



УДК 338.27
ББК 65.291.93

ПРОГНОЗИРОВАНИЕ И ОЦЕНКА УРОВНЯ ФИНАНСОВОЙ УСТОЙЧИВОСТИ ФИРМЫ В КОНТЕКСТЕ МЕНЕДЖМЕНТА НА ОСНОВЕ ОЖИДАНИЙ

А.В. Киров

Представлена методика прогнозирования и оценки финансовой устойчивости фирмы в контексте менеджмента на основе ожиданий, включающая расчет интегрального показателя степени финансовой устойчивости предприятия, алгоритм выбора стратегических или оперативных мероприятий развития предприятия в зависимости от прогноза/оценки способности осуществлять свою деятельность в условиях высокой динамичности внешней среды и внутренней трансформации в соответствии с заявленными целями.

Ключевые слова: фирма, финансовая устойчивость, менеджмент на основе ожиданий, рыночная стоимость, драйверы стоимости.

В естественных науках проблема устойчивости систем возникает при изучении возмущенного движения некоторой точки в фазовом пространстве, то есть когда извне действуют возмущения равновесного состояния системы. В экономической теории традиционно устойчивость рассматривается в качестве одного из понятий концепции экономического равновесия, согласно которой достижение и удержание стационарно-равновесного состояния в экономике относятся к числу важнейших микро- и макроэкономических задач. Из нее следует, что экономические субъекты стремятся перевести экономическую систему в оптимальное состояние, рассматривая его как равновесие, которое в данном контексте ассоциируется с устойчивостью.

Финансовая устойчивость предприятий – одна из важных характеристик, определяющих эффективность финансового управления предприятием. Понятие финансовой устойчивости широко используется при анализе финансового состояния предприятия и оценке его инвестиционной привлекательности. Но, несмотря на повсеместность применения данного

термина в финансовой теории и практике, не существует однозначного и всеми разделяемого определения финансовой устойчивости предприятий.

Данные проблемы связаны с тем, что исследование принципов и механизмов осуществления процесса производства в современном рыночном хозяйстве в традиционно применяемых категориях неоклассического синтеза вызывает много сложностей. Изучение производственного процесса направлено на выявление связей и зависимостей между участниками этого процесса, позволяющих эффективно им управлять, оценивать и прогнозировать его состояние и результаты. Однако даже сами участники рыночного хозяйства часто определены аморфно и противоречиво. Это касается определения экономического субъекта, производящего и реализующего на рынке свой продукт в виде товара. В современной экономической теории он обозначается с помощью понятий «предприятие», «фирма», «организация», «хозяйственный, хозяйствующий или экономический субъект» [6].

Проведенные в рамках развития эволюционно-генетического подхода к описанию хозяйственных систем исследования показали, что понятие «предприятие» (Е), как с точки

зрения распространенности в экономической литературе, так и с точки зрения российского законодательства, требует более точного определения [3, с. 15]. Предприятие – это системный органически действующий комплекс факторов производства, который осуществляет процесс производства и реализации продукции для своего воспроизводства как видовой хозяйственной единицы [4, с. 95]. В основе предприятия лежит организованный имущественный комплекс, используемый для производства и получения полезного результата. Материальная часть имущественного комплекса олицетворяет группу трансформационных факторов, входящих в состав предприятия.

В результате дальнейших рассуждений в этом направлении Д.А. Чернавин делает вывод о том, что и «фирма» – это не просто «наименование субъекта экономических отношений, отличающее его от остальных участников экономических отношений». Фирма (F) – прежде всего форма связи предприятия с внешней средой (e), которая проявляется и в обратной связи с содержанием предприятия [7, с. 4]. Таким образом, согласно представленной концепции Д.А. Чернавина, экономический субъект с позиции окружающей среды предстает в виде фирмы, а в контексте производственного процесса – в виде предприятия.

Проведенные уточнения в определениях понятий «предприятие» и «фирма» систематизируют рассмотренные категории. Действительно, определив предприятие как трансформационную форму экономического субъекта, действующего на основе имущественного комплекса, а фирму как транзакционную форму коммуникаций экономического субъекта во внешней и внутренней среде, можно показать, что финансовая устойчивость формируется в фирме, а не на предприятии, которое в данном контексте оказывает только косвенное влияние. Поэтому более актуально и правильно говорить о финансовой устойчивости фирмы.

Фирма является своеобразным «интерфейсом» общения экономического субъекта с рынком и другими субъектами, другими словами – информационной оболочкой, связывающей его со средой. Заметим, что и все финансовые отношения, в результате которых формируется финансовая устойчивость, возникают именно во взаимодействиях с внешней

средой (при управлении структурой источников финансирования предприятия, формировании заемного капитала, уплате налогов и т. п.).

С другой стороны, предприятие отражает внутреннюю специфику экономического субъекта в качественных и количественных функциональных характеристиках, в действиях и операциях работников, в последовательностях и циклах производства через комбинации факторных затрат. И таким образом, через затраты предприятия, оказывает косвенное влияние на финансовую устойчивость.

Кроме этого, финансовая устойчивость фирмы в долгосрочной перспективе обеспечивается платежеспособным спросом на продукты производственного процесса. В противном случае финансовая устойчивость достигается посредством спекулятивных операций на рынке и имеет краткосрочный характер.

В связи с этим представляется, что стабилизация финансовой устойчивости фирмы возможна только в условиях расширенного воспроизводства капитала компании, которое обладает свойством усиления эффектов: при приращении стоимости объекта вложения происходит интерференция интернальных (внутренних) и экстернальных (внешних) эффектов, что, в свою очередь, проявляется в качественном изменении экономических отношений и структуры потребностей общества в целом. В этом случае конечным пользователем является не актер, а вся экономическая система общественного производства. Поэтому при управлении финансовой устойчивостью фирмы необходимо рациональное сочетание интересов экономических субъектов, кредитно-банковских организаций как основных поставщиков финансовых ресурсов, государства, реализующего методы воздействия на финансовую устойчивость фирм в режиме сочетания рыночного саморегулирования и государственно-общественного регулирования посредством налогообложения.

В условиях усиления процессов глобализации в рыночной среде, технологических и финансовых перемен возрастают масштабы корпоративного бизнеса, усложняется его организационная структура, увеличивается количество факторов внешней и внутренней среды бизнеса, влияющих на его эффективность

и результативность. Однако принципиально новым, с нашей точки зрения, в развитии финансов конца XX и начала XXI в. является зависимость результатов и устойчивости развития бизнеса от ожиданий контрагентов экономического пространства, что обуславливает необходимость развития новой парадигмы управления финансовой устойчивостью фирмы, которая должна базироваться на следующих принципах:

- гибкости. Динамика развития внешней и внутренней среды бизнеса обуславливает трансформацию факторов финансовой устойчивости фирмы и характеризующих их показателей. При этом внешние факторы являются неуправляемыми и влияют на формирование ожидания акторов на рынке, а также на внутренние факторы, изменяя их количественное выражение. В этой связи оптимальная модель управления фирмы зависит от выбора ключевых внутренних факторов и количественных индикаторов, отражающих целевые установки. Система управления финансовой устойчивостью фирмы должна предусматривать элементы, отвечающие за управление изменениями внешних и внутренних факторов, анализирующих их влияние на полученные результаты;
- вариантности (полиэлементности). Эффективность управления финансовой устойчивостью фирмы является результатом взаимодействия ключевых факторов, отражающих основные направления деятельности предприятия, который позволяет обеспечить превышение ROI над ожидаемой нормой доходности предприятия;
- сбалансированности результатов. Взаимосвязь факторов финансовой устойчивости определяет необходимость их балансирования и построение управления финансовой устойчивостью фирмы как единой системы, которая, в свою очередь, является подсистемой финансовой системы управления компании, на основе сбалансированной системы показателей;
- динамичного многообразия структуры капитала. Процесс управления финансовой устойчивостью фирмы имеет непрерывный характер и должен быть направлен на достижение стратегических це-

лей финансового управления компании посредством изменения комбинации капитала по источникам и объемам финансирования, которая динамична и со временем меняется под воздействием появления у экономических субъектов новых инвестиционных потребностей;

- неопределенности. Неопределенность, являющаяся функцией количества и качества информации, которой располагает фирма по поводу конкретного фактора. Усиление процессов глобализации экономики приводит к тесной взаимосвязи внешних и внутренних факторов, формирующих финансовую устойчивость фирмы, причем наиболее сложными для анализа являются внешние факторы, вследствие затруднительного или отсутствия их количественного выражения.

Проведенные исследования показали, что ни одна из рассмотренных методик прогнозирования и оценки финансовой устойчивости не отвечает современным реалиям управления финансовой устойчивостью предприятия, так как в них не рассматривается применение подхода, основанного на ожиданиях, к управлению финансовой устойчивостью фирмы. Требуется либо адаптация действующих методик к предложенной концепции, либо разработка нового специального инструментария, позволяющего применить ее положения на предприятиях реального сектора экономики, связывая эффективность управления финансовой устойчивостью фирмы в краткосрочном периоде в зависимости от факторов, влияющих на ее уровень, и обеспечение финансовой устойчивости в долгосрочном периоде, оцененную с учетом изменчивых ожиданий контрагентов экономического пространства относительно будущей текущей стоимости бизнеса, отражающей результат прошлой деятельности предприятия при минимизации внешних финансовых (экономических) рисков. Применение системы показателей стоимости корпорации важно как для компаний, чьи акции обращаются на фондовом рынке, так и для компаний, чьи акции неликвидны или малоликвидны. Для корпораций второго типа анализ системы показателей стоимости важен с точки зрения определения потенциальных угроз враждебных поглощений, выбора оптимально-

го варианта реструктуризации, предотвращения банкротства компании.

На этой основе автором была разработана методика прогнозирования и оценки степени финансовой устойчивости фирмы, включающая следующие этапы:

1. Определение стратегических целей по основным направлениям деятельности (производственно-хозяйственная, финансовая, инвестиционная и инновационная деятельности), построение причинно-следственных связей между ними.

2. Выявление драйверов стоимости фирмы.

3. Определение ключевых показателей финансовой устойчивости и их целевых (ожидаемых) значений. Алгоритм расчета каждого из ключевых показателей деятельности должен быть понятен менеджерам разных уровней и однозначно определен. В связи с этим можно разработать для каждого показателя информационную карточку, включив в нее основные параметры и описание методов расчета показателя, периодичность расчета и пересмотра показателя, ответственного за достижение плановых значений и т. д.

4. Расчет интегрального показателя степени финансовой устойчивости фирмы (на основе фактических значений ключевых показателей финансовой устойчивости) и разработка рекомендаций по его повышению (планирование финансового развития предприятия), а также алгоритма выбора первоочередных мероприятий стратегии или тактики развития предприятия. Оценка финансовой устойчивости фирмы происходит на основании сравнения фактических значений ключевых показателей деятельности с целевыми (ожидаемыми) значениями, при прогнозировании вводятся прогнозные значения ключевых показателей с целью определения степени финансовой устойчивости при заданных параметрах деятельности анализируемого предприятия. В случае значительного отклонения фактических/прогнозных значений ключевых показателей от целевых требуется разработка набора мероприятий, которые необходимо осуществить для достижения поставленных индикаторов и попадания в соответствующую область устойчивости.

5. Интеграция сбалансированной системы показателей (ССП) в систему отчетности, ИТ-поддержка ССП с целью постоянного

мониторинга, анализ ограничений и угроз внешней институциональной среды устойчивому экономическому развитию предприятия. Детального рассмотрения требует предложенная методика расчета интегрального показателя рейтинговой оценки степени финансовой устойчивости организации, которая включает 4 этапа.

1-й этап. Определение системы показателей, характеризующих факторы, влияющие на рыночную стоимость предприятия, и их целевых значений.

2-й этап. Выявление фактических значений показателей, характеризующих факторы, влияющие на рыночную стоимость предприятия.

Исходные данные для расчета показателей, характеризующих драйверы стоимости организации, содержатся в финансовой отчетности предприятия: «Бухгалтерский баланс» (ф. 1) и «Отчет о прибылях и убытках» (ф. 2). Кроме официальной информации необходимо использовать и иные доступные источники получения возможной информации, включая средства массовой информации, сайты в Интернете и другие источники. Отсутствие информации должно рассматриваться как один из факторов риска, принимаемых во внимание при вынесении профессионального суждения.

3-й этап. Определение экспертным путем характера эффекта показателей и их значимость (вес).

В случае если рост значения показателя рассматривается как положительная тенденция, то эффект прямой, если как отрицательная – обратный.

Удельный вес присваивается экспертным путем каждому финансовому коэффициенту в зависимости от его значимости. Сумма весов равна 1,00 и символизирует всю полноту достижения целей. Вес может быть как маленьким, например 0,01, так и составлять 1,00, то есть система применима при любом количестве индикаторов, так как речь идет о распределении 1,00 между всеми индикаторами. Вес в данной методике устанавливается на основании влияния фактора, которому соответствует показатель, на рыночную стоимость организации.

4-й этап. Расчет интегрального показателя рейтинговой оценки степени финансовой

устойчивости организации.

Расчет интегрального показателя (рейтинга) степени финансовой устойчивости организации (I) осуществляется по формуле:

$$I = \sqrt{\sum_{i=1}^n d_i (1 - n_i)^2}, \quad (1)$$

где n_i – нормированное значение i -го показателя;

d_i – его весовой коэффициент (устанавливается экспертным путем на основании влияния фактора, которому соответствует данный показатель, на рыночную стоимость компании).

Нормированные значения показателей факторов, влияющих на рыночную стоимость организации, рассчитываются по формулам (2) и (3) для индикаторов, характеризующих соответственно прямой эффект (рост в динамике рассматривается как положительная тенденция) и обратный эффект (уменьшение значения в динамике – благоприятная тенденция):

$$n_i = 1 - \frac{x}{x_n}, \quad (2)$$

$$n_i = 1 - \frac{x_n}{x}, \quad (3)$$

где x – фактическое значение i -го показателя;
 x_n – целевое значение i -го показателя;
 n_i – нормированное значение i -го показателя.

Итоговое значение интегрального показателя рейтинговой оценки степени финансовой устойчивости организации отражает уровень достижения ключевых показателей и реализации цели с учетом значимости соответствующего финансового коэффициента в общей системе оценки. Иными словами, оно показывает степень финансовой устойчивости фирмы.

В зависимости от полученного значения интегрального показателя организацию автор относит к одной из следующих степеней финансовой устойчивости:

- 1) 0,00–0,49 – низкая;
- 2) 0,50–0,99 – средняя;
- 3) 1,00 и более – высокая.

Под низкой степенью финансовой устойчивости фирмы понимается такое состояние

организации, при котором она не способна обеспечить функционирование в направлении уровня, соответствующего заявленным целям в условиях высокой степени динамичности внешней среды и внутренней трансформации, отсутствует необходимый финансовый потенциал, структура активов и пассивов несбалансированна. Если значение интегрального показателя находится ближе к нижней границе интервала 0,00–0,49, то потенциал увеличения финансовой устойчивости не ясен, высока вероятность банкротства, верхняя граница свидетельствует о существовании возможности повышения степени устойчивости до среднего уровня за счет осуществления стратегических преобразований, например, будет эффективной реструктуризация части активов либо реструктуризация задолженности предприятия. Отечественный опыт показывает, что процессы реструктуризации активов и задолженности для повышения финансовой устойчивости предприятия, как правило, имеют доминирующее значение, а иногда являются единственным способом финансового оздоровления предприятия [2, с. 35–42; 5].

Кроме этого, руководству предприятия при получении прогноза низкой степени финансовой устойчивости рациональным действием будет разработка финансовой стратегии, которая позволит обеспечить достаточный уровень финансовой безопасности предприятия, мониторинг которого проводится по соответствующим индикаторам [1]. Минимальный срок проведения подобных мероприятий составит не менее двух лет.

Средняя степень финансовой устойчивости предприятия предполагает возможность выполнения всех заявленных целей в долгосрочном периоде в условиях высокой динамичности внешней среды и внутренней трансформации, а также достаточность финансирования активов с разной ликвидностью источниками разного срока и степени постоянства, не обеспечивая при этом получения экономических выгод. Руководству организации требуется пересмотр тактических мероприятий, корректировка оперативных финансовых планов предприятия. Временные затраты на данные преобразования составят около одного года.

Степень финансовой устойчивости фирмы считается высокой в том случае, когда

наблюдается полное соответствие финансовых показателей их критериальным уровням. Структура капитала обеспечивает получение экономических выгод, значения показателей ликвидности соответствуют нормативным, рентабельности – выше среднеотраслевых, а также ожидаемых. Для предприятий с высокой степенью финансовой устойчивости (если *I* ближе к верхней границе указанного диапазона) руководству целесообразно следовать разработанным финансовым планам предприятия, без внедрения дополнительных управленческих решений. В случае приближения *I* к нижней границе заявленного диапазона, особенно при снижении показателя в динамике, необходима корректировка финансовых планов и принятие стратегических решений, позволяющих предприятию кардинально перестроить систему управления финансами.

Положительная динамика значения интегрального показателя рейтинговой оценки степени финансовой устойчивости организации свидетельствует о повышении уровня финансовой устойчивости организации (ее рыночной стоимости) в отчетном периоде по сравнению с предыдущим. В таблице представлен пример построения системы показателей прогнозирования и оценки финансовой устойчивости предприятия.

Построение ССП предполагает, что такой процесс является не разовым, а непрерывным и последовательным. Предприятию необходимо интегрировать разработанную ССП в процесс управленческого учета и составления финансовой отчетности для постоянного мониторинга финансовой устойчивости для того, чтобы:

- отслеживать результаты и эффект от осуществляемой деятельности;

Таблица

Система показателей прогнозирования и оценки финансовой устойчивости предприятия *

Направления деятельности	Производственно-хозяйственная деятельность	Финансовая деятельность	Инновационно-инвестиционная деятельность	
Стратегические цели	Обеспечение финансовой безопасности, заданного уровня доходности	Повышение кредитоспособности	Экономический рост и дальнейшее развитие, повышение эффективности реализации инвестиционных проектов	
Драйверы стоимости	Операционная эффективность	Собственный капитал (формирует нижнюю планку в стоимости компании)	Инвестиционный потенциал	Перспективы (формируют дополнительную рыночную капитализацию в размере 10 %)
Ключевые показатели деятельности и их целевые (ожидаемые) значения	Коэффициенты ликвидности, EPS, ROS, ROE, ROA, ROI, EBM, оборачиваемость дебиторской и кредиторской задолженности, товарных запасов	Коэффициент автономии, коэффициент финансирования, WACC	Коэффициент реинвестирования денежных средств, степень покрытия инвестиционных возможностей, коэффициент покрытия дивидендов, MAR, отношение валовых инвестиций к амортизационным отчислениям, ставка дисконтирования, MVA	Доля на рынке (20–25 %), темпы роста активов, гудвилл, индекс прозрачности (уровень информационной прозрачности) (80 %)

* Составлено автором.

В таблице используются следующие сокращения: ROA – коэффициент рентабельности активов; ROE – коэффициент рентабельности собственного капитала; ROS – рентабельность продаж; ROI – рентабельность инвестированного капитала; EPS – чистая прибыль на одну акцию; EBM – сопоставление фактических результатов деятельности компании с ожидаемыми; WACC – средневзвешенная стоимость капитала; MAR – доходность акционерного капитала с учетом рыночных корректировок; MVA – добавленная рыночная стоимость.

- своевременно определять успехи (неудачи) и корректировать свою деятельность;
- осуществлять сравнительный анализ, выявлять тенденции;
- планировать свою деятельность с учетом достигнутых результатов.

Таким образом, использование системы сбалансированных показателей для оценки и прогнозирования финансовой устойчивости предприятия обеспечивает:

- комплексную оценку финансовой устойчивости предприятия, которая заключается в рассмотрении в единстве и взаимосвязи ряда ключевых показателей, характеризующих деятельность предприятия;
- контроль деятельности кредитной организации в четырех аспектах одновременно (производственно-хозяйственная, финансовая, инвестиционная и инновационная деятельности);
- анализ причинно-следственных зависимостей между показателями, измеряющими результаты деятельности и теми внутренними факторами, которые привели к этим результатам;
- контроль результатов и эффекта от осуществляемой деятельности путем осуществления сравнительного анализа, выявления тенденций;
- определение по единому интегральному показателю степени финансовой устойчивости предприятия за определенный период;

- планирование своей деятельности с учетом достигнутых результатов, а также определение количественных критериев прогнозирования пороговых величин устойчивого финансового развития предприятия и включение их в систему финансового планирования.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Гукова, А. В. Индикаторы финансовой безопасности предприятия / А. В. Гукова, И. Д. Аникина // Национальные интересы: приоритеты и безопасность. – 2007. – № 2. – С. 49–52.
2. Гукова, А. В. Реструктуризация задолженности как способ финансового оздоровления предприятия / А. В. Гукова, В. Н. Клопов // Вестник Волгоградского государственного университета. Сер. 3, Экономика и экология. – 2006. – Вып. 10. – С. 35–42.
3. Иншаков, О. В. Экономическая генетика и нанэкономика / О. В. Иншаков ; РАН, Отд-ние обществ. наук, ЮНЦ. – Волгоград : Изд-во ВолГУ, 2007. – 94 с.
4. Клейнер, Г. Б. Эволюция институциональных систем / Г. Б. Клейнер ; ЦЭМИ РАН. – М. : Наука, 2004. – 240 с.
5. Мазур, И. И. Реструктуризация предприятий и компаний : справ. пособие для специалистов и предпринимателей / И. И. Мазур. – М. : Высш. шк., 2000. – 458 с.
6. Осипов, Ю. М. Хозяйствующий субъект / Ю. М. Осипов // Философия хозяйства. – 2007. – № 6 (54). – С. 219–224.
7. Чернавин, Д. А. Система факторных показателей деятельности фирмы в контексте эволюционной экономики : препринт / Д. А. Чернавин. – Волгоград : Изд-во ВолГУ, 2007. – 34 с.

PREDICTING AND EVALUATING FINANCIAL STABILITY LEVEL IN THE CONTEXT OF MANAGEMENT BASED ON EXPECTATIONS

A. V. Kirov

In the article there is the methodology of predicting and evaluating financial stability level in the context of management based on expectations including: the calculation of cumulative index of the degree of the enterprise financial stability, the mechanism of choosing strategic or operative undertakings for enterprise development depending on prediction/evaluation of capability of implementing its activity in the conditions of high dynamism of outer context and inner transformation according to stated targets.

Key words: *firm, financial stability, management based on expectations, market value, cost drivers.*