Львова Надежда Алексеевна. Финансовая стабильность предприятий: методология фундаментальных и прикладных исследований: диссертация ... доктора Экономических наук: 08.00.10 / Львова Надежда Алексеевна;[Место защиты: ФГБОУ ВО Санкт-Петербургский государственный университет], 2017

**Содержание к диссертации**

Введение

**ГЛАВА 1 Концепция финансовой стабильности предприятий 14**

1.1 Корпоративная финансовая диагностика как методология оценки финансовой стабильности предприятий 14

1.2 Финансовые особенности кризиса предприятий 27

1.3 Стабильность в контексте корпоративного жизненного цикла 43

1.4 Стабильность в представлениях финансовой науки 57

**ГЛАВА 2 Методология оценки финансовой стабильности предприятий 73**

2.1 Финансовая несостоятельность как антитеза финансовой стабильности предприятий: особенности и взаимосвязь 73

2.2 Методические подходы к оценке финансовой стабильности предприятий 84

2.3 Развитие аналитического подхода к оценке финансовой стабильности предприятий 95

2.4 Эвристический подход к оценке финансовой стабильности предприятий 112

**ГЛАВА 3 Потенциал финансовой стабильности кризисных предприятий: условия реализации и финансовая диагностика 133**

3.1 Особенности функционирования предприятий при угрозе финансовой несостоятельности (банкротства) 133

3.2 Признаки и механизм банкротства предприятий 149

3.3 Выявление признаков неплатежеспособности предприятий 161

3.4 Оценка потенциала финансовой стабильности предприятий в условиях неплатежеспособности 175

**ГЛАВА 4 Преднамеренное банкротство как угроза финансовой стабильности предприятий 189**

4.1 Преднамеренное банкротство предприятий в системе экономических отношений 189

4.2 Финансовый механизм преднамеренного банкротства предприятий 202

4.3 Финансовые схемы преднамеренного банкротства предприятий 214

4.4 Финансовая диагностика преднамеренного банкротства предприятий 225

**ГЛАВА 5 Финансовая стабильность предприятий в контексте мониторинга финансовых систем243**

5.1 Особенности функционирования современных финансовых систем 243

5.2 Концепция финансовой стабильности в методологии мониторинга финансовых систем 255

5.3 Мониторинг финансовой стабильности предприятий, обладающих публичных статусом 270

5.4 Развитие методических подходов к мониторингу финансовой стабильности российских предприятий 284

Заключение 302

Список литературы

* [Стабильность в контексте корпоративного жизненного цикла](http://www.dslib.net/finansy/finansovaja-stabilnost-predprijatij-metodologija-fundamentalnyh-i-prikladnyh.html#7649671)
* [Методические подходы к оценке финансовой стабильности предприятий](http://www.dslib.net/finansy/finansovaja-stabilnost-predprijatij-metodologija-fundamentalnyh-i-prikladnyh.html#7649672)
* [Признаки и механизм банкротства предприятий](http://www.dslib.net/finansy/finansovaja-stabilnost-predprijatij-metodologija-fundamentalnyh-i-prikladnyh.html#7649673)
* [Финансовые схемы преднамеренного банкротства предприятий](http://www.dslib.net/finansy/finansovaja-stabilnost-predprijatij-metodologija-fundamentalnyh-i-prikladnyh.html#7649674)

**Введение к работе**

**Актуальность темы диссертационного исследования** предопределена  
спецификой функционирования современных предприятий, финансовая

стабильность которых подвергается многочисленным и разнообразным вызовам, требующим систематической оценки, переосмысления и преодоления. В настоящее время проблематика финансовой стабильности, как правило, ассоциируется с функционированием финансового сектора, имеющим неоспоримо высокое влияние на социально-экономическую конъюнктуру жизни общества. С позиции данных представлений, развивается методология исследования и оценки финансовой стабильности. Вместе с тем, чрезвычайно актуальны и востребованы фундаментальные и прикладные исследования финансовой стабильности предприятий, с учетом динамической природы корпоративных кризисов и циклов, а также противоречивого, непоступательного и вариативного развития финансовых систем, что столь отчетливо проявляется в странах с формирующимся рынком, включая Российскую Федерацию.

Методология мониторинга финансовой стабильности предприятий в  
контексте международных финансовых сравнений и оценки финансовых систем  
преимущественно апеллирует к инструментарию традиционного коэффициентного  
анализа. В этой связи имеются широкие нереализованные возможности для  
формирования апофатической (отрицающей) концепции финансовой стабильности  
предприятий, которая позволит обогатить имеющуюся методологию за счет  
теоретических и методических основ корпоративной финансовой диагностики.  
Таким образом, тема диссертационного исследования представляется

исключительно актуальной, что, как будет аргументировано далее, подтверждается и уровнем разработанности научных представлений в данной области.

**Степень разработанности научной проблемы**

Несмотря на масштабный корпус научных работ, посвященных отдельным аспектам исследуемой проблематики, концепция финансовой стабильности предприятий в ее широком многофункциональном значении находится в начале своего формирования, требуя критического переосмысления и развития.

Необходимо подчеркнуть, что гармонизированная методология научных исследований в данном отношении отсутствует, и, следовательно, наблюдается понятийная, структурная и содержательная неупорядоченность. В результате, релевантные направления научных исследований развиваются и реализуются, если не в изоляции, то в основном по независимым траекториям, задача интеграции которых представляется весьма перспективной, научно и практически значимой.

Истоки концепции финансовой стабильности предприятий находятся на пересечении предметной области финансовой науки и финансовых аспектов антикризисного управления. Отдельного внимания в этой связи заслуживает концепция и методология корпоративной финансовой диагностики, вклад в формирование которой внесли многие авторы. Содержание корпоративной финансовой диагностики интерпретируется неоднозначным образом, но зачастую ассоциируется с кризисами и финансовым здоровьем предприятий в самом его разнообразном понимании. В этой связи следует отметить исследования, раскрывающие сущность кризисов, а также важнейшие аспекты обеспечения и оценки финансового здоровья предприятий, включая классические исследования Богданова А. А., Хермана Ч., Ансоффа И., Раппопорта А., Фримана Э., Дженсона М., Меклинга У., Модильяни Ф., Миллера М. и других авторов, среди которых в отношении корпоративной финансовой диагностики следует отметить Коласса Б., Хиггинса Р., Бланка И. А., Соколова Я. В., Пятова М.Л., Ковалева В. В., Ковалева Вит. В., Шеремета А.Д., Иванова В. В., Бобылеву А. З., Лукасевича И. Я., Грачева А. В., Тонких А. С., Ионова А. В., Бочарова В. В., Савицкую Г. В., Савчука В. П., Бородкина К. В., Выборову Е. Н., Круш З. А., Ткачеву Ю. В., Фомина Я. А., Галкину Е. В., Глазова М. М., Евсюкову М. А., Захарову Е. Н., Кислицину Л. В., Куницину С. Ю., Лавренову Г. А., Погостинскую Н. Н., Погостинского Ю. А., Сабельфельд Т. В., Швецова Ю. Г.

Весомое значение в развитии концепции финансовой стабильности  
предприятий имеют исследования корпоративного жизненного цикла,

представленные в публикациях Широковой Г. В., Ивашковской И. В., Филоновича С. Р., Андреевой Т. В., Константинова Г. Н., Иващенко А. С.,

Григорьева Л. М., Лавизиной О. В. и других российских авторов, успешно адаптирующих теорию управления изменениями к специфике формирующегося рынка. Не менее высокой значимостью обладают исследования корпоративных банкротств, включая неправомерные аспекты данного явления, в том числе работы Черновой М. В., Егорова В. Н., Радыгина А. Д., Симачева Ю. В., Апеваловой Е. А., Кальварского Г. В., Бобылевой А. З., Львовой О. А., Ряховской А. Н., Кована С. Е., Коцюбы Н. В., Кочеткова Е. П., Толпегиной О. А. Фундаментальные основания методологии оценки финансовой стабильности предприятий восходят к работам представителей школы прогнозирования банкротства, включая иностранных и отечественных авторов – Бивера У., Альтмана Э., Таффлера Р., Вилкокса Дж., Олсона Дж., Змиевского М., Килхофера С., МакКвина Дж., Васичека О., Аргенти Дж., Зайцеву О. П., Беликова А. Ю., Давыдову Г. В., Колышкина А. В., Ковалева В. В., Федорову Е. А., Гиленко Е. В., Довженко С. Е., Данилову Ю. А., Жданова В. Ю. и др.

Конвергенция задач корпоративной финансовой диагностики и оценки  
финансовых систем обращает нас к исследованиям в области финансовогоразвития (Левайна Р., Демиргюч-Кунт А., Чихака М., Бека Т., Боди Ц., Мертона М.,  
Хансона Дж. А., Хонохана П., Маджони Дж., а также Миркина Я. М., Рубцова Б. Б.,  
Иванова В. В., Столбова М. И., Головина М. Ю., Зубова В. М., Иноземцева В. Л. и  
др.) и финансовой стабильности (Мински Х., Мишкина Ф., Тобина Дж., Аллена Ф.,  
Гейла Д., Трунина П. В., Каменских М. В., Дробышевского С. М., Палий А. А.,  
Кнобеля А. Ю., Моисеева С. Р., Лобановой М. А., Лукасевича И. Я., Федровой Е. А.,  
Ключникова И. К., Молчановой О. А., Романовского М. В., Кормилицыной И. Г.,  
Шевченко Л. М. и др.). Исследования финансового развития так или иначе  
затрагивают проблематику формирующихся финансовых рынков. В этом  
отношении необходимо особо подчеркнуть вклад отечественных авторов,  
рассматривающих отдельные аспекты функционирования российского

финансового рынка, включая его корпоративный сегмент – Миркина Я. М., Рубцова Б. Б., Тепловой Т. В., Иванова В. В., Вороновой Н. С., Лялина В. А., Романовского М. В., Болдыревой Н. Б., Парфенова А. А., Черненко В. А. и др.

Потенциал систематизации, интеграции и развития научных исследований финансовой стабильности предприятий объясняет выбор темы диссертации, предопределяя постановку цели и задач исследования.

**Цель и задачи диссертационного исследования**

Цель диссертации заключается в обосновании методологии

фундаментальных и прикладных исследований финансовой стабильности предприятий в контексте задач корпоративной финансовой диагностики и мониторинга финансовых систем.

Достижение цели диссертационного исследования предполагает

последовательное решение следующих задач:

1. Сформулировать концепцию финансовой стабильности предприятий, основанную на обобщенных и систематизированных научных представлениях о стабильном функционировании социально-экономических систем.
2. Аргументировать логику и ключевые направления развития методологии оценки финансовой стабильности предприятий с учетом теоретических и методических основ корпоративной финансовой диагностики и прогнозирования финансовой несостоятельности.
3. Выявить значение и особенности финансовой диагностики кризисных предприятий, предложив рекомендации по развитию методических подходов к оценке потенциала финансовой стабильности (реабилитационного потенциала) должника в контексте современного института несостоятельности.
4. Обосновать концепцию преднамеренного банкротства как специфической угрозы финансовой стабильности предприятий, представив модернизированную методологию финансовой диагностики данной неправомерной деятельности с учетом ее институциональных предпосылок и механизма реализации.
5. Раскрыть потенциал развития научных исследований финансовой стабильности предприятий в контексте актуальных методических подходов к мониторингу финансовых систем.

**Объект и предмет исследования**

Объектом диссертационного исследования является финансовая

стабильность предприятий. Предметом – методологические основы научных исследований по данной проблематике, результаты которых востребованы в решении широкого спектра прикладных задач, включая задачи финансового менеджмента, инвестиционного анализа и регулирования финансовых систем.

**Теоретическая и методологическая основа исследования**

Теоретическую и методологическую основу диссертации сформировали научные исследования в области корпоративных финансов, инвестиционного анализа, мониторинга финансовых систем и управления финансовой стабильностью во взаимосвязи с финансовыми аспектами антикризисного управления. Некоторые аспекты исследуемой проблематики анализировались в более широком междисциплинарном контексте с учетом отдельных положений корпоративного менеджмента и экономической науки.

Методология исследования базируется на системном подходе к научному познанию. Данный подход реализован с применением системно-структурного, системно-функционального, конкретно-исторического и других релевантных методов. Кроме того, использовались такие общенаучные методы познания, как абстрагирование, анализ, синтез, индукция, дедукция, сравнение и аналогия.

Важное теоретическое значение в методологии исследования имеет  
концепция функционально-структурных финансов, объединяющая

неоклассические, поведенческие и институциональные аспекты финансовой науки. В прикладном отношении следует особо отметить методы финансового анализа и прогнозирования банкротства предприятий, включая статистические и экспертные подходы к решению поставленных задач.

**Информационная база исследования**

Информационную базу диссертационного исследования представили информационно-аналитические материалы международных и российских институтов финансового рынка, включая Всемирный банк, Международный валютный фонд, Банк России; статистические материалы, опубликованные в научной литературе и в специализированных системах, в том числе в Базе данных Всемирного банка, в Центральной базе статических данных России, в российском

Едином федеральном реестре сведений о банкротстве, а также на официальных сайтах Росстата, Федеральной налоговой службы России, Высшего арбитражного суда Российской Федерации, Министерства юстиции США и др.; информационные материалы, самостоятельно полученные автором в процессе экспертной деятельности по отдельным аспектам проблематики.

**Обоснованность и достоверность результатов исследования**

Обоснованность и достоверность полученных результатов обеспечивается за счет соблюдения важнейших принципов научного исследования: системности, проверяемости, непротиворечивости. Соответствие принципу системности в контексте имеющихся научных представлений достигается с учетом результатов подробного анализа литературы по исследуемой проблематике, включая работы ведущих представителей финансовой науки. Доказуемости полученных результатов, с позиции их проверяемости и непротиворечивости, способствуют научно обоснованная методология исследования, а также его последовательно представленная логика, которая аргументируется и сопровождается подробной характеристикой теоретических и методических источников.

**Соответствие диссертации Паспорту научной специальности**

Диссертация соответствует Паспорту научной специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит (экономические науки) по следующим пунктам, расположенным с учетом относительной значимости: 3.1 Теория, методология и концептуальные основы финансов хозяйствующих субъектов; 3.11 Исследование внутренних и внешних факторов, влияющих на финансовую устойчивость предприятий и корпораций; 1.3 Теория и методология влияния финансовой системы на результаты социально-экономического развития.

**Научная новизна результатов диссертации** состоит в обосновании методологии научных исследований финансовой стабильности предприятий, имплементированной применительно к задачам корпоративной финансовой диагностики и мониторинга финансовых систем, с акцентом на специфику стран с формирующимся рынком.

**Наиболее существенные результаты исследования, обладающие научной новизной и полученные лично соискателем**

1. Разработана апофатическая концепция финансовой стабильности предприятий, апеллирующая к систематизированным и углубленным научным представлениям о корпоративных жизненных циклах и кризисах.
2. Сформулирована концепция корпоративной финансовой диагностики как релевантной, с позиции апофатического подхода, методологии оценки финансовой стабильности предприятий, содержание которой должно быть, прежде всего, ориентировано на исследования финансовой несостоятельности.
3. Обоснована методология оценки финансовой стабильности предприятий с применением инструментария прогнозирования финансовой несостоятельности, в том числе упорядочены ее теоретико-методические основания, формирующие логику и направления научных исследований в этой области.
4. Раскрыты основные подходы к формированию теоретических моделей финансовой несостоятельности предприятий в развитие выявленного аналитического подхода к оценке финансовой стабильности.
5. Аргументирована методология финансовой диагностики кризисных предприятий в контексте значимых особенностей современного института несостоятельности, определяющая вектор научных исследований в этой области.
6. Разработана итерационная методика оценки реабилитационного потенциала неплатежеспособных предприятий, апеллирующая к методологии оценки финансовой стабильности с ориентацией на признаки финансовой несостоятельности.
7. Сформулирована концепция преднамеренного банкротства как специфической угрозы финансовой стабильности предприятий, корреспондирующая с механизмом реализации данной неправомерной деятельности в условиях современного института несостоятельности.
8. Модернизирована методология финансовой диагностики преднамеренного банкротства предприятий с учетом его российских особенностей, в том числе предложены рекомендации по анализу финансовой отчетности должника и

диагностике финансовых схем создания и аккумуляции неоплатности.

1. Обоснована методология мониторинга финансовой стабильности корпоративного сектора с акцентом на специфику формирующихся финансовых систем, включая рекомендации по мониторингу финансовой стабильности предприятий, обладающих публичным статусом.
2. Предложены рекомендации по мониторингу финансовой стабильности российских предприятий, адаптирующие концепцию корпоративной финансовой диагностики к задачам оценки финансовых систем и дальнейших научных исследований в этой области.

**Теоретическая и практическая значимость исследования**

Научная новизна и комплексный концептуально-методологический характер результатов диссертационного исследования предопределяют его теоретическую и практическую значимость. Данные результаты способствуют углублению научных представлений о корпоративных финансах в контексте методологии финансовой диагностики, а также развитию теории и практики оценки финансовой стабильности предприятий в целях финансового менеджмента, инвестиционного анализа и регулирования финансовых систем, стабильное функционирование которых является одним из важнейших условий равномерной аккумуляции благосостояния и экономического роста стран с формирующимся рынком.

**Апробация результатов исследования**

Основные положения и существенные результаты диссертационного  
исследования апробированы в процессе научной коммуникации, включая научные  
публикации и доклады на международных конференциях, в том числе  
Международные научно-практические конференции «Vision 2020: Innovation  
Management, Development Sustainability, and Competitive Economic Growth»,  
«Innovation management and education excellence vision 2020: from regional  
development sustainability to global economic growth» (IBIMA, 2016 г.),  
Международный экономический симпозиум (СПбГУ, 2015 г.); Международная  
научно-практическая конференция «Устойчивое развитие: общество и экономика»  
(СПбГУ, 2014 г.); Международные научно-практические конференции

«Архитектура финансов: геополитические дисбалансы и потенциал развития национальных финансовых рынков», «Архитектура финансов: стратегия взаимодействия финансового и реального секторов экономики» (СПбГЭУ, 2015, 2014 гг.) и др.

Авторские рекомендации по отдельным аспектам исследуемой проблематики внедрены в практику работы арбитражных управляющих, а также одного из ведущих банков России (Банк Санкт-Петербург)1. Апробация результатов диссертационного исследования также осуществлялась соискателем при выполнении научно-исследовательских работ, имевших грантовую поддержку СПбГУ2 и ГНИИ системного анализа Счетной палаты РФ3.

Апробация результатов исследования реализована в учебном процессе при разработке рабочих программ и в преподавании учебных дисциплин «Финансовые основы антикризисного управления», «Оценка финансовой устойчивости», «Финансовые системы развитых и развивающихся стран» для бакалавриантов, магистрантов и аспирантов экономического факультета СПбГУ. Отдельные результаты диссертационного исследования опубликованы в учебных пособиях4.

**Публикации результатов исследования**

По основным положениям и значимым результатам диссертационного исследования соискателем опубликовано более 70 научных работ объемом свыше 60 п. л. (из них: авторский объем – свыше 45 п. л.), включая более 20 научных статей в изданиях, рекомендованных ВАК при Минобрнауки России (в том числе 3 статьи – в изданиях, индексируемых в наукометрической базе Scopus, из них: 2 – в Web of Science Core Collection).

1 Имеются справки о внедрении.

2 Грант на выполнение прикладных исследований на тему «Финансовая диагностика российских эмитентов»  
№ 13.39.1070.2012; грант на выполнение фундаментальных исследований на тему «Исследование закономерностей  
развития инструментов и технологий валютного и кредитного сегментов глобального финансового рынка»  
№ 13.23.489.2011.

3 Грант на выполнение прикладных исследований на тему «Финансовая диагностика преднамеренного банкротства»,  
2006 г.

4 Финансовые рынки / Под ред. В. В. Иванова, И. А. Дарушина. СПб.: ОЦЭиМ, 2008; Финансовые инструменты /  
Под ред. В. В. Иванова, И. А. Дарушина. СПб.: ОЦЭиМ, 2010; Финансовая диагностика и оценка публичных  
компаний: учеб. пособие / Под ред. Н. С. Вороновой, Н. А. Львовой. М.: Проспект, 2017. 197 с.; Проактивный кризис-  
менеджмент (диагностка и реструктуризация): учеб. пособие / Под ред. Н. А. Львовой, Н. В. Покровской. М.:  
Проспект, 2017. 240 с.

**Структура диссертации** обусловлена целью и задачами исследования и  
включает титульный лист, оглавление, введение, пять глав, заключение, список  
литературы, список иллюстративного материала, приложения. Первая главапосвящена обоснованию ключевых основ методологии научных исследований  
финансовой стабильности предприятий. Данная методология построена и  
детализирована во взаимосвязи с авторскими концепциями финансовой  
стабильности и корпоративной финансовой диагностики, апеллирующими к  
систематизированным и углубленным представлениям о стабильности социально-  
экономических систем. Во второй главе, в развитие предложенных концепций,  
раскрыта методология оценки финансовой стабильности предприятий,

## Стабильность в контексте корпоративного жизненного цикла

Понятие «кризис» не имеет однозначного определения. Более того, было бы существенным упрощением назвать его просто многозначным. Данный термин применяется в отношении такого широкого спектра явлений, настолько часто и повсеместно, что научное обоснование концепции кризиса становится крайне сложной задачей. В экономике исследование кризисов, как правило, проводится в контексте теории макроэкономических циклов, традиционные основания которой в настоящее время подвергается активной критике46. Корпус работ по макроэкономическим кризисам и циклам характеризуется поистине грандиозным масштабом: лишь по критерию причин циклических колебаний экономической конъюнктуры насчитываются не один десяток научных школ47. предлагает по данному рассматривать четырнадцать школ. См.: Цветков В. А. Циклы и кризисы: теоретико методологический аспект. М.; СПб.: Нестор-История, 2013.С. 319 – 321. Как и на макроэкономическом уровне, корпоративные кризисы, как правило, изучаются во взаимосвязи с циклами (прежде всего, речь идет о так называемых жизненных циклах организаций). Кроме того, специфика функционирования корпоративного сегмента в агрегированном виде традиционно учитывается при обосновании моделей экономических циклов. В этом отношении можно привести множество примеров – от Дж. М. Кейнса до Дж. Тобина и Х. Ф. Мински48. Вместе с тем единая теория кризиса, объединяющая макро- и микроэкономические аспекты данной проблематики, к настоящему времени не сформирована. Это обстоятельство, на наш взгляд, деструктивно влияет на исследование кризисов предприятий, которые в основном игнорируются финансовой наукой. Пожалуй, единственным, но довольно значимым исключением из этого правила выступает оценка финансовой стабильности, о чем будет сказано далее. Кроме того, следует отметить, что даже на макроэкономическом уровне теория кризиса не является полностью интегрированной в теорию цикла49, хотя, как отмечено выше, данные феномены обычно рассматриваются в неразрывной связи50.

Учитывая вышесказанное, зададимся вопросом об исходных характеристиках кризиса, которые проявляются вне зависимости от особенностей той или иной социально-экономической системы. Прежде всего, обратим внимание на двойственную природу кризиса51, которая раскрывается в двух взаимодополняющих подходах к его определению: кризис может трактоваться как процесс (условно назовем эту трактовку динамической) и как состояние (соответственно, статическая трактовка кризиса). Поскольку речь идет, по сути, об одном и то же феномене, статическая и динамическая трактовки кризиса не вступают в противоречие, а дополняют друг друга, снимая многие проблемные

В отношении первого вопроса (динамическая трактовка кризиса), уместно обратиться к положениям всеобщей организационной науки («тектологии») А. А. Богданова, утверждавшего, что «смена организационной формы ... может состоять только либо в уничтожении каких-либо прежних связей, либо в возникновении новых, либо в том и в другом вместе»54. Именно такая «структурная перестройка» сложной системы55 и представляет собой кризис, который может проявляться в создании новых и (или) разрушении старых внутренних связей (соединительные и разделительные кризисы соответственно)56. Подобные представления о природе кризиса часто прослеживаются в современной отечественной литературе57. применяется гибридный статико-динамический подход к ее определению, в рамках которого ситуация кризиса декомпозируется на несколько этапов: предкризисный, кризисный, посткризисный. См.: Болдырева Н. Б.,

Отметим, однако, что взгляды А. А. Боданова о сущности кризиса поддерживаются не только и, пожалуй, не столько экономистами, а, прежде всего, представителями отечественной школы антикризисного управления. В частности, обратим внимание на работы в соавторстве и (или) под редакцией проф. А. Н. Ряховской, в которых кризис понимается как состояние сложной системы, угрожающее ее существованию, а в качестве основной причины подобного состояния предлагается рассматривать крайнее обострение существующих в данной системе противоречий. См. подробнее: Теория антикризисного управления предприятием. С. 12 – 15. Отметим, однако, что данная трактовка представляется несколько механистичной, исключающей чрезвычайно важное значение субъективного фактора. С нашей точки зрения, кризисы социально-экономических систем характеризуются в этом отношении столь значимыми особенностями, что определение их сущности требует отдельного внимания. Вместе с тем мы считаем, что главными особенностями динамического подхода к трактовке кризиса выступают принцип системности и допущение о том, что кризис, который не приводит к разрушению системы, есть ни что иное, как очередной этап ее развития. Таким образом, учитываются не только негативные, разрушительные, аспекты кризиса, но и его возможные позитивные последствия. В этом случае кризис предстает как процесс преобразования системы. При этом обычно подчеркивается необратимость данного процесса, когда в результате накопленных противоречий система не может существовать в ее прежнем виде (теряет способность гибко адаптироваться к изменениям внешней среды). Следовательно, преодоление неизбежного кризиса – необходимое условие обновления58. Подчеркнем, что в литературе приоритетное внимание уделяется именно такой широкой трактовке кризиса, которая чаще всего встречается в исследованиях экономических циклов.

## Методические подходы к оценке финансовой стабильности предприятий

Цикл агентских проблем предприятия130 Логика модели цикла агентских проблем объясняется следующим образом. Динамика агентского конфликта (параболы, обозначенные сплошной линией) не совпадает с динамикой жизненного цикла (пунктирная парабола, условный возрастной параметр обозначен S). Движение по кривой цикла агентских проблем можно измерить глубиной конфликта стейкхолдеров. Ключевыми драйверами данного движения выступают количество стейкхолдеров и возраст предприятия (N и t соответственно). С увеличением числа стейкхолдеров интенсивность агентского конфликта увеличивается. Однако базовые допущения ЖЦО предполагают, что на этапе зрелости организация способна достичь оптимальных параметров функционирования, в том числе обеспечить баланс интересов стейкхолдеров. В развитие данных допущений, следует ввести дополнительное, согласно которому цикл агентских проблем образует двухчастную структуру. Симметричные пропорции предложенной модели могут быть подвергнуты сомнению. Вместе с тем речь идет о типичном для моделей ЖЦО концептуальном представлении.

Анализируя признаки финансовой нестабильности в контексте жизненного цикла, необходимо учитывать цели, приоритетные на тех или иных этапах развития компании. В этой связи наиболее пристальное внимание должно уделяться ухудшению финансовых показателей, которые на отдельных этапах жизненного цикла являются для компании ключевыми.

Так, одним из определяющих признаков взросления компании в рамках комментируемой модели считается недостаточный уровень платежеспособности. Критический характер проблема дефицита денежных средств носит на этапе выхаживания, когда главной задачей выступает формирование «модели бизнеса как генератора денежного потока»131. Зарождающийся бизнес требует инвестиций, однако еще рано говорить о каких-либо финансовых показателях, поскольку компании как таковой не существует. В младенчестве предприятие, как отмечено выше, находится в условиях перманентного кризиса. Зачастую оно сталкивается с проблемой неплатежеспособности, а также испытывает острую потребность в оборотных средствах, поэтому актуальна проблема неликвидности. Со временем задача обеспечения платежеспособности и ликвидности отходит на второй план, но преодолевается лишь на стадии стабилизации.

Признаком взрослеющей компании, которая, однако, еще не достигла своего расцвета132, является приоритет масштабов сбыта над прибыльностью бизнеса. На стадии быстрого роста компании ориентируются, прежде всего, на объем продаж, и замедление оборачиваемости расценивается как наиболее тревожный симптом. Главной финансовой целью компании на этапе юности провозглашается прибыль (как упоминалось выше, одним из главных признаков выхода из «детского состояния» считается преодоление точки безубыточности), но смена финансовых приоритетов происходит постепенно, и допускается, что ориентация на сбыт по-прежнему преобладает. Поэтому показатели оборачиваемости представляются для компании более важными, чем показатели рентабельности продаж.

Этап расцвета отмечается равно высокой значимостью сбыта и прибыли. Компания начинает активно привлекать внешние инвестиции. И, следовательно, рентабельность капитала начинает играть не менее важную роль, чем рентабельность продаж. Компания достигает оптимальных финансовых пропорций, в том числе, в отношении структуры капитала133, что, с нашей точки зрения, актуализирует значение показателей финансовой устойчивости. Полагаясь на оптимистичные ожидания роста, компания стремится к максимизации прибыли в долгосрочном периоде.

Допускается, что на ранних этапах старения (стабилизация, аристократизм) предприятие характеризуется весьма привлекательным финансовым состоянием, в частности, сохраняя свою финансовую устойчивость. Эта особенность представляется весьма ценной с точки зрения финансовой диагностики, которая не должна ограничиваться количественным анализом, по возможности максимально учитывая качественные характеристики деятельности организации. Один из первых симптомов старения компании, позволяющий судить о появлении патологических проблем задолго до ухудшения ключевых финансовых показателей считается избыток денежных средств, взаимосвязанный с другим ранним признаком старения – снижением уровня толерантности к риску134.

Ориентация на прибыль преобладает на протяжении всего периода спада. Однако отмечается, что горизонт максимизации прибыли становится все более краткосрочным, а ожидания роста – все более умеренными. Предполагается, что в связи с преобладанием интересов инвесторов над интересами потребителей продукции (товаров, работ, услуг) рентабельность инвестиций постепенно играет все более значимую роль и на этапе аристократизма получает приоритетное значение. Показатели рентабельности продаж и деловой активности, напротив, постепенно теряют свою значимость На поздних этапах старения (этапы бюрократизации) финансовые показатели компании подвержены эффекту падающего домино136. Дальнейшая судьба компании, теряющей свои конкурентные преимущества, зависит исключительно от инвесторов. Причем, как отмечает И. А. Бланк, на последних стадиях жизненного цикла финансовая стратегия предприятия «призвана обеспечить эффективное дезинвестирование и высокую маневренность использования высвобождаемого капитала в целях обеспечения дальнейшей финансовой стабилизации»

## Признаки и механизм банкротства предприятий

Адаптируя смысл сказанного к задачам нашего исследования, отметим, что, во-первых, в обоих случаях речь, безусловно, идет о финансовой нестабильности предприятия (наблюдаются явные финансовые признаки кризисной ситуации). Во-вторых, техническая или относительная неплатежеспособность представляет собой признак относительной финансовой нестабильности (которая, тем не менее, к одной технической неплатежеспособности не сводится), тогда как банкротство, интерпретируемое с позиции неоплатности, есть ни что иное как проявление абсолютной неплатежеспособности и признак абсолютной финансовой нестабильности. Примечательно, что абсолютная нестабильность (ее характеристика дополнена соответствующим судебным решением, что, впрочем, для экономической трактовки является необязательным) выступает в данном случае более однозначной оценкой финансового состояния предприятия, чем абстрактная «абсолютная финансовая стабильность», подтверждая релевантность методологии нашего исследования.

В целом в трактовке Ван Хорна и Ваховича отмечаются такие ситуации, которые в литературе также обозначаются термином «финансовые затруднения». Причем, если придерживаться позиции данных авторов, финансовые затруднения и финансовая несостоятельность (банкротство) – понятия синонимичные. Аналогичная ситуация, как правило, наблюдается и в отношении терминов «прогнозирование банкротства» и «прогнозирование финансовых затруднений» («bankruptcy prediction» и «financial distress prediction» соответственно), которые в литературе обычно взаимозаменяемы, особенно если речь идет о эмпирических моделях оценки вероятности финансовой несостоятельности. В частности, У. Бивер при формировании выборки компаний для модели 1966 г., положившей начало финансовой школы прогнозирования банкротства, включал в группу «потерпевших крах» те предприятия, которые не только обанкротились, но и попали в другие финансово затруднительные обстоятельства: не смогли выплатить дивиденды по привилегированным акциям, объявили дефолт по облигациям или превысили кредитный лимит по банковскому счету203. Иными словами, банкротство зачастую понимается в широком смысле, который достаточно удачно раскрыт Дж. Ван Хорном и Дж. Ваховичем. Англо-американский (широкий) подход к трактовке финансовой несостоятельности предприятий воспринят и в отечественной литературе. В частности, похожим и, вероятно, преемственным способом конкретизирует трактовку финансовых затруднений М. А. Евсюкова, адаптируя характеристику абсолютной неплатежеспособности к специфике российского законодательства204. В спектр финансовых затруднений, как и в предыдущем случае, попадают все варианты кризисного финансового состояния предприятия, одна граница которых соответствует относительной неплатежеспособности, вторая – абсолютной. Последняя обозначается как «неплатежеспособность при банкротстве», которая, по мнению данного автора, может наблюдаться в двух формах: отрицательный собственный капитал, а также неудовлетворительная структура баланса, ассоциируемая с низкой ликвидностью (вероятно, баланса – прим. автора)205.

Кроме того, упоминается банкротство (неспособность предприятия «оплатить кредиторскую задолженность и восстановить платежеспособность» на условиях самофинансирования) как предельная («крайняя») форма кризиса предприятия. Таким образом, наблюдается еще более эклектичное смешение юридических и экономических аспектов банкротства, тогда как особенности финансового состояния должника выпадают из контекста рассуждений. Вместе с тем весьма удачной представляется идея объединить кризис, финансовые затруднения и банкротство предприятия в систему взаимосвязанных категорий.

Развивая данный подход, покажем содержание финансовых затруднений во взаимосвязи с диапазоном возможных изменений уровня финансовой стабильности в контексте финансовой диагностики банкротства (Рисунок 2.1).

Как видно из предложенной схемы, понятие «финансовые затруднения», бесспорно, выходит за рамки плоскости «неплатежеспособность – неоплатность». Например, предприятие может быть платежеспособным, но финансово неустойчивым или нерентабельным, что вполне позволяет охарактеризовать ситуацию как финансово затруднительную. Следовательно, корректно использовать более объемное представление о финансовых затруднениях как о кризисном финансовом состоянии предприятия (1 – 2), противопоставляя его финансовой стабильности, которая, в свою очередь, может носить абсолютный (3) или относительный характер (2 – 3).

Возвращаясь к трактовке финансовой несостоятельности в координатах «неплатежеспособность – неоплатность», следует признать, что она в целом соответствует многообразной и противоречивой практике применения термина «банкротство» в профессиональном и академическом сообществах. До некоторой степени она отвечает и целям финансовой диагностики, поскольку заинтересованные в ее результатах лица (в первую очередь кредиторы, если речь идет о прогнозировании банкротства), вероятнее всего, руководствуются принципом осторожности, выражая более высокую степень готовности к признанию пессимистического прогноза и отдавая предпочтение первым явным признакам финансовых затруднений, к которым можно отнести и относительную (техническую) неплатежеспособность. Еще одним веским доводом в пользу широкой трактовки финансовой несостоятельности является относительная редкость корпоративных банкротств, которая далеко не всегда позволяет сформировать желаемую выборку для целей обоснования прогнозных моделей. Для заданных условий бизнеса (масштаба, отрасли, региональной принадлежности и пр.) количество банкротов в анализируемом периоде может оказаться недостаточным207.

## Финансовые схемы преднамеренного банкротства предприятий

Поэтому институт несостоятельности должен предусматривать специальные механизмы, позволяющие осуществлять антикризисное регулирование, в том числе при угрозе массовых банкротств. Постепенно особое значение приобрели способы, направленные на защиту прав и интересов должника, восстановление платежеспособности которого стало одной из приоритетных целей современного конкурсного процесса356. Параллельно происходило развитие института арбитражного управления, и в XX в. отношения «должник – арбитражный управляющий» заняли центральное место при реализации судебных процедур банкротства. Причем наиболее широкое и разнообразное применение принципы арбитражного управления и реабилитации должника получили в отношении корпоративного банкротства.

Усиление реабилитационной направленности института банкротства является международной тенденцией357. Однако, несмотря на явную в этом отношении конвергенцию национальных систем несостоятельности, в законодательствах отдельных стран по-прежнему значимы различия358. В частности, не получила однозначного решения проблема оптимального соотношения реабилитационных и ликвидационных механизмов конкурсного процесса359. С одной стороны, ликвидацию банкротов следовало бы расценить положительно. Применение восстановительных механизмов зачастую экономически неоправданно, поскольку банкротство выводит неэффективные предприятия из числа действующих, в то время как поддержка . неплатежеспособных должников ухудшает финансовое состояние кредиторов и, в результате, может дестабилизировать экономическую систему в целом. Если строго следовать данной логике, получается, что применение реабилитационных процедур и методов финансового оздоровления при угрозе несостоятельности не позволяет банкротству выполнять свою главную функцию – санировать экономическую систему и способствовать рыночной конкуренции. С другой стороны, банкротство хозяйствующего субъекта затрагивает интересы многих лиц и, как правило, связано со значительными социально-экономическими издержками. В частности, при ликвидации предприятия требования кредиторов заведомо хуже обеспечены, чем в результате успешных реабилитационных процедур. И, в принципе, если стоимость действующего предприятия выше его ликвидационной стоимости, ликвидация бизнеса экономически нецелесообразна.

Таким образом, реабилитационные механизмы конкурсного процесса приобретают весьма существенное значение. Следует отдельно отметить и весьма интересную точку зрения о том, что решающее или, как минимум, весомое значение в пропорции интересов кредиторов и неблагополучных должников имеет общий уровень экономического развития. Считается, что реабилитационные возможности института несостоятельности в большей степени востребованы в условиях индустриальной экономики и, прежде всего, связаны с наличием специализированных активов, значительно теряющих стоимость в процессе ликвидации предприятий360. Тем не менее, данное предположение до некоторой степени противоречит имеющейся практике, поскольку, во-первых, с развитием экономических отношений национальные системы несостоятельности становятся в целом более продолжниковыми, а, во-вторых, прокредиторская ориентация зачастую рекомендуется для стран, которые не входят в группу развитых361. Неоднозначность ответа на вопрос о том, в какой пропорции должны соблюдаться интересы кредиторов и испытывающего финансовые затруднения должника, отражается в методических подходах к сравнительной оценке национальных систем несостоятельности, в рамках которой принято в большей степени обращаться к эвристическим методам. В частности, Всемирный банк в этом вопросе апеллирует к сравнениям с «наилучшей практикой» преимущественно на основе профессионального суждения362. Таким образом, формируется консенсус-оценка сбалансированной системы разрешения неплатежеспособности363, которая на приемлемом уровне позволяет разграничить предприятия на две группы: 1) жизнеспособные, но испытывающие финансовые затруднения (требуют реабилитации); 2) нежизнеспособные, то есть, по сути, финансово несостоятельные (должны быть ликвидированы). В то же время обеспечение баланса конфликтующих интересов в условиях конкурсного процесса рассматривается в литературе как одна из приоритетных целей современного института несостоятельности364.

Методика рейтингования национальных систем разрешения неплатежеспособности предусматривает два ключевых направления оценки урегулирования отношений при угрозе финансовой несостоятельности: эффективность взыскания задолженности и качество соответствующего нормативного обеспечения (Таблица 3.1).