

Колпакова Н.С., Харитоновна О.В.

УДК 336.012.23

ФОРМИРОВАНИЕ ПАРАДИГМЫ СТОИМОСТО-ОРИЕНТИРОВАННЫХ ПРОЦЕССОВ В ОЦЕНКЕ

Аннотация. В статье рассмотрены основные теоретические предпосылки формирования парадигмы стоимостно-ориентированных процессов в оценке, проведен ретроспективный анализ возникновения стоимостных категорий в мировой экономической науке, в частности теории трудовой стоимости, теории издержек производства, теории трех факторов производства как основополагающих концепций формирования стоимости, теории на которой базируется затратный подход в оценке, а также современных концепций (таких как концепции стоимости Маршалла, Модильяни-Миллера, Дамодарана, Коулленда-Коллера-Муррина, Левиса и других), на которых основан доходный подход в оценке; обобщено понятие «стоимостно-ориентированная оценка».

Ключевые слова: стоимость, ценность, стоимостно-ориентированный, оценка

Анотація. У статті розглянуто основні теоретичні передумови формування парадигми вартісно-орієнтованих процесів в оцінці, проведено ретроспективний аналіз виникнення вартісних категорій у світовій економічній науці, зокрема теорії трудової вартості, теорії витрат виробництва, теорії трьох факторів виробництва як основних концепцій формування вартості, на яких базується витратний підхід в оцінці, а також сучасних концепцій (таких як концепції вартості Маршалла, Модільяні-Міллера, Дамодарана, Коулленда-Коллера-Муррін, Левіса та інших), на яких заснований дохідний підхід в оцінці; узагальнено поняття «вартісно-орієнтована оцінка».

Ключові слова: вартість, цінність, вартісно-орієнтований, оцінка

Summary. The main theoretical assumptions of formation of cost-oriented processes paradigm in assessment are considered in the article, the retrospective analysis of cost categories' emergence in world economics, in particular the theory of labor value, the theory of production costs, the theory of three factors of production as the basic concepts of value forming, which is based on costly approach in the assessment, as well as modern concepts (such as cost concepts of Marshall Modigliani-Miller, Damodaran, Koullenda-Koller-Murrina, Lewis and others), which is based on the income approach to valuation are carried out; the concept of "value-oriented assessment" is generalized.

Keywords: cost, value, value-oriented evaluation.

Постановка задачи. Базисом оценочной деятельности в условиях рыночной экономики является функционирование рыночных процессов, выраженных в проведении разнообразных сделок гражданско-правового характера: купле-продажа, передача имущества в залог, инвестиции в бизнес или какие-либо проекты, оценка эффективности работы менеджмента и бизнеса и другие не менее важные и обязательные случаи оценки влекут за собой обращения к оценщикам за услугами по формированию рыночной или какого-либо другого вида стоимости. В этой связи в современные концепции управления бизнесом ориентированы на стоимостной подход в принятии решений. Построение стоимостно-ориентированной модели управления предприятием в современных условиях экономического развития России нуждается в осмыслении эволюции стоимостно-образующих процессов.

Анализ публикаций. Проблематика стоимости капитала исследована в работах Брейли Р., Майерса С., Виленского П.Л., Лившица В.Н., Смоляка С.А., Грибовского С.В., Жуковского В.В. Табалы Д.Н., Десмонда Г.М., Келли Р.Э., Егеревы И.А., Козыря Ю.В., Коупленда Т., Федотовой М.А. Грязновой А.Г., Первозванского А.А., Первозванской Т.Н., Пратта Ш.П., Феррис К., Пети Б.П., Фишмена Дж, Гриффита К., Уилсона К., Абрамса Дж.Б., Ардити Ф.Д., Барнеа А., Хогена Р.А., Сенбета Л.В., Фишера Б., Бридена Д.Т., Гиббонса М.Р., Литценберга Р.Х., Дамодарана А., Дюранда Д., Эванса Ф.С., Стриму К.Л., Фамы Ю.Ф., Шверта Г.В., Кеннета Р.Ф., Фуллера Р.Дж. Керра Х.С., Гордона М.Дж., Хендерсона Г.В., Кинга М.А., Ли С.Ф., Линке С.М., Зумвалта Дж. К., Линтнера Дж., Марковица Г.М., Марша Т.А., Мертона Р.С., Масули Р.В., Турнбулла С.М., Нельсона С.Р., Джаннатана Р. и Женоу В., Шарпа В.Ф., Соломона Е., Лаза Дж., Соренсона Е.Н., Уильямсона Д.А., Жю И., Френда И. Наиболее успешные российские предприятия за последние годы продемонстрировали позитивную динамику внедрения передовых систем анализа производственной, инвестиционной, финансовой и маркетинговой деятельности, и в настоящее время их эффективность подтверждена практическим опытом их использования.

Теоретические аспекты тематики исследования разработаны в трудах таких зарубежных ученых и специалистов как Г. Александр, И. Ансофф, Н. Антилл, Р. Брейли, Дж. Бэйли, Ф.П. Боер, А. Грегори, А. Дамодаран, Г. Десмонд, К. Гриффит, Р. Хэмптон Д. Хей, Л.А. Каннингем, Р. Келли, Т. Коллер, Т. Коупленд, А.Р. Лажу, К. Ли, Ч.Ф. Ли, С. Майерс, С. Мелцзер, М. Миллер, Ф. Модильяни, Д. Моррис, Дж. Муррин, А. Раппопорт, С.Ф. Рид, Ш. Пратт, Д. Росс, В. Шарп, Ф. Шерер, Дж. Фишмен, Дж.И. Финнерти, К. Уилсон, К. Уолш. К сожалению, приходится констатировать, что накопленный за рубежом опыт не всегда может быть применен в современных российских условиях. Так, например, применяемая за рубежом для определения значения ставки дисконтирования денежных потоков акционеров модель оценки капитальных вложений (*CAPM – capital assets pricing model*) не часто применяется в России ввиду отсутствия достаточной статистики по среднерыночной доходности акций, а также особенностей российской системы учета и налогообложения. В связи с этим необходимо найти способы разрешения специфических проблем российского рынка. В этой связи следует отметить работы российских ученых и специалистов по данной тематике – И.В. Косорукова, С.А. Секачев, М.А. Шуклина, Л.И. Абалкина, А.А. Алпатов, С.В. Валдайцева, П.Л. Виленского, А.Г. Грязновой, С.В. Грибовского, Н. Г. Данилочкиной, В.С. Ефремова, В.Н. Лившица, Т.П. Прудниковой, Е.В. Сачко, С.А. Смоляка, В.К. Сенчагова, Т.В. Тазикиной, О.В. Тихонова, Н. Н. Тренева, М. А. Федотовой, С.П. Конторович и др.

Результаты исследования. Стоимостный подход к социально-экономическим проблемам наблюдается в работах экономистов разных школ и направлений в течение всей сознательной истории человеческого бытия. Каждый подход основывается на определенной теории, наиболее распространенными из которых являются

теории трудовой стоимости, предельной полезности, спроса и предложения, факторов производства, институциональная. При этом стоимость определяется как одна из основных категорий товарной формы хозяйствования и основывается на способности экономического блага обмениваться на другое в соответствующем эквиваленте.

Мировой экономической науке известны теории стоимости, базирующиеся на затратной концепции (теория трудовой стоимости, теория издержек производства, теория трех факторов производства) и теории, которые центр внимания переместили на конечные результаты производства.

Теория трудовой стоимости. В XIX — первой половине XX ст. широкое распространение получила теория трудовой стоимости, которая явилась основой теории прибавочной стоимости К. Маркса. Общеизвестно, что одними из первых, кто научно определил суть стоимости, были классики политической экономии. По утверждению А. Смита стоимость формируется прежде всего фактором труда, являющегося базой обмена: «товары имеют стоимость определенного количества труда, который мы обмениваем на то, что, по нашему мнению, имеет в данное время стоимость такого же количества труда». На базе этих взглядов К. Маркс в «Капитале» сформировал теорию прибавочной стоимости. Раскрывая эволюцию формы стоимости, он доказал, что форма стоимости, хотя она реально и существует, непосредственно не воспринимается, а проявляется только в меновых отношениях.

Представители теории издержек производства (Р. Торренс, Н. Сениор, Дж. Милль) рассматривают издержки производства как *основу меновой стоимости* и цен, считая, что новая стоимость создается не только живым, но и прошлым, овеществленным трудом. Джон Стюарт Милль (1806 — 1873), описывая природу стоимости, отмечает: «для того, чтобы вещь приобрела меновую стоимость, необходимо соблюдать два условия. Во-первых, она должна быть полезной в определенном отношении, т.е. способствовать достижению определенной цели, удовлетворять определенное желание; во-вторых, вещь должна не только обладать какой-то полезностью, но и ее получение должно быть связано с определенными трудностями». К этим трудностям Милль относит естественную редкость и трудоемкость товара.

Так, по мнению М. Блауга: «*Концепция ценности, основанная на полезности, вряд ли может считаться удовлетворительной теорией ценообразования без применения понятия убывающей полезности для объяснения насыщаемости спроса при данном уровне цены*». Кроме того, в современных условиях следует учитывать, что в процессе производства принимает участие и четвертый фактор — предпринимательство.

Таким образом, во второй половине XIX ст. в экономической теории сформировались общепринятые представления о стоимости как об определенном свойстве товара, который характеризуется полезностью (потребностью) и доступностью (естественной редкостью и затратами труда). При этом дискуссионными стали вопросы относительно источников стоимости — затрат труда, полезности, факторов производства.

Альтернативным трудовой теории научным направлением является *маржинализм* (от marginal — предельный), или теория «предельной полезности». Маржиналисты считали основой стоимости не затраты труда, а ценность экономического блага для потребителя, т.е. ценность, которая определяется нисходящей предельной полезностью блага и рациональными ожиданиями потребителя. То есть теория предельной полезности, сконцентрировав внимание на поведении потребителя, игнорирует затратность производства продукции или предоставления услуг для производителя. Таким образом, *маржиналисты разработали теорию потребительского поведения, сущность которой состоит в следующем:*

1. В условиях стабильной экономики каждый человек стремится вести себя рационально, т.е. оптимизировать свое благосостояние через максимальное удовлетворение личных потребностей.
2. Чтобы достичь этой цели, покупатель исключительно субъективно оценивает насущность той или иной потребности, ее интенсивность. Согласно этим оценкам он распределяет свой доход между разными потребительскими благами. Чем выше интенсивность потребности, тем выше субъективные оценки, а поэтому и больший спрос на это благо.
3. Для определения субъективных оценок используют явление предельной полезности потребительского блага, т.е. субъективная оценка того блага, которое покупают, формируется на уровне его предельной полезности.

Синтезировать взгляды маржиналистов и представителей трудовой теории стоимости попробовал представитель английского маржинализма А. Маршалл, основы теории которого изложены в книге «Принципы экономики».

Концепция стоимости Маршалла оказалась своего рода компромиссом между различными направлениями экономической науки, выразительно объединила психологический фактор (полезность) и общественный фактор (недостаточность). Основная идея, выдвинутая им, заключается в переключении усилий с теоретических споров вокруг стоимости на изучение проблем взаимодействия спроса и предложения как сил, определяющих процессы, происходящие на рынке.

Определенный вклад в дальнейшее развитие принципов формирования стоимости внесли английские ученые Дж. Хикс, Дж. Робинсон и Э. Чемберлин

Развитие современной технологической революции, социализация производственных процессов, превращение информации в доминирующий объект собственности, основной ресурс производства, воплощающий в себе преимущественно затраты интеллектуальной рабочей силы, привел к появлению и распространению среди западных исследователей *информационной теории стоимости*. Главным источником стоимости становятся не психофизические усилия рабочего, а прежде всего его *интеллектуальный потенциал, знание и опыт человека*.

В условиях перехода к преимущественному применению информационных ресурсов такие понятия, как стоимость, цена, затраты, спрос, предложение и пр., приобретают новое содержание и новые формы проявления. Западные экономисты, работающие в направлении институциональной теории, исследуют рынок с позиции

развития нрав собственности, а на этой основе — и контрактного права и его влияния на создание и развитие фирм и корпораций как главных субъектов рыночной среды. Одним из наиболее выдающихся ученых, работающих в этом направлении, является англо-американский экономист Рональд Гарри Коуз. Его две статьи, вышедшие из печати с интервалом почти в четверть столетия: «Природа фирмы» (1937) и «Проблема социальных издержек», осуществили переворот в видении экономической действительности, вызвали появление новой парадигмы микроэкономического анализа без сложных математических моделей и, по сути, позволили разработать ряд научных концепций. Его «транзакционное хозяйство и экономика прав собственности» положили начало развитию так называемых «новой институциональной экономической теории» и «теории эволюционной экономики», которые тесно связаны с современной общей инновационной теорией циклов общественного развития.

Таким образом, в начале XX ст. сформировалась определенная система теоретически-методологических основ — норм и нормативов по формированию и измерению стоимости. Нормы формирования стоимости основываются на качественных характеристиках — полезности и ограниченности (спроса и предложения), а нормативное значение стоимости измеряется в денежном эквиваленте. В результате оценки полезности товара потребитель строит заключения о его потребительской ценности и значимости. Производителем аналогичные характеристики товара определяются исходя из его ликвидности, т. е. возможности быть проданным.

Следовательно, *стоимость как качественная характеристика товара, должна рассматриваться с двух сторон*: с одной стороны — как определенная ограниченная полезность, способная удовлетворить нужды потребителя, с другой стороны — как определенная сумма денег, являющаяся количественным отражением полезности товара.

Как свидетельствуют рассмотренные теории, ценность товара интегрирует в себе разнообразные факторы, в том числе живого и овеществленного труда, степень полезного эффекта, спрос и предложение, интеллектуальный потенциал, знания и опыт человека, ликвидность, влияние внешней среды и наличие рынков сбыта продукции; риски, связанные с деятельностью объекта оценки, получение прибылей и инвестирование средств для его приобретения; степень контроля над бизнесом, являющимся объектом оценки; текущую и прогнозируемую прибыльность деятельности и т. п.

Поэтому рассмотренные теории не следует противопоставлять, поскольку каждая из них отражает разные стороны экономической жизни, и все они влияют на ценность объекта оценки. Эволюция стоимостно-образующих процессов доказала их право на совместное существование в современном русле мейнстрима.

В современных условиях концепция стоимости принята мировым экономическим сообществом как базовая парадигма развития *бизнеса*. Одновременно постоянно совершенствуется система показателей оценки эффективности деятельности предприятия в рамках концепции управления стоимостью, эволюционируют методы финансового анализа.

В 1958 году появилась серия работ в области финансирования корпораций М. Миллера и Ф. Модильяни. Кратко их заключение, которое стало хорошо известным в теории корпоративных финансов как «теорема М & М», можно процитировать следующим образом: *«Ни величина, ни качество пирога не изменяются от того, как Вы его разрежете»*. Совершенствуя модель за счет введения в нее корпоративного налога на прибыль, в 1963 году эти ученые изменили свою теорию, утверждая, что за счет отнесения процентов по долгу к затратам бизнеса стоимость финансово зависимой корпорации будет превышать стоимость финансово независимой из той же группы риска. Разницей является эффект финансового леввереджа, который рассчитывается умножением ставки налогообложения на величину долга. Таким образом, максимизация рыночной стоимости корпорации происходит при условии полного долгового финансирования.

Модифицированная теория Модильяни — Миллера, именуемая теорией компромисса между экономией от снижения налоговых выплат и финансовыми затратами, позволяет лучше понять факторы, от которых зависит оптимальная структура капитала и рыночная стоимость предприятия. Для идеальных рынков капитала Модильяни и Миллер доказали также, что *политика выплаты дивидендов* не влияет на стоимость фирмы. Стоимость компании определяется ее реальными активами, а не ценными бумагами, которые она выпускает; ожидаемая норма доходности по обыкновенным акциям увеличивается пропорционально соотношению между суммарными обязательствами фирмы и ее акционерным капиталом. По теории Ф. Модильяни и М. Миллера стоимость компании состоит из двух компонентов: стоимости стабильного состояния текущих операций компании и стоимости ее будущих операций.

Таким образом, теория связи финансовой структуры компании с оценкой ее акций Ф. Модильяни и М. Миллера дала значительный толчок для исследований в этом направлении. Большинство ученых указывали на невозможность существования в реальном мире допущений, сделанных этими учеными. Именно критики этой теории разработали ряд важных положений в сфере корпоративных финансов. Так возникла *теория асимметричной информации С. Майерса*, который исходил из того, что на финансовом рынке субъекты владеют информацией в разных объемах и это влияет на выбор источников финансирования.

Концепция Стерна — Стюарта строится на акцентуации основной цели финансового менеджмента — максимизации благосостояния владельца. Эти авторы путем конверсии учетных показателей предприятия создали информативную модель оценки эффективности работы предприятия, которая корреспондирует с рыночными подходами к определению стоимости (показатели EVA®, MVA). Использование показателя экономической добавленной стоимости (EVA®) в качестве инструмента управления существенно изменяет корпоративную культуру в направлении ориентации менеджеров на увеличение стоимости путем применения наилучших предпринимательских решений и децентрализации процессов управления, они предлагают внедрять стоимостно-ориентированную модель правления поэтапно:

- создание рамочного проекта измерения эффективности работы предприятия по показателю EVA®;
- интеграция показателя EVA® в процессы планирования, бюджетирования и стимулирования на

предприятия;

- использование коммуникационных каналов по программе управления показателем EVA® между менеджерами, персоналом, акционерами.
- Подход А. Дамодарана базируется на применении метода дисконтированных денежных потоков, из чего исходят четыре фактора, влияющие на стоимость:
 - денежные потоки, генерируемые имеющимися активами;
 - темпы роста денежных потоков, ожидаемые за счет реинвестирования части прибыли или изменения отдачи инвестированного капитала;
 - изменение продолжительности периода высокого роста денежных потоков;
 - изменение стоимости имущества за счет изменения операционного риска инвестированного капитала, изменения пропорций долгового финансирования или изменения условий привлечения кредитов.

В поддержку концепции А. Дамодарана Т. Коупленд, Т. Коллер и Дж. Муррин акцентируют внимание на модели дисконтированного денежного потока и модели экономической прибыли, указывая, что они позволяют глубже понять базовые экономические параметры оцениваемого бизнеса. Кроме того, эти авторы указывают на необходимость оценивания фактической и потенциальной стоимости компании с учетом внутренних улучшений в результате реструктуризации управления финансами. Далее полученные оценки целесообразно сравнить, если возможно, с рыночной стоимостью акций компании на фондовом рынке.

Они предлагают применять пятиступенчатую модель управления стоимостью предприятия, включающую следующие этапы: ретроспективный анализ деятельности предприятия в прошлом; перспективная оценка будущего хозяйственного развития предприятия; оценка расходов на привлечение капитала; оценка терминальной стоимости; определение стоимости и ее интерпретация.

По концепции Коупленда-Коллера-Муррина, условием роста стоимости предприятия является закрепление максимизации стоимости как основной цели всех управленческих решений, которая предусматривает использование стоимостно-ориентированных показателей управления и всестороннюю ориентацию на управление стоимостью. При этом они выделяют такие направления инсталляции системы стоимостно-ориентированного менеджмента, как формирование системы ключевых целей, ориентированных на стоимость; управление бизнес-портфелем предприятия; формирование четких целей и распределение ответственности между всеми подразделениями и работниками предприятия, идентификация доминирующего носителя стоимости; управление бизнес-процессами; система оценки и стимулирование менеджеров.

К безусловным преимуществам концепции Коупленда-Коллера-Муррина следует отнести ее ориентацию на комбинирование показателей экономической прибыли и денежного потока в долгосрочной перспективе и на процессную модель введения стоимостно-ориентированного управления с детальными методологическими рекомендациями и системой диверсифицированных показателей стимулирования менеджеров. Одновременно следует учитывать угрозу ориентации менеджеров на повышение стоимости в краткосрочном периоде как следствие занижения стратегических затрат, которые в долгосрочном периоде снижают экономическую прибыль.

По концепции Т. Левиса — представителя американской школы в Мюнхене в качестве показателя рентабельности отдельного бизнеса рассматривается показатель рентабельности инвестиций, рассчитанный по денежным потокам (*CFROI*). Согласно подходу К. Уолша следует учитывать сбалансированность между прибылью, активами и темпами роста.

Концепция С. Мордашова базируется на анализе чувствительности компонентов функционирующего бизнеса: выручки от реализации, себестоимости реализованной продукции, скорректированной на уплату процентов, ставки налога на прибыль, дополнительных инвестиций сверх амортизационных отчислений, темпа роста денежного потока, стоимости привлеченного капитала. В отличие от этого подход И. Егеревы основывается на анализе чувствительности компонентов производственного и финансового циклов предприятия: продолжительности производственного цикла, периода оборотности материалов, незавершенного производства и готовой продукции, продолжительности финансового цикла, периода оборачиваемости авансов, выданных (поставщикам) и дебиторской задолженности, периода оборачиваемости авансов, полученных (от покупателей) и кредиторской задолженности, ставки дисконта.

Выводы. Авторское мнение заключается в том, что современная теоретическая основа формирования стоимости должна базироваться на синергии концептуальных и методологических разработок научных школ по изучению стоимости, не противопоставляя, а дополняя друг друга путем интеграции факторов стоимостно-образующих процессов в единый показатель - рыночная стоимость бизнеса. При этом формирование итоговой стоимости бизнеса не должно противоречить основным парадигмам стоимости, основанных на теориях трудовой стоимости, спроса и предложения, современных концепций стоимости и стратегических показателях эффективности деятельности предприятия.

Источники и литература:

1. Косорукова И. В., Секачев С. А., Шуклина М. А. Оценка стоимости ценных бумаг и бизнеса: учебное пособие / под ред. И. В. Косоруковой. – М. : Московская финансово-промышленная академия, 2012, 279 с.
2. Оценка бизнеса: учебник / под. ред. А. Г. Грязновой, М. А. Федотовой. М. : Финансы и статистика, 2004 г.
3. Смит А. Исследования о природе и причине богатства народов. – М. : Соцэкгиз, 1962. – 684 с.
4. Тонких А. С., Ионов А. В. Управление рыночной стоимостью предприятия на основе соблюдения баланса интересов. Монография. – Екатеринбург, 2012, – ИЭ УрО РАН – 142 с.
5. Фридман Дж., Ордуэй Ник. Анализ и оценка приносящей доход недвижимости. Пер. с англ. – М. : «Дело Лтд», 1995. – 480 с.

6. Хикс Дж. Стоимость и капитал : Пер. с англ. – М. : Прогрес. Универсал, 1993. – 487 с.; Чемберлин Э. Теория монополистической конкуренции : Реориентация теории стоимости / Пер. с англ. – М. : Экономика, 1996. – 351 с.
7. Шарп., Александер, Бейли. Инвестиции. – М. : ИНФРА-М, 1997 г.
8. Шеремет А. Д., Негашев Е. В. Методика финансового анализа. – М. : ИНФРА-М, 2014
9. Copelan T., Koller T., Murrin J. Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies : – New York : John Wiley & Sons, Inc., 1996. – 550 p.

Верна В.В.

УДК 658.15

УПРАВЛЕНИЕ ФИНАНСОВОЙ УСТОЙЧИВОСТЬЮ ПРЕДПРИЯТИЙ

***Аннотация.** Рассмотрено значение финансовой устойчивости в деятельности предприятий, описаны основные подходы к определению финансовой устойчивости, а также базовые стратегии и субстратегии поддержания финансовой устойчивости предприятия. Выявлены внешние и внутренние факторы, влияющие на финансовую устойчивость предприятия, а также средства оперативной нейтрализации риска снижения финансовой устойчивости.*

***Ключевые слова:** предприятие, финансовая устойчивость, стратегия, риск снижения финансовой устойчивости.*

***Анотація.** Розглянуто значення фінансової стійкості в діяльності підприємств, описані основні підходи до визначення фінансової стійкості, а також базові стратегії і субстратегії підтримання фінансової стійкості підприємства. Виявлені зовнішні та внутрішні фактори, що впливають на фінансову стійкість підприємства, а також засоби оперативної нейтралізації ризику зниження фінансової стійкості.*

***Ключові слова:** підприємство, фінансова стійкість, стратегія, ризик зниження фінансової стійкості.*

***Summary.** Further developed theoretical concepts, methodological approaches and to develop recommendations for the formation of a strategic framework of financial stability of modern enterprises. In this paper the importance and urgency of the issues management and strategic planning for the financial sustainability of the crisis at the present stage of development of the economy. Discusses the importance of financial stability in the activity of enterprise, the basic approaches to the problem of quantifying the financial stability and the basic strategies that must comply with the instructions for maintaining the financial stability of the company. Identification of external and internal factors affecting the financial stability of the enterprise, as well as a means to reduce operational risk neutralization of financial stability. Sub-strategies have been developed to govern the financial stability of enterprises.*

***Keywords:** enterprise, financial firmness, strategy, risk of decline of financial firmness.*

Постановка проблемы. В условиях дальнейшего развития рыночных отношений для успешного осуществления управления капиталом предприятий одной из важнейших характеристик их функционирования является стабильность финансового состояния с позиции долгосрочной перспективы. Она связана, прежде всего, с общей финансовой структурой, уровнем платежеспособности, финансовой независимостью и конкурентоспособностью.

Анализ основных исследований и публикаций. Значительный вклад в разработку теоретических и практических основ финансовой устойчивости предприятий внесли известные отечественные и зарубежные ученые Андреева Л., Бильк Н., Забродский В., Ковалев В., Кононенко А., Коробов М., Крамаренко Г., Мамонтова Н., Поддериогин А., Пригуляк Н., Родионова В., Рудницкая В., Савицкая Г., Цал - Цалко Ю., Шеремет А., Ярошевич Н. и другие.

Целью исследования является дальнейшее развитие теоретических аспектов, методических подходов и разработка рекомендаций по формированию стратегических основ финансовой устойчивости современных предприятий.

Изложение основного материала. Как свидетельствуют статистические данные, за первые 5 лет после регистрации новых предприятий, около 85% из их круга, ликвидируются. Но в современных кризисных экономических условиях любое предприятие, даже крупное, может оказаться в кризисной ситуации. Прежде всего, это связано с тем, что отдельно взятое предприятие не является изолированным от внешней среды. Оно сотрудничает с другими субъектами предпринимательской деятельности, государством, потребителями, которые, в свою очередь, влияют на его финансовое состояние. В Российской Федерации, за последние годы, начиная с кризисного 2008 года, убытки предприятий стали существенно расти. Таким образом, в 2009 году общее количество предприятий, находящихся в процедурах банкротства выросла на 37,96% по сравнению с предыдущим годом, а доля убыточных предприятий на 6,2% [1].

С начала 2013 г. 42,6% отечественных предприятий работали убыточно. Удельный вес собственного капитала в структуре пассивов составляла 34,6%. Кроме того, 88,5% оборотных активов были сформированы за счет текущих обязательств, что является отрицательной тенденцией и говорит о их низкой ликвидности, неплатежеспособности и значительную финансовую зависимость от внешних ресурсов.

Сохранение таких тенденций в дальнейшем может привести к банкротству этих предприятий, поэтому проблема формирования финансовой устойчивости предприятий в условиях нестабильной внешней среды является очень актуальной.

Единого общепризнанного подхода к решению задачи количественного определения финансовой устойчивости и построению соответствующих алгоритмов оценки нет. Однако, по мнению А. Кононенко [3, с.34], в отношении методов решения этой задачи существует два основных подхода:

1. Оценка финансовой устойчивости предприятия базируется в основном на данных об источниках финансирования, то есть только на основании данных пассива баланса.