



Е. П. КОЧЕТКОВ
 Выпускник и аспирант
 кафедры «Экономика
 и антикризисное
 управление» Финансового
 университета при
 Правительстве Российской
 Федерации. Является
 лауреатом международных
 и всероссийских научных
 конкурсов. Имеет опыт
 работы в сфере финансового
 анализа
 в процедурах банкротства.
 Принимает активное
 участие в НИР, проводимых
 кафедрой и университетом.
 Исследует проблемы
 оценки, управления
 финансово-экономической
 устойчивостью
 коммерческих организаций,
 института банкротства.

E-mail: kochetkove@mail.ru

В статье исследуются признаки наступления неустойчивости промышленной организации на основе системного подхода, мониторинг которых рассматривается как одно из условий сохранения бизнеса. На основе разработанного автором определения финансово-экономической неустойчивости и проведенного статистического исследования предлагается система признаков угрозы наступления финансово-экономической неустойчивости бизнеса в разрезе составляющих его сопротивляемости негативным факторам и стратегии его развития.

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА:

порог сопротивляемости, прибыль, признаки наступления неустойчивости, свободный денежный поток, системный подход, финансово-экономическая неустойчивость, фундаментальная стоимость бизнеса.

Мониторинг признаков

финансово- экономической неустойчивости организации – условие сохранения бизнеса

Мониторинг финансово-экономической неустойчивости бизнеса: проблемы и особенности

От устойчивости хозяйственной деятельности любой промышленной организации зависит ее конкурентоспособность и жизнеспособность. Это объясняется тем, что устойчивость бизнеса

является следствием более эффективного использования ресурсов, чем у конкурентов. Факторы роста эффективности определяют цепочку факторов стоимости бизнеса как увеличение стоимости через потребителей, поставщиков, работников («цепочка ценностей» М. Портера) и инноваций, что способствует сохранению бизнеса организации. Поддерживаются суще-

ствующие связи с покупателями, поставщиками ресурсов, формирующими денежные потоки бизнеса, которые определяют его стоимость. В свою очередь, утрата бизнесом устойчивости и, соответственно, наступление неустойчивости приводят к возникновению угроз разрушения бизнеса. Для предотвращения данного негативного процесса необходимо выявлять ранние признаки наступления неустойчивости в целях применения превентивных мер. С этой целью целесообразно проводить мониторинг таких признаков на постоянной основе.

Разработка методических основ мониторинга осложняется тем, что в настоящее время сущность категории неустойчивости не выяснена до конца. Вопросам определения признаков наступления неустойчивости уделяется недостаточно внимания. В большинстве случаев исследования сводятся к выявлению индикаторов угрозы возникновения кризисов на теоретическом уровне либо к определению стадий развития кризиса на уровне всего предприятия, для которых характерны отсутствие системности, логической обоснованности, единого методологического подхода и использование коэффициентного анализа, последний является ограниченным в силу недостатков бухгалтерской модели анализа.

Актуальность разработки принципов такого мониторинга подтверждается существующей практикой. Анализ основных показателей финансово-экономического состояния (ФЭС) промышленных предприятий России [8] показал, что неудовлетворительные значения показателей и их негативная динамика сложились задолго до мирового финансово-экономического кризиса. Это свидетельствует о том, что вопросу преодоления неустойчивости бизнеса в системе менеджмента практически не уделяется внимание, а следовательно, он является актуальным не только в период кризисного состояния экономики. Масштабность проблемы показывает высокая зависимость бизнеса от заемного капитала (коэффициент автономии меньше 50%), дефицит собственных оборотных средств, низкая рентабельность активов [8].

В то же время реабилитационный потенциал института банкротства в России практически исчерпан. Согласно статистике процедур банкротства, преобладают ликвидационные процедуры (более 90% всех процедур составляет конкурсное производство [6]). Следовательно, регулирование процессов утраты устойчивости необходимо начинать раньше, чем дойдет очередь до возбуждения дела о банкротстве.

Повысить вероятность преодоления неустойчивости можно, если обнаружить негативные

явления, которые ведут к разрушению бизнеса, на ранних стадиях. В качестве таковых можно рассматривать признаки угрозы наступления неустойчивости. Одним из направлений улучшения эффективности института банкротства в России и качества управления устойчивостью промышленных организаций является разработка критериев диагностики угроз наступления неустойчивости как составной части института превентивного антикризисного управления.

Финансово-экономическая неустойчивость бизнеса и угроза его разрушения

Подробное исследование сущности устойчивости организации с позиций системного подхода позволило нам определить, что для организации важной является финансово-экономическая устойчивость (ФЭУ) – свойство организации оказывать сопротивление негативному воздействию финансово-экономических факторов в ходе функционирования и развития за счет сохранения удовлетворительного ФЭС, благодаря которому обеспечиваются ее структурная целостность и возможность продолжения эффективной основной деятельности [5]. В основу определения сущности ФЭУ положена категория сопротивляемости организации как ее способности противостоять разрушению бизнеса в результате действия негативных факторов внутренней и внешней среды. Сопротивляемость имеет порог – предельную величину, преодоление которой негативными факторами приводит к утрате ФЭУ – наступает финансово-экономическая неустойчивость (ФЭНУ). Таким образом, наступление ФЭНУ несет в себе угрозу разрушения бизнеса.

Категория «разрушение бизнеса» в настоящее время недостаточно изучена. Мнение автора отражает отдельные стороны этой категории. В частности, разрушение бизнеса означает прекращение производственно-хозяйственной деятельности в силу возникновения диспропорций между активами и капиталом, приводящих к разрыву системных связей между подсистемами бизнеса (разрыв экономических, технологических, финансовых, информационных связей, выражающийся в потере покупателей, поставщиков, работников). Определение признаков угрозы наступления ФЭНУ следует рассматривать на более глубоком уровне по сравнению с тем, что предлагают существующие методики финансового анализа на основе динамики значений коэффициентов ФЭС. Признаки угрозы наступления ФЭНУ бизнеса целесообразно исследовать в разрезе составляющих сопротивляемости.

В работе [5] определено, что величина порога сопротивляемости включает в себя внутреннюю и внешнюю составляющие:

$$PC = BmC + BuC, \quad (1),$$

где PC – порог сопротивляемости; BmC , BuC – внутренняя и внешняя составляющие сопротивляемости соответственно. Внутренняя сопротивляемость определяется величиной накопленной нераспределенной прибыли, внешняя сопротивляемость – свободными финансовыми ресурса-

ми, тальной стоимости бизнеса есть интегральная оценка порога его сопротивляемости.

Исследование признаков наступления финансово-экономической неустойчивости бизнеса

Для выявления признаков угрозы наступления ФЭНУ проведено исследование выборки промышленных организаций (общее количество наблюдений – 71), в отношении которых возбуждено дело о банкротстве по объективным экономическим причинам. Проанализирована статистическая зависимость уровня ФЭУ бизнеса и следующих показателей:

- доли остаточной величины собственных средств в общей величине накопленного и инвестированного собственного капитала (формула (2)), показателей рентабельности и прибыльности (для внутреннего аспекта сопротивляемости);
- свободного денежного потока, показателя дефицита денежных средств, традиционных показателей платежеспособности (для внешнего аспекта сопротивляемости);
- фундаментальной стоимости бизнеса, отражающей одновременно оба аспекта сопротивляемости.

$$VBC = \frac{(HCK + ИСК) - НУ}{HCK + ИСК} \quad (2)$$

где VBC – уровень внутренней сопротивляемости; HCK – накопленный собственный капитал; $ИСК$ – инвестированный собственный капитал; $НУ$ – накопленные убытки

В настоящее время методология объективной оценки интегрального показателя уровня ФЭУ отсутствует. В основу методики расчета уровня ФЭУ положена методика динамического норматива [7]. Автором предложено дополнить данную методику оптимальной системой показателей, в которую, помимо традиционных показателей ФЭС, входят стоимостные показатели, и отражающей интересы всех стейкхолдеров организации.

Проведенный анализ позволил выявить несколько признаков угрозы наступления ФЭНУ бизнеса, которые объединены в три группы (см. таблицу): I группа связана с внутренней сопротивляемостью, II группа – с внешней сопротив-

Признаки утраты финансово-экономической устойчивости организации

Признак	Характеристика
I группа	
Рост накопленных убытков	Постепенное покрытие накопленными убытками составных частей собственного капитала. Угроза утраты ФЭУ наступает, когда накопленные убытки превышают сумму инвестированного собственного капитала, поглотив накопленный собственный капитал
Отрицательный эффект финансового рычага	Стабильное и длительное наличие отрицательной величины дифференциала эффекта финансового рычага
II группа	
Снижение ликвидности бизнеса (сокращение накопленного свободного денежного потока и постоянный рост его отрицательной величины)	Сокращение накопленного положительного запаса ликвидности бизнеса под воздействием ее дефицита (отток денежных средств превышает приток)
Снижение стоимости активов	Снижение возможности покрытия обязательств
Ухудшение качества избыточных активов, в том числе дебиторской задолженности	Снижение возможности быстро трансформировать активы в денежные средства
III группа	
Разрушение фундаментальной стоимости бизнеса	Постоянное наличие отрицательного значения спреда эффективности. Экстенсивный рост фундаментальной стоимости. Превышение ликвидационной стоимости над фундаментальной
Отрицательная разность фундаментальной стоимости бизнеса и балансовой стоимости его активов	Несоответствие стратегии развития бизнеса условиям внешней среды — системный критерий кризиса организации (характеризует неустойчивость бизнеса внешней средой)
Постоянное нарушение финансового равновесия	Постоянные значения результата финансово-хозяйственной деятельности больше нуля. Несбалансированное развитие, превышающее внутренние темпы устойчивого развития

ми, которые можно направить на компенсацию негативного воздействия финансово-экономических факторов. К таким ресурсам относятся:

- избыточные активы, которые допустимо реализовать без ущерба для хозяйственной деятельности;
- свободный денежный поток, направляемый на дальнейшее развитие бизнеса, характеризующий ликвидность бизнеса;
- внешняя финансовая помощь.

Учитывая, что фундаментальная стоимость бизнеса определяется его способностью генерировать денежные потоки и приносить прибыль, можно утверждать, что показатель фундамен-

ляемостью; III группа – интегральный признак, одновременно учитывающий все аспекты сопротивляемости или характеризующий стратегию развития бизнеса. Предложенные признаки не зависят от отраслевых особенностей бизнеса, являются взаимосвязанными и образуют систему. Для определения процессов начала утраты ФЭУ достаточно наличие хотя бы двух признаков и более.

Признаки наступления финансово-экономической неустойчивости бизнеса в разрезе аспектов его сопротивляемости

I группа признаков. Коэффициент корреляции уровней ФЭУ и УВС характеризует сильный и умеренный уровни связи, статическая значимость которого подтверждается Т-статистикой: результаты анализа могут распространяться на генеральную совокупность. Для остальных показателей, отражающих прибыльность и рентабельность бизнеса с разных сторон, наблюдается либо отсутствие связи, либо слабая связь.

Внутренний аспект сопротивляемости организации тесно связан со структурой собственного капитала: по мере того, как каждая его часть теряется из-за убытков, снижается внутренняя сопротивляемость. Таким образом, первый признак утраты ФЭУ – стабильный рост накопленного убытка, сопровождаемый уменьшением собственных средств и превышающий величину накопленной нераспределенной прибыли. Колебания убытков в пределах накопленной нераспределенной прибыли не свидетельствуют

о снижении внутренней сопротивляемости, так как рентабельность и прибыльность могут периодически изменяться в процессе функционирования организации.

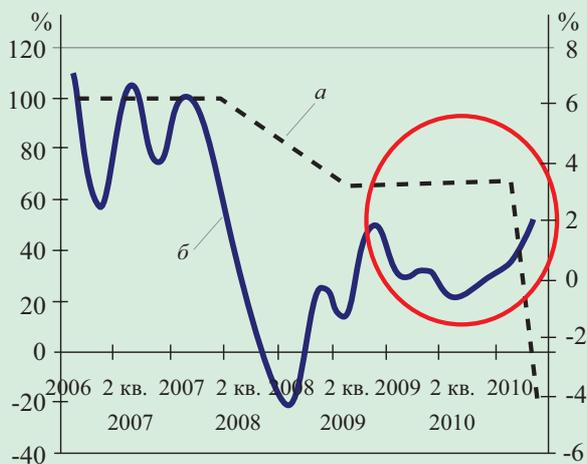
С внутренней сопротивляемостью тесно связана адаптивность бизнеса к факторам внешней среды. При утрате собственного капитала адаптивность исчезает, и бизнес не в силах самостоятельно справиться с негативными факторами – требуется внешняя помощь. Сокращение внутренней сопротивляемости приводит к падению



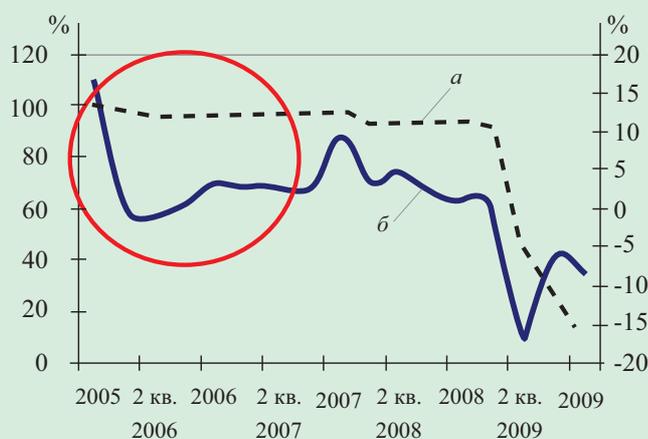
уровня внешней сопротивляемости (рис. 1). Убыточность деятельности приводит к дефициту денежных средств и снижению ликвидности бизнеса: привлекаются более значительные заемные средства, следствием чего является снижение обеспеченности обязательств активами.

Таким образом, вопреки общему мнению, согласно которому утрата устойчивости предприятия начинается с быстрого снижения рентабельности активов, вызванного увеличением

Рис. 2. Динамика поведения внутренней сопротивляемости (1) и рентабельности активов (2):



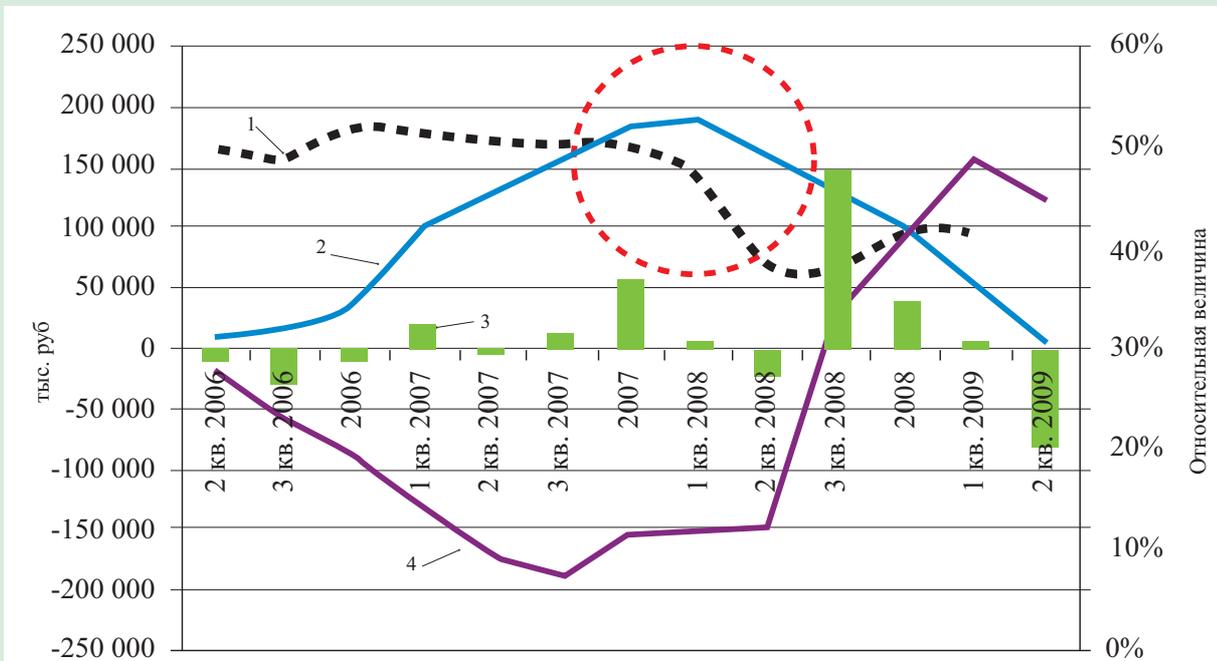
(1)



(2)

а – организация «А»; б – организация «Б». Красный овал обозначает описанные ситуации

Рис. 3. Динамика поведения ликвидности бизнеса и уровня его ФЭУ



1 – уровень ФЭУ; 2 – накопленный свободный денежный поток; 3 – накопленный свободный денежный поток + дефицит денежных средств; 4 – накопленный дефицит денежных средств

расхождения между стратегией организации и реальной действительностью [1], результаты исследования автора данной статьи, связанные с конкретными организациями, показывают, что рентабельность активов не может выступать в качестве критерия утраты устойчивости, потому что, во-первых, она не отражает чистый финансовый результат, в результате чего нераспределенная прибыль (уровень внутренней сопротивляемости) может сокращаться, а рентабельность активов, наоборот, увеличиваться (рис. 2, а), во-вторых, колебание рентабельности активов, в том числе ее падение, нормальный процесс, иногда свидетельствующий о бурном развитии бизнеса (рис. 2, б).

Отрицательный эффект финансового рычага негативно воздействует на внутреннюю сопротивляемость: он «проедает» накопленную прибыль, поэтому длительное наличие отрицательного эффекта рассматривается как признак возможной утраты ФЭУ. Результаты оценки корреляции уровня ФЭУ и эффекта финансового рычага показали наличие прямой связи между ними.

II группа признаков. Корреляционный анализ показал, что между уровнем ФЭУ и ликвидностью бизнеса наблюдается сильная прямая связь, которая является статически значимой, тогда как между другими показателями внешней

сопротивляемости и уровня ФЭУ корреляционная связь является слабой либо отсутствует. Следовательно, внешняя сопротивляемость бизнеса в большей степени определяется свободным денежным потоком. Вопреки общепринятому мнению [2], согласно которому снижение денежных потоков характеризует наступление кризиса ликвидности, для определения признаков угрозы наступления ФЭУ рассматривать просто снижение величины свободного денежного потока недостаточно, так как падение его уровня может иметь место при инвестиционных вложениях, обеспечивающих достижение конкурентных преимуществ в будущем. Для того чтобы элиминировать колебательный эффект величины денежного потока в краткосрочном периоде, необходимо рассматривать его накопленную величину.

Существенное ухудшение уровня ФЭУ наблюдается при смене динамики роста на постоянную динамику падения накопленного свободного денежного потока. Как показано на рис. 3, на примере одной из организаций красный овал обозначает смену динамики роста денежного потока на его падение. Это означает, что накопленный запас ликвидности бизнеса начинает сокращаться: отток денежных средств превышает приток. Отрицательные значения свободного денежного потока демонстрируют слабость бизнеса и его зависимость от заемных средств.

¹ Балансовую стоимость активов упрощенно можно рассматривать как ликвидационную, если учитывать, что в бухгалтерском учете активы отражаются по стоимости затрат на их приобретение, в общем случае рациональный владелец не продаст активы по цене ниже цены приобретения.

Если же одновременно с падением накопленного денежного потока наблюдается дефицит денежных средств, то негативный процесс только усиливается.

При выявлении признаков угрозы наступления ФЭНУ анализ денежных потоков также необходим для выявления скрытых процессов надвигающейся неплатежеспособности. Общее изменение свободного денежного потока может быть положительным за период, а величина денежного потока от операционной деятельности (часть свободного денежного потока) будет отрицательной. Следовательно, важно анализировать не только общую величину свободного денежного потока, но и денежный поток от текущей деятельности, отражающий способность бизнеса генерировать денежные средства от основной деятельности.

Признаком сокращения внешней сопротивляемости также является уменьшение активов, которые при необходимости могут быть конвертированы в денежные средства для погашения обязательств без угрозы разрушения бизнеса (избыточные активы). Это самый простой способ повысить внешнюю сопротивляемость. Для анализа признаков угрозы наступления ФЭНУ важно не сокращение этих активов как таковое, а качество, которое может снижать их ликвидность. Ухудшение качества дебиторской задолженности (замедление ее оборачиваемости, увеличение просроченной и безнадежной дебиторской задолженности), финансовых вложений приводит к отвлечению денежных средств из оборота без их возврата в дальнейшем и может рассматриваться как один из признаков утраты ФЭУ бизнеса.

Интегральные признаки наступления финансово-экономической неустойчивости бизнеса (стоимостной аспект)

III группа признаков. Согласно общепринятой точке зрения, причиной негативного влияния факторов внешней среды на устойчивость, которое может привести к возникновению кризиса организации, является несоответствие стратегии бизнеса основным тенденциям развития внешней среды в результате стратегической ошибки менеджмента или обнаружения неучтенных факторов [1]. При выявлении признаков утраты ФЭУ следует уделить внимание поиску показателя, отражающего стратегические ошибки и несоответствие потребностям внешней среды, в результате того и другого может возникнуть кризис организации. В этом плане интересна точка зрения

С.Е. Кована, который теоретически определяет на системном уровне критерий кризиса организации как утрату целей ее функционирования в связи с невозможностью обеспечивать приращение ценности продуктов на выходе системы по отношению к ресурсам на входе за счет своей деятельности [3].

По нашему мнению, в качестве такого критерия может выступать динамика разности фундаментальной стоимости ее бизнеса и величины активов. С одной стороны, именно фундаментальная стоимость отражает востребованность бизнеса внешней средой (оплата продукции бизнеса покупателями и предоставление поставщиками ресурсов формируют денежные потоки и прибыль бизнеса, которые являются составными частями фундаментальной стоимости бизнеса [4]) и соответствие стратегии его развития тенденциям внешней среды. С другой стороны, балансовая (не рыночная) стоимость активов¹ отражает первоначальные инвестиции (вложение ресурсов) в функционирование и развитие бизнеса, то есть они представляют собой ресурсы на входе в бизнес, а стоимость – результат эксплуатации данных ресурсов на выходе. Следовательно, положительная разность между величинами фундаментальной стоимости и балансовой стоимостью активов означает прирост ценности первоначальных ресурсов, их эффективное использование и свидетельствует о востребованности результатов бизнеса внешней средой. Соответственно, отрицательное значение разности этих показателей свидетельствует о напрасной растрате ресурсов, вложенных в бизнес. Его сохранение ставится под вопрос, так как стейкхолдеры пожелают использовать свой капитал более эффективно, вложив его в другие активы. Таким образом, данный показатель разности одновременно выступает в качестве системного критерия кризиса и несоответствия стратегии развития бизнеса условиям внешней среды.

Вероятность утраты ФЭУ бизнеса тем выше, чем больше по модулю отрицательная разность между фундаментальной стоимостью бизнеса и балансовой стоимостью активов. Наличие отрицательного значения разности свидетельствует о надвигающейся угрозе наступления ФЭНУ в силу несоответствия стратегии функционирования и развития бизнеса изменяющимся условиям внешней среды. При этом такая тенденция может складываться при наличии положительной стоимости бизнеса и приемлемом уровне ФЭУ.

Исследование показало сильную корреляцию фундаментальной стоимости бизнеса с уровнем его ФЭУ, а также зависимость стоимости от двух аспектов сопротивляемости (коэффициентов

детерминации и множественной корреляции). Таким образом, подтверждается тезис о том, что фундаментальная стоимость бизнеса является интегрированным показателем оценки сопротивляемости бизнеса негативным факторам. По нашему мнению, при выявлении надвигающихся признаков наступления ФЭНУ динамику фундаментальной стоимости следует рассматривать не как ее сокращение (такой процесс является допустимым ради достижения стратегических преимуществ и может характеризовать бурное развитие бизнеса), а как разрушение стоимости. Критерии разрушения стоимости указаны в таблице.

Таким образом, в данной работе на основе разработанного автором определения сущности ФЭУ организации, методики оценки ее уровня выявлены три группы признаков наступления финансово-экономической неустойчивости бизнеса с учетом составляющих сопротивляемости бизнеса негативным факторам внутренней и внешней среды и стратегии развития бизнеса. Предложенную систему признаков утраты ФЭУ необходимо использовать при проведении мониторинга ФЭУ как инструмент превентивного антикризисного управления в целях предупреждения разрушения бизнеса.

Список литературы:

1. Бараненко С. П., Шеметов В. В. Стратегическая устойчивость предприятия. М.: ЗАО «Центрполиграф», 2004. 493 с.
2. Зарубежная практика антикризисного управления: Учеб. пос./А. Н. Ряховская, Е. В. Арсенова, О. Г. Крюкова; под ред. А. Н. Ряховской. М.: Магистр; Инфра-М, 2010. 271 с.
3. Кован С. Е. Кризисы и антикризисное управление в социально-экономических системах // Эффективное антикризисное управление. 2011. №2. С. 72–83.
4. Коупленд Т., Колер Т., Муррин Дж. Стоимость компаний: оценка и управление. 3-е изд., перераб. и доп./Пер. с англ. ЗАО «Олимп-Бизнес», 2007. 575 с.
5. Кочетков Е. П. Финансово-экономическая устойчивость: теоретические аспекты оценки и управления // Эффективное антикризисное управление. 2011. №2. С. 116–120.
6. Результаты работы арбитражных судов. О работе арбитражных судов Российской Федерации в 2011 году. Справка о рассмотрении арбитражными судами Российской Федерации дел о несостоятельности (банкротстве) в 2008–2011 гг. // Высший Арбитражный суд Российской Федерации: Электронный ресурс. Режим доступа: <http://arbitr.ru/press-centr/news/totals>.
7. Тонких А. С. Моделирование результативного управления корпоративными финансами. Екатеринбург; Ижевск: ИЭ УрО РАН, 2006. 200 с.
8. Федеральная служба государственной статистики Российской Федерации: Электронный ресурс. Режим доступа: <http://www.gks.ru>.