события оказывают минимальное воздействие на финансовую устойчивость предприятия, не снижая ее

Каждый эксперт оценивал индикаторы рисков независимо от других экспертов. С целью обработки результатов экспертизы полученная информация заносилась в сводную таблицу, строки которой соответствовали рассматриваемым рискам и их индикаторам, а столбцы – экспертам.

В процессе обработки результатов экспертных оценок важным и необходимым моментом является проверка степени согласованности мнений экспертов. С учетом множественного характера рисков как объектов экспертизы такую проверку целесообразно осуществлять посредством расчета коэффициента конкордации рангов Кендалла:

¹ Составлено автором.

$$W = \frac{12 \sum_{i=1}^n D_i^2}{m^2 (n^3 - n)}, \quad (3)$$

где W – коэффициент конкордации рангов Кендалла; n – количество объектов экспертизы; m – количество ранговых последовательностей (количество экспертов); D_i – отклонение суммы рангов i -го объекта экспертизы от средней суммы рангов всех объектов экспертизы:

$$D_i = d_i - \bar{d} = \sum_{j=1}^m R_{ij} - \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n d_i, \quad (4)$$

где d_i – сумма рангов i -го объекта экспертизы; \bar{d} – средняя сумма рангов всех объектов экспертизы; R_{ij} – ранг i -го объекта экспертизы в ранговой последовательности j -го эксперта.

В случае наличия одинаковых рангов у одного эксперта формула расчета коэффициента конкордации рангов Кендалла принимает вид:

$$W = \frac{12 \sum_{i=1}^n D_i^2}{m^2 (n^3 - n) - m \sum_{j=1}^m T_j}, \quad (5)$$

где

$$T_j = \sum_{k=1}^l (t_k^3 - t_k). \quad (6)$$

В формуле (6) расчета корректирующего члена для j -го эксперта через t_k обозначено число одинаковых значений в k -й группе (связке), l – число связок (групп с одинаковыми значениями) в ранговой последовательности j -го эксперта.

В зависимости от степени согласованности мнений экспертов коэффициент конкордации изменяет свое значение в интервале $0 \leq W \leq 1$. Значение $W = 1$ достигается при абсолютном единогласии экспертов, т.е. полном совпадении всех ранговых последовательностей. И наоборот, если мнения экспертов полностью противоположны, $W = 0$. Мнения экспертов считаются согласованными, если $W > 0,6$ [156].

Применительно к осуществляемой экспертизе с помощью соответствующей функции Excel были сформированы матрицы ранжированных значений экспертных оценок и произведены расчеты коэффициента конкордации Кендалла по формуле (5). При проверке степени согласованности мнений экспертов относительно оценки вероятности возникновения рисков коэффициент конкордации составил 0,82. При проверке степени согласованности мнений экспертов относительно оценки влияния последствий рисков на финансовую устойчивость предприятия значение коэффициента конкордации составило 0,79. Полученные значения свидетельствуют о достаточно высокой степени согласованности мнений экспертов относительно поставленных вопросов.

Далее по каждому из 127 рисков рассчитывался показатель обобщенной оценки вероятности возникновения рискового события и показатель обобщенной оценки уровня влияния последствий рискового события на финансовую устойчивость предприятия. Эти показатели определялись как среднее арифметическое из соответствующих экспертных оценок. Затем путем математического умножения полученных значений индикаторов риска рассчитывался индекс (уровень) риска:

$$R_i = P_i \times E_i, \quad (7)$$

где R_i – индекс (уровень) i -го риска, $1 \leq i \leq n$; P_i – показатель обобщенной оценки вероятности возникновения i -го рискового события; E_i – показатель обобщенной оценки последствий влияния i -го рискового события на финансовую устойчивость предприятия.

Результаты проведенной оценки рисков были внесены в разработанный реестр рисков (приложение Б), а также наглядно представлены в Карте рисков обеспечения финансовой устойчивости АО «ЕВРАЗ КГОК» (приложение В). Карта рисков представляет собой матрицу, столбцы которой отражают градацию значимости риска (с точки зрения влияния его последствий на финансовую устойчивость предприятия), а строки – градацию вероятности возникновения риска. Рисковые события, обозначаясь порядковыми номерами согласно реестру, располагаются в клетках таблицы. Каждая клетка, располагаясь в соответствующей цветовой зоне, раскрывает интерпретацию с точки зрения индекса (уровня) риска.

Зона белого цвета, локализованная ниже ломаной жирной линии (границы толерантности к риску), отражает область терпимого, толерантного риска. Зоны серого и темно-серого цвета, расположенные выше и справа от границы толерантности, включают соответственно риски среднего и высокого (неприемлемого) уровней. Неприемлемые риски (с индексами 12; 15; 16; 20) представляют собой серьезные угрозы обеспечения финансовой устойчивости предприятия и требуют немедленной реализации мероприятий, направленных на их нейтрализацию [51]. Такие мероприятия, нацеленные на минимизацию критических рисков обеспечения финансовой устойчивости (имеющих индексные значения 16; 20), предложены автором (приложение Г).

Автор полагает, что представленные в приложении Г ключевые риски обеспечения финансовой устойчивости, а также предложенные варианты мероприятий по их минимизации можно отнести не только применительно к рассматриваемому предприятию – АО «ЕВРАЗ КГОК», но и к другим предприятиям российской железорудной промышленности, для которых характерна высокая финансовая устойчивость. Превентивная реализация предложенных мероприятий способствует сохранению высокого уровня их финансовой устойчивости, несмотря на перманентное негативное воздействие внешних факторов.

2. Рекомендации для российских железорудных предприятий, характеризующихся допустимой (удовлетворительной) финансовой устойчивостью.

Основной состав данных рекомендаций представлен на рисунке 22.



Рисунок 22 – Комплекс рекомендаций по повышению финансовой устойчивости российских железорудных предприятий¹

¹ Составлено автором.

Необходимо заметить, что для железорудных предприятий с удовлетворительной финансовой устойчивостью наиболее приоритетными проблемами являются негативные конъюнктурные тенденции мирового и российского рынка железорудного сырья (только, в отличие от предприятий с низким типом финансовой устойчивости, их адаптивные способности выше). В этом списке «рыночных» проблем необходимо особенно выделить проблему изменения (ужесточения) рыночных требований к производимой железорудной продукции.

Данная тенденция, в свою очередь, обусловлена общемировой практикой ужесточения экологических требований к количеству выбросов вредных примесей в атмосферу со стороны предприятий черной металлургии. Благодаря этому на протяжении нескольких последних десятилетий в мире наблюдается устойчивое снижение объемов выплавки стали с использованием традиционной технологии коксохимического производства, на смену которой приходит альтернативная технология выплавки стали в электропечах. В частности, доля выплавки стали в электропечах в США выросла с 27 % в 1980-х гг. до 63 % в 2014 г., в странах Европы – с 28 % в 1980-х гг. до 39 % в 2014 г. [35]. Согласно Стратегии развития черной металлургии России на 2014–2020 гг. и на перспективу до 2030 г. доля производства стали в электропечах должна составить в России к 2020 г. 37,7 %, к 2030 г. – 42,1 % (против 30 % в 2015 г.) [117]. Альтернативная технология исключает использование кокса, но требует высококачественного железорудного сырья. Именно поэтому в перечне предложенных рекомендаций присутствует рекомендация по диверсификации продукции, выходу на новые товарные сегменты рынка. Это достигается посредством расширения ассортимента выпускаемой железорудной продукции с ориентацией на производство высокомаржинальных продуктов, наиболее востребованных сегодня на рынке железорудного сырья. К ним относятся сушеный концентрат, дообогащенный концентрат, железорудные окатыши, горячебрикетированное железо.

Следующая группа проблем, характерных для российских железорудных предприятий с удовлетворительной финансовой устойчивостью, связана с несбалансированной структурой их активов и пассивов, ростом дебиторской задолженности, а также отсутствием устойчивого роста чистых активов (и, как следствие,

отсутствием роста рыночной стоимости бизнеса). В этом случае предложенные рекомендации сводятся к трем основным позициям:

а) оптимизация структуры пассивов предприятия, которая достигается путем осуществления взвешенной политики в отношении привлечения средств, основанной на расчете и анализе эффекта финансового рычага;

б) оптимизация структуры активов, направленная на достижение целевых критериев ликвидности, доходности и риска управления активами (применительно к таким группам активов, как денежные средства, краткосрочные и долгосрочные финансовые вложения), а также оптимизация объемов запасов (в том числе на основе комплексного нормирования);

в) снижение величины дебиторской задолженности посредством реализации технологий кредитного менеджмента, включающих: оценку кредитоспособности контрагентов; установку индивидуальных лимитов в зависимости от финансового состояния контрагента; предъявление к рисковым группам контрагентов требований о предоставлении банковских гарантий обеспечения обязательств; применение факторинговых схем и др.

И наконец, третья группа проблем, свойственных железорудным предприятиям с удовлетворительным типом финансовой устойчивости, связана с их технической и технологической отсталостью. Это, в свою очередь, вызывает снижение качества продукции на выпуске и в разрезе основных технологических переделов, а также сверхнормативный рост удельных издержек производства. Так, снижение качества сырой руды, доставленной из карьера на дробильно-обогатительный комплекс, по критерию содержания в ней полезного компонента – железа – обуславливает появление дополнительных затрат на дообогащение, что в целом вызывает рост себестоимости готовой продукции.

Для решения этой группы проблем целесообразно проведение следующих мероприятий:

а) разработка и эффективная реализация программы технического перевооружения на предприятии, которая предусматривает внедрение прогрессивной техники и технологии производства, обеспечивающей ресурсо- и энергосбереже-

ние, а также более высокий уровень автоматизации бизнес-процессов и бизнес-операций;

б) внедрение систем менеджмента качества продукции, экологического менеджмента, сертифицированных в соответствии с международными стандартами ISO;

в) разработка и реализация комплексной политики по управлению затратами в разрезе бизнес-процессов (о которой уже упоминалось), а также внедрение управленческих концепций, направленных на снижение затрат и повышение эффективности бизнеса (ERP-системы, lean-технологии и др.).

Таким образом, реализация предложенного блока рекомендаций позволит российским железорудным предприятиям повысить свою финансовую устойчивость до целевого уровня.

Перейдем к рассмотрению третьего блока рекомендаций.

3. Рекомендации для российских железорудных предприятий, имеющих низкую финансовую устойчивость.

Структурное содержание предложенного блока рекомендаций отражает рисунок 23. Основная цель реализации представленных рекомендаций – финансовая стабилизация предприятия (восстановление утраченной финансовой устойчивости). Эта цель может быть достигнута путем осуществления четырех основных направлений мероприятий.

В качестве первого и наиболее приоритетного направления мероприятий выступает снижение текущего уровня долговой нагрузки предприятия. В данном случае в зависимости от конкретного предприятия, его отношений с кредиторами, суммы долга и ряда других критериев целесообразно проведение следующих мероприятий:

- реализация оптимального варианта реструктуризации задолженности;
- рефинансирование долга (разумеется, на приемлемых для предприятия условиях);
- изыскание дополнительных источников денежных средств с целью частичного погашения заемных обязательств (взыскание дебиторской задолженности; применение схемы возвратного лизинга; реализация непрофильных активов).



Рисунок 23 – Комплекс рекомендаций по восстановлению финансовой устойчивости российских железорудных предприятий¹

¹ Составлено автором.

Далее необходимо выявить и попытаться устранить те системные проблемы, которые привели предприятие к состоянию низкой финансовой устойчивости. Исходя из результатов анализа современного состояния российской железорудной промышленности можно с уверенностью утверждать, что эти проблемы в итоге сводятся к трем основным моментам: 1) наличию неэффективной бизнес-модели и бизнес-процессов предприятия, а также неадекватной организационной структуры управления; 2) неспособности предприятия оперативно адаптироваться к внешним шокам, которыми характеризуется современная конъюнктура мирового и российского рынка железорудного сырья; 3) неэффективному составу и структуре имущественного комплекса предприятия (его внеоборотных и оборотных активов).

В первом случае целесообразна оптимизация бизнес-модели и бизнес-процессов железорудного предприятия путем реинжиниринга бизнес-процессов, использования аутсорсинговых схем и в крайнем случае реструктуризации предприятия. В качестве фундаментальной методологической основы осуществляемых преобразований автором рекомендуется использовать процессный подход к управлению. Процессно-ориентированная структура предприятия характеризуется наличием межфункциональных бизнес-процессов, возглавляемых руководителями («менеджерами» процессов) и выполняемых процессными командами [54].

В соответствии со спецификой производственного цикла на железорудных предприятиях можно выделить следующие основные (технологические) бизнес-процессы: добыча сырой руды; дробление руды; обогащение руды; окомкование (при условии производства железорудных окатышей); транспортировка готовой железорудной продукции. При этом каждый из перечисленных бизнес-процессов может быть декомпозирован на более мелкие бизнес-процессы. Например, процесс добычи сырой руды включает последовательное выполнение процессов бурения, взрывания, экскавации, а также транспортировки руды и вскрышной породы из карьера (автотранспортом и железнодорожным транспортом) [43].

Такое выделение бизнес-процессов способствует более эффективному управлению железорудным предприятием с точки зрения не только выполнения производственных показателей, но и управления затратами, так как именно величина затрат является основным экономическим параметром функционирования

бизнес-процесса. Управление затратами предполагает нормирование, планирование, учет и комплексный анализ затрат бизнес-процессов. Эти функции реализуются на основе использования методологии ABC (Activity-Based Costing), которая предполагает калькулирование себестоимости по видам деятельности (бизнес-процессам). Именно в рамках данного метода наиболее полно учитывается затратоемкость производства отдельных видов продукции, так как себестоимость складывается из стоимости производственных бизнес-процессов на всем пути следования продукта в рамках технологической цепочки [55].

Таким образом, процессный подход к управлению позволяет наиболее эффективно осуществлять столь необходимое для предприятий с низкой финансовой устойчивостью снижение затрат, а также реорганизационные изменения (в том числе передачу определенных бизнес-процессов на аутсорсинг).

В отношении второй системной проблемы, вызывающей снижение финансовой устойчивости российских железорудных предприятий (неспособность оперативно адаптироваться к внешним конъюнктурным шокам), целесообразна реализация следующих рекомендаций:

а) снижение зависимости от ключевых традиционных сегментов рынка сбыта продукции посредством выхода на новые рынки. В частности, неосвоенными, но достаточно перспективными направлениями экспорта железорудного сырья из России являются так называемые новые индустриальные страны, в числе которых Гонконг, Южная Корея, Сингапур, Тайвань, Таиланд и ряд других государств;

б) увеличение доли стратегических долгосрочных контрактов в портфеле продаж, а также диверсификация объемов продаж между спотовым рынком и контрактными ценами (для снижения степени зависимости от колебаний цен на железорудное сырье).

Необходимо пояснить, что современная конъюнктура мирового рынка железорудного сырья характеризуется наличием как спотовых (spot price), так и договорных цен (contract benchmark price). Длительный период, начиная с 1960 по 2011 г., контракты на поставку руды по договорным ценам были годовыми и традиционно заключались в японском финансовом году (с 1 апреля по 31 марта), поскольку Япония долгое время являлась крупнейшим импортером

руды. Переход с 2011 г. от традиционной долгосрочной системы ценообразования, превалировавшей на протяжении 50 лет и обеспечивавшей высокую предсказуемость цен, к краткосрочным поквартальным и месячным договорам с привязкой к ежедневно меняющимся индексам спотового рынка привел к тому, что современный мировой рынок железорудного сырья характеризуется высокой степенью волатильности [52];

в) повышение адаптивного потенциала предприятия посредством внедрения технологий гибкого финансового планирования, сценарного бюджетирования в зависимости от уровня цен на производимую продукцию на мировом и российском рынках, стохастического прогнозирования денежных потоков;

г) снижение затрат с целью обеспечения ценового конкурентного преимущества без уменьшения заданной нормы прибыли (в том числе за счет внедрения процессно-ориентированного управления расходами).

В целях решения третьей системной проблемы, связанной с неэффективностью состава и структуры внеоборотных и оборотных активов предприятия, возможны следующие варианты мероприятий:

а) реализация производственных площадей и технологических линий, высвободившихся в результате перевода части бизнес-процессов на аутсорсинговую схему;

б) оптимизация объема оборотных активов предприятия, в том числе на основе модели взаимосвязи рентабельности активов и текущей ликвидности;

в) оптимизация объемов денежных средств; запасов; дебиторской задолженности, в том числе на основе использования эконометрических моделей и комплексного нормирования;

г) применение технологий кредитного менеджмента с целью достижения и соблюдения оптимального объема дебиторской задолженности предприятия.

Реализация перечисленных рекомендаций позволит российским железорудным предприятиям с низкой финансовой устойчивостью снизить уровень долговой нагрузки, восстановить платежеспособность и в целом стабилизировать свое финансовое состояние.

В заключение необходимо отметить, что предложенный комплекс рекомендаций является основным, но не исчерпывающим. Разработка программы мероприятий по финансовой стабилизации или повышению финансовой устойчивости конкретного предприятия должна осуществляться с учетом его индивидуальных особенностей и сложившегося финансового состояния. Так, если финансовая устойчивость предприятия находится на пограничном уровне между низким и допустимым типами, то рекомендуется к реализации комбинированный состав мероприятий (представляющий собой сочетание ряда рекомендаций второго и третьего блоков). Подобная программа мероприятий разработана автором применительно к АО «Ковдорский ГОК». Напомним, что на протяжении 2014–2016 гг. указанное предприятие характеризовалось низкой финансовой устойчивостью с оценками 4; 8 и 8 баллов соответственно. В 2017 г. значение интегрального показателя АО «Ковдорский ГОК» составило 9 баллов, что позволило отнести его финансовую устойчивость к допустимому типу. Очевидно, что такое финансовое состояние является пограничным.

С целью повышения финансовой устойчивости АО «Ковдорский ГОК» автором предложена программа мероприятий, представленная в приложении Д. Программа включает четыре направления: снижение уровня текущей долговой нагрузки АО «Ковдорский ГОК»; оптимизация его бизнес-модели и бизнес-процессов; оптимизация структуры оборотных активов; адаптация предприятия к внешним конъюнктурным шокам. Совокупный экономический эффект от реализации предложенной программы мероприятий составляет 3 975 543,8 тыс. р. По результатам расчетов сформированы прогнозные формы годовой финансовой отчетности АО «Ковдорский ГОК», на основе которых произведена балльная оценка его финансовой устойчивости после реализации предложенной программы мероприятий (приложение Е). Прогнозное значение интегрального показателя финансовой устойчивости АО «Ковдорский ГОК» составило: 17 баллов с учетом использования унифицированных нормативов показателей; 19 баллов с учетом использования отраслевых нормативов, что свидетельствует о существенном повышении уровня финансовой устойчивости предприятия.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В ходе диссертационного исследования, выполненного автором с целью развития теоретических основ и методического инструментария формирования и функционирования системы управления финансовой устойчивостью предприятия, были получены следующие выводы и результаты.

1. Понятие «финансовая устойчивость предприятия» исследовано с позиции системного подхода. Определены основные характеристики устойчивости предприятия как экономической системы, классифицированы виды устойчивости предприятия, обоснована структурно-иерархическая взаимосвязь между ними, а также выделена роль финансовой устойчивости как главного структурного компонента экономической устойчивости предприятия, финансового базиса ее обеспечения.

2. Уточнено содержание понятия «финансовая устойчивость предприятия», отличающееся от известных подходов тем, что финансовая устойчивость рассматривается в контексте функционирования и развития предприятия как открытой социально-экономической системы. Согласно определению, предложенному автором, финансовая устойчивость предприятия – это способность предприятия в условиях изменяющейся среды бизнеса функционировать и развиваться, достигая поставленных целей с заданным интервалом возможных отклонений, и выполнять свои обязательства на основе эффективного формирования, распределения и использования финансовых ресурсов.

В сформулированном определении прослеживается взаимосвязь двух важнейших аспектов финансовой устойчивости предприятия как главного компонента экономической устойчивости, а именно функционирования и развития. При этом подчеркивается, что материальной основой этого функционирования и развития является эффективное формирование, распределение и использование финансовых ресурсов. Также отмечается целеориентированный характер процессов функционирования и развития в условиях нестабильной среды бизнеса.

Предложенное определение финансовой устойчивости предприятия отражает признаки исследуемого термина, дополненные автором в процессе проведенного анализа теоретических исследований:

а) финансовая устойчивость предприятия является динамическим понятием, в связи с чем ее анализ целесообразно осуществлять с использованием, в том числе, показателей динамики;

б) ни платежеспособность, ни финансовая независимость предприятия от внешних источников финансирования, ни степень прибыльности бизнеса не являются необходимыми условиями финансовой устойчивости. Это признаки ее проявления.

Автором обосновано, что структурной основой финансовой устойчивости выступает комплекс трех важнейших ее составляющих: финансовой стабильности, финансовой гибкости, финансового потенциала предприятия. При этом представлена модель взаимосвязи между финансовой устойчивостью, ее структурными компонентами и признаками проявления. Раскрыты экономическая сущность и содержание структурных компонентов финансовой устойчивости, а также основные индикаторы их проявления и количественной оценки.

Учитывая содержательную основу и индикаторы проявления выделенных и обоснованных автором структурных компонентов финансовой устойчивости предприятия, можно утверждать, что функции финансового менеджмента как специальной области управления предприятием нацелены на обеспечение того или иного компонента финансовой устойчивости. В связи с этим можно сделать вывод о том, что обеспечение финансовой устойчивости является основной (генеральной) целью финансового менеджмента. Авторская позиция отличается от традиционных трактовок основной цели финансового менеджмента, таких как повышение рыночной стоимости бизнеса, благосостояния собственников капитала, максимизация прибыли компании, тем, что, по мнению диссертанта, все упомянутое относится непосредственно не к цели финансового менеджмента, а к следствиям (результатам) ее достижения.

3. Дополнена классификация факторов, влияющих как на финансовую устойчивость предприятия, так и на систему управления ею. Она включает

22 классификационных признака, три из которых предложены автором: по уровню управления, по объекту возникновения, по степени влияния на финансовую устойчивость предприятия. Также автором сформирована декомпозированная классификация внутренних и внешних факторов, влияющих на финансовую устойчивость предприятия и систему управления ею. Декомпозированная классификация отличается от существующих аналогов тем, что состав внутренних факторов дополнен тремя авторскими позициями (принадлежность предприятия к финансово-промышленной группе, бизнес-модель предприятия, бизнес-процессы предприятия).

Предложенные автором дополнения к общей и декомпозированной классификации факторов, влияющих на финансовую устойчивость предприятия и систему управления ею, позволяют: повысить качество мониторинга факторов внешней и внутренней среды предприятия, унифицировать множественные параметры их описания, особенно в части уточнения степени их воздействия на финансовую устойчивость предприятия, комплексно идентифицировать риски снижения финансовой устойчивости и, как следствие, учитывать их в системе управления финансовой устойчивостью предприятия.

4. Исследована система управления финансовой устойчивостью предприятия в контексте теории финансового менеджмента. Проведен критический анализ подходов к формированию системы управления финансовой устойчивостью предприятия, выявлены их методологические недостатки; предложено определение понятия «система управления финансовой устойчивостью предприятия»; изучены структурные элементы системы управления финансовой устойчивостью предприятия, определяющие, в том числе, методологическую основу ее эффективного формирования и функционирования.

5. Произведен критический анализ современных методических подходов к оценке финансовой устойчивости предприятия (исследовано более 50 подходов, а также нормативно-правовая база). Автором выделены три основные группы методических подходов к оценке финансовой устойчивости предприятия: подходы с применением абсолютных показателей финансовой устойчивости; подходы

с применением относительных показателей (коэффициентов) финансовой устойчивости, которые, в свою очередь, подразделяются на сравнительные методы, методы интегральной оценки и рейтинговые методы; комбинированные подходы.

Каждая группа подходов подробно исследована. Выделены существенные недостатки, ограничивающие область и эффективность применения существующего методического инструментария оценки финансовой устойчивости предприятия. Так, основным недостатком подходов с применением абсолютных показателей финансовой устойчивости является невозможность сравнения финансового состояния предприятий, характеризующихся одинаковым типом финансовой устойчивости. К основным недостаткам подходов с применением относительных показателей финансовой устойчивости, можно отнести: высокую взаимную корреляцию используемых показателей; их статический характер; отсутствие учета отраслевой специфики исследуемого предприятия; дискретность результатов расчетов, зачастую подкрепленную разнонаправленной динамикой значений коэффициентов финансовой устойчивости. И наконец, при использовании подходов интегральной оценки финансовой устойчивости предприятия, а также рейтинговых подходов наибольшее сомнение в первом случае вызывает обоснование состава и весомости частных показателей, а во втором – подход к определению рейтингового коэффициента или эталонного предприятия.

6. Разработан и апробирован методический подход к оценке финансовой устойчивости предприятия с использованием интегрального показателя и его балльной оценки. Отличительные особенности разработанного методического подхода заключаются в следующем.

А. Основу методики составляет не набор, а система показателей оценки финансовой устойчивости предприятия, включающая 18 относительных показателей, отобранных в соответствии с рядом критериев, среди которых уместность, сопоставимость, допустимая мультиколлинеарность, прозрачность информационной базы, наличие нормативных значений. Использование предложенной системы показателей позволяет сформировать целостную картину финансовой устойчивости

предприятия посредством оценки ее важнейших структурных составляющих – финансовой стабильности, финансовой гибкости, финансового потенциала.

Б. Наиболее важным достоинством методики является включение не только статических, но и динамических показателей оценки финансовой стабильности, финансовой гибкости, финансового потенциала, характеризующих способность предприятия в условиях изменяющейся среды бизнеса соблюдать заданную целевую траекторию своего развития.

В. Предложенная методика может быть легко адаптирована к специфике деятельности конкретного предприятия. Нормативные значения частных показателей оценки финансовой устойчивости могут самостоятельно устанавливаются руководством компании исходя из экономической стратегии ее развития, а также с учетом отраслевой специфики бизнеса.

Г. Традиционное использование набора абсолютных или относительных показателей финансовой устойчивости предприятия не позволяет сделать однозначные выводы о направленности вектора ее изменения. Применение интегральной оценки в рамках предложенного методического подхода устраняет данный недостаток. Сравнительный анализ значений интегрального показателя финансовой устойчивости в динамике нескольких периодов позволяет получить объективную картину вектора ее изменения даже в пределах одного и того же диагностируемого типа. Кроме того, благодаря сравнению в динамике соответствующих значений индикаторов финансовой стабильности, финансовой гибкости и финансового потенциала можно идентифицировать ключевые факторы изменения финансовой устойчивости, что обеспечивает своевременное и эффективное принятие управленческих решений в системе финансового менеджмента.

Д. Унифицированный подход к оценке финансовой устойчивости предприятия позволяет осуществлять сравнительный анализ не только в динамике по отдельному экономическому субъекту, но и между несколькими предприятиями в масштабах холдинга, отрасли, региона.

7. Сформирована система управления финансовой устойчивостью предприятия (СУФУП), основой функционирования которой является оригинальный автор-

ский алгоритм процесса управления финансовой устойчивостью предприятия. Разработанный алгоритм устанавливает критерии разделения стадий функционирования СУФУП (стадии финансовой стабилизации; повышения финансовой устойчивости; поддержания финансовой устойчивости); в разрезе каждой стадии определяет: оптимальную последовательность управленческих воздействий (этапов управления); состав, назначение и содержание элементов системы финансового менеджмента, участвующих в процессе управления финансовой устойчивостью предприятия. Раскрыты особенности и содержание предложенных стадий функционирования СУФУП посредством проведения их сравнительного анализа по следующим признакам: цель управления; область применения; субъект управления; приоритетный объект управления; фокусные риски; временной период управления; основные этапы процесса управления; содержание механизма управления.

Сформированная автором система управления финансовой устойчивостью предприятия характеризуется рядом особенностей, что отличает ее от существующих аналогов:

а) генеральной целью функционирования СУФУП является достижение и поддержание заданного (целевого) уровня финансовой устойчивости посредством достижения и поддержания целевого уровня финансовой стабильности, финансовой гибкости, финансового потенциала предприятия;

б) функционирование СУФУП основывается на оригинальном авторском алгоритме, предусматривающем дифференциацию ее стадий;

в) сформированная автором СУФУП носит риск-ориентированный характер, что проявляется в каждой стадии ее функционирования, предусматривающей учет и управление фокусными рисками, в особенности, в рамках стадии поддержания финансовой устойчивости предприятия в условиях нестабильной внешней среды.

8. Обоснована объективная необходимость совершенствования управления финансовой устойчивостью предприятий российской железорудной промышленности на основании результатов проведенных исследований. Эти исследования включают: анализ текущей и прогнозной конъюнктуры мирового и российского рынков железорудного сырья; анализ современного состояния и тенденций

развития российской железорудной промышленности; выявление системных внутриотраслевых проблем и внешних угроз, представляющих собой серьезные риски обеспечения финансовой устойчивости российских железорудных предприятий в среднесрочной перспективе. Среди них необходимо особенно выделить ряд ключевых рисков: снижение спроса на черные металлы и железорудное сырье на мировом и российском рынках; снижение цен на железорудное сырье вследствие профицита его предложения; протекционизм на национальных рынках, многочисленные торговые ограничения для российских компаний черной металлургии; повышение рыночных требований к качеству выпускаемого железорудного сырья.

9. Проведена оценка финансовой устойчивости десяти предприятий – крупнейших представителей российской железорудной промышленности за период 2012–2017 гг. на основании предложенного автором методического подхода. Полученные результаты оценки свидетельствуют о том, что, несмотря на повышение в 2017 г. уровня финансовой устойчивости у большинства исследуемых предприятий, многие из них находятся в нестабильном состоянии, что проявляется в высокой степени корреляции между значениями интегрального показателя финансовой устойчивости и волатильными рыночными ценами на железорудное сырье.

10. Разработаны рекомендации, направленные на повышение финансовой устойчивости российских железорудных предприятий, а также удержание ее в пределах целевого уровня в условиях перманентного негативного влияния факторов внешней среды, в рамках применения авторской системы управления финансовой устойчивостью предприятия. Предложенный комплекс включает три блока рекомендаций: для предприятий с высокой финансовой устойчивостью; с допустимой (удовлетворительной) финансовой устойчивостью; с низкой финансовой устойчивостью.

10.1. В процессе работы над первым блоком рекомендаций автором разработан унифицированный реестр рисков обеспечения финансовой устойчивости железорудного предприятия (портфель корпоративных рисков), насчитывающий 127 рисков, распределенных по восьми видам (см. приложение Б). Произведена

апробация разработанного реестра рисков путем осуществления качественной оценки рисков обеспечения финансовой устойчивости железорудного предприятия (на примере АО «ЕВРАЗ КГОК»). Оценка рисков проводилась с использованием метода Дельфи, т.е. посредством проведения независимого письменного опроса группы экспертов, состоящей из 12 чел. В качестве экспертов выступили ведущие квалифицированные специалисты и руководители производственных, экономических и финансовых служб предприятия, а также внешние эксперты (из числа профессорско-преподавательского состава Уральского государственного горного университета). Опрос экспертов проводился с помощью анкетирования. С этой целью были разработаны анкеты и таблицы, содержащие предложенный перечень рисков обеспечения финансовой устойчивости железорудного предприятия (насчитывающий 127 рисков), а также инструкцию по заполнению. Основным вопросом анкеты выражался в форме задания по выставлению в разрезе каждого риска балльных оценок его двум частным индикаторам: вероятности возникновения и уровня влияния последствий рискованного события на финансовую устойчивость предприятия (соответствующие шкалы оценок были предложены автором). Реализованы соответствующие методические, организационные и контрольно-аналитические этапы проведения экспертизы. Обоснованность и достоверность полученных результатов оценки подтверждается высокими значениями коэффициента конкордации рангов Кендалла, отражающего степень согласованности мнений экспертов.

На основании полученных результатов составлена Карта рисков обеспечения финансовой устойчивости АО «ЕВРАЗ КГОК», иллюстрирующая градацию значимости и вероятности возникновения рисков, а также допустимые границы (зоны) рисков (приложение В). В отношении критических рисков обеспечения финансовой устойчивости АО «ЕВРАЗ КГОК» автором сформулированы мероприятия по их минимизации (приложение Г). Превентивная реализация этих мероприятий способствует достижению и сохранению целевого уровня финансовой устойчивости железорудного предприятия, укреплению адаптивных способностей его функционирования в современных условиях нестабильной экономической среды.

10.2. Практическое применение ряда предложенных рекомендаций по финансовой стабилизации и повышению финансовой устойчивости российских железорудных предприятий продемонстрировано на примере АО «Ковдорский ГОК». На протяжении 2014–2016 гг. указанное предприятие характеризовалось низкой финансовой устойчивостью с оценками 4; 8 и 8 баллов соответственно. В 2017 г. значение интегрального показателя АО «Ковдорский ГОК» составило 9 баллов, что позволило отнести его финансовую устойчивость к допустимому типу. С целью изменения финансовой устойчивости АО «Ковдорский ГОК» с погранично допустимого до высокого уровня автором разработана программа мероприятий, включающая четыре направления: снижение уровня текущей долговой нагрузки АО «Ковдорский ГОК»; оптимизация его бизнес-модели и бизнес-процессов; оптимизация структуры оборотных активов; адаптация предприятия к внешним конъюнктурным шокам (приложение Д). Совокупный экономический эффект от реализации предложенной программы мероприятий составляет 3 975 543,8 тыс. р. По результатам расчетов сформированы прогнозные формы годовой финансовой отчетности АО «Ковдорский ГОК», на основе которых произведена балльная оценка его финансовой устойчивости после реализации предложенной программы мероприятий (приложение Е). Прогнозное значение интегрального показателя финансовой устойчивости АО «Ковдорский ГОК» составило: 17 баллов с учетом использования унифицированных нормативов показателей; 19 баллов с учетом использования отраслевых нормативов, что свидетельствует о существенном повышении уровня его финансовой устойчивости.

Перечисленные результаты свидетельствуют о реализации поставленной цели и задач диссертационного исследования.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Абрютин, М. С. Анализ финансово-экономической деятельности предприятия : учеб.-практ. пособие / М. С. Абрютин, А. В. Грачев. – 3-е изд., перераб. и доп. – М. : Дело и Сервис, 2001. – 172 с.
2. Авдонин, Б. Н. Развитие инструментария оценки финансовой устойчивости предприятий оборонно-промышленного комплекса / Б. Н. Авдонин, А. М. Батьковский, К. Н. Мингалиев, М. А. Батьковский // Дайджест-финансы. – 2014. – № 2(230). – С. 29–37.
3. Алексеев, О. Л. Системный подход как методологическая основа научного познания / О. Л. Алексеев, В. В. Коркунов // Специальное образование. – 2002. – № 1. – С. 5–9.
4. Артеменко, В. Г. Анализ финансовой отчетности : учеб. пособие / В. Г. Артеменко, В. В. Остапова. – М. : Омега-Л, 2010. – 272 с.
5. Астраханцева, И. А. Методология оценки и обеспечения устойчивого развития стоимости компании / И. А. Астраханцева. – Иваново : Изд-во ФГБОУ ВПО «Ивановский государственный энергетический университет им. В. И. Ленина», 2012. – 280 с.
6. Бавыкина, Е. М. Модификация традиционной модели анализа финансового состояния организации в условиях экономической нестабильности / Е. М. Бавыкина, И. В. Баранова // Сибирская финансовая школа. – 2018. – № 3(128). – С. 101–107.
7. Базарова, М. У. Финансовая устойчивость организации в условиях кризисной экономики: оценка и моделирование параметров ее повышения : монография / М. У. Базарова, Д. Ц. Бутуханова. – Улан-Удэ : Изд-во БГСХА им. В. Р. Филиппова, 2012. – 160 с.
8. Балычев, С. Ю. Сравнительный анализ методик оценки финансовой устойчивости предприятий / С. Ю. Балычев, М. А. Батьковский, К. Н. Мингалиев, А. В. Фомина // Вопросы радиоэлектроники. – 2015. – № 6. – С. 211–231.

9. Банк, В. Р. Финансовый анализ : учеб. пособие / В. Р. Банк, С. В. Банк, А. В. Тараскина. – М. : Проспект, 2006. – 344 с.

10. Баранова, И. В. К вопросу о взаимосвязи финансовой, финансово-экономической и экономической устойчивости / И. В. Баранова, М. А. Власенко // Аудиторские ведомости. – 2017. – № 12. – С. 69–75.

11. Баранова, И. В. Нормативные правовые акты как элемент информационного обеспечения анализа финансовой устойчивости / И. В. Баранова, М. А. Власенко, Е. В. Зюбина // Сибирская финансовая школа. – 2017. – № 3(122). – С. 75–81.

12. Баранова, И. В. Управление финансовой устойчивостью как детерминанта стабильности функционирования организации / И. В. Баранова, М. А. Власенко // ЭТАП: экономическая теория, анализ, практика. – 2018. – № 2. – С. 113–122.

13. Белоусов, А. Л. Формирование инновационной составляющей ресурсотдачи железорудного сырья в разрезе природно-продуктовой вертикали / А. Л. Белоусов // Инновации. – 2007. – № 5(103). – С. 91–94.

14. Бланк, И. А. Финансовый менеджмент: учебный курс / И. А. Бланк. – 2-е изд., перераб. и доп. – Киев : Эльга, 2013. – 656 с.

15. Богомолова, И. П. Теоретические аспекты исследования устойчивого развития предприятия / И. П. Богомолова, И. А. Лобанов // Финансы. Экономика. Стратегия. Сер.: Инновационная экономика: человеческое измерение. – 2010. – № 9. – С. 11–14.

16. Божко, В. П. Управление финансовой устойчивостью предприятия / В. П. Божко, С. Ю. Балычев, А. М. Батьковский, М. А. Батьковский // Экономика, статистика и информатика. – 2013. – № 4. – С. 36–41.

17. Большой экономический словарь / под ред. А. Н. Азрилияна. – М. : Институт новой экономики, 1999. – 1244 с.

18. Бочаров, В. В. Финансовый анализ : учеб. пособие / В. В. Бочаров. – СПб. : Питер, 2009. – 240 с.

19. Боярко, Г. Ю. Стратегические отраслевые риски горнодобывающей промышленности : дис. ... д-ра экон. наук : 08.00.05 / Боярко Григорий Юрьевич. – Томск, 2002. – 214 с.

20. Броило, Е. В. Методология управления экономической устойчивостью коммерческой организации на основе мониторинга кризисных процессов : автореф. дис. ... д-ра экон. наук : 08.00.05 / Броило Елена Валериевна. – Екатеринбург, 2009. – 46 с.

21. Булыга, Р. П. Аудит бизнеса. Практика и проблемы развития / Р. П. Булыга. – М. : ЮНИТИ-ДАНА, 2013. – 263 с.

22. Бурделова, Т. Н. Влияние государственных финансов на устойчивость коммерческой организации : дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 / Бурделова Татьяна Николаевна. – М., 2005. – 23 с.

23. Быкова, Е. В. Показатели денежного потока в оценке финансовой устойчивости предприятия / Е. В. Быкова // Финансы. – 2000. – № 2. – С. 56–59.

24. Вавилова, И. А. Управление рисками – важнейший ресурс развития предприятия / И. А. Вавилова // Управление риском. – 2014. – № 4. – С. 39–46.

25. Васильева, Л. С. Финансовый анализ : учебник / Л. С. Васильева, М. В. Петровская. – М.: КноРус, 2010. – 880 с.

26. Вилькомир, А. К. Финансовая устойчивость российских предприятий во время кризиса / А. К. Вилькомир, Г. А. Клементьев // Проблемы экономики, финансов и управления производством : сб. науч. тр. вузов России. – Иваново, 2010. – Вып. 28. – С. 11–16.

27. Винокуров, В. А. Менеджмент и экономический кризис / В. А. Винокуров // Вестник МГЛУ. – 2010. – № 6(585). – С. 42–54.

28. Воропанов, С. А. Об эволюции понятия «финансово-промышленная группа» и об определении понятия «группа компаний» / С. А. Воропанов // Вестник Волжского университета им. В. Н. Татищева. – 2012. – № 3(26). – С. 80–87.

29. Вяткин, В. Н. Комплексный подход к оценке и классификации финансовых рисков: формула и таксономия рисков / В. Н. Вяткин, А. Ю. Казак // Вестник УрФУ. Сер.: Экономика и управление. – 2012. – № 4. – С. 127–141.

30. Гиляровская, Л. Т. Анализ и оценка финансовой устойчивости коммерческого предприятия / Л. Т. Гиляровская, А. А. Вехорева. – СПб. : Питер, 2003. – 250 с.
31. Гиляровская, Л. Т. Анализ и оценка финансовой устойчивости коммерческих организаций / Л. Т. Гиляровская, А. В. Ендовицкая. – М. : Юнити-Дана, 2015. – 159 с.
32. Годовой отчет АО «Стойленский ГОК» по итогам работы за 2017 г. [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.sgok.ru>.
33. Годовой отчет АО «ХК „Металлоинвест“» за 2012 г. [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.metalloinvest.com>.
34. Годовой отчет АО «ХК „Металлоинвест“» за 2017 г. [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.metalloinvest.com>.
35. Годовой отчет ОАО «ХК „Металлоинвест“» за 2014 г. [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.metalloinvest.com>.
36. Годовой отчет ПАО «Северсталь» за 2016 г. [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.severstal.com>.
37. Годовой отчет ПАО «Северсталь» за 2017 г. [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.severstal.com>.
38. ГОСТ Р ИСО 9000-2015. Системы менеджмента качества. – М. : Стандартинформ, 2015. – 49 с.
39. Грачев, А. В. Финансовая устойчивость предприятия. Критерии и методы оценки в рыночной экономике : учеб. пособие / А. В. Грачев. – 3-е изд., перераб. и доп. – М. : Дело и сервис, 2010. – 171 с.
40. Гукова, А. В. Механизм управления финансовой устойчивостью фирмы в контексте ресурсно-факторного подхода / А. В. Гукова, И. Д. Аникина, А. В. Киров // Финансовый журнал. – 2013. – № 2. – С. 75–84.
41. Гукова, А. В. Финансовая устойчивость организации: модель оценки и прогнозирования / А. В. Гукова, И. Д. Аникина, А. В. Киров // Финансы и бизнес. – 2013. – № 3. – С. 46–53.

42. Демчук, И. Н. Финансовая устойчивость как комплексная категория экономического анализа / И. Н. Демчук // Экономический анализ. – 2008. – № 5. – С. 146–149.

43. Долгих, Ю. А. Анализ бизнес-процессов как важнейший этап реинжиниринга компании / Ю. А. Долгих // Материалы Уральской горнопромышленной декады. – Екатеринбург : УГГУ, 2008. – С. 292–293.

44. Долгих, Ю. А. Внешние факторы, влияющие на систему управления затратами на предприятии железорудной промышленности / Ю. А. Долгих, Н. Р. Степанова // Новые тенденции в экономике и управлении организацией : сб. науч. тр. X Междунар. науч.-практ. конф. : в 2 т. – Екатеринбург : Изд-во УрФУ, 2011. – Т. 1. – С. 138–141.

45. Долгих, Ю. А. Инновационный методический подход к оценке финансовой устойчивости предприятия / Ю. А. Долгих, Ю. Э. Слепухина // Финансовый бизнес. – 2018. – № 6. – С. 33–40.

46. Долгих, Ю. А. К проблеме современного понимания финансовой устойчивости предприятия / Ю. А. Долгих, Г. А. Агарков // Вестник УрФУ. Сер.: Экономика и управление. – 2014. – № 2. – С. 147–156.

47. Долгих, Ю. А. Методологические подходы к оценке финансовой устойчивости предприятия: традиции и инновации / Ю. А. Долгих, Ю. Э. Слепухина // Страхование дело. – 2015. – № 11. – С. 18–27.

48. Долгих, Ю. А. Основные проблемы обеспечения финансовой устойчивости российских железорудных предприятий / Ю. А. Долгих // Известия вузов. Горный журнал. – 2017. – № 1. – С. 46–55.

49. Долгих, Ю. А. Реинжиниринг бизнес-процессов и опыт его внедрения в горнодобывающей отрасли / Ю. А. Долгих, С. Я. Ременник // Проблемы открытой разработки месторождений полезных ископаемых : материалы Междунар. науч.-техн. конф. (Хохряковские чтения, посвященные памяти проф. В. С. Хохрякова). – Екатеринбург : УГГУ, 2010. – С. 229–233.

50. Долгих, Ю. А. Риски, влияющие на финансовую устойчивость промышленного предприятия (на примере предприятий российской железорудной про-

мышленности) / Ю. А. Долгих // Российские регионы в фокусе перемен : сб. докл. XI Междунар. конф. : в 2 т. – Екатеринбург : Изд-во УМЦ УПИ, 2016. – Т. 2. – С. 812–818.

51. Долгих, Ю. А. Риск-ориентированный подход к обеспечению финансовой устойчивости железорудного предприятия / Ю. А. Долгих // Вестник УрФУ. Сер.: Экономика и управление. – 2017. – Т. 16, № 3. – С. 484–506.

52. Долгих, Ю. А. Рыночные риски функционирования экспортно ориентированных железорудных компаний России / Ю. А. Долгих, Ю. Э. Слепухина // Управление риском. – 2016. – № 3. – С. 11–23.

53. Долгих, Ю. А. Система управления финансовой устойчивостью промышленного предприятия / Ю. А. Долгих // Экономика и менеджмент систем управления. – 2017. – № 4.4(26). – С. 404–410.

54. Долгих, Ю. А. Смена акцентов в современном менеджменте: от управления функциями к управлению процессами / Ю. А. Долгих // Экономические, экологические и социальные проблемы горной промышленности Урала : сб. науч. ст. – Екатеринбург : УГГУ, 2007. – С. 131–136.

55. Долгих, Ю. А. Управление затратами бизнес-процессов горнодобывающего предприятия с использованием критерия экономической устойчивости / Ю. А. Долгих // Известия вузов. Горный журнал. – 2013. – № 2. – С. 51–58.

56. Долгих, Ю. А. Факторы, влияющие на финансовую устойчивость предприятий горно-металлургического комплекса в современных условиях нестабильной экономической среды / Ю. А. Долгих // Российские регионы в фокусе перемен : сб. материалов X Междунар. конф. – Екатеринбург : Изд-во УМЦ УПИ, 2016. – С. 722–729.

57. Домников, А. Ю. Риск-ориентированный подход к управлению капиталом энергетической компании / А. Ю. Домников, Г. С. Чеботарева, П. М. Хоменко // Вестник УрФУ. Сер.: Экономика и управление. – 2014. – № 6. – С. 150–160.

58. Доможилкина, Ж. В. Стратегическое развитие производственного потенциала на сельскохозяйственных предприятиях / Ж. В. Доможилкина, Э. С. Фазылова // Научные труды Южного филиала Национального университета биоре-

сурсов и природопользования Украины «Крымский агротехнологический университет». Сер.: Экономические науки. – 2013. – № 158. – С. 116–123.

59. Донцова, Л. В. Анализ финансовой отчетности: учебник / Л. В. Донцова, Н. А. Никифорова. – М. : Дело и сервис, 2008. – 368 с.

60. Дудникова, А. В. Развитие методического инструментария по оценке бизнес-моделей предприятия / А. В. Дудникова // Экономические науки и прикладные исследования: фундаментальные проблемы модернизации экономики России : сб. науч. тр. XI Междунар. науч.-практ. конф. – Томск : Изд-во Нац. исслед. Томского политехн. ун-та, 2014. – С. 167–173.

61. Дукмасова, Н. В. Экологическая грамотность населения как условие внедрения системы экологического менеджмента / Н. В. Дукмасова, И. В. Ершова // Вестник УрФУ. Сер.: Экономика и управление. – 2014. – № 1. – С. 135–140.

62. Жданов, В. Ю. Модель диагностики риска банкротства для авиапредприятий с учетом экономических факторов внешней среды / В. Ю. Жданов, О. А. Афанасьева // Вестник УрФУ. Сер.: Экономика и управление. – 2011. – № 6. – С. 126–138.

63. Железорудная отрасль: в поисках возможностей : обзор ФК «Открытие». [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://overbase.narod.ru/ferr07-2.pdf>.

64. Жилкина, А. Н. Управление финансами. Финансовый анализ предприятия : учебник / А. Н. Жилкина. – М. : ИНФРА-М, 2012. – 336 с.

65. Илышева, Н. Н. Анализ финансовой отчетности : учеб. пособие / Н. Н. Илышева, С. И. Крылов. – М. : Юнити-Дана, 2015. – 241 с.

66. Информационные материалы портала «Металл Эксперт» [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://metalexpert-group.com>.

67. Исаева, Э. В. Механизм оценки финансовой устойчивости предприятия, опирающийся на концепцию свободного денежного потока / Э. В. Исаева // Финансовый бизнес. – 2014. – № 2(169). – С. 42–46.

68. Исаева, Э. В. Совершенствование оценки и управления финансовой устойчивостью предприятия : автореф. дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 / Исаева Элеонора Викторовна. – Йошкар-Ола, 2012. – 23 с.

69. Исакова, Н. Ю. Финансовая система государства : учеб. пособие / Н. Ю. Исакова, Е. Г. Князева, Л. И. Юзвович, Н. Н. Мокеева. – Екатеринбург : Изд-во Урал. ун-та, 2015. – 84 с.

70. Итоги третьего национального горнопромышленного форума НП «Горнопромышленники России» [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.giab-online.ru>.

71. Ишунин, П. Н. Проблемы выявления и управления рисками промышленной организации / П. Н. Ишунин // Вестник МГОУ. Сер.: Экономика. – 2011. – № 1. – С. 34–40.

72. Кабанов, А. А. Методика оценки эффективности управления денежными потоками в холдинговых компаниях / А. А. Кабанов // Аудит и финансовый анализ. – 2014. – № 6. – С. 89–96.

73. Канкиа, А. Г. Финансовый потенциал деятельности компаний [Электронный ресурс] / А. Г. Канкиа // Экономика и менеджмент инновационных технологий. – 2013. – № 3. – Режим доступа : <http://ekonomika.snauka.ru>.

74. Китай привержен программе сокращения стальных мощностей [Электронный ресурс] // Информационный портал «MetalTorg». – Режим доступа : <https://www.metaltorg.ru>.

75. Ковалев, В. В. Анализ хозяйственной деятельности предприятия : учебник / В. В. Ковалев, О. Н. Волкова. – М. : Проспект, 2007. – 424 с.

76. Ковалев, В. В. Финансовый менеджмент. Теория и практика / В. В. Ковалев. – 3-е изд., перераб. и доп.– М. : Проспект, 2017. – 260 с.

77. Кориков, А. М. Основы системного анализа и теории систем : учеб. пособие / А. М. Кориков, Е. Н. Сафьянова. – Томск : Изд-во ТГУ, 1989. – 208 с.

78. Костырко, Л. А. Стратегия финансово-экономической деятельности хозяйствующего субъекта: методология и организация : монография / Л. А. Костырко. – Луганск : Изд-во ВНУ им. В. Даля, 2002. – 560 с.

79. Костырко, Р. А. Финансовый анализ : учеб. пособие / Р. А. Костырко. – Харьков : Фактор, 2007. – 784 с.

80. Котлер, Ф. Основы маркетинга / Ф. Котлер. – М. : Вильямс, 2015. – 752 с.

81. Крайнов, А. Е. Инновационная активность как фактор формирования системы управления предприятием / А. Е. Крайнов // Современная экономика: опыт, проблемы и перспективы развития. – 2014. – № 3. – С. 77–81.

82. Крейнина, М. Н. Финансовая устойчивость предприятия: оценка и принятие решений [Электронный ресурс] / М. Н. Крейнина // Финансовый менеджмент. – 2001. – № 2. – Режим доступа : <http://www.finman.ru/articles>.

83. Кузнецова, Е. Ю. Конкурентоспособность фирмы : учеб. пособие / Е. Ю. Кузнецова. – Екатеринбург : Изд-во УГТУ-УПИ, 2007. – 178 с.

84. Кульбака, Н. А. Оценка экономической устойчивости предприятия : авторефер. дис. ... канд. экон. наук : 08.00.05 / Кульбака Наталья Александровна. – Донецк, 2002. – 26 с.

85. Кучерова, Е. Н. Современный подход к устойчивому развитию предприятия / Е. Н. Кучерова // Вестник ОГУ. – 2007. – № 9. – С. 76–81.

86. Лисовская, И. А. Финансовый менеджмент / И. А. Лисовская. – М. : Рид Групп, 2011. – 352 с.

87. Ляпунов, А. М. Общая задача об устойчивости движения / А. М. Ляпунов. М.–Л. : ГИТТЛ, 1950. – 472 с.

88. Лясковская, Е. А. Экономическая устойчивость производственных предприятий: понятие, факторы, виды / Е. А. Лясковская // Вестник ЮУрГУ. – 2008. – № 5. – С. 40–45.

89. Макаров, А. С. Финансовая политика организации, ее виды, инструменты формирования и реализации / А. С. Макаров // Финансы и кредит. – 2008. – № 10(298). – С. 54–60.

90. Маланичев, А. Г. Эконометрический подход к долгосрочному прогнозированию мировых цен на железную руду (часть 1) / А. Г. Маланичев, А. Ю. Пустов // Российский внешнеэкономический вестник. – 2011. – № 8. – С. 55–64.

91. Мельник, М. В. Анализ финансово-хозяйственной деятельности предприятия : учеб. пособие / М. В. Мельник, Е. Б. Герасимова. – М. : Форум, 2010. – 192 с.

92. Методические положения по оценке финансового состояния предприятия и установлению неудовлетворительной структуры баланса, утв. распоряжением ФУДН при Госкомимуществе РФ от 12.08.1994 № 31-р (ред. от 12.09.1994) [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://base.consultant.ru>.

93. Методические рекомендации по управлению рисками ОАО энергетики и электрификации «Тюменьэнерго» [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.te.ru>.

94. Методологические рекомендации по проведению анализа финансово-хозяйственной деятельности организаций, утв. Госкомстатом России 28.11.2002 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://base.consultant.ru>.

95. Мильнер, Б. З. Теория организации : учебник / Б. З. Мильнер. – М. : ИНФРА-М, 2014. – 810 с.

96. Мингалиев, К. Н. Анализ инструментария оценки финансовой устойчивости компаний / К. Н. Мингалиев, В. А. Сеницына // Финансовая жизнь. – 2015. – № 2. – С. 63–70.

97. Мингалиев, К. Н. Управление финансовой устойчивостью наукоемкого предприятия: принцип целеполагания / К. Н. Мингалиев, Е. Ю. Хрусталева // Финансовая аналитика: проблемы и решения. – 2012. – № 26(116). – С. 2–6.

98. Мисхожев, Э. Р. Теория и методология управления экономической устойчивостью промышленных предприятий : автореф. дис. ... д-ра экон. наук : 08.00.05 / Мисхожев Эльдар Русланович. – СПб., 2013. – 40 с.

99. Мочалов, Д. С. Вертикальная интеграция: стратегические выгоды и негативные последствия / Д. С. Мочалов // Корпоративные финансы. – 2014. – № 3(31). – С. 55–65.

100. Мочалова, Л. А. Инновационный инструментарий управления социэкологоэкономической устойчивостью промышленного предприятия / Л. А. Мочалова // Вестник УрФУ. Сер.: Экономика и управление. – 2013. – № 2. – С. 95–105.

101. Николаевская, О. А. Оценка финансового потенциала промышленного предприятия [Электронный ресурс] / О. А. Николаевская // Управление экономи-

ческими системами: электронный научный журнал. – 2013. – № 4(52). – Режим доступа : <http://uecs.ru>.

102. О бухгалтерском учете : федер. закон от 06.12.2011 № 402-ФЗ [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://base.consultant.ru>.

103. О введении Международных стандартов финансовой отчетности и Разъяснений Международных стандартов финансовой отчетности в действие на территории Российской Федерации и о признании утратившими силу некоторых приказов (отдельных положений приказов) Министерства финансов Российской Федерации : приказ Минфина России от 28.12.2015 № 217н [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://base.consultant.ru>.

104. О консолидированной финансовой отчетности : федер. закон от 27.07.2010 № 208-ФЗ [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://base.consultant.ru>.

105. О национальном совете по обеспечению финансовой стабильности : постановление Правительства РФ от 05.07.2013 № 571 (в ред. от 25.02.2015) [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://base.consultant.ru>.

106. О несостоятельности (банкротстве) : федер. закон от 26.10.2002 № 127-ФЗ [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://base.consultant.ru>.

107. О порядке предоставления государственных гарантий Российской Федерации по кредитам либо облигационным займам, привлекаемым юридическими лицами на цели, установленные Правительством Российской Федерации в рамках мер, направленных на повышение устойчивости экономического развития при ухудшении ситуации на финансовых рынках : постановление Правительства РФ от 14.08.2012 № 825 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://base.consultant.ru>.

108. О раскрытии информации о рисках хозяйственной деятельности организации в годовой бухгалтерской отчетности : письмо Минфина РФ от 14.09.2012 № ПЗ-9/2012 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://base.consultant.ru>.

109. О состоянии и использовании минерально-сырьевых ресурсов Российской Федерации в 2015 г. : государственный доклад Минприроды России / под ред. Е. А. Киселева. – М. : Минерал-Инфо, 2016. – 341 с.

110. О состоянии и использовании минерально-сырьевых ресурсов Российской Федерации в 2014 г. : государственный доклад Минприроды России / под ред. Е. А. Киселева. – М. : Минерал-Инфо, 2015. – 316 с.

111. О формах бухгалтерской отчетности организаций : приказ Министерства финансов РФ от 02.07.2010 № 66-н (в ред. 06.04.2015) [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://base.consultant.ru>.

112. Об утверждении Методики проведения анализа финансового состояния заинтересованного лица в целях установления угрозы возникновения признаков его несостоятельности (банкротства) в случае единовременной уплаты этим лицом налога : приказ Минэкономразвития РФ от 18.04.2011 № 175 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://base.consultant.ru>.

113. Об утверждении Методики проведения Федеральной налоговой службой учета и анализа финансового состояния и платежеспособности стратегических предприятий и организаций : приказ Минэкономразвития РФ от 21.04.2006 № 104 (в ред. от 13.12.2011) [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://base.consultant.ru>.

114. Об утверждении Методики расчета показателей абсолютной и относительной финансовой устойчивости, которым должны соответствовать коммерческие организации, желающие участвовать в реализации проектов, имеющих общегосударственное, региональное и межрегиональное значение, с использованием бюджетных ассигнований Инвестиционного фонда Российской Федерации : приказ Министерства регионального развития РФ от 17.04.2010 № 173 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://base.consultant.ru>.

115. Об утверждении методических указаний по формированию бухгалтерской отчетности при осуществлении реорганизации организаций : приказ Министерства финансов РФ от 20.05.2003 № 44-н (в ред. от 25.10.2010) [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://base.consultant.ru>.

116. Об утверждении правил проведения арбитражным управляющим финансового анализа : постановление Правительства РФ от 25.06.2003 № 367 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://base.consultant.ru>.

117. Об утверждении Стратегии развития черной металлургии России на 2014–2020 гг. и на перспективу до 2030 г. и Стратегии развития цветной металлургии России на 2014–2020 гг. и на перспективу до 2030 г. : приказ Минпромторга России от 05.05.2014 № 839 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://base.consultant.ru>.

118. Панов, А. И. Системно-деятельностный подход в образовании : метод. рекомендации / А. И. Панов. – Томск : Изд-во ТГУ, 2002. – 36 с.

119. Паршенцев, А. С. Система управления финансовой устойчивостью предприятий : автореф. дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 / Паршенцев Алексей Сергеевич. – Краснодар, 2006. – 25 с.

120. Пешкова, А. А. Анализ методов оценки финансовой устойчивости предприятия / А. А. Пешкова // Вестник Таганрогского института управления и экономики. – 2009. – № 2. – С. 32–36.

121. Полищук, Е. В. Влияние корпоративной культуры на повышение эффективности деятельности предприятия / Е. В. Полищук // Молодой ученый. – 2012. – № 3. – С. 183–185.

122. Помельников, И. И. Состояние и перспективы развития железорудной промышленности в условиях «медвежьего рынка» [Электронный ресурс] / И. И. Помельников // Горная промышленность. – 2015. – № 4(122). – Режим доступа : <http://www.mining-media.ru>.

123. Производство основных видов продукции металлургического производства [Электронный ресурс] / Федеральная служба государственной статистики (Росстат). – Режим доступа : <http://www.gks.ru>.

124. Пустов, А. Ю. Оценка внешнеэкономической конъюнктуры на продукцию металлургического комплекса (на примере железной руды) : автореф. дис. ... канд. экон. наук : 08.00.05 / Пустов Александр Юрьевич. – М., 2013. – 25 с.

125. Путилова, М. Д. Факторы финансовой устойчивости предприятия / М. Д. Путилова // Вестник ЮУрГУ. – 2010. – № 20. – С. 75–79.

126. Развитие российской металлургии в 2014 г. : отраслевой отчет «Национального рейтингового агентства» [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://www.ra-national.ru/sites/default/files/other/metallurg_2014.pdf.

127. Райская, О. П. Регулирование финансовой устойчивости предприятий как основа экономического роста / О. П. Райская, О. В. Панфилова // Банковские услуги. – 2017. – № 6. – С. 38–47.

128. Рекомендации аудиторским организациям, индивидуальным аудиторам, аудиторам по проведению аудита годовой бухгалтерской отчетности организаций за 2017 г. : приложение к письму Минфина России от 19.01.2018 № 07-04-09/2694 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://base.consultant.ru>.

129. Ременник, С. Я. Формирование системы управления бизнес-процессами горнодобывающих предприятий : автореф. дис. ... канд. экон. наук : 08.00.05 / Ременник Сергей Яковлевич. – Екатеринбург, 2011. – 24 с.

130. Рынок стальных труб, 2017 г. : аналит. обзор / Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <https://dcenter.hse.ru>.

131. Савицкая, Г. В. Анализ хозяйственной деятельности предприятия : учеб. пособие / Г. В. Савицкая. – М. : ИНФРА-М, 2010. – 352 с.

132. Садовский, В. Н. Основания общей теории систем: Логико-методологический анализ / В. Н. Садовский. – М. : Наука, 1974. – 280 с.

133. Свердлина, Е. Б. Анализ в управлении финансами организации: тенденции, проблемы, пути совершенствования / Е. Б. Свердлина // Вестник Омского университета. Сер.: Экономика. – 2009. – № 2. – С. 157–161.

134. Селезнева, Н. Н. Финансовый анализ. Управление финансами : учеб. пособие / Н. Н. Селезнева, А. Ф. Ионова. – 2-е изд., перераб. и доп. – М. : Юнити-Дана, 2015. – 639 с.

135. Слепухина, Ю. Э. Особенности процесса управления проектными рисками: таксономия и синергия рисков / Ю. Э. Слепухина // Управление риском. – 2015. – № 4(76). – С. 49–58.

136. Советская энциклопедия / под ред. Б. П. Введенского. – М. : Сов. энцикл., 1985. – 623 с.
137. Советский энциклопедический словарь / под ред. А. М. Прохорова. – М., 1988. – 1600 с.
138. Социально-экономическое положение России. 2017 г. [Электронный ресурс] / Федеральная служба государственной статистики (Росстат). – Режим доступа : <http://www.gks.ru/>
139. Спиркин, А. Г. Философия : учебник. / А. Г. Спиркин. – 2-е изд., перераб. и доп. – М. : Гардарики, 2004. – 736 с.
140. Средневзвешенные ставки по кредитам, предоставленным кредитными организациями нефинансовым организациям в рублях в 2017 г. (по 30 крупнейшим банкам) [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.cbr.ru/statistics>.
141. Среднеотраслевые характеристики финансовой деятельности предприятий: справочник оценщика бизнеса / под ред. Л. А. Лейфера. – Н. Новгород : [б.и.], 2017. – 213 с.
142. Стандарты управления рисками FERMA (Федерация европейских ассоциаций риск менеджеров) [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.insurance-institute.ru>.
143. Стенограмма вступительного слова председателя Правительства РФ Д. А. Медведева на совещании «О развитии производств высоких переделов в черной и цветной металлургии» (Пермь, 30 марта 2016 г.) [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://government.ru>.
144. Степанова, Т. С. Моделирование риск-ориентированной системы управления финансовой устойчивостью предприятия / Т. С. Степанова // Вестник Ростовского государственного экономического университета. – 2016. – № 4(56). – С. 221–227.
145. Стоянова, Е. С. Финансовый менеджмент. Теория и практика : учебник / Е. С. Стоянова. – М. : Перспектива, 2010. – 656 с.

146. США вводят пошлины на импорт стали и алюминия в 25% и 10% [Электронный ресурс] / Информационный портал «AfterShock». – Режим доступа : <https://aftershock.news>.

147. Сысоева, Е. Ф. Управление финансовой устойчивостью организации для целей оптимизации структуры капитала / Е. Ф. Сысоева // Вестник ТГУ. – 2008. – № 3(59). – С. 82–86.

148. Таможенная статистика внешней торговли [Электронный ресурс] / Федеральная таможенная служба. – Режим доступа : <http://www.customs.ru>.

149. Татаринцева, С. Г. Основные этапы формирования и реализации стратегии и тактики финансовой политики корпорации / С. Г. Татаринцева // Научное обозрение. Сер. 1: Экономика и право. – 2017. – № 6. – С. 109–119.

150. Тевелева, О. В. О нормативных значениях коэффициента текущей ликвидности / О. В. Тевелева // Аудит и финансовый анализ. – 2015. – № 6. – С. 255–259.

151. Товстоношенко, В. Н. Методологический подход к управлению рисками на предприятиях ракетно-космической промышленности / В. Н. Товстоношенко // Вестник СибГАУ. – 2014. – № 1(53). – С. 225–229.

152. Турманидзе, Т. У. Финансовый анализ : учебник / Т. У. Турманидзе. – М. : Юнити-Дана, 2015. – 288 с.

153. Уемов, А. И. Системный подход и общая теория систем : монография / А. И. Уемов. – М. : Мысль, 1978. – 272 с.

154. Финансовый анализ : учебник / под ред. Т. С. Новатиной. – М. : Изд-во Московской финансово-промышленной академии, 2005. – 192 с.

155. Финансы России, 2016 : стат. сб. / Росстат. – М., 2016. – 343 с.

156. Харченко, М. А. Корреляционный анализ : учеб. пособие / М. А. Харченко. – Воронеж : ВГУ, 2008. – 31 с.

157. Черненко, В. А. Финансовое состояние российских предприятий в новых экономических реалиях / В. А. Черненко, Н. Ю. Шведова // Теория и практика общественного развития. – 2018. – № 5(123). – С. 81–87.

158. Чернова, А. С. Сущность инновационной активности предприятий / А. С. Чернова // Молодой ученый. – 2015. – № 1. – С. 311–312.

159. Черняева, О. А. Экономический механизм управления устойчивостью функционирования предприятий / О. А. Черняева // Вестник Самарского государственного экономического университета. – 2008. – № 8(46). – С. 124–128.

160. Чупров, С. В. Управление устойчивостью производственных систем в условиях инновационной модернизации : автореф. дис. ... д-ра экон. наук : 08.00.05 / Чупров Сергей Витальевич. – Иркутск, 2008. – 39 с.

161. Шамин, Д. В. Формирование системы управления рисками мегапроектов в промышленности : дис. ... канд. экон. наук: 08.00.05 / Шамин Дмитрий Владимирович. – М., 2016. – 156 с.

162. Шеремет, А. Д. Методика финансового анализа деятельности коммерческих организаций / А. Д. Шеремет, Е. В. Негашев. – М. : ИНФРА-М, 2008. – 208 с.

163. Шмидт, А. В. Раскрытие категорий «устойчивость» и «устойчивое развитие» применительно к объектам микроэкономики с позиции динамики / А. В. Шмидт // Вестник Южно-Уральского государственного университета. Сер.: Экономика и менеджмент. – 2010. – № 26(202). – С. 34–41.

164. Шульгина, Л. В. Экономическая устойчивость предприятия: содержание и система / Л. В. Шульгина, А. Н. Сова // Финансы. Экономика. Стратегия. Сер.: Инновационная экономика: человеческое измерение. – 2009. – № 5. – С. 9–13.

165. Яркина, Н. Н. Формирование системы экономической диагностики металлургического предприятия как фактор обеспечения его экономической безопасности / Н. Н. Яркина, А. Н. Вершинина // Молодой ученый. – 2017. – № 11(145). – С. 300–305.

166. Яркина, Т. В. Основы экономики предприятия. Краткий курс : учеб. пособие / Т. В. Яркина. – М. : ЮНИТИ, 2004. – 365 с.

167. Altman, E. I. A Further Empirical Investigation of the Bankruptcy Cost Question / E. I. Altman // Journal of Finance. – 1984. – № 39. – P. 1067–1089.

168. Altman, E. I. *Corporate Financial Distress* / E. I. Altman. – N. Y. : John Wiley, 1983. – 387 p.
169. Altman, E. I. *Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy* / E. I. Altman // *The Journal of Finance*. – Vol. 23, no. 4. – P. 589–609.
170. Beaver, W. H. *Financial Ratios and Predictors of Failure* / W. H. Beaver // *Empirical Research in Accounting: Selected Studies, Supplement to Journal of Accounting Research*. – 1966. – Vol. 4. – P. 71–111.
171. Belcaoui, A. R. *Accounting Theory* / A. R. Belcaoui. – 3rd ed. – L. : Academic Press, 1992. – 539 p.
172. Bowlin, O. D. *Guide to Financial Analysis* / O. D. Bowlin, J. D. Martin, D. F. Scott. – 2nd ed. – N. Y. : McGraw Hill, 1991. – 320 p.
173. Brigham, E. F. *Intermediate Financial Management* / E. F. Brigham, L. C. Gapenski. – 4th ed. – N. Y. : The Dryden Press, 1993. – 1018 p.
174. Brown, L. D. *The Modern Theory of Financial Reporting* / L. D. Brown. – N. Y. : Business Publications Inc., 1987. – 465 p.
175. Chambers, R. S. *Accounting Evaluation and Economic Behaviour* / R. S. Chambers. – Englewood Cliffs, NJ : Prentice Hall, 1966. – 315 p.
176. Choi, F. *International Accounting* / F. Choi, G. Mueller. – 2nd ed. – Englewood Cliffs, NJ : Prentice Hall, 1992. – 539 p.
177. Christensen, J. A. *Accounting Theory. An Information Content Perspective* / J. A. Christensen, J. S. Demski. – Boston : McGraw-Hill/Irwin, 2003. – 482 p.
178. *Commodity Markets Outlook. A World Bank Quarterly Report. October 2017* [Electronic resource]. – URL : <http://pubdocs.worldbank.org>.
179. Copeland, T. E. *Financial Theory and Corporate Policy* / T. E. Copeland, J. F. Weston, K. G. Shastri. – 4th ed. – N. Y. : Pearson Education, 2005. – 295 p.
180. Dixon, R. *Financial Management* / R. Dixon. – 2nd ed. – L. : Longman, 1991. – 543 p.
181. EVRAZ plc. *Annual report and accounts 2016* [Electronic resource]. – URL : <http://www.evraz.com>.

182. Gallagher, T. J. *Financial Management: Principles and Practice* / T. J. Gallagher, J. D. Andrew. – 3rd ed. – Englewood Cliffs, NJ : Prentice Hall, 2003. – 837 p.
183. Glautier, M. *Accounting Theory and Practice* / M. Glautier, B. Underdown. – 4th ed. – L. : Pitman Publishing, 1991. – 447 p.
184. Harrington, D. R. *Corporate Financial Analysis* / D. R. Harrington, B. D. Wilson. – 3rd ed. – Homewood, IL : Richard D. Irwin, 1989. – 315 p.
185. Hendriksen, E. S. *Accounting Theory* / E. S. Hendriksen. – 4th ed. – Homewood, IL : Richard D. Irwin, 1982. – 389 p.
186. Higgins, R. C. *Analysis for Financial Management* / R. C. Higgins. – 2nd ed. – Homewood, IL : Richard D. Irwin, 1989. – 410 p.
187. Kam, V. *Accounting Theory* / V. Kam. – 2nd ed. – N. Y. : John Wiley & Sons I., 1990. – 674 p.
188. Kieso, D. *Intermediate Accounting* / D. Kieso, J. Weygandt. – 6th ed. – N. Y. : John Wiley & Sons, 1989. – 592 p.
189. Lee, G. A. *Modern Financial Accounting* / G. A. Lee. – 3rd ed. – L. : Nelson, 1981. – 396 p.
190. Madura, J. *International Financial Management* / J. Madura. – 7th ed. – N. Y. : Thomson, 2003. – 431 p.
191. Penman, S. *Financial Statement Analysis and Security Valuation* / S. Penman. – 2nd ed. – N. Y. : McGraw-Hill/Irwin, 2004. – 765 p.
192. Rees, B. *Financial Analysis* / B. Rees. – Englewood Cliffs, NJ : Prentice Hall, 1990. – 396 p.
193. Ross, S. A. *Corporate Finance* / S. A. Ross, R. W. Westerfield, J. F. Jaffe. – 3rd ed. – N. Y. : McGraw-Hill/Irwin, 1993. – 948 p.
194. Schumpeter, J. A. *History of Economic Analysis* / J. A. Schumpeter. – N. Y. : Oxford University Press, 1954. – 1260 p.
195. Shapiro, A. *Fundamentals of Multinational Financial Management* / A. Shapiro. – 2nd ed. – Boston, MA : Allyn and Bacon, 1994. – 939 p.
196. Taffler, R. J. *Going, going gone four factors which predict* / R. J. Taffler, H. Tisshaw // *Accountancy*. – 1977. – No. 3. – P. 50–54.

197. The European Accounting Guide / ed. by D. Alexander, S. Archer. – 5th ed. – N. Y. : Aspen Low & Business, 2003. – 1298 p.
198. The New Corporate Finance. Where Theory Meets Practice / ed. by D. H. Chew. – N. Y. : McGraw-Hill, 1993. – 872 p.
199. Van Horne, J. C. Financial Management and Policy / J. C. Van Horne. – 3rd ed. – Englewood Cliffs, NJ : Prentice Hall, 1995. – 1279 p.
200. Van Horne, J. C. Fundamentals of Financial Management. / J. C. Van Horne, J. M. Wachowicz. – 8th ed. – Englewood Cliffs, NJ : Prentice Hall, 1992. – 1493 p.
201. Weston, J. F. Managerial Finance / J. F. Weston, T. E. Copeland. – 9th ed. – Dryden : HBJ, 1992. – 769 p.
202. White, J. I. The Analysis and Use of Financial Statements / J. I. White, A. C. Sondhi, D. Fried. – N. Y. : John Wiley & Sons, 1994. – 693 p.

ПРИЛОЖЕНИЕ А

Балльная оценка финансовой устойчивости
 российских железорудных предприятий за период 2012–2017 гг.

Таблица А.1 – Балльная оценка индикатора финансовой стабильности
 российских железорудных предприятий за период 2012–2017 гг.¹

Наименование предприятия	Период	Показатели финансовой стабильности						Балльная оценка индикатора финансовой стабильности (максимум 12 баллов) с учетом нормативов	
		Коэффициент текущей ликвидности (унифицированный норматив > 2,00; норматив с учетом отраслевой специфики > 1,50)	Коэффициент быстрой ликвидности (унифицированный норматив > 1,00; норматив с учетом отраслевой специфики > 0,80)	Коэффициент абсолютной ликвидности (норматив $\geq 0,20$)	Коэффициент финансовой независимости (унифицированный норматив $\geq 0,50$; норматив с учетом отраслевой специфики $\geq 0,45$)	Коэффициент финансовой устойчивости (норматив $\geq 0,8$)	Коэффициент обеспеченности оборотного капитала собственными средствами (унифицированный норматив $\geq 0,10$; норматив с учетом отраслевой специфики $\geq 0,08$)	унифицированных	отраслевых
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
АО «ЕВРАЗ КГОК»	2012	4,18	3,73	2,79	0,92	0,94	0,65	12	12
	2013	2,32	2,22	1,14	0,80	0,82	0,52	12	12
	2014	4,21	4,02	3,61	0,90	0,91	0,72	12	12
	2015	2,53	2,33	1,77	0,89	0,91	0,50	12	12
	2016	1,71	1,50	0,30	0,89	0,92	0,20	10	12
	2017	3,87	3,63	2,74	0,88	0,92	0,61	12	12
АО «Стойленский ГОК»	2012	15,41	14,86	12,58	0,95	0,96	0,90	12	12
	2013	14,63	14,28	9,61	0,94	0,96	0,90	12	12
	2014	2,83	2,79	2,53	0,73	0,77	0,60	10	10
	2015	4,13	4,02	3,17	0,76	0,88	0,51	12	12
	2016	5,84	5,66	4,67	0,83	0,93	0,60	12	12
	2017	2,73	2,62	1,94	0,74	0,84	0,42	12	12
АО «Лебединский ГОК»	2012	0,38	0,34	0,10	0,25	0,76	-7,04	0	0
	2013	0,88	0,77	0,41	0,26	0,91	-8,25	4	4
	2014	1,26	1,21	0,03	0,32	0,86	-2,90	4	4
	2015	0,18	0,16	0,02	0,31	0,69	-11,47	0	0
	2016	0,20	0,17	0,04	0,12	0,65	-11,73	0	0
	2017	0,85	0,71	0,27	0,05	0,90	-10,52	4	4

¹ Составлено автором.

Продолжение таблицы А.1

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
АО «Михайловский ГОК»	2012	9,10	8,81	6,04	0,65	0,96	0,02	10	10
	2013	2,19	2,10	1,69	0,69	0,90	-0,41	10	10
	2014	1,61	1,56	1,35	0,53	0,84	-0,81	8	10
	2015	11,39	11,10	7,76	0,65	0,97	-0,02	10	10
	2016	12,41	12,08	10,48	0,46	0,96	-0,18	8	10
	2017	4,87	4,33	2,95	0,51	0,97	-1,98	10	10
АО «ЕВРАЗРУДА»	2012	0,39	0,15	0,01	Собственный капитал отрицательный	0,51	-5,08	0	0
	2013	0,78	0,57	0,01	0,14	0,67	-2,32	0	0
	2014	0,29	0,22	0,003	0,0002	0,28	-3,87	0	0
	2015	0,29	0,22	0,001	0,06	0,33	-3,78	0	0
	2016	0,52	0,44	0,001	0,001	0,49	-2,80	0	0
	2017	0,61	0,52	0,0002	0,16	0,45	-1,51	0	0
АО «Карельский окатыш»	2012	1,54	1,40	1,05	0,55	0,57	0,31	8	10
	2013	1,65	1,50	1,05	0,56	0,58	0,37	8	10
	2014	1,05	0,94	0,63	0,43	0,56	-0,23	2	4
	2015	1,14	1,06	0,90	0,32	0,34	0,09	4	6
	2016	0,83	0,77	0,66	0,34	0,35	-0,22	2	2
	2017	1,58	1,48	1,22	0,50	0,51	0,35	8	10
АО «ОЛКОН»	2012	5,08	4,66	3,47	0,90	0,93	0,72	12	12
	2013	10,09	9,67	8,09	0,90	0,94	0,85	12	12
	2014	2,37	1,73	0,06	0,92	0,95	0,26	10	10
	2015	2,86	1,96	1,11	0,80	0,90	0,30	12	12
	2016	1,45	0,64	0,04	0,77	0,88	-0,38	4	4
	2017	3,59	2,91	2,39	0,79	0,88	0,51	12	12
АО «Ковдорский ГОК»	2012	4,04	2,47	0,06	0,88	0,92	0,62	10	10
	2013	6,35	4,42	2,41	0,87	0,92	0,74	12	12
	2014	0,74	0,44	0,02	0,43	0,48	-0,48	0	0
	2015	0,64	0,40	0,02	0,22	0,28	-0,69	0	0
	2016	0,76	0,55	0,03	0,33	0,37	-0,42	0	0
	2017	2,33	1,51	0,01	0,24	0,85	-1,13	6	6
АО «Коршунский ГОК»	2012	9,59	9,13	7,19	0,91	0,92	0,87	12	12
	2013	5,85	5,64	3,31	0,86	0,88	0,76	12	12
	2014	5,98	5,68	4,46	0,90	0,92	0,80	12	12
	2015	9,90	9,63	7,35	0,91	0,93	0,88	12	12
	2016	5,95	5,61	1,79	0,94	0,94	0,81	12	12
	2017	7,51	6,92	0,001	0,96	0,96	0,85	10	10
АО «Комбинат КМАруда»	2012	0,12	0,07	0,03	0,57	0,59	-7,69	2	2
	2013	0,32	0,27	0,24	0,62	0,63	-2,28	4	4
	2014	0,46	0,42	0,38	0,58	0,58	-1,23	4	4
	2015	0,26	0,22	0,09	0,45	0,68	-5,71	0	2
	2016	0,62	0,54	0,06	0,46	0,85	-4,91	2	4
	2017	0,65	0,61	0,001	0,38	0,61	-1,42	0	0

Таблица А.2 – Балльная оценка индикатора финансовой гибкости российских железорудных предприятий за период 2012–2017 гг.¹

Наименование предприятия	Период	Показатели финансовой гибкости						Балльная оценка индикатора финансовой гибкости (максимум 6 баллов)
		Коэффициент обеспеченности текущих пассивов денежными потоками (норматив $\geq 0,40$)	Коэффициент эффективности денежного потока по текущей деятельности (норматив > 0)	Коэффициент ликвидности денежного потока (норматив $\geq 1,00$)	Коэффициент реинвестирования денежного потока (норматив $> 0,08$)	Коэффициент роста оборачиваемости дебиторской задолженности (норматив $\geq 1,00$)	Коэффициент роста оборачиваемости кредиторской задолженности (норматив $\geq 1,00$)	
1	2	3	4	5	6	7	8	9
АО «ЕВРАЗ КГОК»	2012	2,59	0,49	1,04	-2,49	1,01	0,71	4
	2013	-0,30	-0,11	0,90	-3,00	0,45	0,45	0
	2014	1,62	0,77	0,96	-6,46	0,95	0,74	2
	2015	0,36	0,09	0,98	-20,11	2,79	1,81	3
	2016	0,05	0,17	1,00	2,77	0,54	1,13	4
	2017	2,20	0,56	1,00	6,85	1,17	1,24	6
АО «Стойленский ГОК»	2012	8,16	0,90	1,01	1,24	1,28	0,96	5
	2013	9,27	1,04	1,00	1,49	0,63	1,03	5
	2014	1,45	0,80	1,00	-0,45	0,85	0,51	3
	2015	0,57	0,38	0,97	-0,30	1,07	0,49	3
	2016	1,73	0,70	1,00	1,04	1,08	1,19	6
	2017	2,98	1,65	1,00	1,96	1,21	0,99	5
АО «Лебединский ГОК»	2012	0,70	0,51	0,97	7,72	0,71	0,81	3
	2013	0,77	0,58	1,01	8,80	1,28	3,15	6
	2014	0,63	0,41	0,98	-1,74	0,30	0,20	2
	2015	0,31	0,39	1,00	0,69	1,05	0,97	4
	2016	0,32	0,50	1,01	-12,69	2,40	1,35	4
	2017	0,98	0,62	1,00	-2,83	2,52	2,83	5
АО «Михайловский ГОК»	2012	2,90	0,50	1,01	4,64	0,88	0,88	4
	2013	1,69	0,45	1,07	5,40	1,50	0,87	5
	2014	0,17	0,08	1,03	-4,35	1,66	0,25	4
	2015	0,55	0,22	0,94	-4,74	0,99	1,07	3
	2016	1,48	0,18	0,99	-26,55	0,87	3,55	3
	2017	3,90	0,39	0,98	2,31	1,41	1,35	5
АО «ЕВРАЗРУДА»	2012	-0,39	-0,11	1,00	-5,83	0,66	0,62	1
	2013	0,33	0,07	1,00	1,69	0,84	1,09	4
	2014	0,04	0,02	1,00	0,17	0,52	0,76	3
	2015	0,26	0,14	0,99	2,45	1,28	1,04	4
	2016	0,19	0,10	1,00	1,82	0,84	0,97	3
	2017	0,03	0,01	1,00	0,34	0,82	1,17	4

¹ Составлено автором.

Продолжение таблицы А.2

<i>1</i>	<i>2</i>	<i>3</i>	<i>4</i>	<i>5</i>	<i>6</i>	<i>7</i>	<i>8</i>	<i>9</i>
АО «Карельский окатыш»	2012	0,87	0,45	0,99	-4,78	1,14	0,89	3
	2013	0,74	0,37	1,04	1,01	1,22	2,19	6
	2014	0,82	0,50	0,93	1,03	0,88	0,82	3
	2015	0,23	0,19	0,98	-1,62	1,08	0,95	2
	2016	0,26	0,30	1,00	1,91	1,30	0,67	4
	2017	0,70	0,67	0,98	-0,36	1,17	1,41	4
АО «ОЛКОН»	2012	0,43	0,27	1,00	0,11	1,07	0,83	5
	2013	1,54	0,23	1,00	1,66	0,95	2,02	5
	2014	0,86	0,11	1,00	0,86	0,79	1,01	5
	2015	0,83	0,10	1,00	-11,17	1,32	1,10	5
	2016	0,95	0,12	1,00	0,48	1,81	0,98	5
	2017	2,93	0,39	1,00	3,26	1,64	1,27	6
АО «Ковдорский ГОК»	2012	3,95	0,52	1,00	1,40	0,68	1,27	5
	2013	6,05	0,54	1,00	1,65	1,43	1,29	6
	2014	1,10	0,41	1,01	-0,92	0,85	0,87	3
	2015	0,63	0,52	1,01	-0,47	0,80	1,30	4
	2016	0,50	0,44	1,01	0,51	0,73	0,92	4
	2017	0,99	0,54	0,99	0,01	0,96	0,61	2
АО «Коршуновский ГОК»	2012	2,04	0,40	1,04	62,09	1,04	0,64	5
	2013	-0,17	-0,04	0,96	-11,60	1,00	0,68	1
	2014	2,43	0,88	1,00	454,25	0,70	0,58	4
	2015	-0,46	-0,17	1,00	-15,22	1,08	1,02	3
	2016	0,12	0,03	1,00	6,63	0,75	1,33	4
	2017	0,22	0,03	1,00	2,18	0,91	1,66	4
АО «Комбинат КМАруда»	2012	0,32	0,38	1,00	1,61	3,34	0,60	4
	2013	0,47	0,48	1,00	1,71	1,25	1,26	6
	2014	0,13	0,15	1,01	0,53	0,51	0,88	3
	2015	0,15	0,21	1,01	1,03	0,28	1,00	4
	2016	0,23	0,21	1,00	1,63	0,47	1,38	4
	2017	0,35	0,30	0,99	1,27	0,52	1,93	3

Таблица А.3 – Балльная оценка индикатора финансового потенциала российских железорудных предприятий за период 2012–2017 гг.¹

Наименование предприятия	Период	Показатели финансового потенциала						Балльная оценка индикатора финансового потенциала (максимум 6 баллов)
		Коэффициент роста сверхнормативного чистого оборотного капитала (норматив > 1,00)	Коэффициент роста сверхнормативного долгосрочного капитала (норматив > 1,00)	Коэффициент роста рентабельности активов (норматив > 1,00)	Коэффициент роста рентабельности собственного капитала (норматив > 1,00)	Коэффициент роста рентабельности продукции (норматив > 1,00)	Коэффициент роста выручки (нормативное соотношение: больше чем коэффициент роста активов (который, в свою очередь, превышает единицу), но меньше чем коэффициент роста прибыли)	
1	2	3	4	5	6	7	8	9
АО «ЕВРАЗ КГОК»	2012	19,10	0,78	0,32	0,31	0,42	0,76 (соотношение не выполняется)	1
	2013	0,54	0,92	1,22	1,31	0,82	0,96 (соотношение не выполняется)	2
	2014	4,03	1,28	2,16	2,17	0,74	0,94 (соотношение не выполняется)	4
	2015	0,22	1,13	0,64	0,61	1,10	1,11 (соотношение не выполняется)	2
	2016	Сверхнормативный ЧОК отсутствует	1,09	Рентабельность активов отрицательна	Рентабельность собственного капитала отрицательна	0,65	0,93 (соотношение не выполняется)	1
	2017	7,73	0,82	75,25	84,96	2,19	1,39 (соотношение выполняется)	5

¹ Составлено автором.

Продолжение таблицы А.3

1	2	3	4	5	6	7	8	9
АО «Стойленский ГОК»	2012	1,17	1,28	0,56	0,55	0,67	0,98 (соотношение не выполняется)	2
	2013	1,21	1,06	1,08	1,07	0,97	1,03 (соотношение не выполняется)	4
	2014	0,57	1,12	0,92	1,07	0,81	0,93 (соотношение не выполняется)	2
	2015	1,25	0,93	0,46	0,50	0,65	0,89 (соотношение не выполняется)	1
	2016	1,18	1,54	0,76	0,72	1,10	1,11 (соотношение не выполняется)	3
	2017	0,43	0,99	1,74	1,76	1,51	1,41 (соотношение выполняется)	4
АО «Лебединский ГОК»	2012	Сверхнормативный ЧОК отсутствует	Сверхнормативный ЧДК отсутствует	0,51	0,49	0,71	0,79 (соотношение не выполняется)	0
	2013	Сверхнормативный ЧОК отсутствует	Сверхнормативный ЧДК отсутствует	0,68	0,60	0,82	1,02 (соотношение не выполняется)	0
	2014	Сверхнормативный ЧОК отсутствует	Сверхнормативный ЧДК отсутствует	3,04	2,62	0,74	0,95 (соотношение не выполняется)	2
	2015	Сверхнормативный ЧОК отсутствует	1,62	-0,08	-0,07	0,92	1,02 (соотношение не выполняется)	1
	2016	Сверхнормативный ЧОК отсутствует	Сверхнормативный ЧДК отсутствует	11,10	14,48	1,33	1,11 (соотношение не выполняется)	3
	2017	Сверхнормативный ЧОК отсутствует	Сверхнормативный ЧДК отсутствует	1,28	3,42	1,29	1,41 (соотношение не выполняется)	3

Продолжение таблицы А.3

1	2	3	4	5	6	7	8	9
АО «Михайловский ГОК»	2012	1,58	0,13	0,51	0,57	0,70	0,96 (соотношение не выполняется)	1
	2013	0,08	13,34	0,75	0,80	1,01	1,01 (соотношение не выполняется)	2
	2014	Сверхнормативный ЧОК отсутствует	0,32	0,73	0,80	0,65	0,86 (соотношение не выполняется)	0
	2015	5,38	0,16	1,30	1,35	0,92	1,06 (соотношение не выполняется)	3
	2016	1,29	Сверхнормативный ЧДК отсутствует	0,83	0,88	1,11	1,11 (соотношение не выполняется)	2
	2017	0,25	Сверхнормативный ЧДК отсутствует	1,83	2,11	1,37	1,37 (соотношение выполняется)	4
АО «ЕВРАЗРУДА»	2012	Сверхнормативный ЧОК отсутствует	Сверхнормативный ЧДК отсутствует	Рентабельность активов отрицательна	Собственный капитал отрицательный	Рентабельность продукции отрицательна	0,78 (соотношение не выполняется)	0
	2013	Сверхнормативный ЧОК отсутствует	Сверхнормативный ЧДК отсутствует	1,98	Собственный капитал отрицательный	Рентабельность продукции отрицательна	0,97 (соотношение не выполняется)	1
	2014	Сверхнормативный ЧОК отсутствует	1,78	Рентабельность активов отрицательна	Рентабельность собственного капитала отрицательна	Рентабельность продукции отрицательна	0,72 (соотношение не выполняется)	1
	2015	Сверхнормативный ЧОК отсутствует	1,23	1,51	2,00	Рентабельность продукции отрицательна	1,18 (соотношение выполняется)	4
	2016	Сверхнормативный ЧОК отсутствует	Сверхнормативный ЧДК отсутствует	Рентабельность активов отрицательна	Рентабельность собственного капитала отрицательна	1,44	1,16 (соотношение не выполняется)	1
	2017	Сверхнормативный ЧОК отсутствует	1,35	2,59	1,53	12,11	1,26 (соотношение не выполняется)	4

Продолжение таблицы А.3

1	2	3	4	5	6	7	8	9
АО «Карельский окатыш»	2012	Сверхнормативный ЧОК отсутствует	0,43	0,45	0,54	0,54	0,89 (соотношение не выполняется)	0
	2013	Сверхнормативный ЧОК отсутствует	1,03	1,54	1,66	0,89	1,02 (соотношение не выполняется)	3
	2014	Сверхнормативный ЧОК отсутствует	1,24	0,83	0,93	0,95	0,96 (соотношение не выполняется)	1
	2015	Сверхнормативный ЧОК отсутствует	0,86	0,64	0,84	0,71	0,93 (соотношение не выполняется)	0
	2016	Сверхнормативный ЧОК отсутствует	2,67	1,38	1,56	1,33	1,13 (соотношение не выполняется)	4
	2017	Сверхнормативный ЧОК отсутствует	0,43	2,05	1,63	2,16	1,44 (соотношение не выполняется)	3
АО «ОЛКОН»	2012	1,28	0,65	0,64	0,47	0,50	0,85 (соотношение не выполняется)	1
	2013	2,68	0,51	0,53	0,43	0,44	0,98 (соотношение не выполняется)	1
	2014	0,03	2,75	Рентабельность активов отрицательна	Рентабельность собственного капитала отрицательна	0,05	0,81 (соотношение не выполняется)	1
	2015	2,36	0,31	Рентабельность активов отрицательна	Рентабельность собственного капитала отрицательна	Рентабельность продукции отрицательна	0,89 (соотношение не выполняется)	1
	2016	Сверхнормативный ЧОК отсутствует	1,01	Рентабельность активов отрицательна	Рентабельность собственного капитала отрицательна	Рентабельность продукции отрицательна	1,04 (соотношение не выполняется)	1
	2017	4,64	0,83	3,59	3,60	4,91	1,44 (соотношение выполняется)	5

Продолжение таблицы А.3

1	2	3	4	5	6	7	8	9
АО «Ковдорский ГОК»	2012	1,97	1,06	0,36	0,34	0,66	0,81 (соотношение не выполняется)	2
	2013	2,01	0,67	1,80	1,75	1,02	1,14 (соотношение не выполняется)	4
	2014	Сверхнормативный ЧОК отсутствует	1,29	0,70	0,94	0,68	0,89 (соотношение не выполняется)	1
	2015	Сверхнормативный ЧОК отсутствует	1,09	1,17	2,43	1,87	1,28 (соотношение не выполняется)	4
	2016	Сверхнормативный ЧОК отсутствует	1,12	1,22	1,37	0,79	1,11 (соотношение выполняется)	4
	2017	1,06	Сверхнормативный ЧДК отсутствует	0,71	0,69	0,85	0,91 (соотношение не выполняется)	1
АО «Коршуновский ГОК»	2012	1,03	1,65	0,32	0,31	0,20	0,89 (соотношение не выполняется)	2
	2013	0,89	1,45	1,23	1,24	0,94	1,29 (соотношение выполняется)	4
	2014	0,80	1,77	0,89	0,89	0,16	0,66 (соотношение не выполняется)	1
	2015	1,85	0,52	0,36	0,35	Рентабельность продукции отрицательна	0,80 (соотношение не выполняется)	1
	2016	0,40	2,89	2,32	2,28	Рентабельность продукции отрицательна	1,13 (соотношение выполняется)	4
	2017	1,15	1,19	1,74	1,70	11,22	1,31 (соотношение выполняется)	6

Продолжение таблицы А.3

1	2	3	4	5	6	7	8	9
АО «Комбинат КМАруда»	2012	Сверхнормативный ЧОК отсутствует	1,08	0,55	0,54	0,71	0,90 (соотношение не выполняется)	1
	2013	Сверхнормативный ЧОК отсутствует	1,10	0,75	0,57	0,85	0,91 (соотношение не выполняется)	1
	2014	Сверхнормативный ЧОК отсутствует	1,11	0,48	0,49	0,43	0,84 (соотношение не выполняется)	1
	2015	Сверхнормативный ЧОК отсутствует	0,77	0,32	0,37	0,62	1,00 (соотношение не выполняется)	0
	2016	Сверхнормативный ЧОК отсутствует	0,28	1,44	1,59	1,56	1,08 (соотношение выполняется)	4
	2017	Сверхнормативный ЧОК отсутствует	2,33	Рентабельность активов отрицательна	Рентабельность собственного капитала отрицательна	2,46	1,44 (соотношение не выполняется)	2

Таблица А.4 – Балльная оценка интегрального показателя финансовой устойчивости российских железорудных предприятий за период 2012–2017 гг. (с определением диагностируемого типа финансовой устойчивости)¹

Наименование предприятия	Период	Интегральный показатель финансовой устойчивости						Тип финансовой устойчивости	
		Балльная оценка							
		индикатора финансовой стабильности (максимум 12 баллов)		индикатора финансовой гибкости (максимум 6 баллов)	индикатора финансового потенциала (максимум 6 баллов)	интегрального показателя финансовой устойчивости (максимум 24 балла)			
		с учетом унифицированных нормативов	с учетом отраслевых нормативов			с учетом унифицированных нормативов	с учетом отраслевых нормативов	с учетом унифицированных нормативов	с учетом отраслевых нормативов
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
АО «ЕВРАЗ КГОК»	2012	12	12	4	1	17	17	Высокая	Высокая
	2013	12	12	0	2	14	14	Допустимая	Допустимая
	2014	12	12	2	4	18	18	Высокая	Высокая
	2015	12	12	3	2	17	17	Высокая	Высокая
	2016	10	12	4	1	15	17	Допустимая	Высокая
	2017	12	12	6	5	23	23	Высокая	Высокая
АО «Стойленский ГОК»	2012	12	12	5	2	19	19	Высокая	Высокая
	2013	12	12	5	4	21	21	Высокая	Высокая
	2014	10	10	3	2	15	15	Допустимая	Допустимая
	2015	12	12	3	1	16	16	Допустимая	Допустимая
	2016	12	12	6	3	21	21	Высокая	Высокая
	2017	12	12	5	4	21	21	Высокая	Высокая
АО «Лебединский ГОК»	2012	0	0	3	0	3	3	Низкая	Низкая
	2013	4	4	6	0	10	10	Допустимая	Допустимая
	2014	4	4	2	2	8	8	Низкая	Низкая
	2015	0	0	4	1	5	5	Низкая	Низкая
	2016	0	0	4	3	7	7	Низкая	Низкая
	2017	4	4	5	3	12	12	Допустимая	Допустимая
АО «Михайловский ГОК»	2012	10	10	4	1	15	15	Допустимая	Допустимая
	2013	10	10	5	2	17	17	Высокая	Высокая
	2014	8	10	4	0	12	14	Допустимая	Допустимая
	2015	10	10	3	3	16	16	Допустимая	Допустимая
	2016	8	10	3	2	13	15	Допустимая	Допустимая
	2017	10	10	5	4	19	19	Высокая	Высокая

¹ Составлено автором.

Продолжение таблицы А.4

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
АО «ЕВРАЗРУДА»	2012	0	0	1	0	1	1	Низкая	Низкая
	2013	0	0	4	1	5	5	Низкая	Низкая
	2014	0	0	3	1	4	4	Низкая	Низкая
	2015	0	0	4	4	8	8	Низкая	Низкая
	2016	0	0	3	1	4	4	Низкая	Низкая
	2017	0	0	4	4	8	8	Низкая	Низкая
АО «Карельский окагыш»	2012	8	10	3	0	11	13	Допустимая	Допустимая
	2013	8	10	6	3	17	19	Высокая	Высокая
	2014	2	4	3	1	6	8	Низкая	Низкая
	2015	4	6	2	0	6	8	Низкая	Низкая
	2016	2	2	4	4	10	10	Допустимая	Допустимая
	2017	8	10	4	3	15	17	Допустимая	Высокая
АО «ОЛЖОН»	2012	12	12	5	1	18	18	Высокая	Высокая
	2013	12	12	5	1	18	18	Высокая	Высокая
	2014	10	10	5	1	16	16	Допустимая	Допустимая
	2015	12	12	5	1	18	18	Высокая	Высокая
	2016	4	4	5	1	10	10	Допустимая	Допустимая
	2017	12	12	6	5	23	23	Высокая	Высокая
АО «Ковдорский ГОК»	2012	10	10	5	2	17	17	Высокая	Высокая
	2013	12	12	6	4	22	22	Высокая	Высокая
	2014	0	0	3	1	4	4	Низкая	Низкая
	2015	0	0	4	4	8	8	Низкая	Низкая
	2016	0	0	4	4	8	8	Низкая	Низкая
	2017	6	6	2	1	9	9	Допустимая	Допустимая
АО «Коршунковский ГОК»	2012	12	12	5	2	19	19	Высокая	Высокая
	2013	12	12	1	4	17	17	Высокая	Высокая
	2014	12	12	4	1	17	17	Высокая	Высокая
	2015	12	12	3	1	16	16	Допустимая	Допустимая
	2016	12	12	4	4	20	20	Высокая	Высокая
	2017	10	10	4	6	20	20	Высокая	Высокая
АО «Комбинат КМАруда»	2012	2	2	4	1	7	7	Низкая	Низкая
	2013	4	4	6	1	11	11	Допустимая	Допустимая
	2014	4	4	3	1	8	8	Низкая	Низкая
	2015	0	2	4	0	4	6	Низкая	Низкая
	2016	2	4	4	4	10	12	Допустимая	Допустимая
	2017	0	0	3	2	5	5	Низкая	Низкая

ПРИЛОЖЕНИЕ Б

Унифицированный реестр классифицированных рисков обеспечения
финансовой устойчивости железорудного предприятия¹

Вид риска	№ п/п	Событие риска	Индекс (уровень) риска ²
Рыночные (коммерческие) риски	1	Снижение спроса на производимую продукцию	20
	2	Снижение цен на производимую продукцию на мировом и российском рынках	20
	3	Изменение / ужесточение рыночных требований к производимой продукции	16
	4	Появление / усиление превосходства конкурентов (в том числе по критерию цены; критерию качества продукции и др.)	16
	5	Потеря контрагента / контракта / заказа	12
	6	Неисполнение / ненадлежащее исполнение обязательств контрагентом	9
	7	Наличие монопольного поставщика	6
	8	Неэффективные тендерные (конкурсные) процедуры; ошибки в выборе поставщиков	6
	9	Несоответствие заказанных ресурсов потребностям внутренних заказчиков	6
	10	Потеря, повреждение грузов в процессе погрузки/разгрузки и транспортировки	4
	11	Нарушение транспортных уставов и кодексов	2
	12	Некорректное осуществление таможенных процедур	4
Операционные риски	13	Отсутствие / недостаточность резервов производственных мощностей	6
	14	Неэффективная организация основных, вспомогательных и обслуживающих бизнес-процессов	12
	15	Отсутствие технических/технологических возможностей для производства железорудной продукции в соответствии с требованиями рынка	8
	16	Невыполнение производственной программы	12
	17	Невыполнение планов по отгрузке товарной железорудной продукции	16
	18	Отгрузка некачественной железорудной продукции покупателям	9
	19	Некорректное оформление товаротранспортных документов при отгрузке продукции	2
	20	Отсутствие сертификатов соответствия на железорудную продукцию	4

¹ Составлено автором.

² Индекс риска измеряется в баллах, в диапазоне от минимального значения 1 до максимального значения 25. Рассчитан как произведение средних значений балльных оценок вероятности возникновения рискового события и последствий рискового события для финансовой устойчивости АО «ЕВРАЗ КГОК» (по состоянию на 2017 г.), на основе применения метода экспертных оценок (см. с. 136–139).

Продолжение приложения Б

Вид риска	№ п/п	Событие риска	Индекс (уровень) риска
Операционные риски	21	Снижение производительности оборудования, транспортных средств	8
	22	Высокий износ основных производственных фондов	8
	23	Неудовлетворительное обслуживание основных производственных фондов	10
	24	Аварийные простои оборудования, транспортных средств / незапланированные аварийные ремонты	15
	25	Превышение планируемых сроков, трудоемкости, затрат на проведение капитальных и планово-предупредительных ремонтов	15
	26	Неисправность основного и вспомогательного технологического оборудования, транспортных средств	10
	27	Неисправность зданий и сооружений / разрушение конструкции зданий и сооружений	2
	28	Неисправность локомотивного и вагонного парка, железнодорожных путей	10
	29	Запрет на эксплуатацию оборудования, транспортных средств надзорными органами	2
	30	Взрыв / возгорание / пожар на территории / объектах предприятия	9
	31	Сверхнормативные объемы загрязнения окружающей среды	8
	32	Сверхнормативный объем запыленности и загазованности воздуха рабочей зоны горных выработок	4
	33	Нарушение работниками санитарных норм и правил / правил охраны труда и техники безопасности	5
	34	Производственный травматизм / профессиональные заболевания / гибель работников (в том числе вследствие нарушения правил охраны труда и техники безопасности)	5
	35	Отсутствие / несвоевременное обеспечение работников технологической оснасткой и инструментом	5
	36	Отток квалифицированных кадров / использование низкоквалифицированной рабочей силы	2
	37	Снижение производительности труда работников	8
	38	Совершение работниками сделок от имени компании, противоречащих ее интересам (коррупционных и мошеннических сделок) / злоупотребление должностными полномочиями	6
	39	Недостаточная численность персонала / нехватка рабочей силы	2
	40	Неэффективность / нерациональность функционирования логистической инфраструктуры предприятия	8
	41	Хищение / порча складских запасов	12
	42	Образование излишних (невостребованных) складских запасов / увеличение остатков ТМЦ	15
	43	Отсутствие резервных складских запасов	12
	44	Неэффективный входной контроль качества поставляемых ресурсов (оборудования, ТМЦ и др.)	8
	45	Повышенный расход сырья и материалов	15
	46	Неэффективное функционирование информационных систем (информационных технологий) предприятия	4
	47	Ошибки и сбои в работе ИТ-оборудования и программного обеспечения	4

Продолжение приложения Б

Вид риска	№ п/п	Событие риска	Индекс (уровень) риска
Операционные риски	48	Недостаточная защита программного обеспечения от вирусов и хакерских атак	3
	49	«Утечка» конфиденциальной информации	4
	50	Несвоевременное/некачественное проведение геологических замеров, метрологических исследований	4
	51	Горно-геологические риски (риски неподтверждения информации относительно количества, качества, сложности запасов железорудного месторождения, в том числе риск завышения концентрации полезного компонента (Fe) в извлекаемой горной массе, риск неправильной геометризации рудных тел и др.)	3
	52	Горнотехнические риски (недостаточная устойчивость бортов карьера / необходимость дополнительного крепления подземных выработок / избыточная крепость вскрышных пород / избыточный водоприток и др.)	3
	53	Ухудшение геологических и горнотехнических условий по мере отработки месторождения / рост трудоемкости выемки и транспортирования горных пород	3
	54	Истощение обрабатываемых запасов железорудного месторождения	6
Финансовые риски	55	Рост стоимости оборудования, материалов, тарифов и услуг сторонних организаций	15
	56	Сверхнормативный рост удельных издержек производства	16
	57	Селективный риск	16
	58	Рост уровня долговой нагрузки / увеличение доли заемного капитала предприятия	20
	59	Несвоевременное и (или) неполное выполнение финансовых обязательств (просроченная кредиторская задолженность)	15
	60	Технический дефолт по корпоративным ценным бумагам	10
	61	Несвоевременная выплата купонного дохода по корпоративным облигациям	8
	62	Биржевой риск (снижение биржевых котировок акций предприятия / холдинговой компании)	12
	63	Кассовый разрыв	12
	64	Изменение валютного курса	15
	65	Рост процентной ставки по кредитам (увеличение расходов на обслуживание кредитов)	16
	66	Невозврат / несвоевременный и (или) неполный возврат депозитного вклада / депозитного сертификата (в том числе в связи с банкротством кредитного учреждения)	8
	67	Снижение качества и стоимости финансовых активов предприятия (портфельные риски / риски финансовых инвестиций)	20
	68	Снижение ликвидности активов	20
	69	Кредитный риск (риск неплатежеспособности дебиторов)	20
70	Риск прямой упущенной выгоды (возникновение финансового ущерба / неполучение потенциального дохода вследствие неосуществления определенных мероприятий (страхования, хеджирования и др.))	12	

Продолжение приложения Б

Вид риска	№ п/п	Событие риска	Индекс (уровень) риска
Инвестиционные риски	71	Превышение бюджета инвестиционного проекта	12
	72	Превышение сроков реализации инвестиционного проекта	8
	73	Превышение сроков окупаемости инвестиционного проекта	12
	74	Несоответствие между фактическими и плановыми показателями инвестиционного проекта	8
	75	Прекращение финансирования инвестиционного проекта («замораживание проекта»)	8
Риски корпоративного управления	76	Отсутствие / неэффективность стратегии развития предприятия / ошибочные управленческие решения в сфере стратегического управления бизнесом	12
	77	Неэффективная организационная структура управления предприятием / частые изменения ОСУ	6
	78	Смерть / заболевание руководителя предприятия / заместителей руководителя / ведущих специалистов	2
	79	Некорректное распределение функционала и ответственности / дублирование функций	3
	80	Отсутствие / неэффективность применения современных управленческих технологий (процессный подход, KPI, ERP-системы, lean-технологии и др.)	8
	81	Отсутствие / неэффективность системы управления рисками / ошибочные управленческие решения в сфере риск-менеджмента	12
	82	Отсутствие / неэффективность системы антикризисного управления / ошибочные решения в процессе антикризисного управления	9
	83	Отсутствие / неэффективность интегрированной системы менеджмента качества	6
	84	Отсутствие / низкий уровень корпоративной культуры / ошибочные управленческие решения при формировании корпоративной культуры	3
	85	Отсутствие / низкий уровень социальной ответственности бизнеса / ошибочные управленческие решения в ходе формирования социальной ответственности бизнеса	3
	86	Некорректное установление нормативных производственных показателей / ошибочные управленческие решения в процессе установления производственных нормативов	8
	87	Некорректное нормирование оборотных средств / ошибочные управленческие решения в процессе нормирования оборотных средств	8
	88	Некорректное формирование планов и бюджетов (ошибочные управленческие решения в процессе стратегического, текущего и оперативного планирования)	12
	89	Неэффективная маркетинговая политика / ошибочные маркетинговые решения (в том числе решения по ценообразованию)	12
	90	Неэффективная производственная политика / ошибочные производственные решения	12

Продолжение приложения Б

Вид риска	№ п/п	Событие риска	Индекс (уровень) риска
Риски корпоративного управления	91	Неэффективная финансовая политика (в том числе учетная, налоговая, амортизационная, кредитная, инвестиционная, ценовая, дивидендная и др.) / ошибочные решения в ходе разработки и реализации финансовой политики	20
	92	Неэффективная кадровая политика (система управления персоналом) / ошибочные решения в процессе управления персоналом	3
	93	Конфликт интересов между акционерами / корпоративный конфликт / корпоративный шантаж	6
	94	Необоснованная (недобросовестная) эмиссия ценных бумаг / потеря контроля над управлением компанией вследствие «размывания» акционерного капитала	4
	95	Недостоверность сведений бухгалтерской отчетности (других форм отчетности) / ненадлежащее раскрытие информации	4
Репутационные риски	96	Негативная / некорректная информация о предприятии во внешних СМИ	4
	97	Отсутствие / неэффективность PR-политики	4
	98	Трудовые споры / конфликты с профсоюзом / рост социальной напряженности среди работников / митинги и забастовки работников	4
	99	Конфликты предприятия с контактными аудиториями	3
	100	Судебные иски и разбирательства в отношении предприятия	10
	101	Снижение / потеря доверия к предприятию со стороны контрагентов и других заинтересованных сторон	9
Регулятивные (правовые) риски	102	Изменение / нарушение предприятием норм налогового законодательства	15
	103	Изменение / нарушение предприятием норм трудового законодательства	8
	104	Изменение / нарушение предприятием норм законодательства в области экологии, промышленной безопасности и охраны труда	8
	105	Изменение / нарушение предприятием норм законодательства в области валютного контроля и регулирования	6
	106	Изменение / нарушение предприятием норм таможенного законодательства	3
	107	Изменение / нарушение предприятием норм законодательства в сфере лицензирования деятельности	2
	108	Изменение / нарушение предприятием норм законодательства в сфере защиты прав интеллектуальной собственности / недостаточная защита прав интеллектуальной собственности	2
	109	Изменение / нарушение предприятием норм прочих сфер законодательства (в том числе Федерального закона № 208-ФЗ «Об акционерных обществах»)	8
	110	Ограничение свободной торговли / введение торговых ограничений / санкций, распространяющихся на российские железорудные компании, со стороны США, и (или) стран Европейского союза, и (или) других стран	12
	111	Исполнительские действия по исполнительным листам взыскателей	8

Продолжение приложения Б

Вид риска	№ п/п	Событие риска	Индекс (уровень) риска
Страновые и региональные риски	112	Террористический акт на территории / объектах предприятия	4
	113	Этнический / иной массовый конфликт среди работников предприятия	1
	114	Массовое заболевание работников предприятия в результате эпидемии	3
	115	Криминогенная ситуация / захват собственности / рейдерская атака в отношении предприятия	5
	116	Стихийное бедствие (землетрясение / извержение вулкана / наводнение / буря / ураган / шторм / удар молнией) на территории размещения предприятия	4
	117	Сложные погодные условия осуществления открытых горных работ (экстремально повышенная / пониженная температура воздуха / засуха / смог / сильные осадки / обледенение)	5
	118	Экономическая нестабильность в стране / регионе размещения предприятия (снижение темпов экономического роста / увеличение инфляции / девальвация рубля / рост бюджетного дефицита / рост государственного долга / снижение международного кредитного рейтинга России и др.)	16
	119	Политическая нестабильность в стране / регионе размещения предприятия (радикальная смена государственной политики / состава Правительства)	9
	120	Конфискация активов / экспроприация собственности / аннулирование лицензии / запрет на конвертацию и (или) перевод денежных средств за границу / иные непредвиденные действия в отношении предприятия со стороны органов государственной власти	5
	121	Военные действия / гражданские беспорядки / революция / путч в стране / регионе размещения предприятия	4
	122	Проявление / усиление ресурсного национализма	2
	123	Ухудшение демографической обстановки в регионе размещения предприятия (старение местного населения / отток молодежи / снижение рождаемости)	3
	124	Снижение уровня образования / деградация / маргинализация местного населения	2
	125	Нарушение функционирования инфраструктуры коммунальных сетей (нарушение газоснабжения / электроснабжения / водоснабжения / теплоснабжения / канализационного отведения предприятия)	10
	126	Нарушение функционирования каналов связи предприятия (телефонно-телеграфной связи / сотовой связи / Internet)	15
127	Нарушение функционирования транспортных каналов предприятия (железнодорожного полотна / автомобильных дорог)	9	

ПРИЛОЖЕНИЕ В

Карта рисков обеспечения финансовой устойчивости
АО «ЕВРАЗ КГОК» (по состоянию на 2017 г.)¹

		5 (115), (120)	10 (60)	15 (59)	20 (58), (91)	25
5						
	4 (116), (121)	8 (15), (61), (66)	12 (5), (14), (110)	16 (3), (4), (17), (56), (57), (65), (118)	20 (1), (2), (67), (68), (69)	
4						
	3	6 (13), (93)	9 (6), (18), (30), (82), (101), (119), (127)	12 (16), (41), (43), (62), (63), (70), (71), (73), (76), (81), (88), (89), (90)	15 (24), (25), (42), (45), (55), (64), (102), (126)	
3						
	2	4 (10), (12), (20), (49), (94), (95), (112)	6 (7), (8), (9), (38), (54), (77), (83), (105)	8 (21), (22), (31), (37), (40), (44), (72), (74), (75), (80), (86), (87), (103), (104), (109), (111)	10 (23), (26), (28), (100), (125)	
2						
	1 (113)	2 (11), (19), (27), (29), (36), (39), (78), (107), (108), (122), (124)	3 (48), (51), (52), (53), (79), (84), (85), (92), (99), (106), (114), (123)	4 (32), (46), (47), (50), (96), (97), (98)	5 (33), (34), (35), (117)	
1						
	<i>1</i>	<i>2</i>	<i>3</i>	<i>4</i>	<i>5</i>	
	ЗНАЧИМОСТЬ РИСКА →					
	ВЕРОЯТНОСТЬ ВОЗНИКНОВЕНИЯ РИСКА →					

¹ Составлено автором. Карта рисков обеспечения финансовой устойчивости АО «ЕВРАЗ КГОК» представляет собой матрицу, столбцы которой отражают градацию значимости риска (с точки зрения влияния его последствий на финансовую устойчивость предприятия), а строки – градацию вероятности возникновения риска в диапазоне балльных оценок от 1 до 5. Рисковые события, обозначаясь порядковыми номерами согласно реестру (приложение Б), располагаются в клетках матрицы в соответствии со значениями индексов.

ПРИЛОЖЕНИЕ Г

Направления минимизации ключевых рисков
обеспечения финансовой устойчивости железорудного предприятия
(на примере АО «ЕВРАЗ КГОК»)¹

Порядковый номер риска в реестре	Наименование риска	Индекс риска	Меры по минимизации риска
1	Снижение спроса на производимую железорудную продукцию	20	<ul style="list-style-type: none"> – диверсификация рынков сбыта продукции (к примеру, неосвоенными, но достаточно перспективными направлениями экспорта железорудного сырья являются Южная Корея, Тайвань); – увеличение доли стратегических долгосрочных контрактов в портфеле продаж; – применение технологий сценарного бюджетирования, гибкого планирования производственной программы
2	Снижение цен на производимую железорудную продукцию на мировом и российском рынках	20	<ul style="list-style-type: none"> – непрерывный мониторинг динамики рыночных индикаторов, указывающих на возможное изменение цен в будущем; – диверсификация продаж между спотовым рынком и контрактными ценами для снижения зависимости от колебаний цен; – гибкое финансовое планирование, использование технологий сценарного бюджетирования в зависимости от уровня цен на железорудное сырье на мировом и российском рынках (что позволяет снижать издержки, в том числе, за счет сокращения или переноса на будущие периоды инвестиционных программ)
3	Изменение / ужесточение рыночных требований к производимой продукции	16	<ul style="list-style-type: none"> – расширение сортамента выпускаемой продукции, увеличение производства высокомаржинальной продукции с высокой добавленной стоимостью (сушеный концентрат, дообогащенный концентрат, железорудные окатыши, горячебрикетированное железо)

¹ Составлено автором.

Продолжение приложения Г

Порядковый номер риска в реестре	Наименование риска	Индекс риска	Меры по минимизации риска
4	Появление / усиление превосходства конкурентов (в том числе по критерию цены; критерию качества продукции и др.)	16	<ul style="list-style-type: none"> – активная маркетинговая политика; – участие в отраслевых выставках и конференциях, проведение имидж-мероприятий с целью формирования и укрепления лояльного отношения потребителей; – сокращение издержек производства с целью обеспечения ценового конкурентного преимущества без уменьшения заданной нормы прибыли; – наличие систем менеджмента качества продукции, экологического менеджмента, сертифицированных в соответствии с международными стандартами ISO
17	Невыполнение планов по отгрузке товарной железорудной продукции	16	<ul style="list-style-type: none"> – обеспечение наличия запасов готовой продукции на складах предприятия в объеме рассчитанных нормативов (с учетом резервов); – страхование рисков внеплановой остановки производства
56	Сверхнормативный рост удельных издержек производства	16	<ul style="list-style-type: none"> – разработка и реализация комплексной политики по управлению затратами (нормирование, планирование, учет и анализ затрат в разрезе бизнес-процессов); – заключение долгосрочных договоров на поставку материалов, оказание услуг с фиксированными условиями и формулами ценообразования; – диверсификация ключевых поставщиков и подрядчиков; – строгий контроль и ответственность персонала за соблюдение норм расходования сырья и материалов; – использование прогрессивной техники и технологии производства, обеспечивающей ресурсо- и энергосбережение; – внедрение управленческих концепций, направленных на снижение затрат и повышение эффективности бизнеса (ERP-системы, lean-технологии и др.)
57	Селективный риск	16	<ul style="list-style-type: none"> – диверсификация инвестиционного портфеля; – выбор профессионального посредника на конкурсной основе
58	Рост уровня долговой нагрузки	20	<ul style="list-style-type: none"> – проведение взвешенной политики в отношении привлечения средств и их использования, основанной на расчете и анализе эффекта финансового рычага
65	Рост процентной ставки по кредитам	16	<ul style="list-style-type: none"> – заключение кредитных договоров на условиях фиксированной процентной ставки; – выбор банка-кредитора на конкурсной основе; – превентивное рефинансирование кредитов на более выгодных условиях; – досрочное погашение задолженности (при соответствующих финансовых возможностях); – диверсификация долгового портфеля

Продолжение приложения Г

Порядковый номер риска в реестре	Наименование риска	Индекс риска	Меры по минимизации риска
67	Снижение качества и стоимости финансовых активов предприятия (портфельные риски)	20	<ul style="list-style-type: none"> – диверсификация инвестиционного портфеля; – страхование портфельных инвестиций; – хеджирование; – формирование финансовых резервов для покрытия возможных убытков; – лимитирование и строгий контроль расходов по формированию и управлению инвестиционным портфелем
68	Снижение ликвидности активов	20	<ul style="list-style-type: none"> – прогнозирование движения денежных средств, оперативное финансовое планирование, составление и ведение платежного календаря; – наличие долгосрочных кредитных линий; – размещение свободных денежных средств на депозиты с правом досрочного расторжения
69	Риск неплатежеспособности дебиторов	20	<ul style="list-style-type: none"> – реализация технологий кредитного менеджмента (оценка кредитоспособности контрагентов; установка индивидуальных лимитов в зависимости от финансового состояния контрагента; предъявление к рисковым группам контрагентов требований о предоставлении банковских гарантий обеспечения обязательств; применение факторинговых схем и т.д.)
91	Неэффективная разработка и реализация финансовой политики	20	<ul style="list-style-type: none"> – регламентация управленческих бизнес-процессов, наличие квалифицированной команды профессионалов, обеспечивающих эффективное финансовое управление; – реализация финансовой политики в соответствии с планом, который подвергается оперативной корректировке в соответствии с меняющимися факторами внешней среды; – строгий контроль эффективности разработки и реализации финансовой политики со стороны совета директоров, ревизионной комиссии, управляющих комитетов и других органов управления
118	Экономическая нестабильность в стране и регионе размещения предприятия	16	<ul style="list-style-type: none"> – продвижение интересов предприятия с использованием доступных правовых инструментов, информационной прозрачности и эффективного взаимодействия с регуляторами; – защита интересов предприятия в государственных органах власти, в рамках отраслевых организаций и объединений предпринимателей (НП «Горнопромышленники России»; НП «Русская Сталь» и др.)

ПРИЛОЖЕНИЕ Д

Программа мероприятий по повышению финансовой устойчивости АО «Ковдорский ГОК»¹

Направление мероприятий	Состав мероприятий	Содержание мероприятий	Экономический эффект, тыс. р.
1. Снижение уровня долговой нагрузки предприятия	1.1. Реструктуризация части задолженности перед Eurochem Group AG	Реструктуризация задолженности в отношении Договора займа № 202-0028523 от 23.06.2016 (кредитор Eurochem Group AG) в форме пролонгации даты погашения до 23.06.2020 (без изменения процентной ставки)	1 347 983,8
	1.2. Использование схемы возвратного лизинга в отношении дробильно-измельчительных комплексов КСД-Sandvik H7800; КМД-Sandvik H6800	Реализация дробильно-измельчительных комплексов КСД-Sandvik H7800, КМД-Sandvik H6800 лизинговой компании ООО «Балтийский Лизинг» с одновременным заключением договора финансового лизинга на период 5 лет. Сумма сделки соответствует остаточной стоимости дробильно-измельчительных комплексов в совокупном размере 68 700 тыс. р.	60 359,1
	В дальнейшем поддержание адекватного уровня ликвидности и платежеспособности АО «Ковдорский ГОК» без привлечения крупных объемов кредитов посредством гибкого сценарного планирования денежных потоков и обеспечения доступа к краткосрочным возобновляемым кредитным линиям		
2. Оптимизация бизнес-модели и бизнес-процессов предприятия	2.1. Перевод бизнес-процесса бурения на аутсорсинговую схему с реализацией высвободившихся активов по остаточной стоимости	Отказ от осуществления в Ковдорском карьере буровых работ собственными силами, передача данного бизнес-процесса на аутсорсинг подрядной организации с одновременной реализацией высвободившегося парка 12 буровых установок СБШ-250МН; буровой установки ROCK L8; буровой установки D75	232 420,5
	2.2. Передача капитального ремонта основного технологического оборудования на аутсорсинг (на тендерной основе)	Отказ от осуществления капитального ремонта основного технологического оборудования АО «Ковдорский ГОК», передача данного бизнес-процесса на аутсорсинг подрядной организации на тендерной основе, что предполагает упразднение соответствующей структурной единицы – цеха капитального ремонта (среднесписочная численность работников 230 чел.)	180 070,9

¹ Составлено автором.

Продолжение приложения Д

Направление мероприятий	Состав мероприятий	Содержание мероприятий	Экономический эффект, тыс. р.
	2.3. Разработка и реализация системы внутреннего управленческого учета в разрезе бизнес-процессов предприятия (в особенности, учета затрат). Формирование перечня критериев КРІ в разрезе бизнес-процессов и его интеграция в действующую систему оплаты труда на предприятии	Формирование системы внутреннего управленческого учета (в особенности, учета затрат) в разрезе основных технологических бизнес-процессов АО «Ковдорский ГОК»: взрывание; экскавация; внутрицеховая транспортировка; крупное дробление; среднее и мелкое дробление; обогащение (магнитная сепарация); транспортировка готовой продукции. Формирование перечня критериев КРІ, включающего стоимостные, объемные и качественные показатели, в разрезе бизнес-процессов и его интеграция в действующую систему премирования работников предприятия	44 368,9
3. Оптимизация структуры оборотных активов предприятия	3.1. Оптимизация объема оборотных активов на основе модели взаимосвязи рентабельности активов и текущей ликвидности	Применение модели взаимосвязи рентабельности активов и текущей ликвидности с целью расчета оптимального объема оборотных активов АО «Ковдорский ГОК» (в качестве оптимального принимается объем оборотных активов, при котором величина рентабельности активов равна величине коэффициента текущей ликвидности). Обоснование предельных границ интервала колебаний оборотных активов. Контроль фактического объема оборотных активов АО «Ковдорский ГОК», поддержание его значений в пределах рассчитанного интервала	784 627,5
	3.2. Реализация Программы управления дебиторской задолженностью предприятия	Реализация Программы управления дебиторской задолженностью АО «Ковдорский ГОК», включающей как превентивные технологии кредитного менеджмента (оценка кредитоспособности контрагентов; установка индивидуальных лимитов в зависимости от финансового состояния контрагента; предъявление к рисковым группам контрагентов требований о предоставлении банковских гарантий обеспечения обязательств; применение факторинговых схем), так и усиление мер по контролю и взысканию дебиторской задолженности (эффективный аналитический учет дебиторской задолженности; активная претензионная работа; меры досудебного урегулирования; инициирование судопроизводства)	597 044,2

Продолжение приложения Д

Направление мероприятий	Состав мероприятий	Содержание мероприятий	Экономический эффект, тыс. р.
4. Адаптация предприятия к внешним конъюнктурным шокам	4.1. Снижение величины удельной себестоимости продукции за счет реализации Программы управления затратами бизнес-процессов	<p>Реализация Программы управления затратами в разрезе бизнес-процессов АО «Ковдорский ГОК», включающей:</p> <p>а) снижение материальных затрат, в том числе за счет: внедрения комплекса автоматизированного непрерывного информационного контроля работы технологического транспорта; снижения объема использования дорогостоящего взрывчатого вещества – гранулолола при условии увеличения объема производства гранэмита; увеличения количества думпкаров в четырех составах, перевозимых локомотивами НП-1; создания стационарной базы для хранения и ремонта звеньев железнодорожного полотна; автоматизации складского учета с помощью логистического контура MBS Ахарта и др.;</p> <p>б) снижение затрат на оплату труда производственного персонала за счет высвобождения численности работников и внедрения системы премирования на основе критериев КРІ бизнес-процессов;</p> <p>в) снижение административных расходов за счет автоматизации административных бизнес-процессов на основе программного продукта MBS-Ахарта</p>	671 419,6
	4.2. Внедрение стохастической модели прогнозирования денежных потоков на базе программного продукта MBS-Ахарта (класс ERP-II)	Расширение используемых функциональных возможностей программного продукта MBS-Ахарта. Подключение модуля «Управление денежными потоками», включающего стохастическую модель прогнозирования денежных потоков в условиях нестабильности и неопределенности внешней среды	57 249,3
Совокупный экономический эффект			3 975 543,8

ПРИЛОЖЕНИЕ Е

Балльная оценка финансовой устойчивости АО «Ковдорский ГОК»
после реализации программы мероприятий по ее повышению (прогноз)¹

<i>Балльная оценка индикатора финансовой стабильности</i>						
Коэффициент текущей ликвидности	Коэффициент быстрой ликвидности	Коэффициент абсолютной ликвидности	Коэффициент финансовой независимости	Коэффициент финансовой устойчивости	Коэффициент обеспеченности оборотного капитала собственными средствами	Балльная оценка индикатора финансовой стабильности (максимум 12 баллов) с учетом нормативов
2,54	1,87	0,23	0,48	0,89	-0,34	8 10
<i>Балльная оценка индикатора финансовой гибкости</i>						
Коэффициент обеспеченности текущих пассивов денежными потоками	Коэффициент эффективности денежного потока по текущей деятельности	Коэффициент ликвидности денежного потока	Коэффициент реинвестирования денежного потока	Коэффициент роста оборачиваемости дебиторской задолженности	Коэффициент роста оборачиваемости кредиторской задолженности	Балльная оценка индикатора финансовой гибкости (максимум 6 баллов)
1,74	0,68	1,00	-0,94	1,34	1,06	5
<i>Балльная оценка индикатора финансового потенциала</i>						
Коэффициент роста сверхнормативного чистого оборотного капитала	Коэффициент роста сверхнормативного чистого долгосрочного капитала	Коэффициент роста рентабельности активов	Коэффициент роста рентабельности собственного капитала	Коэффициент роста рентабельности продукции	Коэффициент роста выручки	Балльная оценка индикатора финансового потенциала (максимум 6 баллов)
1,18	Сверхнормативный ЧДК отсутствует	1,01	1,04	1,32	1,07 (соотношение не выполняется)	4
<i>Балльная оценка интегрального показателя финансовой устойчивости</i>						
						с учетом нормативов
						17 19
ИНТЕГРАЛЬНЫЙ ПОКАЗАТЕЛЬ ФИНАНСОВОЙ УСТОЙЧИВОСТИ						
ТИП ФИНАНСОВОЙ УСТОЙЧИВОСТИ						Высокая Высокая

¹ Составлено автором.