

Федеральное государственное автономное образовательное учреждение высшего образования «Северо-Кавказский федеральный университет»

На правах рукописи



**РЫЗИН Денис Александрович**

**МЕТОДИЧЕСКИЙ ИНСТРУМЕНТАРИЙ РЕГУЛИРОВАНИЯ И ОЦЕНКИ  
ФИНАНСОВЫХ РИСКОВ В КОММЕРЧЕСКИХ КОРПОРАТИВНЫХ  
ОРГАНИЗАЦИЯХ**

Специальность 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит

Диссертация на соискание ученой степени  
кандидата экономических наук

Научный руководитель:  
доктор экономических наук, профессор  
Мануйленко В. В.

Ставрополь – 2019

## ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ	4
1 ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ РЕГУЛИРОВАНИЯ ФИНАНСОВЫМИ РИСКАМИ В КОММЕРЧЕСКИХ КОРПОРАТИВНЫХ ОРГАНИЗАЦИЯХ	15
1.1 Исследование экономического содержания и функций финансовых рисков	15
1.2 Классификация видов финансовых рисков в системе финансового менеджмента	41
1.3 Методологическое обоснование инструментария системного регулирования финансовыми рисками коммерческих корпоративных организаций	52
2 ОЦЕНКА СИСТЕМЫ РЕГУЛИРОВАНИЯ ФИНАНСОВЫМИ РИСКАМИ В КОММЕРЧЕСКИХ КОРПОРАТИВНЫХ ОРГАНИЗАЦИЯХ	77
2.1 Идентификация и оценка финансовых рисков коммерческих корпоративных организаций на мезоуровне	77
2.2 Оценка риск-профиля хозяйственных обществ на микроуровне	105
2.3 Реализация и адаптация информационного стандарта в системе регулирования финансовыми рисками хозяйствующих обществ	132
3 РАЗВИТИЕ МЕТОДИЧЕСКИХ ПОДХОДОВ К РЕГУЛИРОВАНИЮ И ОЦЕНКЕ ФИНАНСОВЫХ РИСКОВ В КОММЕРЧЕСКИХ КОРПОРАТИВНЫХ ОРГАНИЗАЦИЯХ	142
3.1 Основные положения современной теории принятия финансовых риск-решений	142
3.2 Альтернативная концепция ожидаемых и неожиданных потерь в корпорациях	151
3.3 Совершенствование инструментария регулирования и оценки финансовых рисков по эффекту финансового леввериджа	172
3.3.1 Регулирование и оценка текущего финансового риска на основе метода статистических испытаний Монте-Карло в программе Oracle	172

Crystal Ball –Excel

3.3.2 Разработка и апробация модели оценки стратегического финансового риска на основе авторского программного продукта	184
ЗАКЛЮЧЕНИЕ	196
СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ	203
ПРИЛОЖЕНИЯ	218
ПРИЛОЖЕНИЕ А «Результаты теоретико-методологических исследований по регулированию и оценке финансовых рисков коммерческих корпоративных организаций»	218
ПРИЛОЖЕНИЕ Б «Результаты практических исследований по регулированию и оценке финансовых рисков коммерческих корпоративных организаций»	230
ПРИЛОЖЕНИЕ В «Формирование методических подходов к регулированию и оценке финансовых рисков коммерческих корпоративных организаций»	294

## ВВЕДЕНИЕ

**Актуальность темы исследования.** Деятельность коммерческих корпоративных организаций связана с рядом финансовых рисков, при определенных обстоятельствах негативно влияющих на их финансовый результат. Финансовые риски, возникающие в процессе образования, распределения, перераспределения и использования капитала, доходов, фондов, резервов и иных источников корпораций более других подвержены влиянию факторов эмерджентной среды, отличающейся неопределенностью. Проблема сводится к достижению оптимального соотношения между риском, прибыльностью и ликвидностью в корпорациях, регулированию риск-профиля, принятию решений по выбору методов регулирования. В отечественном и международном финансовом менеджменте по-разному характеризуются понятие «финансовый риск», классификация его видов, функции, процесс регулирования. Большинство методов оценки финансовых рисков корпораций оценивают их текущий уровень без учета стратегической составляющей, отсутствует методологическое обеспечение процесса регулирования и оценки финансовых рисков.

Для регулирования влияния потенциальных опасностей и оптимизации благоприятных возможностей в корпорациях необходимо создавать систему регулирования финансовыми рисками. Получение положительных результатов корпорациями требует обеспечения результативного регулирования прибыльности и ликвидности, прогнозирования, контроля, оценки и мониторинга финансовых рисков. Высокая степень неопределенности внешней и внутренней среды функционирования современных корпораций, представленной различными категориями стейкхолдеров, предъявляет особые требования к соответствующим системам регулирования финансовыми рисками, обосновывая необходимость разработки и реализации перспективного методического инструментария регулирования и оценки. В результате возникает необходимость формирования и развития эффективной системы регулирования финансовыми рисками в корпорациях, ориентированной на строго научной основе на объективное

прогнозирование, резервирование, внутреннее моделирование, стресс-тестирование, оценку финансовых рисков.

Методологическая, методическая и практическая неразрешенность проблем формирования сложной системы регулирования финансовыми рисками коммерческих корпоративных организаций, выделение общих и специальных принципов ее построения доказывает необходимость развития соответствующего современного научно обоснованного инструментария. В этой связи разработка теоретико-методологических, методических и практических положений при решении проблем результативного регулирования и комплексной объективной оценки финансовых рисков корпораций обусловили актуальность выбранной темы исследования.

**Степень разработанности проблемы.** Изучение экономической сущностно-содержательной характеристики финансовых рисков организаций представлено в работах отечественных ученых-экономистов: И. Т. Балабанова, С. Б. Богоявленского, Д. В. Домашенко, О. В. Израйлевой, М. Г. Лапуста, А. А. Лобанова, А. И. Новикова, М. Ю. Печанова, В. В. Плошкина, Е. Д. Сердюковой, Л. В. Сквородкиной, Т. И. Солодкой, Э. А. Уткина, С. А. Филина, Ю. Ю. Финогеновой, А. В. Чугунова и др.

Среди зарубежных экономистов рассматривали экономическое содержание финансовых рисков организаций И. А. Бланк, Р. Е. С. Боултон, Ю. Бригхем, Л. Гапенски, Р. Кантильон, Б. Д. Либерт, С. М. Сарннэк, И. Г. фон Тюнен, Ф. Дж. Фабоцци и др.

Содержание отдельных функций финансовых рисков организаций исследовали отечественные ученые-экономисты: А. П. Альгин, И. Д. Афанасенко, В. В. Борисова, С. А. Бочаров, В. В. Глущенко, А. А. Иванов, Н. В. Кузнецова, С. Я. Олейников, А. С. Шапкин, Л. Г. Шаршукова; зарубежные экономисты: Г. М. Азаренкова, Л. И. Донец, А. В. Ковальчук, А. В. Коструба, И. И. Сахарцева, О. В. Шляга и др.

Существенный вклад в изучение проблем классификации видов финансовых рисков организаций внесли отечественные ученые-экономисты:

М. В. Аликаева, Р. С. Бариева, С. В. Валдайцев, В. В. Жариков, М. В. Жарикова, А. И. Евсейчев, Е. В. Замула, А. П. Ковалев, В. А. Королев, В. И. Королев, Н. С. Костюченко, И. А. Кузьмичева, И. В. Орлова, Р. В. Савкина, И. А. Султанов, А. А. Татуев, Н. Х. Токаев, и др.; зарубежные – Д. Галай, Дж. М. Кейнс, М. Круи, Ф. Лиис, Б. З. Мильнер, Р. Марк, Дж. Синки, К. Рэдхэд, С. Хьюс и др.

Л. А. Агузарова, В. Н. Вяткин, М. Р. Дзагоева, Э. Р. Закирова, Е. А. Каменева, И. Я. Лукасевич, И. В. Сугарова, Т. Ш. Тиникашвили и др. в разной степени рассматривали подходы к управлению финансовыми рисками организаций.

Признавая научную ценность результатов, полученных исследователями, следует отметить, что большинство работ рассматривают проблемы регулирования финансовыми рисками коммерческих организаций без учета их корпоративного статуса, специфики организационно-правовой формы хозяйствования. Отсутствуют научно обоснованные рекомендации по участию различных категорий стейкхолдеров, формирующих внешнюю и внутреннюю среду корпораций в процессе регулирования финансовыми рисками, отмечаются терминологические противоречия в определении содержания потерь, полученных при проявлении финансовых рисков, не развит инструментарий оценки стратегических финансовых рисков в корпорациях. Актуальность, неполная разработанность и практическая значимость исследуемой проблемы обусловили выбор темы диссертации, постановку ее цели и формулировку задач.

**Цель и задачи исследования.** Цель диссертационного исследования – разработка теоретико-методологических и методических предложений по развитию системы регулирования финансовыми рисками коммерческих корпоративных организаций и обоснование вариативности их практической реализации. Ее достижение обусловило решение следующих задач:

- исследовать экономическое содержание, функции и классификацию финансовых рисков коммерческих организаций с обоснованием авторской позиции;
- предложить инструментарий системного регулирования финансовыми

рисками в коммерческих корпоративных организациях для оценки состояния и эффективности функционирования данного процесса на мезо-, микроуровнях, с определением возможностей использования адаптированных отраслевых и международных стандартов;

– развить направления современной теории принятия финансовых рисков в части формирования и реализации альтернативной концепции ожидаемых и неожиданных потерь в корпорациях;

– адаптировать и реализовать метод определения неожиданных потерь VaR с помощью авторского программного продукта на основе идентификации проявления риска банкротства в коммерческих корпоративных организациях;

– разработать и апробировать модель оценки уровня стратегического финансового риска в корпорациях;

– предложить универсальный инструментарий, оптимально сочетающий регулирование и оценку финансовых рисков коммерческих корпоративных организаций в соответствующей системе.

**Объект исследования** – система регулирования финансовыми рисками в коммерческих корпоративных организациях и механизм ее практической реализации.

**Предмет исследования** – совокупность финансовых отношений коммерческих корпоративных организаций, возникающих в процессе регулирования и оценки финансовых рисков (на примере Ставропольского края).

**Соответствие темы диссертации требованиям Паспорта специальности ВАК.** Диссертационная работа выполнена в рамках Паспорта специальности ВАК 08.00.10 «Финансы, денежное обращение и кредит», части 1 «Финансы», раздела 3 «Финансы хозяйствующих субъектов», п. 3.19 «Теория принятия решений и методы управления финансовыми и налоговыми рисками», п. 3.28 «Финансовый менеджмент».

**Теоретико-методологическая основа исследования** – труды зарубежных и российских ученых, специалистов, законодательно-нормативные документы Правительства Российской Федерации, Ставропольского края, а также материалы

периодических изданий, внутренняя нормативная база коммерческих корпоративных организаций. Методологическая основа исследования: логический, ситуационный, системный, процессный научные подходы к изучению процесса регулирования и оценки финансовых рисков коммерческих корпоративных организаций в соответствующей системе.

**Инструментарно-методический аппарат** – общенаучные и специальные методы: индуктивный, дедуктивный, анализ, синтез, наблюдение, группировка, аналогия, системное мышление, абстрактно-логический, монографический, аналитический, графический, сравнительный, экономико-статистический, экономико-математический, экстраполяция, коэффициентный анализ, авторское программное обеспечение общего MS EXCEL и специального EXCEL-VBA назначения, программа Oracle Crystal Ball–Excel и др.

**Информационно-эмпирическая база исследования** формировалась законодательно-нормативными актами Российской Федерации, Ставропольского края и приказами Министерства экономического развития Российской Федерации, официальными материалами Федеральной службы государственной статистики Российской Федерации и ее территориального органа по Северо-Кавказскому федеральному округу, научно-практических конференций, периодической экономической печати, информационными ресурсами сети Интернет и справочно-правовой системы «Консультант Плюс», информационной базой «Спарк-Интерфакс», данными финансовой отчетности коммерческих корпоративных организаций, монографическими исследованиями российских и международных ученых, а также разработками автора работы.

**Рабочая гипотеза исследования** базируется на позиции автора, согласно которой разработка современного научно обоснованного инструментария регулирования и оценки финансовых рисков коммерческих корпоративных организаций предполагает развитие новых направлений современной теории принятия финансовых риск-решений, адаптацию и реализацию метода определения неожиданных потерь VaR, предложение и апробацию модели оценки уровня стратегического финансового риска на основе авторских программных



продуктов, универсального инструментария, оптимально сочетающего регулирование и оценку финансовых рисков в системе регулирования ими. Это позволит модернизировать систему регулирования финансовыми рисками корпораций, как основную составную часть финансового менеджмента.

### **Основные положения диссертации, выносимые на защиту.**

1. Необходимость разработки и реализации системного инструментария регулирования финансовыми рисками коммерческих корпоративных организаций вызвана тем, что существует множество проблем, обусловленных на мезо- и микроуровнях: проявлением потенциальных рисков потери финансовой устойчивости, ликвидности, нерационального формирования финансовой структуры капитала, деловой активности, в т. ч. неправильного движения капитала, снижения рентабельности текущей деятельности, микроуровне: неформализованным характером формирования риск-профиля, нарушением его основного свойства – динамичности, положений российского кодекса корпоративного управления, отсутствием внутренних нормативно-правовых документов регулирования финансовых рисков, что в комплексе приводит к риску принятия неверных финансовых риск-решений в корпорациях. В работе автором предложена система регулирования финансовыми рисками коммерческих корпоративных организаций – составная часть процесса принятия финансовых риск-решений, ориентированная на выбор риск-стратегии и альтернативных методов регулирования и оценки финансовых рисков корпораций.

2. Существующий классический подход к определению ожидаемых и неожиданных потерь, полученных при проявлении финансовых рисков в российской и международной теории и практике финансового менеджмента четко не разделяет потери по их функциональному назначению (использование для покрытия неожиданных потерь собственного капитала ограничивает возможности его участия в успешной деятельности корпораций), отмечаются терминологическая и методическая неопределенности при определении потерь, в т. ч. при характеристике российским законодателем сущности резервного фонда и капитала, применение которого на практике имеет формальный характер. В

исследовании автором представлен альтернативный взгляд по развитию современной теории принятия финансовых риск-решений в части формирования и реализации концепции ожидаемых и неожиданных потерь в корпорациях.

3. Оценка риск-профиля коммерческих корпоративных организаций, интегрирующая балльный метод, определение индекса Хэннэна-Хэнвека, 5-ти факторную модель, взвешивающую показатели ликвидности, деловой активности, рентабельности констатирует проявление риска банкротства в большинстве из них, особенно в наименее устойчивых формах организации корпоративного бизнеса – обществах с ограниченной ответственностью (ООО), корпорациях обрабатывающих производств рост которого увеличивает вероятность финансовых трудностей, обуславливая появление неожиданных потерь. В работе автором адаптирован и реализован в системе регулирования финансовыми рисками коммерческих корпоративных организаций метод определения неожиданных потерь VaR на основе авторского программного продукта.

4. Обеспечивает правильное принятие тактических и стратегических финансовых риск-решений комплексное регулирование и оценка уровней текущего и стратегического финансовых рисков корпораций. В исследовании автором модифицирован и реализован инструмент оценки уровня текущего финансового риска коммерческих корпоративных организаций на основе метода статистических испытаний Монте-Карло в программе Oracle Crystal Ball–Excel, направленный на регулирование склонности к риску, формируя тактический аспект Политики регулирования финансовыми рисками корпораций, способствуя достижению ими стратегических целей и получению конкурентных преимуществ, не предусматривая при этом оценку стратегического аспекта такой Политики.

5. Оценка системы регулирования финансовыми рисками коммерческих корпоративных организаций на мезо- и микроуровнях показала необходимость ее модернизации в части улучшения финансовой безопасности, информационного обеспечения, прогнозирования, регулирования прибыльности и ликвидности, контроля, оценки и мониторинга с учетом общих и специальных принципов. В работе автором предложен универсальный инструментарий, оптимально

сочетающий регулирование и оценку финансовых рисков корпораций на новом уровне, направленный на увеличение роли их системы регулирования финансовыми рисками в процессе принятия финансовых риск-решений.

**Научная новизна диссертационного исследования** состоит в предложении, обосновании и формировании теоретико-методологических, методических и практических положений по разработке действенного инструментария регулирования и оценки финансовых рисков коммерческих корпоративных организаций. Наиболее важные результаты, содержащие научную новизну, заключаются в следующем:

– предложен инструментарий системного регулирования финансовыми рисками коммерческих корпоративных организаций, основанный на исследовании процесса ее регулирования, входящих в нее взаимосвязанных и взаимообеспечивающих подсистем, а также методов, способов, приемов, инструментов риск-регулирования, комплексная реализация которых направлена на принятие эффективных финансовых риск-решений, обеспечивающих стратегическую и оперативную устойчивость бизнеса корпораций за счет поддержания оптимальных уровней рискованности и прибыльности;

– расширены направления современной теории принятия финансовых риск-решений по формированию и реализации концепции выявления ожидаемых и неожиданных потерь в коммерческих корпоративных организациях, предусматривающей, в отличие от классической, выявление причин ожидаемых потерь по фазам экономического цикла и их покрытие риск-капиталом, а неожиданных – как фактора неопределенности, регулировать на основе адаптированного метода VaR, стресс-тестами, лимитами с учетом принципов динамического резервирования, что обеспечит своевременное планирование существенных финансовых рисков и позволит влиять на формирование риск-портфеля корпорации, повышая потенциальные возможности эффективного его регулирования;

– адаптирован и реализован метод определения неожиданных потерь VaR на основе авторского программного продукта, напрямую оценивающий наиболее

вероятное распределение неожиданных потерь и периодичность их появления за определенный период времени, интегрируя стоимостное, вероятностное и временное измерение финансовых рисков коммерческих корпоративных организаций, использование которого обеспечит информационную поддержку и объективность акцептования финансовых риск-решений оперативного и стратегического характера;

– разработана и апробирована модель оценки уровня стратегического финансового риска корпораций, предусматривающая определение смоделированных показателей: относительного – плечо финансового левеиджа и абсолютного – внешний капитал, учитывающая влияние факторов эмерджентной среды и интересы большинства групп стейкхолдеров на финансовом рынке, реализация которой позволит установить целевые значения уровня финансового риска и сформировать политику регулирования финансовыми рисками корпораций включающей набор современного инструментария риск-ориентированного прогнозирования, бизнес-планирования, стресс-тестирования;

– предложен универсальный инструментарий, оптимально сочетающий оценку и регулирование финансовых рисков коммерческих корпоративных организаций, реализуемый по следующим взаимосвязанным направлениям: 1) при установлении безопасных уровней прибыльности и ликвидности, а также показателей контроля и мониторинга, включающих долю риск-капитала в высоколиквидных активах, защищенность капитала, уровень рискованной деятельности, 2) при вводе буферных надбавок в различных модификациях: надбавка к рыночной стоимости услуг и запас высоколиквидных активов, 3) при определении возможностей использования адаптированных отраслевых информационных и международных стандартов регулирования рисками. Применение предлагаемого инструментария обеспечит согласование прибыльности и ликвидности, нивелирование проциклических эффектов в корпорациях, направленное на минимизацию будущих неожиданных потерь, усиливая тем самым степень защиты корпораций от рисков принятия неверных тактических и стратегических финансовых риск-решений.

**Теоретическая значимость исследования** состоит в расширении концептуальных положений по регулированию финансовыми рисками коммерческих корпоративных организаций, направленных на разработку инструментария их регулирования и оценки в соответствующей системе. Его результаты позволяют выстроить теоретико-методологическую базу последующих исследований по рассматриваемой проблеме. Отдельные теоретико-методические положения исследования применяют как учебно-методический материал по финансовым дисциплинам, а также при переподготовке и повышении квалификации работников в области финансового менеджмента и др.

**Практическая значимость исследования** заключается в разработке и использовании конкретных подходов, методов, способов, приемов, инструментов, моделей, практических рекомендаций, образующих теоретико-методическую и практическую базу для развития инструментария регулирования и оценки финансовых рисков коммерческих корпоративных организаций, установлении перспектив реализации новых методов, способов, приемов, инструментов, моделей, обеспечивающих результативность функционирования составной части финансового менеджмента – системы регулирования финансовыми рисками корпораций.

**Апробация исследования.** Его основные положения, результаты изложены и одобрены на: научно-практических конференциях разных уровней – международных «Молодые экономисты – будущему России» (Ставрополь, 2015 – 2016 гг.), «Региональные детерминанты и закономерности развития экономики» (Ставрополь, 2018 г.), «Научный поиск в современном мире» (Махачкала, 2016 г.), «Наука XXI века: новый подход» (Санкт-Петербург, 2016 г.), «Экономика, право, менеджмент: современные проблемы и тенденции развития» (Краснодар, 2016 г.), «Вопросы науки: теоретический и практический аспекты» (Самара, 2017 г.), «Вопросы современных научных исследований» (Омск, 2018 г.); всероссийской – «Национальная безопасность России: актуальные аспекты» (Санкт-Петербург, 2018 г.), а также обсуждались на научных семинарах

Института экономики и управления СКФУ в 2015 – 2019 гг. Ключевые теоретико-методические результаты исследования применяются в Северо-Кавказском федеральном университете, Ставропольском филиале Российского технологического университета при преподавании дисциплин: «Управление финансовыми рисками корпораций», «Стратегический финансовый менеджмент», «Риск-менеджмент в корпоративном бизнесе», «Методы принятия оптимальных решений», «Корпоративные финансы», «Финансовый менеджмент» и др. Фундаментальные положения и результаты исследования реализованы в практической деятельности АО «Завод Элия», ОАО «Чукотрыбпромхоз», ООО «Георгиевский Арматурный Завод», коммерческого корпоративного сектора Ростовской области. Диссертант – призер II, III, IV ежегодного Международного конкурса научных публикаций в области экономики и образования «Magnum Opus Publication – 2016 / 2018» (Ростов-на-Дону, 2016 – 2018 гг.); победитель III Международного профессионального конкурса преподавателей вузов «University Teacher – 2017», III Международного интеллектуального конкурса студентов, магистрантов, аспирантов, докторантов «University Stars – 2017» (Москва, 2017 г.), I Международного первенства «Качество образования – 2018» (Москва, 2018 г.), Международного конкурса исследовательских работ в области экономических наук «Intercllover – 2018» (Нижний Новгород, 2018 г.), II Международного конкурса обучающихся и педагогов профессиональных учебных заведений (Москва, 2018 – 2019 гг.).

**Публикации.** По результатам диссертационного исследования опубликовано 20 работ, в т. ч. 2 авторских свидетельства, 18 научных работ общим объемом 8,8 п. л. (авт. – 6,61 п. л.), из них 8 статей – в ведущих рецензируемых научных изданиях, рекомендованных ВАК Министерства науки и высшего образования Российской Федерации (авт. – 3,98 п. л.).

**Структура исследования.** Работа содержит введение, три главы, заключение, список литературы из 153 наименований, приложения, включает 41 таблицу, 23 рисунок.

# **1 ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ РЕГУЛИРОВАНИЯ ФИНАНСОВЫМИ РИСКАМИ В КОММЕРЧЕСКИХ КОРПОРАТИВНЫХ ОРГАНИЗАЦИЯХ**

## **1.1 Исследование экономического содержания и функций финансовых рисков**

Риск свойственен каждой области деятельности человека, что обусловлено большинством факторов, влияющих на положительный итог акцептованных человеком решений. В ретроспективе риск недополучения обозначенных результатов явно проявлялся при товарно-денежных отношениях, конкуренции стейкхолдеров экономического оборота. С формированием и становлением капиталистических отношений появляются теории риска, а классики особенно акцентируют внимание на изучении проблем риска в бизнесе.

Существование риска связано с невозможностью предвидеть наступление тех / иных неблагоприятных событий, не зависящих от желаний, действий, поступков человека. Несмотря на то, что на практике риск проявляется во всех областях деятельности человека, точно сформулировать его определение достаточно сложно.

С терминологической позиции «риск» – от итал. *risico* – угроза, рисковать; обходить утес, скалу [34, с. 700]. В общем смысле риск – сочетание вероятности и последствий возникновения отрицательных событий. Риском также часто обозначают непосредственно предполагаемое событие, приносящее ущерб / убыток (потеря имущества, ущерб от стихийного бедствия и т.д.). Т. е. риск проявляется через ущерб, связан с возможностью гибели / повреждения объекта.

В ретроспективе и современной экономике не сформулировано единой позиции на термин «риск». В XVII в. Р. Кантильон акцентирует внимание на человеческом факторе, бизнесмене, функционирующем при риске по индивидуальному мнению [150, с. 10], объясняя это тем, что неопределенность спроса на рынке побуждает бизнесмена приобретать товар по определенной цене,

а реализовывать по неопределенной, образуя таким образом риск экономической деятельности. Схожую точку зрения разделяет И. Г. фон Тюнен, квалифицируя бизнесмена как потенциального получателя итогового рискованного неопределенного дохода, связанного с акцептованием им непредсказуемых рисков [137, с. 300]. В итоге удача бизнесмена, менеджера существенно зависит от понимания отношения к риску.

Между бизнесменом и понятием «риск» проявляется тесная связь: бизнес содержит некоторую часть риска, принимаемую на себя бизнесменом с учетом характера и масштабов бизнеса. По российскому законодательству (Закон РСФСР от 25.12.1990 г. № 445-1 «О предприятиях и предпринимательской деятельности») исторически предпринимательство – «самостоятельная, инициативная деятельность граждан и их объединений, выполняемая с учетом своего опасения и риска под материальную ответственность с ориентацией на получение прибыли» [15], непосредственно включающая ее рисковую составляющую. Для бизнесменов представляет интерес фактический риск, свойственный их деятельности. В российской практике риск бизнесмена субъективно количественно оценивается предполагаемой  $\max$  и  $\min$  прибылью / убытком от вложения капитала: чем выше разница между ними при одинаковой вероятности их получения, тем больше риск. При этом риск – действие в надежде на положительный результат. В условиях рыночной экономики усиливает риск – ввод новшеств и рискованные, нестандартные решения. В бизнесе риск – возможность утраты организацией части ресурсов, недополучения доходов / возникновения дополнительных расходов из-за ведения отдельной операционно-финансовой деятельности; стоимость риска – фактические убытки бизнесмена, затраты на снижение их величины, возмещение их и последствий. Необходимо отметить, что достоверная оценка действительной стоимости риска позволяет объективно отразить сумму убытков, обозначая пути их минимизации.

Проявление рисков отличается в каждом хозяйствующем субъекте в зависимости от вида экономической деятельности, организационно-правовой формы хозяйствования. В совокупном портфеле рисков организаций важное



значение имеют финансовые риски, создающие разные финансовые опасности. Наиболее сильно финансовые риски проявляются в корпорациях [34, с. 700], что позволяет самостоятельно идентифицировать их в корпоративном финансовом риск-менеджменте.

Национальный коммерческий корпоративный сектор представлен хозяйственными партнерствами, обществами (ООО, АО: ПАО, НАО), производственными кооперативами, крестьянскими фермерскими хозяйствами, хозяйственными товариществами: полное, на вере – Приложение А, рисунок А. 1.

В некоммерческом корпоративном секторе с учетом целей уставной деятельности его субъектов финансовые риски характеризуются как форма выражения влияния на них негативных внешних факторов, значимо финансовый риск не проявляется.

В коммерческом корпоративном секторе по требованиям законодателя проявление финансовых рисков различается.

В ФЗ РФ от 03.12.2011 г. № 380-ФЗ «О хозяйственных партнерствах» в редакции от 23.07.2013 г. №251-ФЗ отмечается, что вклад в складочный капитал партнерства обязан вносить каждый его участник [1]. Участники партнерства не несут ответственности по его обязательствам, неся риск убытков, связанных с деятельностью партнерства, в границах сумм вкладов, внесенных ими.

В полном товариществе финансовый риск имеют участники – полные товарищи, отвечая по его обязательствам принадлежащим им имуществом при осуществлении бизнеса от имени товарищества по заключенному между ними договору [34, с. 205]. Участник, выбывший из полного товарищества, отвечает по его обязательствам в течение 2-х лет со дня утверждения годового отчета.

В товариществе на вере финансовый риск распределяется среди участников – полных товарищей, осуществляющих от его имени бизнес, неся ответственность по обязательствам товарищества собственным имуществом и участников-вкладчиков (коммандистов), вызывающих риск убытков в границах вкладов, вложенных ими не участвуя в бизнесе товарищества [8].

В ФЗ РФ от 08.02.1998 г. №14-ФЗ «Об обществах с ограниченной ответственностью» в редакции от 23.04.2018 г. № 87-ФЗ определено, что уставный капитал общества включает номинальную стоимость долей его участников. При внесении в уставный капитал общества неденежных вкладов его участники и независимый оценщик в течение 3-х лет с момента государственной регистрации общества / определенных изменений в его уставе солидарно несут при недостаточности имущества общества субсидиарную ответственность по его обязательствам в размере превышения стоимости неденежных вкладов [4]. Соответственно, участники ООО могут нести риск убытков, связанный с его деятельностью в пределах цены вкладов, инвестированных ими.

ФЗ РФ от 26.12.1995 г. № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» в редакции от 15.04.2019 г. № 55-ФЗ определяет, что уставный капитал акционерного общества (АО) образуется из номинальной стоимости его акций, приобретенных акционерами; общество размещает обыкновенные акции и вправе размещать один или несколько типов привилегированных акций [6]. Соответственно, акционеры АО несут риск убытков, обусловленных его деятельностью, в пределах стоимости принадлежащих им акций.

ПАО, в отличие от иных коммерческих корпоративных организаций, имеют более сложный финансовый риск профессионального участника рынка ценных бумаг, совмещающих брокерскую, дилерскую, депозитарную и деятельность по доверительному управлению ценными бумагами [6]. Именно в ПАО усиливаются взаимосвязи с фондовой биржей, кредитными организациями, привлекающими свободные финансовые ресурсы АО.

В НАО, в отличие от ПАО, акционеры разделяют частичный финансовый риск, ограниченно отвечая по долгам созданного ими НАО в пределах стоимости акций, внесенных в акционерный капитал. По российскому законодательству при возмездном отчуждении акционеры надежно защищены от вхождения в их бизнес нежелательных партнеров, поскольку прежде чем продать акции 3-му лицу они предлагают иным акционерам приобрести отчуждаемые ими акции. Указанная мера не принимается при дарении / наследовании [6].

Согласно ФЗ РФ от 08.05.1996 г. № 41-ФЗ в редакции от 02.08.2019 г. № 301-ФЗ «О производственных кооперативах» физическое / юридическое лицо, внесшее паевой взнос, по которому оно получает доходы с правом голоса в кооперативе с учетом ограничений специального российского законодательства, несет риск убытков, связанных с деятельностью кооператива, в пределах стоимости паевого взноса [5].

По ФЗ РФ от 11.06.2003 г. № 74-ФЗ в редакции от 23.06.2014 г. № 171-ФЗ «О крестьянском (фермерском) хозяйстве» имущество фермерского хозяйства принадлежит его членам на праве совместной собственности, если др. не установлено контрактом между ними. Состав имущества фермерского хозяйства, порядок его формирования устанавливается по взаимному согласию членами фермерского хозяйства [2]. Члены крестьянского (фермерского) хозяйства несут риск убытков, связанных с его деятельностью, в пределах стоимости вкладов, внесенных ими, не отвечая по его обязательствам.

Итак, российское законодательство величиной уставного капитала лимитирует владельцам ответственность по требованиям кредиторов, соответственно границы уставного капитала корпораций ограничивают удовлетворение задолженности перед стейкхолдерами – кредиторами.

Национальный законодатель, предопределяя содержание финансовых рисков по каждому виду коммерческой корпоративной организации, разделяет их на риски, вызывающие убытки лиц в пределах стоимости внесенного / затраченного ими капиталов (ООО, НАО, производственные кооперативы, хозяйственные товарищества, крестьянские фермерские хозяйства) и риски, интегрирующие взаимное влияние внутренних и внешних факторов, обусловленных профессиональной деятельностью акционера на рынке ценных бумаг – ПАО. Одновременно справедливо разделять российские коммерческие корпоративные организации на 2 группы: основанные на акционерной (ПАО, НАО) и долевой<sup>1</sup> (ООО, производственные кооперативы, крестьянские

---

<sup>1</sup> В Англии первые акционерные компании с совместным капиталом (пай, акция) появились в XVI в.

фермерские хозяйства, хозяйственные товарищества) собственности, что обуславливает появление финансовых рисков при формировании их капитала. Поскольку уставный капитал корпорации – один из показателей, по которому потенциальные стейкхолдеры оценивают привлекательность возможных долгосрочных взаимоотношений целесообразно идентифицировать рисковые ситуации при его формировании – таблица 1. Еще в XVII в. корпорация, как форма коллективного предпринимательства обусловила поиск форм риска по долевному участию отдельных партнеров [51, с. 72].

На основе вышеизложенного справедливо отметить, что небанковским корпорациям, основанным на акционерной и долевого собственности, в большей степени свойственен риск собственников, проявляющийся в следующем:

- не устанавливается соотношение между оплатой уставного капитала денежными / неденежными средствами;
- не оценивается финансовое положение учредителей;
- не идентифицируются правовые связи учредителей и др.

Необходимо отметить, что учредительными документами хозяйственного общества / товарищества могут устанавливаться виды имущества, не используемые для оплаты долей в их уставном (складочном) капитале. Соответственно, может определяться предельный размер их неденежной части, которую можно изменять по фазам экономического цикла (наименьшее значение – кризис, наибольшее – оживление, рост, бум).

Лучший зарубежный опыт констатирует, что законодательство США разрешает оплату акций денежными средствами и иным имуществом, а отдельные штаты (Нью-Йорк, Делавэр и др.) лимитируют оплату акций предпринимательских корпораций. В ретроспективе в Проекте Положения 1871–1872 гг. выполнение обязательств компании перед акционерами и 3-ми лицами представляется по соотношению имущественной и денежной частей уставного капитала АО. Положителен практический опыт коммерческих корпоративных кредитных организаций, когда национальный регулятор для вновь создаваемых банков с целью защиты банковской системы от крупных рисков

Таблица 1 – Идентификация ситуаций, предопределяющих финансовый риск при формировании уставного капитала российских коммерческих корпоративных организаций

Критерии	Корпорации, основанные на акционерной собственности		Корпорации, основанные на долевой собственности				
	ПАО	НАО	ООО	Хозяйственные партнерства	Производственные кооперативы	Крестьянские фермерские хозяйства	Хозяйственные товарищества
Кол-во учредителей	не ограничено	< 50	min 1, max 50	не создается 1 лицом, не > 50	не < 5	может создаваться одним лицом, не участвуют лица моложе 16-ти лет; число внешн. наемн. рабоч. – не > 5 чел.	не указано
Min величина уставного капитала	100 тыс. руб.	10 тыс. руб.	не < 10 тыс. руб.	складочный уставный капитал отражен в уставе	min размер паевого фонда не определен	исходя из формы реализации бизнеса	не определен размер складочного уставного капитала
Источники формирования уставного капитала	акции, ден. ср-ва не включают до регистрации АО	деньги, ценные бумаги, имущ-во	номин. стоимость долей участников	ден. ср-ва, вещи, доли в уставных / складочных капиталах др. хозяйств-х товариществ и обществ, госуд. и муницип. облигации, исключительные, др. интелл-е права и права по лицензионным договорам с денежной оценкой; не могут выступать ценные бумаги за исключением облигаций, эмитенты которых определены Федер. службой по финансовым рынкам	паевые взносы членов кооператива, прибыль от собств. деят-ти, кредиты, имущество, отданное в дар физич. / юридич. лицами, иные источники по законодательству	земельн. участок, хозяйств-е и др. постройки, мелиоративные и др. сооруж-я, продуктивный и рабочий скот, птица, сельскохоз-е и иные техника и оборуд-е, трансп-е ср-ва, инвентарь и иное имущ-во	деньги, ценные бумаги, др. вещи / имущ-е права / др. права с ден. оценкой
Право на эмиссию ценных бумаг	акции, ценные бумаги, конвертируемые в акции, облигации, публ. обрац-е акций без limit	закрытое распредел-е акций, не размещ. на биржах	облигации	не эмитируют	не эмитируют акции	облигации	акции

Источник: составлена автором

устанавливает обязательный *min* и предельный размер неденежной части уставного капитала.

Корпорации, основанные на долевой собственности, в отличие от АО, почти не соблюдают рыночную дисциплину, что обуславливает проблемы прозрачности структуры собственности.

Учитывая, что по российскому законодательству АО, хозяйственные товарищества эмитируют акции именно они должны впоследствии образовать группу российских *MidCap*. В ретроспективе еще Гражданский кодекс РСФСР от 11.11.1922 г. признавал АО разновидностью паевого товарищества [51, с. 36].

В исследованиях международных и российских экономистов представления экономической категории – финансовый риск отличаются.

Шотландский экономист А. Смит непосредственно сочетал получение небольшой прибыли с соответствующим уровнем риска [132, с. 900]. При оценке прибыли бизнесмена в числе его дохода идентифицировал покрытие вероятного риска, обусловленного бизнесом. Предполагал, что получение финансового результата не всегда сопровождается премией за труд, используемое время может привести как к положительному, так и отрицательному итогу [132, с. 900].

Американский проф. Фрэнк Дж. Фабозци связывал финансовый риск с движением платежей стейкхолдеров – эмитентов, не соответствующих финансовым обязательствам по времени [140, с. 800], характеризуя финансовый риск применительно к преобладающей форме создания корпораций – АО.

Противоположной точки зрения придерживаются Ю. Бриггем, Л. Гапенски, обозначая финансовый риск несущественным риском стейкхолдеров – обладателей обыкновенных акций, возникающий при акцептовании решения о финансировании привилегированными акциями / заемными средствами [35, с. 500].

Немецкие и французские экономисты допускают проявление финансового риска по видам экономической деятельности организаций.

Немецкий экономист И. Г. фон Тюнен выделяет его при осуществлении инвестиционной деятельности организации [137, с. 301], французский экономист

Р. Кантильон – торгового бизнеса, реализуемого по нормам конкуренции [150, с. 19].

Э. А. Уткин характеризует финансовый риск при отношениях организации с кредитными и иными финансовыми институтами, исчисляя его как отношение заемных и собственных источников финансирования, высокое значение которого свидетельствует о сильной зависимости организации от стейкхолдеров – кредиторов, большом финансовом риске [139, с. 200].

О. В. Израйлева связывая финансовый риск с ростом затрат по обслуживанию капитала, потерей денежных средств, одной из его причин, также как и Э. А. Уткин, обозначает – высокое соотношение внешнего и собственного капиталов наряду с такими причинами, как подчиненность стейкхолдерам – кредиторам, неактивность капиталов, параллельное инвестирование существенных средств в один проект. При этом сочетает уровень финансового риска с ожидаемой доходностью в денежной форме, отмечая, что финансовые риски возникают по операциям с ценными бумагами [52, с. 135; 53, с. 105].

Л. В. Сквородкина признает объективное проявление финансового риска во многих хозяйственных операциях, рассматривая его как вероятность возникновения отрицательных финансовых результатов в форме недополучения дохода при развитии организации в условиях неопределенности [131, с. 130].

Следующая группа экономистов признают, что неопределенность условий функционирования организаций, обусловленная влиянием на них разных факторов, приводит к появлению финансовых рисков.

Е. Д. Сердюкова финансовый риск описывает через движение финансовых потоков, когда риски измеряются соотношением состава пассивов / капитала и активов. В итоге проявляется риск недополучения доходов из-за влияния внешних и внутренних факторов [129, с. 206].

В. В. Жариков, М. В. Жарикова, А. И. Евсейчев идентифицируя причины возникновения финансового риска, – обесценение финансово-инвестиционного портфеля, неплатежи определяет финансовый риск через вероятность невыполнения организацией финансовых обязательств [45, с. 76; 46, с. 200].

С. Б. Богоявленский предпочитает структурный подход к понятию финансового риска, признавая среди них риски изменения конъюнктуры финансового рынка и ошибочного планирования финансовой деятельности организации. Т. е. уровень финансовых рисков сочетается с источниками финансирования бизнеса [32, с. 100; 33, с. 90].

А. И. Новиков, Т. И. Солодкая сочетают финансовый риск только с получением положительного финансового результата, определяя его через вероятность отклонения действительных итогов осуществляемых финансово-хозяйственных операций от ожидаемых / прогнозируемых, а их результаты – прибыльность, прибыль, дивиденды и др. [80, с. 200].

Д. В. Домашенко, Ю. Ю. Финогенова связывают финансовый риск с возможностью появления неожиданных финансовых потерь (уменьшение прибыли, утрата капитала, денежных активов и т. п.), определяя его характеристикой финансовой деятельности, отражающей неопределенность исхода ситуации и возможные финансовые потери при ее негативной реализации [41, с. 115].

Наиболее полно обобщенно рассматривает понятие «финансовый риск» организации В. В. Плошкин как вероятностную характеристику события, приводящую в отдаленной перспективе к появлению потерь, неполучению доходов, в т. ч. дополнительных из-за реальных действий организации под воздействием внешних и внутренних факторов при экономической неопределенности [100, с. 400].

Отрицательно, что Д. В. Домашенко, В. В. Плошкин, Ю. Ю. Финогенова в определении финансового риска допускают неточности в разделении потерь на ожидаемые и неожиданные.

Исходя из вышеизложенного можно отметить, что С. Б. Богоявленский, Д. В. Домашенко, В. В. Жариков, М. В. Жарикова, А. И. Евсейчев, В. В. Плошкин, Е. Д. Сердюкова, Л. В. Сковородкина, Ю. Ю. Финогенова, в отличие от А. И. Новикова, Т. И. Солодкой, сочетают образование финансовых рисков с



воздействием на организацию внутренних (ключевой – управленческое финансовое решение менеджеров) и внешних факторов.

М. Г. Лапуста, Р. Е. С. Боултон, Л. Г. Шаршукова характеризуют понятие «финансовый риск» при движении источников финансирования, финансируемых товар – валюту, ценные бумаги, денежные средства через риск финансовых сделок / предпринимательства [67, с. 505; 68, с. 300; 149, с. 181].

И. Т. Балабанов, А. А. Лобанов, М. Ю. Печанов, С. А. Филин, в отличие от М. Г. Лапуста, Р. Е. С. Боултона, Л. Г. Шаршуковой, А. В. Чугунова и др., непосредственно называют финансовый риск спекулятивным – вероятность возникновения убытка из-за осуществления спекулятивных операций в финансово-кредитной и биржевой областях, а также сделок с ценными бумагами на фондовой бирже [24, с. 200; 25, с. 205; 69, с. 25; 141, с. 22; 148, с. 900].

Особенно сочетают появление финансовых рисков с неопределенностью Р. Е. С. Боултон, Б. Д. Либерт, Стив М. Сарннэк отмечая, что новые направления бизнеса тесно взаимосвязаны с прогнозированием будущих ситуаций. Поэтому международные исследователи утверждают, что финансовый риск включает будущую неопределенность премий (рост / спад) [149, с. 181]. При принятии финансового решения, чем больше неопределенность производственной ситуации, тем выше риск бизнесмена. Риск соотносится с функционированием хозяйствующих субъектов в условиях неопределенности, предусматривающей в свою очередь, что операции и итоги не рассчитываются, а риск характеризует не идентифицированные операции, итог по которым прогнозируется при отдельном составе операций. Неопределенность экономической внешней среды синтезирует факторы появления рисков ситуации из-за недостатка данных о всех стейкхолдерах / объектах, взаимосвязанных с организацией при проведении ею деятельности по уставу. При принятии финансовых решений неопределенность итогов – индикатор финансового риска идентифицируется невозможностью оценить количественный финансовый результат.

В условиях неопределенной среды функционирования хозяйствующих субъектов возникают риск их отношений с субъектами, опасности для них, их

стейкхолдеров – собственников, финансовых менеджеров, кредиторов и др. Финансовые риски – итог отношений между субъектами при которых необходимо регулярно их изменять, элиминировать, систематизировать, индивидуализировать. Речь идет о субъектно-объектной характеристике финансового риска. В результате становится необходимым создание системы, удовлетворяющей потребности, интересы процесса регулирования финансовых рисков организации.

Учитывая, что на уровне коммерческой корпоративной организации один из главных факторов, обуславливающих успех бизнеса, – управленческое финансовое решение финансовых менеджеров, при их принятии рассматриваются разные интересы основных заинтересованных субъектов регулирования – стейкхолдеров: собственники, финансовые менеджеры (аппарат регулирования), кредиторы, др. стейкхолдеры – рисунок 1. Поскольку основным сегментом российского регионального финансового рынка, как правило, выступает кредитный рынок, особое значение уделяется стейкхолдерам – кредиторам.



Рисунок 1 – Синергия интересов ключевых стейкхолдеров в системе финансового менеджмента [29, с. 550; 30, с. 1208]

В российской и международной финансовой литературе субъекты регулирования финансовых рисков комплексно не определяют их трактовку, что затрудняет установление целевого ориентира их регулирования.

И. А. Бланк рассматривает финансовый риск исключительно со стороны собственников, финансовых менеджеров, не учитывая его характеристику иными стейкхолдерами, в т. ч. кредиторами [29, с. 550; 30, с. 1208].

По мнению собственников коммерческих корпоративных организаций, финансовый риск – итог выбора ими перспективного финансового решения, соотносимого с получением нужного целевого итога финансовой деятельности с возможностью получения убытка (финансовых потерь) в реализуемых неопределенных условиях.

Неверный выбор рискованного вложения капитала обуславливает появление убытка, который может быть эквивалентным, быть больше / меньше инвестированного капитала, в итоге интегрируя финансовый риск финансовых менеджеров.

Со стороны кредиторов финансовый риск характеризуется через потерю полной / частичной цены долга при изменении ставок процента / валютных курсов, когда кредитор, не выполняющий обязательства, несет расходы на возобновление денежного потока.

Финансовый риск стейкхолдеров в целом<sup>2</sup> – вероятность отрицательного изменения бизнес-процессов по отдельным из них, риск свойственен всем бизнес-процессам, разные категории стейкхолдеров имеют разные последствия, уровни риска сочетаются с парными им уровнями шанса, показывающими стейкхолдеров с обратным интересом.

Описание финансового риска коммерческих корпоративных организаций разными категориями стейкхолдеров – таблица 2.

---

<sup>2</sup> Собственники планируемых в перспективе обязательств коммерческой корпоративной организации (клиенты, поставщики, сотрудники, конкуренты, общественная среда); представляют воздействие факторов макросреды на бизнес организаций, признавая существенное отрицательное влияние шоков – отзыв продукции, задержки в производстве и поставках, судебные тяжбы и др.).

Таблица 2 – Интерпретация финансового риска коммерческих корпоративных организаций стейкхолдерами

Стейкхолдеры	Бизнес-проц-ссы	Негативное функционирование бизнес-проц-сов	Тип риска / шанса
Собствен-ки	Стратегич-ское функционирование	Сокращение продаж по отдельн. рыночному сегм-нту	Качествен-е уменьш-е конкурентоспос-ти / увелич-е продаж
Конкур-ты	Финанс-вая деятельн-ть	Снижение ликвидн-ти акт-вов	Финансовый кризис, поглощение корпорации
Собствен-ки – агресс. инвес-р	Прям. вложение	Нарушение плана по продаж.	Нереализуемость инвестиций в определенный этап
Акцион-ры	Обладание ценн-ми бумаг.	Спад рыночн. стоимости акций	Убытки на определенном этапе, премии райтеров
Райтеры call-опци-в <sup>3</sup> , собствен-ки	Оценка реальной системы финанс-м анализ.	Неверная оценка ситуации в корпорации: а) недооцененность трудного положения; б) пересмотр	Убытки из-за неверных финансовых решений

Авторская позиция к определению понятия «финансовый риск» основана на эклектическом подходе, объединяющем элементы большинства основных подходов (вероятностный, структурный, методический, факторный, объектно-субъектный, регулирующий, результативный, отождествляющие риск и потери, убытки, риск и неопределенность и др.), наиболее полно описывающих финансовый риск именно российских коммерческих корпоративных организаций. Совмещение разных подходов позволяет наилучшим образом более комплексно рассмотреть сущность понятия «финансовый риск» корпорации.

Обобщение основных подходов к понятию «финансовый риск» в зарубежной и отечественной литературе – рисунок 2 [113, с. 159 – 163; с. 114, с. 108].

<sup>3</sup> Райтеры опционов – лица, отдающие / предоставляющие опцион на разрешение приобретения / реализации ценных бумаг по определенной стоимости; акцептуют на себя риск бесконечных потерь по уступке опциона в обмен на фиксированную премию.

## ОСНОВНЫЕ ПОДХОДЫ К ПОНЯТИЮ «ФИНАНСОВЫЙ РИСК» КОММЕРЧЕСКОЙ КОРПОРАТИВНОЙ ОРГАНИЗАЦИИ

**Вероятностный** – вероятность неблагоприятного развития событий, включающая потенциально существующую вероятность потери ресурсов / неполучения доходов / получения дополнительной прибыли, а также возможность определения вероятности исходов и ожидаемых результатов

**Оттождествляющий риск и потери, убытки** – потери / убытки, возникающие в результате негативного изменения событий

**Оттождествляющий риск и неопределенность** – возможность появления при реализации сделки, вызывающей неопределенные состояния и исходы

**Структурный** – включает отдельные виды финансового риска

**Методический** – сочетание определения понятия «финансовый риск» с методами его оценки

**Факторный** – признавая причиной его возникновения неопределенность условий и процессов деятельности организаций, выделяют факторы, влияющие на него

**Объектно-субъектный:** объекты – финансовые риски, субъекты – органы регулирования ими

**Регулирующий** – результат выбора органами регулирования альтернативного финансового решения, ориентированного на достижение желаемого результата финансовой деятельности

**Результативный** – возможность получения положительного / отрицательного результата

**Эклектический (авторская позиция)** – интегрирует элементы множества основных подходов, наиболее подходящих для характеристики финансового риска

*вероятность возникновения неожиданных потерь, полученных в результате постоянного взаимодействия корпорации со стейкхолдерами, имеющая случайный характер в условиях неопределенности, минимизация которых требует принятия альтернативных финансовых риск-решений в системе регулирования финансовыми рисками*

Рисунок 2 – Основные подходы к определению понятия «финансовый риск» организации в теории и практике финансового менеджмента (разработан автором)

Финансовый риск коммерческой корпоративной организации, по нашему мнению, – это вероятность возникновения неожиданных потерь, полученных в результате постоянного взаимодействия корпорации со стейкхолдерами, имеющая случайный характер в условиях неопределенности, минимизация

которых требует принятия альтернативных финансовых риск-решений в системе регулирования ими. В предлагаемом определении финансовый риск рассматривается совместным риском корпорации и стейкхолдеров с учетом влияния на его уровень внутренних и внешних факторов.

Итак, ключевыми характеристиками понятия «финансовый риск» корпораций выступают: вероятность возникновения неожиданных потерь, его источник – неопределенность, а источник неопределенности – поведение стейкхолдеров, формирующих мезосреду корпораций, внутренний фактор – финансовые риск-решения, альтернативность их принятия.

Двойная сущность финансовых рисков организаций, обусловленная получением как положительных, так и отрицательных результатов проявляется в их функциях, неодинаково интерпретируемых в литературе.

Функция (лат. *functio* – исполнение, осуществление) в большом экономическом словаре А. Н. Азриляна: действия, долг, дело; выражение признаков отдельного объекта из вне при соответствующих взаимодействиях [81, с. 998]. Функция финансового риска – один из инструментов минимизации ситуаций риска.

Так, Л. И. Донец, А. В. Коструба, И. И. Сахарцева, А. С. Шапкин, О. В. Шляга обозначают такие функции финансового риска, как регулятивную, защитную, аналитическую в различной интерпретации, инновационную [42, с. 300; 62, с. 50; 128, с. 200; 146, с. 800; 147, с. 490].

А .С. Шапкин считает, что аналитическая функция риска реализуется при выборе оптимального решения в сложных экономических ситуациях, используя специальные аналитические методы [146, с. 800; 147, с. 490]. Л. И. Донец, А. В. Коструба, И. И. Сахарцева, О.В. Шляга, а также Л. Г. Шаршукова характеризуют аналитическую функцию риска немного глубже, сочетая риск как с выбором одного из возможных вариантов решений, так и особо прибыльных, менее рискованных [42, с. 300; 62, с. 50; 128, с. 200; 146, с. 800; 147, с. 490], что вызывает необходимость анализа всех возможных альтернатив при принятии финансовых решений бизнесменом.

Л. И. Донец, А. В. Коструба, И. И. Сахарцева, А. С. Шапкин, О.В. Шляга полагают, что способствуя поиску оригинальных решений задач, поставленных перед инвестором / бизнесменом проявляется инновационная функция риска [42, с. 301; 62, с. 51; 128, с. 201; 146, с. 801; 147, с. 491].

Защитная функция риска объединяет 2 стороны: историко-генетическую – поиск стейкхолдерами – юридическими и физическими лицами форм и способов от негативной реализации риска; социально-правовую – объективное нормативное установление терминов «правомочность риска», нормативное регулирование страхового бизнеса. Обобщенно защитная функция риска описывается так: для бизнесмена риск – нормальное положение, что предполагает естественное отношение к неудачам.

Регулятивная функция риска имея противоречивый характер проявляется в конструктивном и деструктивном направлениях. Конструктивный аспект – изучение источников риска при планировании сделок, их форм, элиминирующих / уменьшающих отрицательное проявление риска; деструктивный аспект – реализация проектов с неисследованным / необоснованным риском может способствовать принятию авантюрных, волюнтаристских решений.

Г. М. Азаренкова, И. Д. Афанасенко, В. В. Борисова, А. В. Ковальчук, Н. В. Кузнецова выделяют такие функции финансового риска, как: социально-экономическую (санирующую), компенсационную, стимулирующую, предупредительную, контрольную, функции объекта и субъекта управления [20, с. 200; 22, с. 180; 60; 64, с. 100].

В. В. Глущенко признает только социально-экономическую, компенсирующую функции финансового риска организации [39, с. 300].

Функционирование при конкуренции и риске владельцев социальных групп выражает его социально-экономическую функцию. Ограничивает конкретность социально-экономической функции риска регулирование государством проявления разных рискованных ситуаций на рынках.

Компенсирующая функция предполагает получение дополнительной прибыли при благоприятном исходе рискованной ситуации.

Стимулирующая функция финансового риска мотивирует субъектов его регулирования на получение специального выигрыша за очень высокий риск принятых решений, т.е. рискованная деятельность реализуется с ориентиром на компенсацию за риск. Она, также как и регулятивная функция финансового риска, проявляется в 2-х аспектах: конструктивный, деструктивный.

Стратегический ориентир контрольной функции – контроль бизнеса хозяйствующих субъектов, сопровождающийся неверным риском, затрагивающим основы суверенности, экономическую и политическую безопасность.

Признавая, что финансовый риск организации – объектно-субъектное понятие, различают функции объекта и субъекта управления (применительно к цели настоящего исследования – регулирования).

Функции объекта управления предусматривают обеспечение разрешения риска, рискованные вложения капитала, действия по минимизации рисков, процесс их страхования, экономические отношения между субъектами процесса, выявление наиболее опасных рисков организации, обеспечение работы подсистемы внутреннего контроля для идентификации причин возникновения рискованных ситуаций, что в комплексе направлено на создание устойчивой системы регулирования финансовыми рисками, обеспечение ее эффективной работы.

В аспекте функции субъекта управления выделяют прогнозирование, организацию, регулирование, координацию, стимулирование, контроль.

С. А. Бочаров, А. А. Иванов, С. Я. Олейников признавая функции финансового риска, обозначаемые Г. М. Азаренковой, И. Д. Афанасенко, В. В. Борисовой, А. В. Ковальчук, Н. В. Кузнецовой, выделяют и функции субъекта управления [50, с. 100].

В динамике риска прогнозирование проводится по экстраполяции прошлого в будущее, используя оценку экспертов тенденций изменения, а также прямого прогнозирования изменений в организации.



Организация – группа людей, осуществляющих рисковые вложения капитала по определенным правилам и процедурам (создание органов управления, правил, стандартов, методов и т.п.).

Регулирование – совокупность мер, применяемых к объекту управления для достижения состояния его устойчивости.

Координация – сбалансированность функционирования всех подсистем, элементов системы регулирования риском, аппарата управления.

Стимулирование – стремление аппарата управления и др. сотрудников к получению положительных результатов выполненной работы.

Контроль – проверка постановки работы по минимизации уровня риска, за счет него аккумулируется информация о прибыльности рискованных вложений капитала, соотношении прибыли и риска с учетом которой корректируются финансовые программы, организация финансовой работы и риск-менеджмента. Основным инструментом реализации функции контроля финансовых рисков – технология финансового контроллинга. В этой связи важно осуществлять контроль системы регулирования финансовыми рисками организации на основе ее регулярного мониторинга.

А. П. Альгин признает регулятивную, защитную функции, также как Л. И. Донец, А. В. Коструба, И. И. Сахарцева, А. С. Шапкин, О. В. Шляга выделяя 2 их аспекта [21, с. 100]. Конструктивный аспект регулятивной функции проявляется в том, что финансовый риск из-за присущих ему свойств активности, направленности в будущее, поиска решений выступает катализатором развития организации. В рамках деструктивного аспекта финансовый риск организации – ее дестабилизирующий фактор. Социально-правовой аспект защитной функции финансового риска организации выражается в обеспечении права новатора на риск.

Иной подход к определению функций финансового риска организации предлагает Н. Н. Куницына:

– превентивная (предупредительная) – интегрирует совокупность мер, направленных на предупреждение отрицательных ситуаций, их результатов / минимизация степени их воздействия;

– репрессивная – содержит меры ограничения реально проявившейся рискованной ситуации;

– стабилизирующая – умеренное отношение к риску;

– сберегательная – аккумулирование резервов для покрытия убытков, вызванных неблагоприятными событиями;

– мобилизующая – принятие финансовых решений по апробации разных практических инструментов, ограничивающих ситуации риска [64, с. 205].

Обобщение позиций авторов по перечню функций финансового риска организации в российской и зарубежной литературе – Приложение А, таблица А. 1 [115, с. 128; 120, с. 111].

В современных условиях неопределенности «финансовый риск» корпораций проявляясь в сфере их экономической деятельности, участвуя в производственных, финансовых, инвестиционных отношениях организаций выступает как самостоятельная экономическая категория, тесно связанная с базовой категорией «финансы», а также с др. экономическими категориями «капитал», «цена» и др., что предполагает выполнение финансовыми рисками корпораций функций, имеющих как самостоятельный характер, так и тождественных с функциями экономической категории «финансы» и др.

Учитывая, что на достижение операционной и стратегической целей коммерческих корпоративных организаций влияют внешние факторы, не всегда полностью контролируемые ими, автор определяет функции финансовых рисков с позиции субъектов внутреннего и внешнего регулирования ими – рисунок 3.

Для регулярного совершенствования процесса контроля собственники должны располагать универсальными информационными данными о финансовых рисках, что выражает проявление их надзорной функции, обеспечивающей разумную гарантию регулирования ими.



Рисунок 3 – Функции финансовых рисков коммерческой корпоративной организации с позиции основных субъектов регулирования – стейкхолдеров (разработан автором)

Одновременно с позиции собственников корпораций обозначают защитную функцию финансовых рисков, обычно выражающуюся через историко-генетический аспект, когда коммерческие корпоративные организации ищут методы, способы, инструменты минимизации негативного проявления финансовых рисков. Для финансовых менеджеров корпораций представляет интерес функция контроля финансового риска – проверка их деятельности по минимизации уровня финансовых рисков, интегрирующая сбор соответствующей информации с учетом которой совершенствуется организация финансового риск-менеджмента. Соответственно, обосновывается рассмотрение финансовыми менеджерами аналитической функции финансовых рисков коммерческих корпоративных организаций, проявляющейся в своей обычной интерпретации, – выбор наиболее прибыльного предпочтительного варианта финансовых риск-решений предполагает изучение нескольких вариантов.

Реализуя резервную функцию финансовых рисков в условиях развитой риск-культуры, финансовые менеджеры корпораций формируют резервы на покрытие ожидаемых потерь, принимая разумные финансовые риск-решения по регулированию неожиданных потерь – источников наступления финансовых

рисков. Резервы на компенсацию ожидаемых потерь – убытки, авансом, представленные в финансовом результате, создание которых устанавливает влияние убытков на финансовый результат с учетом фактора времени, обеспечивая создание капитала по фазам экономического цикла<sup>4</sup>. Переоценка резервов сокращает финансовый результат в текущий момент, совершенствуя его в будущем, когда их нерабочая часть включается в доходы организации и, наоборот. Соответственно снижается процикличность, позволяя установить фактически убытки, создавая базу для динамического резервирования. Резервная функция финансовых рисков корпораций осуществляется с учетом экономической гибкости, выражающейся в высокой компетенции аппарата финансового регулирования, а также мотивированном суждении финансовых менеджеров, что необходимо отражать во внутренних документах (Положение о регулировании финансовых рисков и др.).

Национальный законодатель, реализуя социально-правовой аспект защитной функции финансовых рисков, по разному определяет правила создания резервного фонда в коммерческих корпоративных организациях.

В АО резервный капитал создается обязательно регулярными каждый год отчислениями не < 5 % чистой прибыли до соответствия величине в уставе АО. По решению Совета директоров (наблюдательного совета) осуществляется расходование его средств [6, 8].

ООО самостоятельно образуют резервный фонд через регулярные каждый год отчисления в него, величина которого также фиксируется уставом. Он расходуются по решению собрания участников [4].

Регулярными каждый год отчислениями не < 10 % прибыли формируется резервный фонд в производственных кооперативах [5].

Резервная функция финансовых рисков отражает уровень резервной защиты корпораций: регулятивная (АО, производственные кооперативы), индивидуальная

---

<sup>4</sup> Среднесрочный цикл развития российской экономики: 2011 г. – рост, 2012 г. – бум, 2013 – 2017 гг. – спад, 2018 г. – оживление

(ООО), достаточная, избыточная, динамическая защиты (резервы накапливаются в фазе бума, расходуясь в стрессовый период). В результате очевидна тесная взаимосвязь резервной и защитной функций финансовых рисков корпораций.

Балансирующую функцию финансовых рисков коммерческих корпоративных организаций финансовым менеджерам необходимо обеспечивать на основе балансирования рисков и прибыли.

В условиях нестабильности, на наш взгляд, работа финансовых менеджеров в корпорациях должна быть ориентирована на выполнение функции финансовых рисков – обеспечение финансовой безопасности<sup>5</sup>, предполагающей в первую очередь развитие инструментов регулирования в форме буферных надбавок разных видов (надбавка к рыночной стоимости услуг, запас высоколиквидных активов и др.), впоследствии по необходимости предусматривается использование разных методов регулирования.

Универсальное значение имеет функция прогнозирования финансовых рисков применительно к разным категориям стейкхолдеров – собственников, финансовых менеджеров, кредиторов и др. Ее выполнение предполагает предсказание реального процесса и вероятного итога обозначенной цели по времени и ресурсам, выраженным в денежном выражении, предусматривая составление прогноза изменений финансового состояния объекта с учетом положений бизнес-плана.

Для стейкхолдеров – кредиторов представляет интерес применение коммерческими корпоративными организациями инструментария по предотвращению непредусмотренных отрицательных случаев, их итогов и минимизация уровня их воздействия на корпорацию, что отражает сигнальную функцию финансовых рисков. Целесообразность выделения этой функции объясняется тем, что кредитному риску в части непогашения кредита предшествует состояние некредитоспособности заемщика. Для большинства крупных ритейлеров национального рынка кредиторы – поставщики финансовых

---

<sup>5</sup> В 1916 г. в США к функциям менеджера относили обеспечение безопасности от травматизма на производстве

ресурсов организации, обеспечивающие платежеспособный спрос со стороны потребителей (потребительский кредит, лизинг).

Страховая функция финансовых рисков с позиции кредиторов коммерческих корпоративных организаций направлена на защиту как собственных, имущественных потерь, так и денежных средств в форме страховых платежей.

Стейкхолдерами социально-экономическая функция интерпретируется традиционно, особенно проявляется в ситуациях, когда корпорации поручают сторонним организациям осуществлять свои отдельные административные, финансовые функции или внутренние сделки, более детальное выполнение которых обосновывает функцию финансовых рисков – делегирование. Для стейкхолдеров эта функция расширяет их доступ в бизнес коммерческих корпоративных организаций, обеспечивая возможность привлечения их к разработке риск-стратегии, Политики регулирования финансовыми рисками и, соответственно, участию в принятии соответствующих финансовых риск-решений.

Необходимо принимать во внимание, что стейкхолдеры – финансовые аналитики и рейтинговые агентства учитывают большинство факторов, влияющих на ценность корпорации – объекта инвестирования, исследуя стратегию и ориентиры руководства, финансовую отчетность в ретроспективе и перспективе, рычаги влияния на изменения ситуаций в экономике и финансовом рынке, потенциал успеха в кратко-, долгосрочной перспективах, сравнивают показатели коммерческих корпоративных организаций по видам экономической деятельности с результатами аналогичных корпораций.

Итак, в результате исследования экономического содержания и функций финансовых рисков коммерческих корпоративных организаций:

– обозначены законодательно финансовые риски (ООО, НАО, производственные кооперативы, хозяйственные товарищества, крестьянские фермерские хозяйства), вызывающие убытки лиц в пределах стоимости внесенного / затраченного ими капиталов и риски, интегрирующие взаимное

влияние внутренних и внешних факторов, обусловленных профессиональной деятельностью акционера на рынке ценных бумаг – ПАО;

– идентифицирован риск собственников корпораций, основанных на акционерной и долевой собственности, при формировании их уставного капитала по таким критериям, как количество акционеров / участников, min размер уставного капитала, источники его формирования, право на эмиссию ценных бумаг;

– систематизированы трактовки российских и зарубежных авторов о финансовых рисках, свидетельствующие, что в разных работах понятие «финансовый риск» трактуется по-разному;

– на основе систематизации основных подходов к определению понятия «финансовый риск» в научной литературе (вероятностный, структурный, методический, факторный, объектно-субъектный, регулирующий, результативный, отождествляющие риск и потери, убытки, риск и неопределенность и др.) аргументирована предпочтительность эклектического подхода к определению понятия «финансовый риск», объединяющего элементы подходов, наилучшим образом характеризующих финансовый риск;

– выделены основные характеристики понятия «финансовый риск»: вероятность возникновения неожиданных потерь, его источник – неопределенность, а источник неопределенности – поведение стейкхолдеров, формирующих мезосреду корпораций, внутренний фактор – финансовые риск-решения, альтернативность их принятия;

– систематизированы трактовки российских и зарубежных авторов о функциях финансовых рисков, определяющих регулятивную, защитную, аналитическую, инновационную; социально-экономическую (санирующую), компенсационную, стимулирующую, прогрессивную, предупредительную, контрольную, превентивную, репрессивную, стабилизирующую сберегательную, мобилизующую, функции объекта и субъекта управления: прогнозирование, организация, регулирование, координация, стимулирование и контроль и др.;

– предложен подход к определению функций финансовых рисков с позиции основных субъектов регулирования – стейкхолдеров, непосредственно влияющих на их уровень: собственники (надзорная, защитная, прогнозирование), финансовые менеджеры (контрольная, аналитическая, резервная, балансирующая, обеспечение финансовой безопасности), кредиторы (сигнальная, страховая, прогнозирование), др. стейкхолдеры (социально-экономическая, делегирование, прогнозирование).

Множественность представлений о финансовых рисках корпораций в экономической литературе обосновывает неоднозначность позиций на классификацию их видов, необходимость изучения которых определяет следующий шаг исследования.

## **1.2 Классификация видов финансовых рисков в системе финансового менеджмента**

Результативность процесса регулирования финансовых рисков организаций в существенной степени зависит от их классификации. Классификация финансовых рисков корпораций – систематизация большинства рисков в группы по отдельным признакам и критериям, интегрирующим подмножества рисков в наиболее общие понятия; для хозяйствующих субъектов ключевой признак их классификации – дифференциация конкретных рисков на виды. Научно обоснованная классификация финансовых рисков коммерческих корпоративных организаций позволяет идентифицировать роль каждого из них в соответствующей системе, создать возможности эффективного применения соответствующих методов, способов, приемов, инструментов регулирования финансовых рисков.

Как в мировой, так и в российской экономической науке вопрос классификации финансовых рисков – дискуссионный, до сих пор нет признанной всеми учеными точки зрения по этому вопросу.



Так, Б. З. Мильнер, Ф. Лиис во всей совокупности хозяйственных рисков выделяет 2 ключевые группы: внешние (не определяемые деятельностью организации) и внутренние (определяемые ее деятельностью) [76, с. 300].

Внешние (систематические) риски появляются при изменении фаз экономического цикла, состояния финансового рынка и в иных ситуациях, не поддающихся влиянию организации; обусловлены неблагоприятным соотношением внешнего долга страны и ВВП, объема обслуживания внешнего долга к экспорту, иностранных резервов к импорту, дефицита текущего баланса к ВВП и т.д.

Внутренние (несистематические) риски могут быть связаны с деловой активностью руководства организации, выбором стратегии и тактики, неквалифицированным финансовым риск-менеджментом, малоэффективным составом активов и капитала, большой сочетаемостью с рисковыми агрессивными сделками высокой прибыльности, недооцениванием хозяйственных компаньонов и иными негативными факторами, существенное влияние которых минимизируется результативным регулированием финансовых рисков.

Обобщенная позиция авторов на классификацию видов финансового риска организации в российской и зарубежной литературе – Приложение А, таблица А. 2, а в таблице 3 – их характеристика. Из представленной классификации, очевидно, что позиции отечественных и зарубежных ученых-экономистов различаются по разделению финансовых рисков на 2 укрупненные группы в зависимости от источников возникновения: внешние и внутренние. Такой подход к классификации финансовых рисков сочетается с представлением деятельности коммерческой корпоративной организации, как составляющей воздействия факторов внешней и внутренней среды.

Валютный курс, установленный по покупательной способности валют очень мобилен. Значительные непредусмотренные изменения, несоответствие валютного курса соотношениям покупательной способности вызывают угрозы в финансово-валютной сфере.

Таблица 3 – Общая характеристика отдельных видов финансовых рисков в хозяйствующих субъектах [118, с. 123]

Виды финансовых рисков	Характеристика
1	2
1. Внешние (систематические) – связаны с макроэкономическим положением страны, риски, обусловленные покупательной способностью денег	
Инфляционный	нестабильное макроэкономическое положение страны; при увеличении инфляции получаемые денежные доходы, реальная стоимость капитала обесцениваются с позиции реальной покупательной способности быстрее, чем увеличиваются, корпорация несет реальные потери.
Дефляционный	рост дефляции и общее снижение цен; при увеличении дефляции снижаются цены, ухудшаются экономические условия ведения бизнеса, уменьшаются доходы.
Валютный	изменение курса валюты одной страны относительно валюты др. страны; возможность потерь из-за изменения валютного курса, происходящего в момент между заключением договора и осуществлением фактических платежей по нему.
Процентный	несоответствие величины и срока пассивов и активов, восприимчивых к изменению ставок процента в данном периоде; непредусмотренные изменения процентной ставки (депозитной, кредитной) на финансовом рынке; изменение его конъюнктуры под воздействием государства; увеличение / уменьшение предложения свободных денежных ресурсов и др. факторы.
Риск ликвидности:	продажа имеющегося финансового актива из-за невозможности быстрой его реализации без значительного снижения его стоимости.
риск рыночной ликвидности	фактическая стоимость операции может очень различаться с рыночной стоимостью в отрицательном направлении.
2. Внутренние (несистематические) – появляются в процессе функционирования трудовых, материальных и финансовых ресурсов	
риск балансовой ликвидности	вероятность убытков, связанная с неплатежеспособностью и невозможностью выполнения обязательств коммерческой корпоративной организации в необходимые сроки из-за недостаточности финансовых средств, обусловленной непрофессиональным управлением ими, кредиторской и дебиторской задолженностями организации, что в итоге может вызвать пени, штрафы, нарушение деловой репутации, вплоть до банкротства; его разновидность риск избыточной ликвидности – опасность потери дохода из-за избытка высоколиквидных активов.
Риск снижения финансовой устойчивости и независимости	несистематический структурный риск из-за несовершенства состава операционных активов и капитала, вызывающий по величине несопоставимость положительных / отрицательных денежных поступлений организации.

1	2
Кредитный	риск неплатежа за товарный (коммерческий) / потребительский кредит покупателям и процентов по нему; возникает при полной / частичной неплатежеспособности заемщика; при приобретении корпоративных облигаций; через лизинг оборудования. Методы его регулирования – снижение limit на предоставление соответствующих кредитов, формирование резерва под просроченную дебиторскую задолженность по кредитам.
Процентный	опасность потери денежных средств организации из-за превышения процентов по мобилизуемым источникам над процентами по размещаемым средствам.
Риск платежеспособности	неблагоприятные внешние обстоятельства, вызывающие сложности с погашением долговых обязательств корпорации.
Риск неплатежеспособности	уменьшение ликвидности оборотных активов, обуславливающее несопоставимость во времени положительных и отрицательных денежных поступлений корпорации.
Ценовой	вероятность потерь, обусловленных негативным изменением ценовых индексов на активы, обращающихся на финансовом рынке; возникает при изменении рыночной цены финансового актива; из-за воздействия рыночных изменений цена финансового актива может измениться в отрицательном направлении для институционального инвестора, обуславливая сложности исполнения текущих обязательств перед клиентами / инвесторами.
Депозитный	невозврат банком депозитных вкладов в установленный договором срок; обусловлен неверной оценкой и выбором банка для проведения депозитных операций коммерческой корпоративной организации.
Риск снижения финансовой устойчивости	несовершенство состава капитала корпорации из-за большого удельного веса используемого заемного капитала, вызывает несопоставимость по объектам положительных и отрицательных денежных поступлений корпорации.
Риск снижения доходности	недополучение процентов за предоставленный кредит, уменьшение процентов и дивидендов по портфельным инвестициям, кредитам и депозитам.
Инвестиционный	потери из-за инвестиционной деятельности корпорации, выражены спецификой вложения корпорацией денежных средств в различные проекты (риск реального инвестирования) и ценные бумаги (риск финансового инвестирования).
Страховой	убытки из-за нерезультативного страхового бизнеса на стадии до составления договора страхования и в последующем – перестрахование, образование страховых резервов и др., страховщик выплачивает страховое возмещение; основные причины страхового риска: неверно установленные страховые тарифы, рискованная методика страхователя.
Риск банкротства	неэффективное финансовое регулирование, в т. ч. неграмотный финансовый менеджмент, склонность руководства организации к принятию риск-решений из-за возможного получения высоких доходов, неудачных ценовой / маркетинговой политик и др.
...	...

Ключевые факторы, воздействующие на валютный курс: платежный баланс, инфляция, миграция краткосрочных капиталов по видам экономической деятельности, соотношение спроса и предложения по валютам, политические. Уменьшенный валютный курс способствует получению дополнительных преимуществ при экспорте, обеспечивая поступление международного капитала, параллельно ограничивая импорт.

Противоположная экономическая ситуация складывается при увеличенном валютном курсе: сокращается результативность экспорта, растет результативность импорта. Соответственно различают валютные риски импортера и экспортера; риск экспортера – это снижение курса иностранной валюты с периода одобрения заказа до поступления денежных средств и в момент диалога; риск импортера – увеличение курса валюты в момент между числом одобрения заказа и датой осуществления расчетов. Т. е. при составлении договоров учитывается предполагаемое влияние валютных курсов на ожидаемые денежные потоки от этих операций.

На микроуровне валютный риск проявляется в том, что цена активов и пассивов организации изменяется в большем / меньшем направлении (в национальной валюте) из-за последующих колебаний курса валюты. Это справедливо и для инвесторов с международными инвестициями – акциями / долговыми обязательствами, приносящими доход.

При характеристике риска ликвидности ключевая ее мера – рыночная разница между ценой покупки и продажи (спрэд), размер которого определяется величиной торгов финансовым активом на рынке (при меньшей величине торгов выше спрэд).

В развитых странах общепринятая мера оценки кредитного риска корпорации – кредитные рейтинги, определяемые стейкхолдерами – рейтинговыми агентствами Moody's, S&P, Fitch IBCA [88, 89, 90]. В России не все коммерческие корпоративные организации имеют кредитные рейтинги, отдельные из них представлены в Приложение А, таблица А. 3 [93]. К сожалению, в России большинство коммерческих корпоративных организаций реального

сектора экономики кредитуют своих клиентов, осуществляют операции на рынке ценных бумаг и производных инструментов, не имея необходимого опыта и грамотного персонала в финансовой сфере. Вследствие чего у них возникают непредвиденные и весьма существенные убытки, падают курсы акций, что подрывает их деловую репутацию. Кредитные риски обуславливают увеличение стоимости реализации управленческого финансового решения за счет роста ставок по кредитам и трудностей в поиске источника средств.

А. П. Ковалев считает, что инвестиционные риски содержат такие подвиды, как риски упущенной выгоды, уменьшения доходности (процентные, кредитные) [57, с. 200]. Поскольку инвестиционные риски связаны с вероятностью потери капитала их можно включить в группу опасных финансовых рисков организации.

Коллектив авторов В. В. Жариков, М. В. Жарикова, А. И. Евсейчев из общей совокупности выделяют 3 уровня финансовых рисков: 1) валютный, процентный; 2) инфляционный, кредитный, риск ликвидности; 3) ценовой, инвестиционный, страховой [46, с. 201], особо обозначая тесную связь процентного и ценового рисков.

Р. В. Савкина дополняет группы внутренних (простых) и внешних финансовых рисков 3-й группой – инновационные риски.

Простые (коммерческие, риски внутреннего потенциала) риски по видам и потерям преимущественно учитываются в плановых расчетах организаций для текущего и среднесрочного планирования, выступая приоритетными в формировании резервов и условий их снижения / предотвращения, напрямую влияя на результаты финансово-хозяйственной деятельности организаций.

Риски нестабильности внешней среды прогнозируются в общем как вероятное уменьшение итогов деятельности организации. Особо обращают внимание на риски финансовой и экономической нестабильности (платежеспособности, ликвидности) на национальном и международном уровнях, напрямую влияющие на надежность и устойчивость национальных организаций, оценка влияния которых сопряжена с анализом и бизнес-планированием финансовых показателей и условий их обеспечения [127, с. 199]. Инновационные

риски связаны с венчурным бизнесом, имея высокую вероятность – до 50 % и уровень потерь их наступления – до 100 %, что предполагает их выделение в отдельный блок с соответствующим сопровождением и мероприятиями страхования. Инновационный финансовый риск появляется из-за использования новых финансовых технологий, инструментов и др.

Финансовые риски, как считают большинство ученых-экономистов, в зависимости от возможного результата относят к спекулятивным (динамическим) – вероятность получения как положительного, так и отрицательного результатов. Причины их возникновения – изменение конъюнктуры рынка, курсов валют, налогового законодательства и т.д.

В. И. Королев различает риски прямых финансовых потерь (биржевые, селективные, риск банкротства) [61, с. 590].

О. В. Израйлева наряду с кредитным, процентным, валютным рисками выделяет риск упущенной выгоды – угроза потери денежных средств организации, вызванная косвенными убытками [53, с. 170].

Более полная классификация корпоративных рисков (финансово-экономические, юридические) по АО представлена Н. С. Костюченко, идентифицирующего причины фундаментального / технического характера. Финансово-экономические корпоративные риски АО интегрируют: уменьшение цены бизнеса, инвестиционной привлекательности и ликвидности ценных бумаг, неаргументированное изменение и изменчивость капитализации рынка, воздействие на цену акций внешних нерегулируемых факторов, необъективную оценку цены компании из-за ограниченности масштабов рынка, увеличение цены финансирования, обесценение / потерю активов, нарушение управленческого контроля, излишний и неполный контроль менеджмента, размывание доли, изменение процента голосующих привилегированных акций, недружественные слияния, корпоративные конфликты, повышение стоимости корпоративного контроля (необходимость большей доли, увеличение прямых и косвенных расходов корпоративного управления), отсутствие информации, избыточную открытость. Юридические корпоративные риски АО содержат: ограничения

регулирующих и судебных органов, обеспечивающие мероприятия, процедурные риски по событиям, снижение репутации, изменение законодательства (банкротство и утрата акционерного контроля) и др. [63, с. 400].

Е. В. Замула, И. А. Кузьмичева одним из видов финансового риска организаций признает налоговый риск – угроза понести потери субъектами налоговых отношений при налогообложении. Соответственно для налогоплательщика рост налоговых издержек уменьшает имущественный потенциал и возможности решения будущих задач [49, с. 120]. Его минимизация предполагает оспаривание решений налоговых органов по итогам проверки, постоянный мониторинг объяснений налоговых органов и Министерства финансов РФ.

Как правило, в производственной деятельности организаций налоговый риск появляется из-за увеличения и неаргументированного уменьшения налоговой базы при не использовании допустимых методов налогового планирования, упущениях бухгалтера, осуществлении не в срок мониторинга налогового законодательства. Налоговый риск организаций проявляется в их финансовой деятельности при аккумулировании земного капитала, когда значительно отклоняются начисленные проценты; инвестиционной деятельности – при учете затрат на научно-исследовательские и опытно-конструкторские работы, капитальные инвестиции и при получении инвестиционного налогового кредита. Т. е. налоговый риск как вид финансового риска регулируется на макро- (мониторинг и оценка полноты, своевременности уплаты налогов налогоплательщиками со стороны государственных органов: Федеральная налоговая, таможенная службы, Министерство финансов и т.д.) и микроуровнях (налоговое планирование со стороны налогоплательщика для уменьшения налогового бремени разрешенными способами). Для стейкхолдеров налоговый риск сопровождается введением новых видов налогов, сборов, ростом ставок, исключением реальных налоговых льгот, изменением времени и порядка осуществления отдельных налоговых платежей, периодичностью изменений законодательства по налогам.

А. С. Шапкин с позиции динамичности различает риски изменения вкусов потребителей, реализация которых обуславливает потери организации за счет сокращения объема продаж. Из-за нерегулярного возникновения таких рисков их сложно предсказать, несмотря на то, что они затрагивают большое количество экономических агентов [146, с. 790].

В практическом аспекте представляет интерес идентификация финансовых рисков И. А. Султанова (ценовые, имущественные, налоговые, кредитные, инфляционные, валютные, финансового, реального инвестирования, ликвидности, потери финансовой устойчивости и независимости, банкротства), привязанных к строкам финансовой отчетности (Приложение А, таблицы А. 4 – А. 6) [134]. Исходя из характера хозяйственных операций, он различает 2 разновидности финансового риска: балансовые и внебалансовые, характеризующие активные (инфляционные, процентные, портфельные, кредитные, факторинговые и др. риски) и пассивные операции (формирования капитала, его состава и рост за счет прибыли) организации. Балансовые риски могут обуславливаться потерей организацией своей ликвидности и др. Наиболее значительные по степени влияния на конечные результаты деятельности организаций – кредитные, процентные, валютные риски.

В американской практике финансового менеджмента финансовые риски определяются как риски балансового отчета, включающие кредитные, риски ликвидности, структуры капитала (левериджа). Практически каждая статья пассива и актива баланса, отчета о финансовых результатах отражает потенциал рисковых событий, виды потенциальных рисков связаны с природой балансовых статей, экономических элементов, построчно определенных в отчете о финансовых результатах, что позволяет оперативно качественно оценить статьи для выявления возникшей / назревающей неблагоприятной ситуации.

Дж. Синки идентифицирует ключевыми финансовыми рисками риски эффективности текущей деятельности и портфельные (кредитные, ставки процента и ликвидности) [130, с. 221].



Один из самых опасных финансовых рисков, представляющих интерес для всех субъектов регулирования, риск снижения финансовой устойчивости и независимости. Его несвоевременная нейтрализация при росте стоимости капитала не позволит генерировать необходимый уровень прибыли и обеспечить устойчивые темпы роста в перспективе. Указывают на кризисное состояние организации, для преодоления которого целесообразно правильно регулировать отчетной документацией, используя специальные методы финансового регулирования – риски банкротства. Их крайняя степень проявления / реализации – инициация процедур, ситуаций, при которых юридическое лицо не в состоянии погасить долги и перечислить необходимые платежи в бюджет и внебюджетные фонды.

Классификация видов финансовых рисков корпораций, также как и их определений отличается множественностью, что обосновывает выделение ее ключевого признака – существенность. При неопределенном будущем экономических, в т. ч. финансовых процессов по классификационному признаку – время можно различать ретроспективный, текущий, стратегический финансовые риски. Все виды финансового риска взаимосвязаны, изменение одного вида риска может обусловить изменение множества других, эскалацию более опасных, в итоге комплексно влияя на деятельность коммерческой корпоративной организации. Допустимый размер финансовых рисков каждого вида целесообразно фиксировать во внутренних корпоративных стандартах (лимиты, нормативные показатели: доля отдельных сегментов в портфеле активов организации, коэффициенты ликвидности баланса и адекватности капитала, длительность функционирования в бизнесе, выполнение средних финансовых показателей по виду экономической деятельности и т.д.).

Итак, в результате изучения классификации видов финансовых рисков корпораций:

– обобщенно в российской и зарубежной литературе их разделяют на 2 укрупненные группы: 1) внешние и 2) внутренние, состав которых различается по источникам возникновения;

– их множественность обосновывает выделение основного признака классификации – существенность; в условиях неопределенного экономического, в т. ч. финансового будущего по времени различают ретроспективный, текущий, стратегический финансовые риски.

Финансовые риски, признанные существенными в каждой коммерческой корпоративной организации должны интегрировать интересы каждого субъекта регулирования – стейкхолдера, влияющего на ее успешное развитие: 1) собственники – достигают целевых показателей прибыльности, исключая нерациональное использование ресурсов; 2) финансовые менеджеры – упрощают формирование информации о причинах их возникновения, масштабах вероятных потерь и вероятностном характере; 3) кредиторы – повышают инвестиционную привлекательность, обеспечивая приток дополнительного заемного капитала на создание новых мощностей производства и развитие инновационного потенциала; 4) др. стейкхолдеры – обеспечивают финансовую безопасность, предотвращая вероятность снижения рыночной стоимости. В результате идентифицировать, оценивать и регулировать финансовыми рисками корпораций возможно посредством их верной классификации, основной параметр которой, на наш взгляд, – «существенность».

Итак, в основу определения экономического содержания, функций, классификации видов финансовых рисков коммерческих корпоративных организаций заложен выбор альтернативного финансового риск-решения, что обосновывает его приоритетным внутренним фактором, влияющим на уровень финансового риска корпораций.

Достижение стратегических целевых показателей прибыльности коммерческих корпоративных организаций обеспечивается на основе комплексного регулирования финансовыми рисками в соответствующей системе, предопределяя следующий этап исследования.

### **1.3 Методологическое обоснование инструментария системного регулирования финансовыми рисками коммерческих корпоративных организаций**

В современной экономике каждая организация выбирает «рецепт» успеха самостоятельно, формируя его основные компоненты на основе действенных и проверенных методов, способов, инструментов, приемов регулирования рисками.

И. А. Бланк финансовые риски организаций классифицирует в специальную область финансового менеджмента, сочетающуюся с направлениями экономики, финансов, теории, анализа хозяйственной деятельности, страхового дела, математических, в т. ч. оптимизации и статистических методов и др. Связь финансового риска с математикой проявляется в том, что он математически показывает определенную с относительно высокой достоверностью вероятность появления потери, основанную на статистической информации. По мнению И. А. Бланка, управление финансовыми рисками компании – комплекс методов, принципов создания и реализации рискованных финансовых решений, способствующих целостной оценке отдельных видов финансовых рисков и минимизации их возможных отрицательных итогов. В такой характеристике управления финансовыми рисками компании отражены основы методологического подхода [29, с. 590; 30, с. 1190].

Система финансового риск-менеджмента (корпоративная система управления финансовыми рисками (КСУФР)) преимущественно крупных корпораций<sup>6</sup> обуславливает необходимость ужесточения правил, регламентирующих ее функционирование. Решение основных задач требует поэтапного функционирования КСУФР: 1) ее диагностика на уровне единиц бизнеса и всей корпорации; 2) разработка ее основных структур (организационная, информационная, финансовая и т.п.); 3) создание ее

---

<sup>6</sup> По ОЭСР цель корпоративного управления – содействие созданию среды доверия, прозрачности и ответственности, необходимой для стимулирования долгосрочных капиталовложений, финансовой стабильности и честности в бизнесе, ориентированной на более стремительный рост и развитие инклюзивных обществ [101; 152]

методологического и регламентационного обеспечения; 4) систематизация информационных сведений по идентифицированным рискам и прошедшим ситуациям риска; 5) создание инструментов отслеживания и отчетности по появившимся ситуациям; 6) обнаружение и определение рисков, разработка плана их регулирования; 7) составление карты рисков; 8) осовременивание карты риска при бизнес-планировании; 9) анализ и оценка фактов реагирования на рисковые события [116, с. 68].

С позиции обеспечения результативности, учитывая уровень развития и особенности функционирования российских коммерческих корпоративных организаций в ретроспективе и современном периоде справедливо отметить:

- важно комплексно, а не обособленно характеризовать процесс регулирования финансовыми рисками в системе финансового и риск-менеджмента;

- разрозненность отдельных подходов, методов, способов, приемов, инструментов регулирования финансовыми рисками обосновывает необходимость применения системного инструментария – рисунок 4.

Основные положения – ориентиры в процессе становления и развития системы регулирования финансовыми рисками коммерческих корпоративных организаций:

- процесс регулирования финансовыми рисками рассматривается частью процесса управления общими рисками, одной из функций управления;

- в такой системе показаны экономическая сущность и функции финансовых рисков;

- системное процессное регулирование осуществляется с учетом множества трактовок, видов, методов регулирования и оценки финансовых рисков;

- акцептуется системное финансовое риск-решение о выборе риск-стратегии и перспективных методах регулирования, оценки финансовых рисков;

- соотношение между теоретическими и практическими аспектами регулирования финансовых рисков выражается по 2-м направлениям: 1) теория

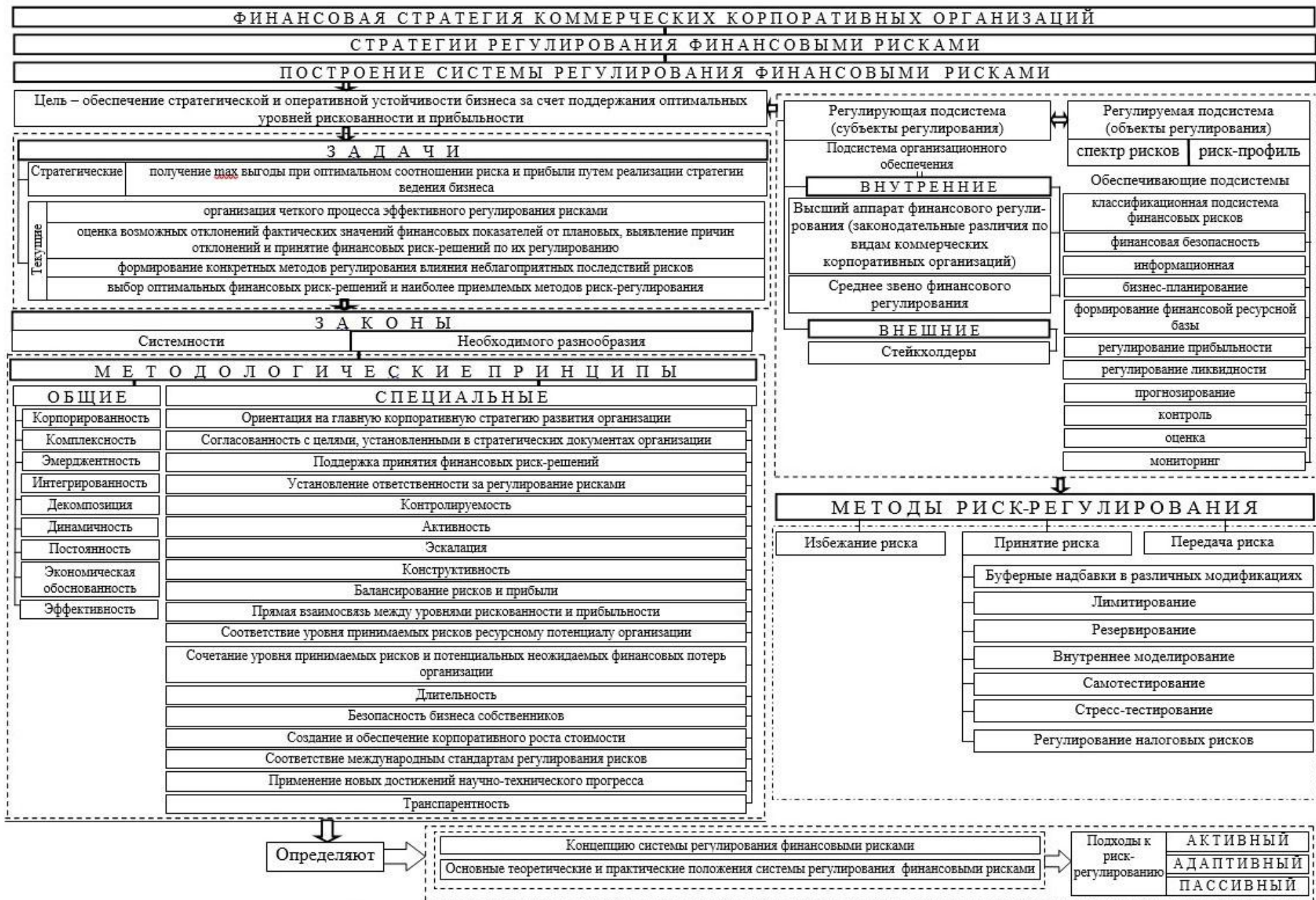


Рисунок 4 – Инструментарий системного регулирования финансовыми рисками коммерческих корпоративных организаций  
 (разработан автором)

«поддерживает» практику; 2) практика – аксиома для формирования теоретических положений и появления новых теорий принятия финансовых риск-решений.

Концепция системы регулирования финансовыми рисками корпораций основывается на следующем:

- ее отличает случайный характер изменения показателей, ее описывающих, поскольку она функционирует в условиях неопределенности;
- применяются комплексный и научно-практический подходы к регулированию и оценке финансовых рисков;
- система регулирования основывается на идентификации и оценке финансовых рисков на мезо- и микроуровнях.

Система регулирования финансовыми рисками объединяет 2 подсистемы: регулируемую (объект регулирования) и регулирующую (субъект регулирования) [108, с. 288 – 291].

Объект – спектр рисков и риск-профиль корпорации. Важная методологическая задача – формирование спектра рисков и риск-профиля корпорации на основе разделения рисков на виды в дополнение к сбалансированной их классификации. Спектр рисков выражен стратегическими рисками, классами, группами (3 – 5 особо существенных стратегических рисков), статичен, меняется относительно редко с изменением стратегии корпорации, макросреды и др. По итогам оценки и мониторинга спектра рисков создается риск-профиль корпораций (тактические, оперативные, отдельные частные риски (не < 50 очень значительных тактических и оперативных рисков корпорации, учитывая ее величину и вид экономической деятельности)). Риск-профиль корпораций, в отличие от спектра рисков, наиболее динамичен, меняется под влиянием внешних / внутренних факторов с учетом акцептования финансовых риск-решений не реже 1 раза в год. Т. е. риск-профиль корпораций сверху «лимитирован» спектром рисков, а снизу дополняется частными, нейтивными рисками. Именно включение в риск-профиль нейтивных рисков обуславливает

необходимость выделения специального профиля финансовых рисков корпораций.

Исходя из того, что риск-профиль корпораций отражает комплексную совокупность рисков и их влияние, в широком смысле риск-профиль корпораций – значимый их справочно-нормативный документ, демонстрирующий наглядно процесс регулирования финансовыми рисками, а в узком смысле – ранжированный перечень факторов, позволяющий выделить наиболее значимые для корпораций факторы риска.

В теории и практике финансового менеджмента корпораций различают следующие этапы формирования риск-профиля корпораций: составление предварительного риск-профиля с учетом предполагаемой стратегии корпорации; подбор необходимых методов регулирования рисками, их ранжирование по факторам, образующим риск-профиль; составление программы антирисковых мер с учетом стратегии корпорации; учет необходимых расходов для реализации стратегии и антирисковых мер (min затраты с учетом фактора времени); формирование итогового риск-профиля по программе антирисковых мер.

Риск-профиль корпораций, на наш взгляд, – ключевой элемент системы регулирования финансовыми рисками в рамках корпоративной стратегии финансового менеджмента, включающий перечень существенных финансовых рисков, методов, способов, приемов, инструментов их регулирования и оценки, изменяющийся динамично не менее 1 раза в год под влиянием мезо- и микро рискообразующих факторов, учитывая специфику организационно-правовой формы хозяйствования, вида экономической деятельности, размера корпораций и др. Соответственно справедливо подтвердить важность классификационного признака финансовых рисков корпораций – существенность, оцененную по количественным и качественным критериям. С учетом видов рисков различают блоки регулирования каждым из них.

Субъект – стейкхолдеры: собственники, финансовые менеджеры, кредиторы и др. стейкхолдеры с помощью отдельных методов, способов, приемов, инструментов целенаправленно воздействующих на объект регулирования,

снижая вероятность возникновения рисков / ограничивая их итоги. Субъекты регулирования законодательно различаются в российских коммерческих корпоративных организациях – Приложение А, таблица А. 7 [4, 5, 6, 7, 8]. Еще Ф. Х. Найт указывает, что ...неопределенность исходит из реализации функции ответственности в последней инстанции [78, с. 201].

Российским законодательством предусмотрено, что ПАО используют императивное регулирование, элиминирующее свободу усмотрения для организаций, аккумулирующих средства неопределенного количества инвесторов, а НАО – диспозитивное (дозволительное) регулирование, предоставляющее возможность выбора той или иной опции, создавая бизнесу большую свободу усмотрения в выборе отдельных правовых конструкций [6].

При регулировании финансовых рисков по требованиям российского кодекса корпоративного управления в корпорациях, основанных на акционерной собственности (ПАО, НАО), должна повышаться роль Совета директоров. Ему необходимо ежегодно организовывать оценку функционирования системы регулирования финансовыми рисками, что потребует составления соответствующих отчетов. В крупных ПАО для периодической оценки системы регулирования финансовыми рисками – раз в 3 года возможно привлечение Советом директоров независимых внешних консультантов. Вместе с тем они могут создавать отдельный комитет Совета директоров по регулированию финансовыми рисками; в лучшей зарубежной практике получил распространение Департамент управления рисками.

Признавая, что пользователи финансовой отчетности и участники рынка нуждаются в информации о существенных финансовых рисках, поддающихся в разумных пределах прогнозированию, кодекс корпоративного управления и Принципы корпоративного управления ОЭСР к компетенции Совета директоров относят обязанности по контролю за раскрытием информации о финансовых рисках. Принципы корпоративного управления ОЭСР [101; 152] также обозначают роль Совета директоров в формировании политики управления



рисками, утверждения риск-аппетита. В ООО / ОДО уставом допускается образование Совета директоров [4].

Российский кодекс корпоративного управления с целью достижения баланса между риском и прибыльностью указывает на необходимость выработки достаточных мотивов для работы исполнительных органов корпорации, ее структурных единиц и отдельных сотрудников [9]. Как правило, принятые финансовые риск-решения поступают в исполнительные органы и подлежат контролю за их реализацией.

Распределение функций регулирования финансовыми рисками в российских корпорациях по требованиям законодательства, устава – таблица 4. Среди них лучший уровень системы регулирования финансовыми рисками имеют ПАО. Только в ПАО определяющая роль постоянно принадлежит Совету директоров, а в корпорациях других видов – исполнительным органам. В крупных, средних НАО, ООО комитет регулирования рисками может создаваться при Правлении, решения которого носят рекомендательный характер для Правления. Справедливо отметить определяющую роль подсистемы контроля системы регулирования финансовыми рисками корпораций.

Регулирование финансовыми рисками – одна из ключевых областей работы финансового менеджера, в крупных западных компаниях функция регулирования рисками составляет до 45 % его рабочего времени. Залог его успеха – способность прогнозировать рисковое событие, а при его совершении – ограничить потери, возникающие из-за рискованных операций. Для принятия финансовых решений, ориентированных на образование прибыли организации, рост ее рыночной цены и соблюдение финансовой безопасности финансовые менеджеры должны владеть техникой подготовки, акцептования и выполнения рискованных решений. В средних и малых корпорациях, как правило, обязанности финансового менеджера совмещает главный бухгалтер.

Таблица 4 – Распределение функций регулирования финансовыми рисками в российских коммерческих корпоративных организациях (обобщенная)

Компетенции (расширенные)	Корпорации, основанные на акционерной собственности (возможно полное соответствие принципу корпорированности)		Корпорации, основанные на долевой собственности (частичное соответствие принципу корпорированности)				
	ПАО	НАО	ООО / ОДО	Производственные кооперативы (артели)	Хозяйственные товарищества		Крестьянские фермерские хозяйства
					полное	на вере	
1	2	3	4	5	6	7	8
<p>Установление подходов и принципов организации системы регулирования финансовыми рисками в долгосрочной перспективе.</p> <p>Утверждение стратегии, политики регулирования финансовыми рисками, определяющей цели, задачи и принципы функционирования соответствующей системы, а также типы и степень финансовых рисков, принимаемых корпорацией для достижения своих целей.</p> <p>Совместные оценка и прогнозирование с финансовым менеджментом корпорации основных факторов рисков, определяя сценарии их концентрации, точно обозначая в итоге наиболее существенные из них.</p> <p>Надзор за качеством, результативностью и достоверностью систем регулирования, в т. ч. контроля, а также результативностью соответствующих политик, стратегий.</p> <p>Изучение культуры, идеологии, стратегии регулирования финансовыми рисками и определение политик, порядка процесса регулирования финансовыми рисками, правил информирования о финансовых рисках, применяемых при регулировании.</p> <p>Информирование о существенных финансовых рисках и соответствии шагов, принятых руководством, подразделениями для их контроля по допустимым лимитам.</p> <p>Соблюдение политик, связанных с финансовыми рисками, их общего профиля.</p> <p>Получение и ознакомление с обзорными отчетами от структурных подразделений, оценивающих финансовые риски (совет регулирования финансовых рисков).</p> <p>Подтверждение аппетита к финансовым рискам.</p> <p>Контроллинг системы регулирования финансовыми рисками.</p> <p>Существование систем регулирования финансовыми рисками, в т. ч. контроля, исполнение требований законодательства и соответствующих стандартов.</p> <p>Определение приоритетов в использовании ресурсов для регулирования финансовыми рисками.</p>	Совет директоров	Совет директоров / директор	Правление / директор (Совет директоров при специальном создании)	Наблюдательный совет / Правление / Председатель Правления	Правление	Председатель (президент), Правление (совет), если предусмотрено уставом, дирекция	Члены крестьянского фермерского хозяйства

Продолжение таблицы 4

1	2	3	4	5	6	7	8
<p>Создание и функционирование результативной системы регулирования финансовыми рисками, в т. ч. ежегодное составление плана ее работы.</p> <p>Организация работы структурных подразделений регулирования финансовых рисков, контроль за исполнением ими соответствующих внутренних документов.</p> <p>Составление предложений по назначению владельцев финансовых рисков.</p> <p>Содействие в идентификации существенных финансовых рисков через:</p> <p>а) их обсуждение с идентификацией в ретроспективе, б) учет внутренних / внешних обстоятельств, увеличивающих финансовые риски / обуславливающих их новые виды.</p> <p>Контроль за процессом идентификации финансовых рисков / его организация (выявление финансовых рисков и составление реестра, в т. ч. идентификация и регистрация их новых видов).</p> <p>Контроль ежегодного обновления реестра финансовых рисков и их карты.</p> <p>Утверждение реестра стратегических финансовых рисков с указанием их владельцев.</p> <p>Регулирование периодической оценки финансовых рисков через: а) идентификацию участников этого процесса, б) обеспечение проведения их оценки min 1 раз в год и при возникновении значимых изменений внешних / внутренних факторов, в) анализ итогов их оценки для идентификации зон высоких финансовых рисков, значимых концентраций, связанных финансовых рисков и отклонений в итогах, обуславливающих последующие исследование и оценку.</p> <p>Контроль за оценкой идентифицированных финансовых рисков, оценка с участием экспертов корпораций.</p> <p>Составление предложений по приемлемому уровню риск-аппетита.</p> <p>Оценка, установление альтернативных направлений и утверждение стратегий min финансовых рисков через: а) анализ соответствующих отчетов, б) содействие в разработке мер / планов мероприятий для min неприемлемых финансовых рисков, в) оценку и/или составление вариантов их min для контроля существенных финансовых рисков, г) одобрение проектов по вводу планов мер их min.</p> <p>Мониторинг мероприятий по min финансовых рисков, включающий: а) получение отчетов и проведение дальнейших запросов по реализации плана мер их min, б) предоставление рекомендаций по совершенствованию и адаптации процесса регулирования финансовыми рисками для обеспечения выполнения требований руководства.</p> <p>Утверждение плана мероприятий по регулированию существенных и критических стратегических финансовых рисков, показывающего сроки, ответственных и прогнозируемые результаты.</p>	<p>Правление / дирекция / директор, комитет регулирования финансовых рисков</p>	<p>Директор, комитет регулирования финансовых рисков (если создается)</p>	<p>Директор, комитет регулирования финансовых рисков (если создается)</p>	<p>Правление</p>	<p>Большинство участников на основе их общего согласия при необходимости</p>	<p>Большинство участников на основе их общего согласия при необходимости</p>	<p>Члены крестьянского фермерского хозяйства</p>

Источник: разработана автором

Потребность более быстрой и гибкой реакции современных корпораций на изменения, происходящие в неопределенной среде их функционирования, увеличивает важность участия стейкхолдеров в процессе регулирования финансовыми рисками. Для полной адаптации стейкхолдеров к окружению коммерческой корпоративной организации проводится их оценка, включающая выявление, обобщение, оценку целей, аккумуляцию информации о них. Поведение стейкхолдеров, формирующих мезосреду корпораций, – источник неопределенности. В своей деятельности коммерческие корпоративные организации используют необходимые операционные активы и генерируют нужные финансовые операционные обязательства – задолженность перед поставщиками, уплачиваемые налоги и др., финансируя активы. Оставшиеся чистые операционные активы финансируются капиталом стейкхолдера – инвестора. Собственный капитал становится рискованным при большом аккумуляции заимствований. В основе взаимоотношений корпораций и стейкхолдеров заложен ресурсный обмен, когда заинтересованные стороны формируют свой ресурсный потенциал, направленный на реализацию стратегических целей, привилегированная группа стейкхолдеров представлена лицами, осуществляющими с корпорацией ресурсный обмен, кредиторы, инвесторы, лендеры и др. При этом корректируются направления совершенствования ресурсного обмена со стейкхолдерами, а также определяются их группы для привлечения к разработке стратегии, политики регулирования финансовыми рисками и принятию соответствующих финансовых риск-решений (реализация системного принципа соответствия уровня принимаемых рисков ресурсным возможностям и функции финансового риска – делегирование). Учитывая, что на одинаковые корпоративные события различаются мнения (положительные / отрицательные) разных участников корпоративных отношений интересы стейкхолдеров дифференцируются по категориям. Так, изменения цены акций выгодны спекулятивным инвесторам и неблагоприятны – стратегическим, а размывание доли одних акционеров вызовет увеличение иных. В сложившейся ситуации необходимо определить размер и характер рисков, поскольку

чрезмерная инициативность исполнительных органов может быть ориентирована против акционеров, а враждебность одного акционера – относительно др. или всей организации.

Собственники коммерческой корпоративной организации заинтересованы в увеличении отдачи на свой капитал (прибыль на акцию) и, как следствие, в росте стоимости капитала (чистой прибыли). В краткосрочном периоде для них важна организация и оптимизация финансового цикла, его бесперебойность на всех стадиях, способствующая ликвидации возможных разрывов – дефицита финансовых ресурсов, обеспечивая оптимизацию структуры капитала и соотношения пассивов, активов, позволяя в итоге минимизировать затраты на получение кредита на более выгодных рыночных условиях. Т. е. в краткосрочной перспективе действия направляются на минимизацию кредитного риска, а общая схема регулирования финансовыми рисками в корпорациях с позиции стейкхолдеров «финансовые менеджеры–кредиторы» – рисунок 5.

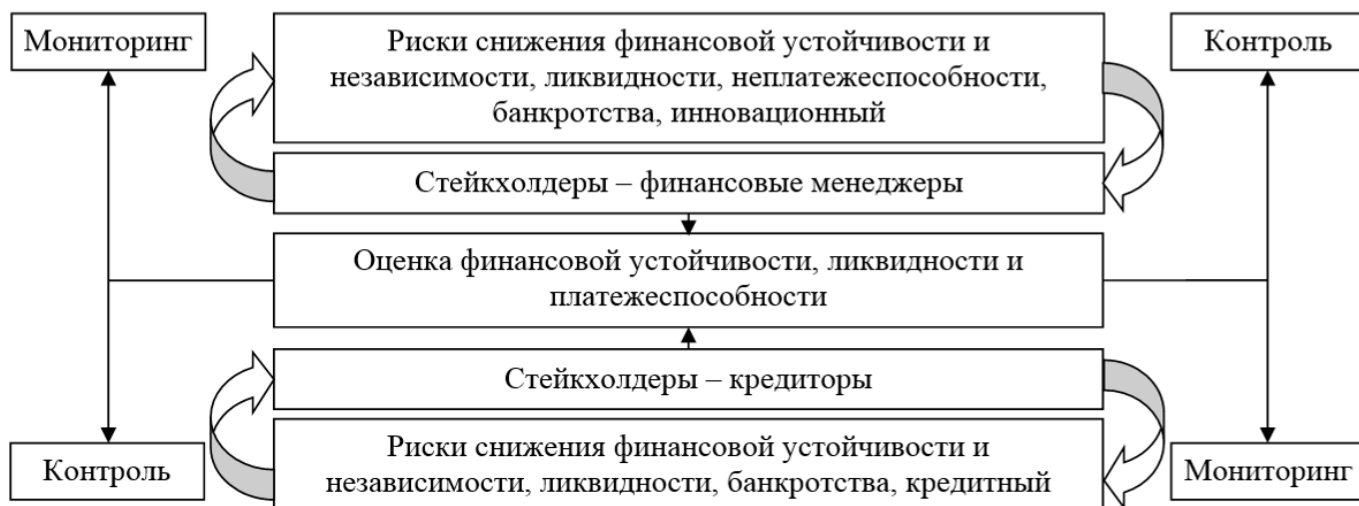


Рисунок 5 – Общая схема краткосрочного регулирования финансовыми рисками корпораций стейкхолдерами «финансовые менеджеры–кредиторы»

В краткосрочный период по каждой организации устанавливается достоверность методов оценки риска и акцептования финансовых решений, переоценивается риск по действующему перечню, проводится мониторинг и

контроль выполнения обозначенных контрольных процедур. В долгосрочной перспективе – формирование стратегии управления бизнесом с учетом риска и переход с модели бизнеса, ориентированной на прибыль на риск-ориентированную.

По мнению стейкхолдеров корпораций, для учета мнений разных их категорий – финансовых менеджеров, кредиторов и др., влияющих на контроль ресурсами, процесс регулирования финансовыми рисками целесообразно формализовать и документировать, обеспечивая в итоге конкурентоспособность корпораций [121, с. 299].

Системное регулирование финансовыми рисками основывается на общих подходах, принципах и признаках с учетом определенной организацией стратегии развития. Необходимость осуществления отдельной рискованной сделки обусловлена требованиями стратегии и характером бизнеса коммерческой корпоративной организации. Стратегия развития организации устанавливается на основе исследования финансового рынка и отдельных его сегментов. Стратегию регулирования финансовыми рисками корпорации следует реализовывать с учетом принципа безубыточности, достигая рационального соотношения между прибыльностью и рискованностью. При регулярном поиске баланса между выигрышем от уменьшения риска и необходимыми для этого расходами разрабатывается и акцептуется полный ряд решений для выполнения итоговой цели. Стратегия регулирования рисками предполагает применение целостного методического инструментария их минимизации и отдельных методов в зависимости от вида риска. Регулирование финансовыми рисками направлено на реализацию бизнес-стратегий повариантно: избежание риска – стагнация бизнеса, получение прибыли почти невозможно; принятие риска – преднамеренное следование организации риску, осуществляя бизнес до момента, когда расходы на последствия от рисков не вызовут некомпенсируемые потери; возможно, что итог – убыток не сочетается с целью бизнеса; регулирование риска – основная стратегия, направленная на выигрыш, предусматривающая идентификацию, оценку, разработку и реализацию мероприятий минимизации риска. Часть общей

риск-стратегии корпорации отражает ее политику регулирования финансовыми рисками, заключающуюся в разработке комплекса мер для своевременного предотвращения рисков и минимизации возможных негативных последствий при их реализации.

Акцептование риск-стратегии организации, ее отношение к рискам в общем и к каждому в частности; многостадийный процесс, направленный на уменьшение / компенсацию убытка для объекта при возникновении отрицательных событий, включает процесс регулирования финансовыми рисками организации – рисунок 6.

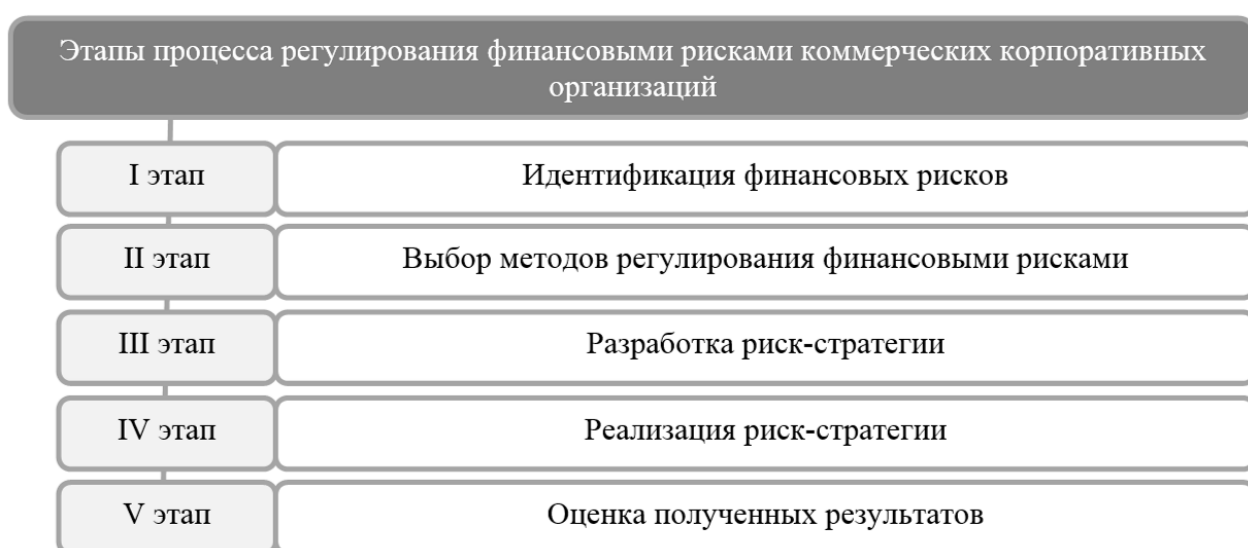


Рисунок 6 – Общая схема процесса регулирования финансовыми рисками корпораций (составлен автором)

1-й этап определяет возможность реализации рисков, величину последствий, несущих организацией при этом; анализируется документация организации (правовая, организационная, финансовая, технологическая). Главное – идентификация всех существенных финансовых рисков.

2-й этап предполагает правильный выбор методов, регулирующих уровень рисков и убытков; методы определяются, оцениваются по отдельной ситуации, разрешается синхронное применение совокупности методов риск-регулирования. При этом целесообразно устанавливать приоритеты при регулировании финансовыми рисками корпораций.

Учитывая действительность методов, определенных на 3-м этапе формируется риск-стратегия, ориентированная на минимизацию возможности реализации рисков и вероятных убытков. Разработанная программа реализуется на 4-м этапе.

На 5-м этапе по оценке достигнутых результатов постоянно формируется информационная база о конкретных рисках для последующей корректировки риск-стратегии.

В каждой коммерческой корпоративной организации с учетом стратегии, индивидуальных особенностей функционирования этапы процесса регулирования финансовыми рисками могут конкретизироваться.

Система регулирования финансовыми рисками корпораций основывается на методологических принципах (таблица 5), заложенных в разработку механизма мониторинга и обратной связи. Последующий ввод принципов должен способствовать формированию методологической базы развития нового инструментария регулирования финансовыми рисками корпораций.

Каждая организация может самостоятельно вводить специальные принципы с учетом вида экономической деятельности и особенностей ее функционирования, отражая их во внутренней нормативной базе. Результативность регулирования финансовыми рисками организаций зависит от инструментария финансовых менеджеров, используемого в определенной экономико-финансовой среде, содержание которого предопределяет группировка методов, способов, приемов, инструментов регулирования финансовыми рисками по определенным признакам. Обобщенно инструменты воздействия на риск интегрируют в 4 группы: 1) атакующие – влияние на источник риска; 2) экологические – влияние на макросреду организации; 3) адаптация – влияние на самоорганизацию (объект, субъект), подверженную риску; 4) комплексные воздействия.

В. Н. Вяткин, И. Я. Лукасевич выделяют следующие подходы к управлению финансовыми рисками в организациях:



Таблица 5 – Методологические принципы построения системы регулирования финансовыми рисками коммерческих корпоративных организаций

О Б Щ И Е	С П Е Ц И А Л Ь Н Ы Е
1	2
<p>Корпорированность – принципы корпоративного управления ОЭСР<sup>7</sup> конкретно устанавливают основные элементы структуры корпоративного регулирования; предполагается: увеличение значимости Совета директоров, внутреннего контроля, кол-ва независимых директоров, аудиторов, совершенствование отношений между собственниками и менеджментом, требований к их деловой репутации, элиминирование пассивности менеджеров к делу. Раскрытие информации о рисках наиболее результативно, если раскрываются специфика отдельной организации и соответствующего вида экономической деятельности; должной практикой признается информирование о системах мониторинга и регулирования рисками.</p>	<p>Ориентация на главную корпоративную стратегию развития организации – концентрация основных усилий на видах риска, обеспечивающих наибольшую выгоду, определение тах величины принимаемых рисков, выделение необходимых ресурсов для регулирования этими рисками; распоряжение такими характеристиками предоставляет возможность финансовым менеджерам оценить стратегии по критериям «рискованность – прибыльность», обеспечивая их согласованность с главной корпоративной стратегией.</p>
<p>Комплексность (в аспекте закона системности) – организация четкого процесса эффективного регулирования по определенным границам, лимитам по каждому виду финансового риска, в срок и полно выявляются, определяются, нейтрализуются отрицательные последствия / возмещается воздействие на итоги деятельности.</p>	<p>Согласованность с целями, установленными в стратегических документах организации, – стратегия развития, программа стратегических мероприятий, корпоративные карты, бизнес-планы.</p>
<p>Эмерджентность – целостное регулирование отдельных видов финансовых рисков и реализация соответствующих процессов в системе.</p>	<p>Поддержка принятия финансовых риск-решений, обеспечивая связь между лицами, принимающими риски и структурными подразделениями организации.</p>
<p>Интегрированность процесса регулирования финансовыми рисками в ключевые бизнес-процессы, включая бизнес-планирование и постановку целей, охватывая все бизнес-функции и структурные подразделения.</p>	<p>Установление ответственности за регулирование рисками – менеджеру организации присваивается статус «владелец риска», ответственного за процедуры регулирования в рамках определенных компетенций. Традиционно ответственность распределяется по всем структурным единицам, органам регулирования и работникам организации.</p>
<p>Декомпозиция – детальное исследование портфеля для выявления риск-факторов.</p>	<p>Контролируемость – независимо от объективно-субъективного характера финансовых рисков в портфель включаются контролируемые риски. Неконтролируемые риски можно игнорировать / передать внешнему страховщику / бизнес-партнеру.</p>
<p>Динамичность – изменения экономического состояния организации; акцептованные решения регулярно оценивают, пересматривают, обеспечивая обратную связь в системе.</p>	<p>Активность – эффективная защита от принятых рисков, влияя на конкретные направления развития организации.</p>
<p>Постоянность – регулярно-последовательное регулирование, адаптирующееся к изменяющимся условиям макро- и микросреды.</p>	<p>Эскалация – выявление, оценка и регулирование общих вероятных опасностей бизнеса с учетом нестрахуемых и нефинансовых рисков.</p>

<sup>7</sup> Корпоративный статус коммерческих корпоративных организаций обосновывает целесообразность их реализации

Продолжение таблицы 5

1	2
<p>Экономическая обоснованность – соответствие системы масштабу, организационной структуре, стратегии и целям организации; учитывается разумный баланс издержек на регулирование рисков и их совокупное влияние. Выделение финансовых и др. ресурсов на мероприятия минимизации рисков осуществляется с учетом их значимости для организации, а также ожидаемого эффекта.</p>	<p>Конструктивность – разумное принятие рисков, направленное на получение организацией прибыли от реализации той или иной сделки.</p>
<p>Эффективность – целесообразное и осознанное комбинирование эффективности регулирования и затрат на его постановку и реализацию.</p>	<p>Балансирование рисков и прибыли – достижение баланса между риском и прибылью бизнеса с учетом законодательных норм и правил внутренней нормативной базы.</p>
	<p>Прямая взаимосвязь между уровнями рискованности и прибыльности – акцептование тех видов финансовых рисков, размер которых покрывается риск-капиталом; риски, не соответствующие необходимой величине прибыли, не принимаются / изменяется премия за риск.</p>
	<p>Соответствие уровня принимаемых рисков ресурсному потенциалу организации.</p>
	<p>Сочетание уровня принимаемых рисков и потенциальных неожиданных финансовых потерь организации.</p>
	<p>Длительность – при более длительном периоде реализации операции шире диапазон сопровождающих ее финансовых рисков, меньше возможность компенсировать их негативные последствия.</p>
	<p>Безопасность бизнеса собственников – диагностика внешних, внутренних опасностей в срок обеспечивает защиту, сокращает потери, позволяя организации «быть на плаву» в кризисные для нее периоды.</p>
	<p>Создание и обеспечение корпоративного роста стоимости, вносящей вклад в достижение поставленных целей, совершенствование финансовой деятельности, корпоративного управления, репутации корпорации с учетом соблюдения законодательных норм. Снижение убытков корпорации, вызванных рисками, увеличивает ее стоимость, обеспечивая эффективное использование ресурсов для роста в последующем.</p>
	<p>Соответствие международным стандартам регулирования рисков.</p>
	<p>Применение новых достижений научно-технического прогресса.</p>
	<p>Транспарентность – наличие регламента, прозрачно и детально описывающего методы, способы, приемы, инструменты регулирования рисков, принятыми в организации; регулярное предоставление отчета о результатах работы с ключевыми рисками; учет информации в СМИ, предотвращающей наступление негативных событий.</p>

Источник: составлена автором [117, с. 161]

– активный – управляющие воздействия должны предупреждать / опережать события и факторы из-за возникновения рисков ситуации, влияющие на реализацию проводимой операции; сделки проводятся после осуществления

мероприятий по предотвращению вероятных финансовых потерь; в наибольшей степени используется имеющаяся информация и средства минимизации потерь от рисков; предполагаются затраты на прогнозирование, оценку рисков и проведение регулярного постоянного мониторинга и контроля;

– адаптивный – базируется на принципе «выбор наименьшего из зол», т. е. адаптация к сложившейся ситуации; управляющие воздействия реализуются при осуществлении хозяйственной операции как реакция на видоизменения среды, предотвращая только часть вероятных потерь; невозможно предотвратить убыток при возникновении рискованной ситуации, а можно избежать лишь часть потерь;

– пассивный (консервативный) – управляющие воздействия запаздывают, при появлении рискованного события убыток от него распределяется между участниками сделки, что концентрирует управление на локализации убытка, исключении его влияния на события впоследствии. Затраты на управление риском *min*, но возможные убытки могут быть существенными [37; 70, с. 300].

Исходя из закона необходимого разнообразия, эффективное регулирование финансовыми рисками корпораций в системе требует постоянного совершенствования методического инструментария из тех числа потенциальных методов, способов, приемов, инструментов риск-регулирования – Приложение А, таблица А. 8. Отдельному финансовому риску организации свойственен соответствующий метод регулирования, целесообразно их комплексное использование. Так, один из надежных способов минимизации финансовых рисков стейкхолдера – кредитора через минимизацию рисков стейкхолдеров – заемщиков – финансовые ковенанты.

В российских корпорациях методы регулирования финансовыми рисками различаются с учетом наличия у них корпоративной истории, состава аппарата финансового регулирования, *min* размера уставного капитала, специфики формирования капитала, установленного законодательно, особенностей их экономического развития. Важно не полное устранение рисков, а точечное и системное воздействие на каждый из них, способствующее преобразованию проблем в развитие и успех бизнеса в целом.

Система регулирования финансовыми рисками организации интегрирует совокупность ее организационных уровней – от высшего аппарата регулирования до линейных менеджеров и операционных сотрудников.

Классификационная подсистема финансовых рисков корпорации содержит категории, классы, группы, виды, подвиды и разновидности рисков.

В условиях неопределенности система регулирования финансовыми рисками должна быть связана с подсистемой финансовой безопасности, вместе способствующие развитию организации, предотвращая возможное снижение ее рыночной стоимости. По мнению Т. Н. Гупаловой, А. И. Уколова, обеспечение финансовой безопасности организации – ключевая цель управления финансовыми рисками [138, с. 490].

Воздействие субъекта регулирования на объект возможно только при условии циркулирования определенной информации, что достигается в информационной подсистеме, включающей обширный спектр разнообразных видов деловой информации: коммерческая, финансовая, статистическая, юридическая, экономическая, техническая и т.д. Финансовые менеджеры тактического и стратегического уровней должны быть обеспечены информацией о возможных рисках, рекомендуемых мероприятиях для их предотвращения / снижения. Наличие актуальной и достоверной информации позволяет оперативно принимать управленческие финансовые риск-решения, ориентированные на снижение рисков и рост финансового результата корпорации. Достоверное информационное обеспечение и его результативное применение при осуществлении рискованных сделок минимизирует возможность ущерба и затрат организации.

В подсистеме бизнес-планирования целесообразно определять резервы для покрытия ожидаемых потерь, риск-капитал, надбавки к рыночной стоимости услуг, буфер запаса высоколиквидных активов и др. При долгосрочных операциях рекомендуется включать в необходимый размер дохода премии за соответствующие риски и ликвидность. Процессы, реализуемые в подсистеме бизнес-планирования, должны способствовать обеспечению финансовой

устойчивости, ликвидности, платежеспособности организации с учетом негативных ситуаций, вызванных финансово-экономической нестабильностью.

В подсистеме формирования финансовой ресурсной базы организации осуществляется поиск источников финансирования и определение их оптимальной структуры [74, с. 24; 75, с. 13], устанавливаются направления финансирования, возможность выделения финансовых ресурсов на мероприятия и меры по минимизации рисков.

С подсистемой формирования финансовой ресурсной базы тесно связана подсистема регулирования прибыльности [72, с. 14; 73, с. 10], поскольку получение max доходов от обычной деятельности организации возможно за счет роста эффективности использования финансовых ресурсов и обеспечения min затрат при их экономии.

Необходимость достижения оптимального соотношения между прибыльностью и ликвидностью обуславливает выделение подсистемы регулирования ликвидности. Руководству, стейкхолдерам корпораций важно найти оптимальное соотношение между ликвидностью и прибыльностью, балансируя между уровнем их ликвидности с позиции возможности противостоять финансовым проблемам (чем больше доля собственного капитала в совокупном, тем финансово устойчивее корпорация) и прибыльностью капитала – тем больше, чем меньше удельный вес собственного капитала в совокупном.

В подсистеме прогнозирования осуществляется прогнозирование последствий принимаемых финансовых риск-решений и развития рискованных ситуаций в процессе деятельности организации. Прогнозирование по продолжительности различают долгосрочное – на уровне стратегического планирования при определении глобальных тенденций развития организации в перспективе и краткосрочное – в функциональных сферах работы организации. Проводится на основе комплексного применения количественных и не количественных методов оценки.

В современных условиях система регулирования финансовыми рисками должна включать подсистему контроля риск-ориентированного характера.

Контроль в организации направлен на получение информации об убытках и принятых мерах их минимизации, может проявляться в идентификации новых условий, меняющих степень риска, отслеживании результативности работы подсистем обеспечения финансовой безопасности и т.д.

С позиции адаптации лучшего зарубежного опыта изучены международные стандарты регулирования рисков (Приложение А, таблица А. 9), среди которых представляет интерес COSO II ERM, направленный на обеспечение баланса доходности и рискованности, предусматривая формирование системы риск-ориентированного контроля (международный стандарт COSO II ERM). В этой связи в основу построения системы регулирования финансовыми рисками корпораций заложены специальные принципы балансирования рисков и прибыли, прямой взаимосвязи между уровнями рискованности и прибыльности.

Контроль – процесс, проводимый Советом директоров, менеджментом и сотрудниками организации для обеспечения «разумной уверенности» по достижению целей в следующем: эффективность и результативность операций; надежность финансовой отчетности; выполнение законов и правил. Система COSO II ERM направлена на установление прямой взаимосвязи между компонентами системы регулирования рисками и целями, удовлетворяющими потребность ввода новых законов, нормативных актов и правил регистрации ценных бумаг на фондовых биржах – Приложение А, таблица А. 10, рисунок А. 2. Система COSO II ERM включает такие компоненты, как информации и коммуникации, оценка рисков, мониторинг и др., нашедшие отражение в системе регулирования финансовыми рисками российских коммерческих корпоративных организаций – рисунок 4.

Следуя лучшей зарубежной практики, а также учитывая, что каждое финансовое риск-решение должно иметь аргументированную оценку выделяются подсистемы оценки и мониторинга. Подсистема оценки включает взаимодополняющие методы количественной и качественной оценок. Качественная оценка – оценка источников и потенциальных областей риска, устанавливаемых его факторами, четкое выделение которых показывает их

специфичность по каждому виду. Количественная оценка численно формализует степень риска, осуществляется по количественным шкалам экономико-статистическими методами, качественная оценка – по кардинальным шкалам, используя рейтинговые и экспертные методы. Итоговые результаты качественной оценки риска выступают исходной информацией для проведения количественной оценки. Коммерческим корпоративным организациям целесообразно разработать индивидуальную программу оценок различных видов финансовых рисков.

В подсистеме мониторинга рисков осуществляется ряд упреждающих процедур, включающих пересмотр современных методов и индикаторов регулирования ключевыми рисками, пороговых значений, бизнес-процессов и лимитов на операции (по отдельным видам рисков могут применяться специальные программы страхования, лимитирования), регулярный учет и переоценка ключевых факторов риска, составление подробного отчета о выявленных и реализованных финансовых рисках. Итоги мониторинга – основа разработки управленческих финансовых риск-решений по выбору альтернативных методов, способов, приемов, инструментов регулирования финансовыми рисками организации.

Системная характеристика субъекта и объекта регулирования финансовых рисков корпораций выражается через принцип декомпозиции, реализуемый до установления части системы, не подлежащей последующей дифференциации. Всем корпорациям с учетом особенностей и специфики развития необходимо строить свою систему регулирования финансовыми рисками, содержащую принятые методы, способы, приемы, инструменты регулирования и оценки [107, с. 22 – 26].

Итак, при разработке инструментария системного регулирования финансовыми рисками коммерческих корпоративных организаций:

– предложен и обоснован методологический инструментарий регулирования ими, в основу которого положено регулирование, базирующееся на законах системности и необходимого разнообразия;

– идентифицирована ключевая цель регулирования ими: обеспечение стратегической и оперативной устойчивости бизнеса за счет поддержания оптимальных уровней рискованности и прибыльности;

– сформулированы методологические принципы регулирования ими, включающие 2 группы: 1) общие (корпорированность, комплексность, эмерджентность, интегрированность, декомпозиция, динамичность, постоянность, экономическая обоснованность, эффективность); 2) специальные (ориентация на главную корпоративную стратегию развития организации, согласованность с целями, установленными в стратегических документах организации, поддержка принятия финансовых риск-решений, установление ответственности за регулирование рисками, контролируемость, активность, эскалация, конструктивность, балансирование рисков и прибыли, прямая взаимосвязь между уровнями рискованности и прибыльности, соответствие уровня принимаемых рисков ресурсному потенциалу организации, сочетание уровня принимаемых рисков и потенциальных неожиданных финансовых потерь организации, длительность, безопасность бизнеса собственников, создание и обеспечение корпоративного роста стоимости, соответствие международным стандартам регулирования рисков, применение новых достижений научно-технического прогресса, транспарентность), ввод которых направлен на обеспечение эффективного регулирования ими;

– осуществлена декомпозиция объекта регулирования ими на спектр рисков и риск-профиль, что позволяет оценить воздействие текущих решений на достижение стратегической цели, т. е. взаимосвязь оперативного и стратегического уровней регулирования;

– выявлено различие между спектром рисков и риск-профилем, заключающееся в том, что риск-профиль, в отличие спектра рисков, включает существенные тактические и оперативные риски в зависимости от размера и специфики корпораций, более динамичен, изменяется под влиянием внешних / внутренних факторов с учетом акцептования финансовых риск-решений не реже 1 раза в год, сверху «ограничен» спектром рисков, а снизу дополняется частными,



нейтивными рисками;

- сформулировано понятие «риск-профиль» как основного элемента системы регулирования ими в рамках корпоративной стратегии финансового менеджмента, включающий перечень существенных финансовых рисков, методов, способов, приемов, инструментов их регулирования и оценки, динамично изменяющийся не менее 1 раза в год под влиянием мезо- и микро рискообразующих факторов, учитывая специфику организационно-правовой формы хозяйствования, вида экономической деятельности, размера корпораций и др.;

- распределены функции регулирования ими с учетом требований законодательства, устава, системного принципа корпорированности, что позволило установить определяющую роль Совета директоров в ПАО, исполнительных органов – в корпорациях др. видов;

- изучены этапы процесса регулирования ими, включающие: 1) их выявление; 2) выбор методов регулирования; 3) разработку риск-стратегии; 4) реализацию риск-стратегии; 5) оценку достигнутых результатов;

- обоснована целесообразность применения и развития основных положений международного стандарта COSO II ERM, что аргументировано его нацеленностью на обеспечение баланса доходности и рискованности, формирование подсистемы риск-ориентированного контроля;

- идентифицированы подсистемы контроля, оценки и мониторинга, в основу построения которых положен международный стандарт COSO II ERM, развивающий принципы риск-ориентированного контроля.

Система регулирования финансовыми рисками корпорации – составная часть процесса принятия финансовых риск-решений, связанных с формированием спектра риска и риск-профиля, выбором и обоснованием органами регулирования альтернативных методов, способов, приемов, инструментов регулирования согласно реализуемой корпоративной стратегии. Т. е. сущность регулирования финансовыми рисками в системе раскрывается как совокупность методов и принципов реализации оптимальных финансовых риск-решений, направленных

на минимизацию неожиданных потерь и снижение вероятности возникновения неблагоприятного финансового результата в корпорации.

Таким образом, в результате выполненных теоретико-методологических исследований:

– раскрыто экономическое содержание финансовых рисков коммерческих корпоративных организаций в российской и зарубежной литературе, позволившее аргументировать предпочтительность эклектического подхода к их характеристике; основными классификационными признаками финансовых рисков выделены – существенность и время (ретроспективный, текущий, стратегический финансовые риски);

– предложена оригинальная авторская позиция к определению функций финансовых рисков коммерческих корпоративных организаций, предусматривающая их выделение с позиции основных субъектов регулирования – стейкхолдеров: собственники (надзорная, защитная, прогнозирование), финансовые менеджеры (контрольная, аналитическая, резервная, балансирующая, обеспечение финансовой безопасности, прогнозирование), кредиторы (сигнальная, страховая, прогнозирование), др. стейкхолдеры (социально-экономическая, делегирование, прогнозирование);

– обоснована необходимость построения и развития системы регулирования финансовыми рисками в направлении реализации ее общих и специальных принципов и содержащей взаимосвязанные и взаимодействующие субъектно-объектную подсистемы – классификационную, финансовой безопасности, информационную, формирования финансовой ресурсной базы, регулирования прибыльности, ликвидности, прогнозирования, контроля, оценки, мониторинга, а также методы, способы, приемы, инструменты регулирования, реализация которой направлена на обеспечение стратегической и оперативной устойчивости бизнеса за счет поддержания оптимальных уровней рискованности и прибыльности.

Реально оценить эффективность системы регулирования финансовыми рисками корпораций возможно в процессе ее функционирования, что определяет следующий шаг исследования.

## **2 ОЦЕНКА СИСТЕМЫ РЕГУЛИРОВАНИЯ ФИНАНСОВЫМИ РИСКАМИ В КОММЕРЧЕСКИХ КОРПОРАТИВНЫХ ОРГАНИЗАЦИЯХ**

### **2.1 Идентификация и оценка финансовых рисков коммерческих корпоративных организаций на мезоуровне**

Неотъемлемый блок системы регулирования финансовыми рисками корпораций, обеспечивающей подсистемы, – их оценка. Финансовый риск коммерческой корпоративной организации, в отличие от др. видов рисков, наиболее подвергается воздействию внешней (макро, мезо, микро) среды, отличающейся в российских условиях неопределенностью. Совокупность экономических условий, в которых функционируют корпорации, формируют макросреду, ее подуровень – мезосреда, надуровень микросреды – часть внешней среды, как считает Ю. Д. Турусин, конкретно и непосредственно взаимодействующая с организациями [136, с. 200]. Факторы мезосреды, в отличие от факторов макросреды корпораций, напрямую влияют на их функционирование. Соответственно, мезосреда представлена стейкхолдерами (акционеры, кредиторы, инвесторы, конкуренты, потребители, поставщики, торговые представители, органы государственного управления, население, общественные организации и др.), напрямую взаимодействующими с корпорациями.

Проявление элемента внешней среды – финансовый риск обуславливает возможность наступления непрогнозируемого / случайного для организации изменения / фактора среды (макроэкономические: неожиданные меры государственного регулирования по налогообложению, изменение внешнеэкономической ситуации, колебания конъюнктуры рынка, цен, курсов валют, банкротство контрагентов, нарушение финансирования и др.). Прогнозирование отдельных параметров внешней среды и их изменений позволяет различать наряду со случайными факторами прогнозируемые (в определенной ситуации один и тот же фактор может быть как случайным, так и

прогнозируемым). Управленческие финансовые риск-решения принимаются по результатам прогнозирования.

Следуя логике исследования, непосредственно напрямую изучается влияние мезосреды на функционирование корпораций, с характером которой и сложившимися в ней взаимозависимостями связаны значения их показателей. Проявлением влияния факторов мезосреды, вызванных нестабильностью ее изменений является несоответствие количественного изменения организаций и качественных показателей, характеризующих их финансовое состояние.

Количественное исследование показывает, что число коммерческих корпоративных организаций Ставропольского края в 2010 – 2017 гг. колеблется в пределах 36824 – 46068 ед. В их составе преобладают хозяйственные общества, их доля выросла с 70,8 % в 2010 г. до 88,9 % в 2017 г. В их числе наибольший удельный вес занимают ООО с тенденцией поступательного увеличения с 67,4 % в 2010 г. до 86,6 % в 2017 г., доля ПАО и НАО незначительна – 0,7 % – 1,3 % и 1,6 % – 2,1 % соответственно (Приложение Б, таблица Б. 1).

Учитывая, что факторы мезоуровня действуют внутри вида экономической деятельности необходимо отметить, что в целом по видам экономической деятельности наибольшая доля сосредоточена в корпорациях оптовой и розничной торговли и др. – 30,3 % – 36,1 %, сельского, лесного хозяйства, охоты – 13,7 % – 31,0 %, осуществляющих операции с недвижимым имуществом – 4,5 % – 15,3 %, обрабатывающих производств – 8,2 % – 9,5 % (Приложение Б, таблицы Б. 2 – Б. 10).

В АО, ПАО преобладает удельный вес организаций обрабатывающих производств во всем многообразии. При этом уменьшилась доля АО обрабатывающих производств с 21,1 % в 2010 г. до 19,9 % в 2017 г., ООО с 11,1 % в 2010 г. до 9,4 % в 2017 г., удельный вес ПАО обрабатывающих производств изменяется в диапазоне 23,1 % – 25,8 %, НАО – 17,6 % – 18,7 %, хозяйственные товарищества в 2010 – 2016 гг. составляют 9,1 % – 16,7 %.

Вместе с тем существенную долю занимают НАО, ООО оптовой и розничной торговли и др., строительства, а также осуществляющие операции с недвижимым имуществом.

Количество корпораций специализированного вида экономической деятельности для Ставропольского края – сельского, лесного хозяйства, охоты существенно различается. Так, в АО их доля поступательно выросла с 8,3 % в 2010 г. до 11,1 % в 2017 г., НАО – с 8,2 % до 12,4 % соответственно, ПАО колеблются в диапазоне 7,4 % – 8,4 %, ООО – 2,8 % – 3,5 %. Среди производственных кооперативов, хозяйственных товариществ, преимущественно крестьянских фермерских хозяйств преобладают именно организации сельского, лесного хозяйства, охоты (Приложение Б, таблицы Б. 3 – Б. 10). Итак, институциональная оценка коммерческих корпоративных организаций региона позволяет предположить, что представляет интерес изучение проявления финансового риска в хозяйственных обществах обрабатывающих производств, оптовой и розничной торговли и др., а также сельского, лесного хозяйства, охоты.

В условиях неопределенности организации должны быть финансово устойчивы к воздействию факторов мезосреды, что обуславливает необходимость оценки риска потери их финансовой устойчивости. Фактор этого риска показывает несопоставимость необходимой величины оборотных активов и возможностей их финансирования, его последствия – превышение расходов над доходами, обуславливающее финансовую неустойчивость. Риск потери финансовой устойчивости корпораций оценивают абсолютными и относительным показателями.

Среди многообразия абсолютных финансовых показателей, характеризующих риск потери финансовой устойчивости организаций, возможна его оценка на основе адаптированной идентификации типа их финансовой устойчивости. Абсолютные финансовые показатели оценивают возможности источников формирования материальных оборотных средств, необходимых для деятельности корпораций (Приложение Б, таблицы Б. 11 – Б. 12, 6).

Таблица 6 – Оценка риска потери финансовой устойчивости коммерческих корпоративных организаций региона абсолютными показателями (адаптированная)

Показатели	Годы					
	2012	2013	2014	2015	2016	2017
1. Собств. капитал, тыс. руб.	355359412	401772259	293121146	301696793	402269947	512067386
2. Внеобор. активы, тыс. руб.	441916499	441753771	576017634	695236643	651054469	988059378
3. Собств. оборотный капитал, тыс. руб.	- 86557087	- 39981512	- 282896488	- 393539850	- 248784522	- 475991992
4. Долгоср. заемн. капитал, тыс. руб.	107175302	140255331	372862717	372831216	241584283	415372586
5. Собств. и долгоср. заемн. капитал, тыс. руб.	+ 20618215	+ 100273819	+89966229	- 20708634	- 7200239	- 60619406
6. Краткоср. заемн. капитал, тыс. руб.	80128746	70362407	243484393	180657688	243484393	247607071
7. Совок. капитал, тыс. руб.	+100746961	+ 170636226	+333450622	159949054	+ 236284154	186987665
8. Запасы, тыс. руб.	131582001	173911511	197633468	220492650	286305412	256414318
9. Достаток / дефицит (+, -) собствен-го капитала, тыс. руб.	- 218139088	- 213893023	- 480529956	- 614032500	- 535089934	- 732406310
10. Достаток / недостаток (+, -) собственного и долгосрочного заемного капитала, тыс. руб.	- 110963786	- 73637692	- 107667239	- 241201284	- 293505651	- 317033724
11. Достаток / недостаток (+, -) совок. капитала, тыс. руб.	- 30835040	- 3275285	+ 135817154	- 60543596	- 50021258	- 69426653
12. Тип финансовой устойчивости	0, 0, 0		0,0,1	0, 0, 0		
13. Уровень риска потери финансовой устойчивости	очень высокий – ситуация полной неплатежеспособности, кризиса		высокий – предкризисная ситуация	очень высокий – ситуация полной неплатежеспособности, кризиса		

Источник: рассчитано автором

В целом в коммерческих корпоративных организациях Ставропольского края в 2012 – 2013 гг., 2015 – 2017 гг. отмечается ситуация полной неплатежеспособности, очень высокий риск потери финансовой устойчивости, в 2014 гг. – высокий риск. ООО на протяжении всего ретроспективного периода находятся в области катастрофического риска потери финансовой устойчивости.

Несколько иначе складывается ситуация в АО, ПАО, НАО. В 2012 – 2014 гг. средний уровень риска потери финансовой устойчивости переходит в 2015 – 2017 гг. в АО, НАО в категорию высокого риска, в ПАО в 2015 – 2016 гг. – высокий риск, в 2017 г. – очень высокий риск. В производственных кооперативах в 2012 – 2014 гг. чередуются высокий и очень высокий риски потери финансовой устойчивости, переходящие в 2015 – 2016 гг. в среднюю платежеспособность, а в

2017 г. снова предкризисная ситуация. В крестьянских фермерских хозяйствах в 2012 – 2013 гг. ситуация средней платежеспособности сменяется в 2014 – 2017 гг. низким уровнем риска потери финансовой устойчивости. В хозяйственных товариществах в 2012 – 2013 гг. кризисная ситуация резко противопоставляется в 2014 – 2017 гг. ситуации платежеспособности.

Исходя из того, что корпорации несут финансовые риски, обусловленные каждым конкретным видом экономической деятельности (по классификации ОЭСР риск по видам экономической деятельности – существенный) логичное продолжение исследования – оценка риска потери финансовой устойчивости в них (Приложение Б, таблица Б. 13).

Организации обрабатывающих производств в 2012 г., 2014 – 2016 гг. имеют высокий уровень риска потери финансовой устойчивости, в 2013 г., 2017 г. – ситуация полной неплатежеспособности, кризиса. В корпорациях оптовой и розничной торговли и др. на протяжении ретроспективного периода высокий уровень риска потери финансовой устойчивости переходит в категорию очень высокого и, наоборот, в 2016 – 2017 гг. – предкризисная ситуация. Несколько лучше складывается ситуация в организациях сельского, лесного хозяйства, охоты – в 2012 г., 2014 г., 2016 – 2017 гг. – высокий риск, 2013 г. – очень высокий, 2015 г. – ситуация средней платежеспособности.

Опосредованная оценка финансового риска корпораций по относительным показателям предполагает использование финансовых коэффициентов различного состава и предназначения (финансовая устойчивость, ликвидность, деловая активность, рентабельность и др.), которые с учетом фаз экономического цикла можно выстраивать последовательно иерархично (в фазе стресса – ликвидность, финансовая устойчивость, рентабельность, деловая активность).

Учитывая, что финансовая устойчивость показывает стабильность финансового состояния организации по соотношению собственного и совокупного капиталов, оно выбрано основным относительным показателем оценки потенциального риска потери финансовой устойчивости корпораций, определяющим потенциальную вероятность банкротства (Приложение Б, таблицы



Б. 14 – Б. 15, 7 – 8). В результате оценивается уровень потенциального финансового риска деятельности организаций по превышению доходов над расходами, сбалансированности.

Таблица 7 – Оценка потенциального риска потери финансовой устойчивости коммерческих корпоративных организаций региона относительным показателем, %

Годы	В целом	Хозяйственные общества	АО	ПАО	НАО	ООО	Производственные кооперативы	Крестьянские фермерские хозяйства	Хозяйственные товарищества
2012	42,4	41,3	49,0	54,0	30,4	34,8	74,8	65,5	61,2
2013	40,6	39,6	54,4	72,1	21,0	28,4	73,8	71,5	53,3
2014	24,1	22,8	50,7	54,4	35,7	6,3	77,0	79,0	81,8
2015	21,4	19,9	47,1	51,1	41,2	4,8	79,9	86,3	98,2
2016	22,8	21,3	49,0	51,4	45,6	9,1	84,0	81,8	99,3
2017	30,4	29,0	49,6	52,4	45,9	19,5	83,3	82,3	98,2

Источник: рассчитано автором

Дж. Д. Эллен мл. полагает, что коммерческим корпоративным некредитным организациям, в отличие от кредитных, из-за отсутствия системы страхования депозитов необходимо иметь большую доля капитала [130, с. 429].

Исходя из того, что по «золотому правилу финансового менеджмента», доля собственного капитала в совокупном должна составлять 66 %, а большинство российских ученых-экономистов рекомендуют отметку в 50 %, в целом в коммерческих корпоративных организациях Ставропольского края вырос уровень риска потери финансовой устойчивости (показатель совсем не достигает критериального уровня, наибольшее значение в 2012 г. – 42,4 %). Как по значениям абсолютного, так и относительного показателей самый высокий потенциальный риск потери финансовой устойчивости отмечается в ООО, значения коэффициента колеблются в пределах 4,8 % – 34,8%. Несколько иначе складывается ситуация в АО, ПАО, в 2013 – 2014 гг. доля собственного капитала

в совокупном превышает 50 %, а в 2013 г. в ПАО и отметку в 66 %, достигая 72,1 %. В НАО значения коэффициента колеблются в пределах 21 % – 45,9 %. В производственных кооперативах, крестьянских фермерских хозяйствах, хозяйственных товариществах существенное превышение в 2014 – 2017 гг. значений в 66 % свидетельствует о преимущественном использовании ими собственного капитала.

По видам экономической деятельности отмечаются случаи катастрофического потенциального риска потери финансовой устойчивости в корпорациях по добыче полезных ископаемых, обеспечения электрической энергией, газом и паром и др., строительства, финансовой и страховой деятельности, образования, предоставления пр. коммунальных, социальных и персональных услуг. В организациях оптовой и розничной торговли и др. значения показателя «доля собственного капитала в совокупном» колеблются в пределах 15,5 % – 48,9 %, гостиницах и общественном питании – 11,2 % – 26,6 %. Несколько лучше складывается ситуация в корпорациях обрабатывающих производств – 17,4 % – 49,9 %, сельского, лесного хозяйства, охоты – 33,7 % – 54,4 %, транспорта и связи – 42,7 % – 85,6 %, осуществляющих операции с недвижимым имуществом – 24,8 % – 71,4 %, здравоохранения и предоставления социальных услуг – 35,2 % – 53,3 %. На протяжении всего ретроспективного периода наилучшие значения показателя отмечаются в организациях рыболовства и рыбоводства – 63,7 % – 87,1 %.

Финансовый риск коммерческих корпоративных организаций увеличивается на уровень перетекания внешнего капитала в форме банковских кредитов, кредиторской задолженности и средств, иммобилизуемых в расчеты в виде дебиторской задолженности в сопряженные регионально-отраслевые группы корпораций. В организациях Ставропольского края соотношение банковских кредитов, им предоставленных и ВРП в 2012 – 2017 гг. колеблется в пределах 43,4 % – 99,6 %, наибольшие значения отмечаются в ООО и АО – 23,7 % – 75,8 % и 18,7 % – 29,2 % соответственно. Совсем незначительная величина, менее 1 % – в

производственных кооперативах, крестьянских фермерских хозяйствах и хозяйственных товариществах (Приложение Б, таблица Б. 16).

На государственном уровне и в практике финансового менеджмента корпораций измерителем их уровня финансового риска признается плечо финансового левириджа (внешний капитал / собственный капитал), критический уровень которого по рекомендациям Министерства экономического развития и торговли Российской Федерации не должен превышать 70 % (социально-правовой аспект защитной функции финансового риска), а по «золотому правилу финансового менеджмента» его значение 51,5 % ( 34 % : 66 %).

В коммерческих корпоративных организациях Ставропольского края соотношение внешнего и собственного капиталов (Приложение Б, таблицы Б. 17 – Б. 18, 9 – 10) почти в 2 раза и более превышает критический уровень, определенный Министерством экономического развития и торговли Российской Федерации, что намного хуже уровня таких стран (Корея, Индонезия, Бразилия, Португалия, Пакистан, Таиланд, Норвегия и др.).

Таблица 9 – Определение плеча финансового левириджа коммерческих корпоративных организаций региона

Годы	В целом	Хозяйственные общества	АО	ПАО	НАО	ООО	Производственные кооперативы	Крестьянские фермерские хозяйства	Хозяйственные товарищества
2012	135,9	142,0	104,2	85,1	229,0	187,5	33,7	52,7	63,5
2013	146,0	152,2	83,7	38,7	377,3	252,1	35,5	39,8	87,7
2014	314,0	338,7	97,0	83,8	180,3	1491,4	29,8	26,6	22,4
2015	366,9	402,6	112,4	95,8	143,0	1990,9	25,2	15,9	1,9
2016	339,5	369,0	103,9	94,4	119,3	996,5	19,1	22,3	0,7
2017	229,1	244,9	101,7	90,8	117,9	413,5	20,0	21,6	1,8

Источник: рассчитано автором

Таблица 8 – Оценка потенциального риска потери финансовой устойчивости коммерческих корпоративных организаций региона по видам экономической деятельности относительным показателем, %

Годы	В целом	Сельс-е, лес-е хоз-во, охота	Рыболовство и рыбоводство	Добыча полезных ископаемых	Обрабатывающие производства	Обеспеч-е электр. энерг-й, газом и паром и др.	Строительство	Торговля оптовая и розничная; ремонт автотранспорта и др.	Деят-ть гостиниц и пред-й обществ. питания	Транспорт и связь	Финансовая и страховая деятельность	Деят-ть по операциям с недвижимым имуществом	Образование	Деят-ть в области здравоохранения и предоставления социальных услуг	Предоставление пр. коммунальных, социальных и персональных услуг
2012	42,4	48,2	64,0	68,5	35,1	30,4	14,6	24,6	20,5	47,9	32,9	38,2	38,6	53,3	99,0
2013	40,6	33,7	87,1	26,7	49,9	78,3	27,8	37,3	11,2	85,6	16,6	24,8	14,9	35,9	35,0
2014	24,1	50,3	69,4	2,9	21,3	24,1	12,1	15,5	25,4	50,7	43,0	71,4	17,0	46,4	- 428,6
2015	21,4	51,5	68,4	6,1	17,4	15,9	13,6	17,6	21,3	49,3	47,4	42,2	- 5,2	35,2	- 1151,5
2016	22,8	54,4	63,7	4,1	28,6	7,2	2,6	23,9	22,6	60,3	52,3	42,8	60,5	35,4	21,2
2017	30,4	51,4	65,0	16,0	29,5	51,0	10,8	48,9	26,6	42,7	-835,1	33,3	19,0	44,4	143,1

Источник: рассчитано автором

Таблица 10 – Определение плеча финансового левериджа коммерческих корпоративных организаций региона по видам экономической деятельности, %

Годы	В целом	Сельское, лесное хозяйство, охота	Рыболовство и рыбоводство	Добыча полезных ископаемых	Обрабатывающие производства	Обеспеч-е электр. энерг-й, газом и паром и др.	Строительство	Торговля оптовая и розничная; ремонт автотранспорта и др.	Деят-ть гостиниц и пред-й обществ. питания	Транспорт и связь	Финансовая и страховая деятельность	Деят-ть по операциям с недвижимым имуществом	Образование	Деят-ть в области здравоохранения и предоставления социальных услуг	Предоставление пр. коммунальных, социальных и персональных услуг
2012	135,9	107,5	56,2	46,0	185,2	228,6	583,8	306,1	387,6	108,9	203,7	162,1	159,3	87,6	1,0
2013	146,0	196,5	14,8	275,2	100,3	27,7	259,3	168,2	793,3	16,8	502,8	303,8	569,2	178,6	185,6
2014	314,0	98,9	44,0	3336,4	369,5	314,2	726,2	544,1	293,3	97,2	132,4	40,1	487,7	115,3	- 123,3
2015	366,9	94,1	46,3	1534,5	473,3	530,8	636,1	467,3	368,4	102,8	111,1	136,8	- 2022,3	184,5	- 108,7
2016	339,5	83,7	57,1	2310,8	249,3	1293,6	3681,3	318,2	342,8	65,9	91,2	133,9	65,2	182,6	372,2
2017	229,1	94,6	53,9	523,1	239,2	96,2	824,5	104,7	275,3	134,1	- 112,0	200,7	426,8	125,1	- 30,1

Источник: рассчитано автором

Наибольшее превышение отмечается в хозяйственных обществах, в т. ч. в ООО, НАО, АО. В ПАО наблюдается единичный случай в 2013 г., когда значения показателя – 38,7 %. Очень низкие значения плеча финансового левериджа, значительно ниже 51,5 % в 2014 – 2017 гг. в производственных кооперативах, крестьянских фермерских хозяйствах, хозяйственных товариществах свидетельствуют о приоритетности источника финансирования – собственного капитала.

В корпорациях всех видов экономической деятельности, за исключением корпораций рыболовства, рыбоводства, на протяжении ретроспективного периода отмечаются случаи превышения плечом финансового левериджа значения 70 %. В организациях сельского, лесного хозяйства, охоты значение показателя постепенно снижается с 107,5 % в 2012 г. до 83,7 % в 2016 г., а в 2017 г. незначительное увеличение до 94,6 %, по обрабатывающим производствам колеблемость в пределах 100,3 % – 473,3 %, оптовой и розничной торговли и др. колеблемость в диапазоне – 104,7 % – 544,1 %. Резкие скачки показателя отмечаются в корпорациях по добыче полезных ископаемых, обеспечения электрической энергией, газом и паром и др., строительства, транспорта и связи, финансовой и страховой деятельности, осуществляющих операции с недвижимым имуществом, образования, предоставления пр. коммунальных, социальных и персональных услуг.

Обеспечивает функционирование организаций при допустимом уровне финансового риска независимо от случайного воздействия факторов внешней среды и поведения стейкхолдеров превышение ликвидными активами соответствующих обязательств, показывающее их финансовую устойчивость. Соответственно, с потенциальным риском потери финансовой устойчивости корпораций тесно связан потенциальный риск потери ликвидности, отражающий его внешнее проявление.

Связь между проявлением потенциальных рисков финансовой устойчивости и ликвидности организаций представляется в следующем. Исходя из способа построения баланса, собственный капитал формально компенсирует балансовые,

а не фактические убытки корпораций при возникновении потребности обеспечения сбалансированности погашения обязательств и активов, соотносящихся как 1:1, защищая их, в итоге, от риска потери ликвидности. При этом именно собственный капитал ограничивает необоснованный рост, регулируя риск лимитированием суммы новых активов, приобретенных за счет использования внешнего капитала (в коммерческих корпоративных некредитных организациях, в отличие от кредитных, на государственном уровне не установлены нормативы достаточности собственного капитала, ликвидности, рисков). Соответственно, рост уровня потенциального риска потери финансовой устойчивости, проявляющегося в уменьшении собственного капитала, вызовет риск потери ликвидности организаций, затрудняя их доступ к финансовому рынку, на котором возможно получить дополнительную ликвидность. Т. е. собственный капитал корпораций показывает высший уровень ликвидности, выступая в форме амортизации их финансовых потерь. Чем больше доля собственного капитала в совокупном, чем выше ликвидность, а чем больше доля ликвидных активов в их составе, тем ниже расходы на банкротство и выше значение показателя эффекта финансового левериджа при определении которого рассчитывается его плечо. В результате, явно, проявляется связь между потенциальными рисками потери финансовой устойчивости и ликвидности корпораций.

Показателем оценки потенциального риска потери ликвидности выбрана текущая ликвидность<sup>8</sup> – официальный критерий потенциального банкротства организаций, показывающий как активы со сроком перевода в денежные средства в 1 год сочетаются с обязательствами к погашению в срок не более ½ года. Соответственно, нормативное ограничение показателя оптимально на уровне не менее 2,0 ед.

В коммерческих корпоративных организациях (Приложение Б, таблицы Б. 19 – Б. 20, 11 – 12) текущая ликвидность не достигает критериально

---

<sup>8</sup> В данном случае определяется по стандартной формуле, модифицированной на последующих этапах исследования с учетом его задач

установленной отметки – 2 ед., поступательно снижаясь с 1,087 ед. в 2012 г. до 1,025 ед. в 2017 г. Исходя из ситуации, сложившейся в ООО, текущая ликвидность в них вызывает опасения. В ПАО наблюдается единичный случай в 2013 г. значения показателя – 5,755 ед. Существенное превышение текущей ликвидности своей критериальной отметки в производственных кооперативах, крестьянских фермерских хозяйствах, хозяйственных товариществах свидетельствует о наличии сверх буферного запаса ликвидных неработающих активов.

Таблица 11 – Оценка потенциального риска потери ликвидности (по текущей ликвидности, ед.) коммерческих корпоративных организаций региона

Годы	В целом	Хозяйственные общества	АО	ПАО	НАО	ООО	Производственные кооперативы	Крестьянские фермерские хозяйства	Хозяйственные товарищества
2012	1,087	1,055	1,345	1,351	1,331	0,883	3,425	2,719	2,943
2013	1,295	1,262	1,966	5,755	1,346	1,051	5,555	7,420	2,222
2014	1,189	1,164	1,519	1,466	1,666	1,063	3,885	6,856	7,333
2015	1,078	1,052	1,250	1,114	1,376	0,988	3,998	6,449	46,362
2016	1,025	1,005	1,072	0,923	1,232	0,991	5,188	6,098	104,6
2017	1,025	0,995	1,457	1,270	1,608	0,903	4,531	6,604	38,115

Источник: рассчитано автором

По видам экономической деятельности единичные случаи выполнения коэффициента текущей ликвидности наблюдаются в корпорациях оптовой и розничной торговли и др., финансовой и страховой деятельности, образования, здравоохранения и предоставления социальных услуг.

Лучше ситуация складывается в организациях сельского, лесного хозяйства, охоты, рыболовства и рыбоводства, по добыче полезных ископаемых, предоставления пр. коммунальных, социальных и персональных услуг. Отрицательно, что в течение ретроспективного периода в корпорациях обрабатывающих производств, обеспечения электрической энергией, газом и

Таблица 12 – Оценка потенциального риска потери ликвидности (по текущей ликвидности, ед.) коммерческих корпоративных организаций региона по видам экономической деятельности

Годы	В целом	Сельс-е, лес-е хоз-во, охота	Рыболовство и рыбоводство	Добыча полезных ископаемых	Обрабатывающие производства	Обеспеч-е электрич. энерг-й, газом и паром и др.	Строительство	Торговля оптовая и розничная; ремонт автотранспорта и др.	Деят-ть гостиниц и пред-й обществ. питания	Транспорт и связь	Финансовая и страховая деятельность	Деят-ть по операциям с недвижимым имуществом	Образование	Деят-ть в области здравоохранения и предоставления социальных услуг	Предоставление пр. коммунальных, социальных и персональных услуг
2012	1,087	2,08	4,584	2,222	1,422	0,770	1,113	1,320	1,503	1,390	1,943	0,903	1,628	2,074	- 39,604
2013	1,295	-0,277	- 0,258	- 0,208	- 28,059	- 5,840	0,297	11,099	- 0,255	0,018	- 0,044	- 1,8	0,121	- 0,028	162,446
2014	1,189	2,078	2,850	19,890	1,152	0,678	1,158	1,279	1,667	1,425	1,555	- 0,480	1,161	1,578	1,285
2015	1,078	2,166	2,927	24,625	0,967	0,487	1,028	1,26	1,441	1,452	1,562	- 0,249	0,888	1,047	0,674
2016	1,025	2,220	2,844	0,410	1,383	0,385	1,017	1,413	1,396	1,486	1,342	1,895	3,512	1,104	0,233
2017	1,025	1,956	1,823	0,710	1,218	1,145	0,166	0,670	1,342	1,045	4,286	0,906	0,323	1,458	2,865

Источник: рассчитано автором



паром и др., строительства, транспорта и связи, осуществляющих операции с недвижимым имуществом, гостиницах и общественном питании текущая ликвидность не достигает своего критериального уровня. С учетом связи потенциальных рисков финансовой устойчивости и ликвидности наиболее опасно их проявление именно в них, а также в коммерческих корпоративных организациях в целом, ООО.

Следует отметить, что совместная оценка потенциальных рисков потери финансовой устойчивости и ликвидности позволяет оценить: 1) состав балансовых отношений, показывающих финансовое состояние корпораций, а именно достаток / недостаток источников формирования материальных оборотных средств, ликвидность; 2) потенциальную опасность, генерированные угрозы банкротства организаций, в итоге обеспечивая сопоставимость, совместимость, сочетаемость таких оценок.

В условиях неопределенности целесообразно оценить уровень потенциального финансового риска корпораций по показателям деловой активности (Приложение Б, таблицы Б. 21 – Б. 22, 13 – 14), поскольку под воздействием фактора внешней среды – инфляция, выражающегося в 2-х аспектах (обесценивание наличных денег с учетом времени, оборачиваемость капитала) источники формирования капитала должны обращаться быстрее. В этой связи логично идентифицировать влияние инфляционного фактора на рентабельность капитала организаций (Приложение Б, таблицы Б. 23 – Б. 24) посредством определения разницы между рентабельностью капитала фактической и скорректированной на индекс инфляции.

Произведенные расчеты констатируют незначительное влияние инфляционного фактора на рентабельность капитала коммерческих корпоративных организаций региона, в т. ч. по видам экономической деятельности, наиболее значимо его влияние на прибыльность капитала крестьянских фермерских хозяйств, хозяйственных товариществ. Положительно, что в течение ретроспективного периода уровень инфляции Ставропольского края менее значений, определенных Стратегией социально-экономического развития Ставропольского края до 2020 г. и на период до 2025 г. Так, при установленном

значении в 2012 г. 16,3 % реальная инфляция – 8,4 %, в 2015 г. 14 %, а реальная инфляция – 10,8 %, в 2016 г., 2017 г. ее реальные уровни 5,6 %, 2,86 % соответственно, стратегические значения инфляции в 2020 г. и 2025 г. – 10 % и 4,5 % [13].

Таблица 13 – Оценка потенциального риска потери деловой активности коммерческих корпоративных организаций региона

Показатели	Годы					
	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Коммерческие корпоративные организации</b>						
Оборачиваемость капитала, раз						
совокупного	0,982	1,026	0,937	0,896	0,736	0,777
внешнего	1,704	1,729	1,236	1,140	0,953	1,116
собственного	2,315	2,525	3,881	4,185	3,236	2,557
<b>Хозяйственные общества</b>						
Оборачиваемость капитала, раз						
совокупного	0,950	1,001	0,908	0,866	0,394	0,781
внешнего	1,619	1,658	1,176	1,081	0,501	1,099
собственного	2,298	2,525	3,983	4,350	1,848	2,692
<b>АО</b>						
Оборачиваемость капитала, раз						
совокупного	0,796	0,734	0,738	0,715	0,730	0,739
внешнего	1,560	1,612	1,498	1,352	1,432	1,465
собственного	1,625	1,349	1,453	1,519	1,488	1,490
<b>ПАО</b>						
Оборачиваемость капитала, раз						
совокупного	0,820	0,911	0,737	0,669	0,720	0,714
внешнего	1,782	3,264	1,616	1,367	1,482	1,499
собственного	1,517	1,265	1,354	1,309	1,399	1,362
<b>НАО</b>						
Оборачиваемость капитала, раз						
совокупного	0,708	0,398	0,741	0,785	0,744	0,771
внешнего	1,018	0,504	1,152	1,333	1,368	1,425
собственного	2,331	1,9	2,077	1,906	1,633	1,681
<b>ООО</b>						
Оборачиваемость капитала, раз						
совокупного	1,081	1,204	1,009	0,949	0,246	0,800
внешнего	1,658	1,681	1,076	0,997	0,271	0,994
собственного	3,110	4,238	16,052	19,846	2,7	4,108
<b>Производственные кооперативы</b>						
Оборачиваемость капитала, раз						
совокупного	0,614	0,021	0,009	0,015	0,839	0,637
внешнего	2,438	0,079	0,041	0,074	5,237	3,821
собственного	0,821	0,028	0,012	0,019	0,999	0,764
<b>Крестьянские фермерские хозяйства</b>						
Оборачиваемость капитала, раз						
совокупного	41,620	53,557	59,770	58,604	365,811	0,670
внешнего	120,626	187,956	284,594	427,809	2009,306	3,777
собственного	63,544	74,899	75,660	67,906	447,234	0,815
<b>Хозяйственные товарищества</b>						
Оборачиваемость капитала, раз						
совокуп-го	0,446	0,443	0,694	0,735	1,252	0,539
внеш-го	1,149	0,948	3,801	39,886	183,633	30,144
собствен-го	0,73	0,831	0,85	0,749	1,261	0,549

Источник: рассчитано автором

Таблица 14 – Оценка потенциального риска потери деловой активности коммерческих корпоративных организаций региона по видам экономической деятельности

Показатели	Годы					
	2012	2013	2014	2015	2016	2017
1	2	3	4	5	6	7
<b>Коммерческие корпоративные организации</b>						
Оборачиваемость капитала, раз						
совокупного	0,982	1,026	0,937	0,896	0,736	0,777
внешнего	1,704	1,729	1,236	1,140	0,953	1,116
собственного	2,315	2,525	3,881	4,185	3,236	2,557
<b>Сельское, лесное хозяйство, охота</b>						
Оборачиваемость капитала, раз						
совокупного	0,520	3,492	0,570	0,586	0,542	0,490
внешнего	1,003	5,269	1,147	1,208	1,189	1,008
собственного	1,079	10,356	1,134	1,137	0,995	0,954
<b>Рыболовство и рыбоводство</b>						
Оборачиваемость капитала, раз						
совокупного	0,396	4,661	0,439	0,523	0,316	0,355
внешнего	1,100	36,064	1,437	1,653	0,871	1,014
собственного	0,618	5,353	0,632	0,765	0,497	0,546
<b>Добыча полезных ископаемых</b>						
Оборачиваемость капитала, раз						
совокупного	1,163	4,745	0,050	0,051	0,079	0,194
внешнего	3,692	6,469	0,051	0,055	0,082	0,231
собственного	1,698	17,805	1,705	0,840	1,893	1,207
<b>Обрабатывающие производства</b>						
Оборачиваемость капитала, раз						
совокупного	1,019	4,270	0,820	0,905	0,985	1,555
внешнего	1,569	8,527	1,041	1,096	1,4	5,127
собственного	2,905	8,554	3,848	5,186	3,330	2,232
<b>Обеспеч-е электр. энерг-й, газом и паром и др.</b>						
Оборачиваемость капитала, раз						
совокупного	0,998	2,239	0,872	0,824	0,858	0,877
внешнего	1,434	10,318	1,149	0,979	0,925	1,788
собственного	3,278	2,86	3,611	5,196	11,962	1,720
<b>Строительство</b>						
Оборачиваемость капитала, раз						
совокупного	1,303	1,846	0,875	0,945	0,172	0,668
внешнего	1,526	2,558	0,996	1,094	0,177	0,748
собственного	8,908	6,632	7,230	6,956	6,501	6,171
<b>Торговля оптовая и розничная; рем-т авт. ср-в, мотоц., быт. изд-й и предм.-в личн.-го польз.-я</b>						
Оборачиваемость капитала, раз						
совокупного	2,257	4,899	2,164	2,095	1,8	0,796
внешнего	2,994	7,811	2,562	2,543	2,366	1,557
собственного	9,165	13,140	13,940	11,887	7,528	1,630
<b>Деят-ть гостиниц и пред-й обществ. питания</b>						
Оборачиваемость капитала, раз						
совокупного	0,631	4,277	1,108	1,143	1,112	1,256
внешнего	0,794	4,816	1,485	1,453	1,436	1,713
собственного	3,076	38,204	4,355	5,353	4,924	4,716
<b>Транспорт и связь</b>						
Оборачиваемость капитала, раз						
совокупного	1,181	2,240	1,111	1,080	0,78	1,419
внешнего	2,265	15,567	2,254	2,131	1,965	2,477
собственного	2,468	2,616	2,191	2,191	1,295	3,322

## Продолжение таблицы 14

1	2	3	4	5	6	7
Финансовая и страховая деятельность						
Оборачиваемость капитала, раз						
совокупного	0,159	1,080	0,357	0,203	0,281	0,063
внешнего	0,237	1,295	0,626	0,386	0,589	0,007
собственного	0,482	6,511	0,829	0,429	0,537	-0,008
Деят-ть по операциям с недвижимым имуществом						
Оборачиваемость капитала, раз						
совокупного	0,437	2,100	0,753	0,397	0,388	0,343
внешнего	0,707	2,791	2,634	0,687	0,678	0,515
собственного	1,146	8,479	1,055	0,939	0,908	1,033
Образование						
Оборачиваемость капитала, раз						
совокупного	327,662	427,750	128,272	105,748	1,438	0,985
внешнего	533,353	502,895	154,574	100,519	3,645	1,216
собственного	849,625	2862,636	753,823	-2032,777	2,375	5,191
Деят-ть в области здравоохранения и предоставления социальных услуг						
Оборачиваемость капитала, раз						
совокупного	3,661	9,903	2,226	1,719	1,151	0,884
внешнего	7,840	15,446	4,157	2,651	1,782	1,590
собственного	6,868	27,594	4,793	4,890	3,253	1,990
Предоставление пр. коммунальных, социальных и персональных услуг						
Оборачиваемость капитала, раз						
совокуп-го	0,017	0,006	1,175	1,599	2,098	1,126
внеш-го	1,690	0,010	0,222	0,128	2,662	-2,615
собств-го	0,017	0,018	-0,274	-0,139	9,908	0,787

Источник: рассчитано автором

Однозначно положительно оценивается ситуация, когда ускоряется оборачиваемость собственного капитала. В коммерческих корпоративных организациях Ставропольского края не отмечается поступательного роста оборачиваемости совокупного, внешнего, собственного капиталов в целом, их значения колеблются. Положительно, что в коммерческих корпоративных организациях в целом, хозяйственных обществах, в т. ч. НАО, ООО оборачиваемость собственного капитала выше оборачиваемости внешнего и совокупного капиталов. В ПАО, производственных кооперативах, крестьянских фермерских хозяйствах, хозяйственных товариществах, напротив, оборачиваемость внешнего капитала превышает оборачиваемость собственного и совокупного капиталов. Резкие скачки показателей отмечаются в ООО в 2014 – 2015 гг. по оборачиваемости собственного капитала, крестьянских фермерских хозяйствах в 2016 г. по всем коэффициентам оборачиваемости, в хозяйственных товариществах в 2015 – 2017 гг. по оборачиваемости внешнего капитала.

В корпорациях всех видов экономической деятельности оборачиваемость капитала колеблется. В организациях строительства, оптовой и розничной торговли и др., гостиницах и общественном питании оборачиваемость собственного капитала превышает оборачиваемость совокупного и внешнего капиталов. В корпорациях рыболовства и рыбоводства, напротив, внешний капитал оборачивается быстрее, чем собственный и совокупный капиталы.

Т. е. в коммерческих корпоративных организациях Ставропольского края налицо проявление в той или иной мере риска неправильного движения капитала, обуславливающего потенциальный риск потери деловой активности, особенно в ООО, корпорациях рыболовства и рыбоводства, что в итоге негативно может повлиять на получение ими положительного финансового результата.

Соответственно, при оценке финансового риска организаций важно оценить его связь с финансовым результатом – неизбежным, ключевым фактором его формирования (реализация системных принципов балансирования рисков и прибыли, прямой взаимосвязи между уровнями рискованности и прибыльности). Как справедливо отмечает Ф. Х. Найт, риск, приводящий к прибыли, – уникальная неопределенность, ... что сочетает получение предпринимательского дохода с риском [78, с. 201].

Логичное продолжение исследования – оценка уровня концентрации прибыльных / убыточных коммерческих корпоративных организаций Ставропольского края по индексу Херфиндаля-Хиршмана<sup>9</sup> (Приложение Б, таблицы Б. 25 – Б. 27, 15 – 16).

Уровень концентрации прибыльных / убыточных корпораций в целом на протяжении ретроспективного периода отвечает среднему уровню, в хозяйственных обществах, ООО только в 2013 – 2017 гг. В АО, ПАО, НАО, производственных кооперативах, крестьянских фермерских хозяйствах, хозяйственных товариществах – низкий уровень концентрации (в хозяйственных

---

<sup>9</sup> min концентрация 0, низкая < 0,1, средняя 0,1 – 0,18, высокая > 0,18

товариществах в 2012 г. – 0). Наибольший прирост чистой прибыли отмечается в ООО – 1776,6 % ( $32515834 / 1732689 \times 100 \% - 100 \%$ ).

Таблица 15 – Оценка уровня концентрации прибыльных / убыточных коммерческих корпоративных организаций региона по индексу Херфиндаля-Хиршмана

Годы	В целом	Хозяйствен- ные общества	АО	ПАО	НАО	ООО
2012	0,021764	0,020213	0,000109	0,000029	0,000026	0,017354
2013	0,121441	0,11642	0,000221	0,000045	0,000068	0,106517
2014	0,134929	0,130532	0,000194	0,000029	0,000073	0,12069
2015	0,168064	0,163157	0,000194	0,00002	0,000090	0,152125
2016	0,140165	0,135085	0,000146	0,00002	0,000058	0,126353
2017	0,117389	0,113362	0,000157	0,000013	0,00008	0,105129
	Производств-е кооперат.	Крестьян-е фермер-е хоз-ва	Хозяйств-е товар-ва			
2012	0,00000936	0,00000416	0			
2013	0,00001636	0,00000116	0,0000000416			
2014	0,00001625	0,00000901	0,0000000053			
2015	0,00001636	0,00000901	0,00000001			
2016	0,00001636	0,00000901	0,00000001			
2017	0,00000949	0,00000904	0,0000000109			

Источник: рассчитано автором

Уровень концентрации прибыльных / убыточных корпораций всех видов экономической деятельности низкий. В сравнении более высокие показатели отмечаются в организациях оптовой, розничной торговли и др., строительства, обрабатывающих производств, проводящих операции с недвижимым имуществом.

С одной стороны, положительно, что в корпорациях всех видов экономической деятельности преобладает доля прибыльных в их общем количестве, а, с другой стороны, – фиксируются низкие значения индекса Херфинадаля-Хиршмана. Наибольший прирост чистой прибыли отмечается в организациях строительства – 458,4 % ( $2415316 / 432504 \times 100 \% - 100 \%$ ).

Таблица 16 – Оценка уровня концентрации прибыльных / убыточных коммерческих корпоративных организаций региона по индексу Херфиндаля-Хиршмана в разрезе видов экономической деятельности

Годы	В целом	Сельс-е, лес-е хоз-во, охота	Рыбол-во и рыбов-во	Добыча полез-х ископ-х	Обраб-е произ- ва	Обесп-е электр. энерг-й, газом и паром и др.
2012	0,021764	0,000178	0,00000017	0,00000025	0,000221	0,00000116
2013	0,121441	0,000377	0,00000050	0,00000125	0,001325	0,00000436
2014	0,134929	0,00037	0,00000065	0,00000136	0,001277	0,00000449
2015	0,168064	0,00045	0,00000068	0,00000149	0,001642	0,00000436
2016	0,140165	0,000185	0,00000029	0,00000113	0,00122	0,00000449
2017	0,117389	0,000377	0,00000029	0,00000098	0,001421	0,00000464
	Строит-во	Торг. оптов. и розничн.; рем-т автотр. ср-в, мот. и др.	Деят-ть гост. и пред-й обществ. пит-я	Трансп-т и связь	Финанс-я и страхов-я деятель-ть	Деятельн-ть по операц-м с недви. имущ.
2012	0,00016	0,005653	0,000053	0,000029	0,00000116	0,000137
2013	0,001396	0,018778	0,000221	0,00025	0,00001681	0,004162
2014	0,001665	0,020546	0,00022625	0,000292	0,000017	0,004932
2015	0,002474	0,02525	0,00025	0,000386	0,000017	0,005954
2016	0,001314	0,014669	0,000117	0,00026	0,000013	0,00409
2017	0,001669	0,01429	0,000125	0,00072	0,000013	0,004442
	Образов-е	Деятель-ть в обл. здравоохран-я и предостав-я социаль-х услуг	Предостав-ие пр. коммун-х, социаль-х и персональ-х услуг			
2012	0,0000000104	0,00000109	0,00000464			
2013	0,00000029	0,000073	0,000058			
2014	0,0000002	0,00009	0,000058			
2015	0,00000058	0,000137	0,000073			
2016	0,00000013	0,000146	0,003425			
2017	0,0000002	0,000169	0,000002			

Источник: рассчитано автором

Дж. Синки рекомендует идентифицировать и оценивать финансовые риски корпораций через модель «прибыль на собственный капитал» (Приложение Б, таблицы Б. 28 – Б. 29, 17 – 18) [130, с. 221].

$$\frac{\text{ЧП}}{\text{СОК}} = \frac{\text{ЧП}}{\text{СК}} \times \frac{\text{СК}}{\text{СОК}} \quad (1)$$

где ЧП/У – чистая прибыль / убыток, тыс. руб.

СОК – собств. капитал, тыс. руб.

СК – совок. капитал, тыс. руб.

Таблица 17 – Оценка потенциальных финансовых рисков коммерческих корпоративных организаций региона по модели чистой прибыли на собственный капитал

Годы	Чистая прибыль / Совокупный капитал, %	Совокупный капитал / Собственный капитал, ед.	Чистая прибыль / Собственный капитал, %
В целом			
2012	1,7	2,359	3,9
2013	2,0	2,460	5,0
2014	0,9	4,140	3,7
2015	3,0	4,669	14,0
2016	2,1	4,395	9,2
2017	3,2	3,291	10,4
Хозяйственные общества			
2012	0,8	2,420	1,9
2013	1,6	2,522	4,0
2014	0,03	4,387	0,1
2015	2,2	5,026	11,0
2016	1,7	4,690	8,1
2017	3,0	3,449	10,3
АО			
2012	1,2	2,042	2,5
2013	3,1	1,837	5,7
2014	2,0	1,970	3,9
2015	4,0	2,124	8,6
2016	0,4	2,039	0,8
2017	3,2	2,017	6,4
ПАО			
2012	0,5	1,851	0,9
2013	3,9	1,387	5,4
2014	1,8	1,838	3,3
2015	0,6	1,958	1,2
2016	0,07	1,944	0,1
2017	1,8	1,908	3,5
НАО			
2012	3,8	3,290	12,6
2013	1,6	4,773	7,4
2014	2,9	2,803	8,0
2015	9,1	2,430	22,0
2016	0,9	2,193	2,0
2017	4,9	2,179	10,8
ООО			
2012	0,4	2,875	1,1
2013	0,4	3,521	1,4
2014	- 1,1	15,914	- 18,0
2015	1,2	20,909	24,6
2016	2,3	10,965	25,2
2017	2,9	5,135	14,9
Производств-е кооперат.			
2012	11,2	1,337	15,0
2013	6,5	1,355	8,8
2014	11,8	1,298	15,4
2015	11,8	1,252	14,8
2016	6,6	1,191	7,8
2017	9,6	1,200	11,6
Крестьян-е фермер-е хоз.			
2012	7,9	1,527	12,1
2013	173,3	1,398	242,4
2014	337,9	1,266	427,8
2015	336,8	1,159	390,2
2016	61,6	1,223	75,3
2017	11,9	1,216	14,5
Хозяйствен-е товар-ва			
2012	979,6	1,635	1601,5
2013	268,7	1,877	504,2
2014	711,4	1,224	870,4
2015	736,7	1,019	750,6
2016	487,5	1,007	490,8
2017	17,2	1,018	17,5

Источник: рассчитано автором



Таблица 18 – Оценка потенциальных финансовых рисков коммерческих корпоративных организаций региона по модели чистой прибыли на собственный капитал по видам экономической деятельности

Годы	Чистая прибыль / Совок. капитал, %	Совок. капитал / Собств. капитал, ед.	Чистая прибыль / Собств. капитал, %	Чистая прибыль / Совок. капитал, %	Совок. капитал / Собств. капитал, ед.	Чистая прибыль / Собств. капитал, %
	В целом			Сельс-е, лес-е хоз-во, охота		
2012	1,7	2,359	3,9	7,6	2,075	15,8
2013	2,0	2,460	5,0	39,7	2,965	117,6
2014	0,9	4,140	3,7	9,4	1,989	18,6
2015	3,0	4,669	14,0	12,1	1,941	23,5
2016	2,1	4,395	9,2	11,0	1,837	20,3
2017	3,2	3,291	10,4	5,5	1,946	10,7
	Рыболов-во и рыбовод-во			Добыча полез-х ископ-х		
2012	4,1	1,562	6,5	0,9	1,460	1,3
2013	43,9	1,148	50,4	- 2,5	3,752	- 9,4
2014	3,3	1,440	4,8	0,3	34,364	11,4
2015	- 0,5	1,463	- 0,7	3,5	16,345	56,5
2016	1,3	1,571	2,0	4,4	24,108	105,7
2017	2,6	1,539	4,0	1,3	6,231	7,9
	Обработыв-е производ-ва			Обесп-е электр. энерг-й, газом и паром и др.		
2012	4,6	2,852	13,2	- 3,6	3,286	- 11,9
2013	29,0	2,003	58,0	- 7,2	1,277	- 9,2
2014	- 0,1	4,695	- 0,6	- 4,2	4,142	- 17,3
2015	8,0	5,733	45,8	- 6,8	6,308	- 42,8
2016	11,3	3,493	39,6	- 9,8	13,936	- 136,0
2017	6,3	3,392	21,4	1,4	1,962	2,8
	Строит-во			Торг. оптов. и розничн.; рем-т автотр. ср-в, мот. и др.		
2012	1,2	6,838	8,0	4,2	4,061	17,1
2013	2,2	3,593	7,7	3,5	2,682	9,4
2014	2,0	8,262	16,2	2,3	6,441	14,5
2015	2,2	7,361	16,3	2,5	5,673	14,4
2016	0,3	37,813	13,1	2,7	4,182	11,1
2017	1,9	9,245	18,0	4,7	2,047	9,6
	Деят-ть гост. и пред-й обществ. пит-я			Трансп-т и связь		
2012	3,9	4,876	19,1	- 0,6	2,089	- 1,2
2013	24,7	8,933	220,4	5,2	1,168	6,0
2014	3,4	3,933	13,5	6,4	1,972	12,5
2015	3,6	4,684	16,7	2,9	2,028	5,8
2016	2,6	4,428	11,6	- 0,5	1,659	- 0,8
2017	3,4	3,753	12,8	3,6	2,341	8,4
	Финанс-я и страхов-я деятельн-ть			Деятельн-ть по операц-м с недвиж. имущ.		
2012	- 2,1	3,037	- 6,5	2,2	2,621	5,9
2013	0,9	6,028	5,2	18,3	4,038	74,0
2014	- 6,0	2,324	- 14,0	- 2,9	1,401	- 4,1
2015	- 0,7	2,111	- 1,4	2,8	2,368	6,6
2016	1,2	1,912	2,2	4,8	2,339	11,2
2017	- 0,5	- 0,120	0,06	2,6	3,007	7,9
	Образов-е			Деятельн-ть в обл. здравоохран-я и предостав-я соц. услуг		
2012	47,9	2,593	124,1	8,9	1,876	16,7
2013	8237,7	6,692	55129,5	34,5	2,786	96,2
2014	533,5	5,877	3135,4	10,7	2,153	23,0
2015	60,9	- 19,223	- 1169,9	9,7	2,845	27,7
2016	9,9	1,652	16,4	10,9	2,826	30,7
2017	10,8	5,268	56,7	7,8	2,251	17,6
	Предоставл-е пр. коммуналь-х, социаль-х и персональ-х услуг					
2012	0,02	1,01	0,02			
2013	0,06	2,856	0,17			
2014	7,2	- 0,233	- 1,7			
2015	2,5	- 0,087	- 0,21			
2016	89,9	4,722	424,5			
2017	- 2,6	0,699	- 1,8			

Источник: рассчитано автором

Исходя из того, что большинство ученых-экономистов рекомендуют достижение рентабельности совокупного капитала / активов в 6 %, оно на

протяжении всего ретроспективного периода выполняется только в производственных кооперативах, крестьянских фермерских хозяйствах, хозяйственных товариществах, в НАО в 2015 г., во всех иных видах коммерческих корпоративных организаций значения показателя изменяются стохастически.

Вызывают опасения сверхвысокие значения мультипликатора капитала (совокупный капитал (активы) / собственный капитал) в ООО в 2014 – 2016 гг. В АО в 2013 – 2014 гг., ПАО, производственных кооперативах, крестьянских фермерских хозяйствах, хозяйственных товариществах – на протяжении всего исследуемого периода его значения ниже 2 ед., не удовлетворяют критериальному уровню 2 – 8 ед. ООО в 2014 г. отличается убыточной деятельностью. Только в НАО в 2015 г. значения всех показателей модели «чистая прибыль / собственный капитал» отвечают критериальному уровню. Необходимо отметить, что мультипликатор капитала по своей экономической сути относится к категории «финансовый левэридж», отличающийся от него тем, что регулирует структуру собственного и внешнего капиталов, а не приращение прибыльности собственного капитала, получаемого за счет использования совокупного капитала.

По видам экономической деятельности совсем не удовлетворяют критериальному уровню в 6 % значения прибыльности совокупного капитала в корпорациях по добыче полезных ископаемых, обеспечения электрической энергией, газом и паром и др., строительства, оптовой и розничной торговли и др., финансовой и страховой деятельности. В организациях др. видов экономической деятельности наблюдаются случаи достижения рентабельности совокупного капитала в 6 %. На протяжении ретроспективного периода отмечаются случаи убыточности корпораций обеспечения электрической энергией, газом и паром и др., рыболовства и рыбоводства, по добыче полезных ископаемых, обрабатывающих производств, транспорта и связи, финансовой и страховой деятельности, осуществляющих операции с недвижимым имуществом, предоставления пр. коммунальных, социальных и персональных услуг.

Если оценивать рентабельность сельскохозяйственных организаций Ставропольского края на соответствие ее значений, определенных Государственной программой Ставропольского края «Развитие сельского хозяйства» (Постановление Правительства Ставропольского края от 24.12.2015 г. № 559-п<sup>10</sup>), определяющей итоговые результаты 2015 – 2021 гг. – ежегодное достижение рентабельности сельскохозяйственных организаций региона на уровне не менее 14,0 %, то оно выполняется только в 2013 г., а в 2014 г. совсем не достигает стратегического уровня – 25,1 % [10].

Сравнивая значения рентабельности сельскохозяйственных корпораций с индикаторами Государственной программы развития сельского хозяйства и регулирования рынков сельскохозяйственной продукции, сырья и продовольствия на 2013 – 2020 гг. (Постановление Правительства РФ от 14.07.2012 г. № 717 в редакции от 08.02.2019 г. №98): 2014 г.: 12 %, 2015 – 2017 гг.: 13 %, 2018 г.: 17,5 %; 2019 – 2020 гг.: 19,1 % – 19,2 % [12], к сожалению, также констатируется их невыполнение.

Вызывают опасения сверхвысокие значения мультипликатора капитала в организациях по добыче полезных ископаемых в 2014 – 2016 гг., обеспечения электрической энергией, газом и паром и др., строительства в 2016 г. На протяжении всего ретроспективного периода ниже критериального уровня отмечаются значения мультипликатора капитала в корпорациях рыболовства и рыбоводства. Полная реализация модели «чистая прибыль / собственный капитал» наблюдается в организациях сельского, лесного хозяйства, охоты в 2012 – 2013 гг., обрабатывающих производств в 2013 г., 2015 – 2017 гг., осуществляющих операции с недвижимым имуществом в 2013 г., образования в 2012 – 2014 гг., 2017 г., здравоохранения и предоставления социальных услуг в 2013 – 2017 гг., гостиницах и общественном питании в 2013 г. Соответственно, именно в корпорациях этих видов экономической деятельности в наибольшей

---

<sup>10</sup> Действует Постановление Правительства Ставропольского края от 28.12.2018 г. № 620-п в редакции от 08.07.2019 г. №301-П, определяющее ежегодное значение (2019 – 2024 гг.) рентабельности сельскохозяйственных организаций с учетом субсидий не < 20 % [11]

степени реализуются системные принципы балансирования рисков и прибыли, прямой взаимосвязи между уровнями рискованности и прибыльности.

Если сопоставить потенциальные риски снижения эффективности текущей деятельности и потери деловой активности организаций, то колеблемость, стохастический характер показателей оборачиваемости капитала не позволит повысить прибыльность корпораций, затрудняя в итоге оптимизацию финансового риска.

Итак, в организациях всех видов экономической деятельности Ставропольского края в той или иной степени системно проявляются риски снижения эффективности текущей деятельности и нерационального формирования структуры капитала. В наибольшей степени подвержены этим рискам корпорации по добыче полезных ископаемых, обеспечения электрической энергией, газом и паром и др., строительства, финансовой и страховой деятельности, предоставления пр. коммунальных, социальных и персональных услуг. В организациях сельского, лесного хозяйства, охоты финансовый риск, интегрирующий риск снижения эффективности текущей деятельности и нерационального формирования структуры капитала имеет стратегический характер.

Исходя из проведенной оценки, можно заключить, что мезосреда коммерческих корпоративных организаций интегрирует группы стейкхолдеров, для которых непосредственно представляет интерес идентификация и оценка потенциальных финансовых рисков: акционеры – риски потери финансовой устойчивости, ликвидности, снижения эффективной текущей деятельности, инфляционный; финансовые менеджеры – риски потери финансовой устойчивости, ликвидности, нерационального формирования финансовой структуры капитала, снижения эффективной текущей деятельности, инфляционный; кредиторы – риски потери финансовой устойчивости, ликвидности, деловой активности, в т. ч. неправильного движения капитала, инфляционный; инвесторы – риски потери финансовой устойчивости, ликвидности, деловой активности, в т. ч. неправильного движения капитала, снижения эффективности текущей деятельности, инфляционный; органы

государственного управления – риски потери финансовой устойчивости, снижения эффективности текущей деятельности, стратегический, инфляционный риски.

Оценка потенциальных финансовых рисков коммерческих корпоративных организаций на мезоуровне показывает следующее:

– в институциональном аспекте определяющая роль по организационно-правовым формам хозяйствования принадлежит корпорациям – хозяйствующим обществам (ООО, ПАО, НАО), а по видам экономической деятельности – корпорациям оптовой и розничной торговли и др., сельского, лесного хозяйства, охоты, осуществляющим операции с недвижимым имуществом, обрабатывающих производств;

– несоответствие количественного изменения организаций и качественных показателей, характеризующих проявление потенциальных рисков потери финансовой устойчивости, ликвидности, деловой активности, снижения рентабельности текущей деятельности свидетельствует о влиянии на них факторов мезосреды;

– идентифицировано проявление потенциального риска потери финансовой устойчивости с помощью абсолютных и относительного показателей (наиболее высокие соотношения собственного и совокупного капиталов отмечаются в корпорациях рыболовства и рыбоводства – 63,7 % – 87,1 %) особенно в корпорациях – ООО, обуславливающее их неустойчивость к влиянию постоянно действующих факторов;

– осуществлена оценка финансового риска по показателю «плечо финансового левириджа», признаваемому как на государственном уровне, так и в практике финансового менеджмента организаций, свидетельствующая о превышении им в большинстве случаев критического уровня;

– выявлена взаимосвязь между потенциальными рисками потери финансовой устойчивости и ликвидности корпораций – основными критериями их возможного банкротства, проявление которых констатирует наличие риска принятия неверных финансовых риск-решений, особенно в корпорациях – ООО, обрабатывающих производств, обеспечения электрической энергией, газом и

паром и др., строительства, транспорта и связи, осуществляющих операции с недвижимым имуществом, гостиницах и общественном питании;

– определено несущественное влияние потенциального инфляционного риска на состояние капитала организаций без учета крестьянских фермерских хозяйств, хозяйственных товариществ;

– идентифицировано проявление риска потери деловой активности, его разновидности – неправильного движения капитала, особенно в корпорациях – ООО и рыболовства, рыбоводства;

– установлено, что определяющая роль прибыльных организаций в общем их количестве, в т. ч. по видам экономической деятельности сопровождается средней, а в отдельных случаях низкой их концентрацией по индексу Херфиндаля-Хиршмана;

– проявление случаев убыточности корпораций обеспечения электрической энергией, газом и паром и др., рыболовства и рыбоводства, по добыче полезных ископаемых, обрабатывающих производств, транспорта и связи, финансовой и страховой деятельности, осуществляющих операции с недвижимым имуществом может обусловить их инвестиционную непривлекательность для стейкхолдеров – инвесторов;

– на основе реализации факторной модели рентабельности собственного капитала выявлено проявление потенциальных рисков сокращения результативности реальной деятельности и неоптимального образования финансовой структуры капитала (полная реализация модели отмечается в корпорациях – НАО в 2015 г., сельского, лесного хозяйства, охоты в 2012 – 2013 гг., обрабатывающих производств в 2013 г., 2015 – 2017 гг., осуществляющих операции с недвижимым имуществом в 2013 г., образования в 2012 – 2014 гг., 2017 г., здравоохранения и предоставления социальных услуг в 2013 – 2017 гг., гостиницах и общественном питании в 2013 г.);

– представлена взаимосвязь проявления отдельных видов потенциальных финансовых рисков: 1) утраты финансовой устойчивости и ликвидности; 2) потери деловой активности и уменьшения результативности реальной

деятельности; 3) сокращения результативности реальной деятельности и неоптимального образования финансовой структуры капитала;

– невыполнение сельскохозяйственными организациями Государственных программ РФ и Ставропольского края по достижению стратегических значений показателей рентабельности активов свидетельствует о проявлении в них потенциальных стратегических финансовых рисков, а именно его разновидностей – потери финансовой устойчивости, деловой активности, снижения рентабельности текущей деятельности (наличие и невыполнение стратегических показателей государственных программ обуславливает необходимость определения в корпорациях стратегического финансового риска);

– определено, что несущественное проявление потенциальных рисков потери финансовой устойчивости, ликвидности в производственных кооперативах, крестьянских фермерских хозяйствах, хозяйственных товариществах отражает наличие сверх буферного запаса ликвидных неработающих активов;

– установлено, что изменение значений показателей, оценивающих потенциальное проявление рисков потери финансовой устойчивости, ликвидности, нерационального формирования финансовой структуры капитала, деловой активности, снижения рентабельности текущей деятельности отличает стохастичный характер, обуславливая развитие методов регулирования ими на основе стохастического моделирования;

– выделены группы стейкхолдеров, непосредственно взаимодействующие с организациями в процессе регулирования и оценки финансовых рисков (акционеры, финансовые менеджеры, кредиторы, инвесторы, органы государственного управления).

Реализация принципа – декомпозиции в системе регулирования финансовыми рисками потребует ее оценки в конкретных коммерческих корпоративных организациях (микроуровень). На основе вышеизложенного с позиции развития перспективных качественных методов регулирования и оценки финансовых рисков в корпорациях объектами исследования выбраны: АО «Арнест», АО «Союзпечать», АО «Байсад», ООО «Георгиевский Арматурный

Завод», роль которых по ключевым финансовым показателям деятельности среди коммерческих корпоративных организаций Ставропольского края представлена в Приложении Б, таблица Б. 30. Их позиция в коммерческом корпоративном секторе края отражает общую тенденцию, сложившуюся в большинстве корпорациях региона. По классификации информационной базы Спарк АО «Арнест», АО «Байсад» – крупные корпорации, АО «Союзпечать», ООО «Георгиевский Арматурный Завод» – малые.

## **2.2 Оценка риск-профиля хозяйственных обществ на микроуровне**

Отсутствие четких и ясных методологических основ процесса управления рисками, по мнению Н. А. Исаевой, одна из основных причин неэффективного управления ими [55, с. 146].

АО «Арнест» в процессе регулирования финансовыми рисками наряду с рисками потери финансовой устойчивости (нарушения равновесия финансового развития), неплатежеспособности, инфляционным различает следующие виды финансовых рисков: инвестиционный, процентный, валютный, депозитный, кредитный, налоговый, криминогенный.

Положительно, что менеджмент корпорации, рассматривая риск и доход взаимосвязанными категориями, ассоциированными как с отдельными видами активов, так и с их комбинацией выделяет риски, связанные с финансовыми, – структурный, криминогенный [84].

АО «Союзпечать» в процессе регулирования финансовыми рисками, напротив, в своей текущей деятельности исключает такие из них, как процентный, валютный, риск неисполнения обязательств по выплатам по ценным бумагам из-за инфляционных изменений.

Построение риск-профиля – фундаментальная задача в системе регулирования финансовыми рисками корпораций, важный элемент общей стратегии финансового менеджмента. На корпоративном уровне целесообразно обеспечить пластичность риск-профиля, заключающегося в способности финансовых менеджеров выбирать перечень рисков для акцептования / избежания



(реализация системного принципа конструктивности). Т. е. эффективное регулирование финансовых рисков корпораций необходимо ориентировать на поддержание желаемого риск-профиля, что должно отражаться в Политике регулирования финансовыми рисками, тесно связанной с корпоративной стратегией (реализация системного принципа – ориентация на главную корпоративную стратегию развития организации). Вместе с тем отсутствие Политики регулирования финансовыми рисками, соответствующих положений, методов обуславливает репутационный риск корпораций.

Результативность процесса принятия своевременных и обоснованных финансовых риск-решений по регулированию финансовых рисков зависит от эффективности функционирования каждой из подсистем системы регулирования финансовыми рисками организаций, в т. ч. информационной, содержащей полную и качественную информационную базу. По мнению Б. Розенберга, экономические детерминанты бухгалтерского характера, отражающие рискованность актива, значительно воздействуют на показатели его систематического риска [153, с. 67]. Соответственно, использование финансовой отчетности корпораций в качестве информационной базы повышает объективность, исключая риски ошибок с учетом принципов построения бухгалтерского баланса: непрерывность, балансируемость, двойная запись.

С учетом системных принципов комплексности, динамичности реализуются различные типы моделей оценки финансового риска (утраты финансовой устойчивости, ликвидности, деловой активности, уменьшения результативности фактической деятельности), балльный, рейтинговый, прогнозирование риска банкротства.

Финансовая устойчивость корпораций в изменяющейся внешней и внутренней среде должна обеспечивать сбалансированность пассивов и активов, а также их платежеспособность в пределах допустимого риска (Приложение Б, таблицы Б. 31, 19).

Таблица 19 – Сопоставление уровней риска потери финансовой устойчивости в корпорациях региона

Коммерческие корпоративные организации	Годы					
	2012	2013	2014	2015	2016	2017
В целом	очень высокий		высокий	очень высокий		
АО	средний			высокий		
ПАО	средний			высокий		очень высокий
НАО	средний			высокий		
ООО	очень высокий					
Корпорации обрабатывающих производств	высокий	очень высокий	высокий			очень высокий
АО «Арнест»	высокий	средний				
ООО «Георгиевский Арматурный завод»	высокий	очень высокий				
Корпорации сельского хозяйства, охоты и лесного хозяйства	высокий	очень высокий	высокий	средний	высокий	
АО «Байсад»	очень высокий	средний				
Корпорации торговли оптовой и розничной и др.	высокий	очень высокий	высокий	очень высокий	высокий	
АО «Союзпечать»	низкий					

Источник: составлена автором

По уровню риска потери финансовой устойчивости в АО «Арнест» ситуация несколько лучше, чем в АО, НАО, коммерческих корпоративных организациях в целом, корпорациях обрабатывающих производств Ставропольского края. В 2013 – 2017 гг. в АО «Арнест» – ситуация средней платежеспособности.

Положительно, что АО «Союзпечать» на протяжении ретроспективного периода имеет низкий уровень риска потери финансовой устойчивости, что намного лучше, чем в коммерческих корпоративных организациях в целом, АО, ПАО, корпорациях оптовой и розничной торговли и др. края.

АО «Байсад» в 2013 – 2017 гг. характеризуется средним уровнем риска потери финансовой устойчивости, что немного лучше ситуации в корпорациях сельского, лесного хозяйства, охоты.

Уровень риска потери финансовой устойчивости ООО «Георгиевский Арматурный Завод» хуже, чем в корпорациях обрабатывающих производств, но все же лучше, чем в ООО края, находящихся на протяжении ретроспективного

периода только в катастрофической области риска потери финансовой устойчивости.

Для обеспечения методической сопоставимости, согласованности оценки риска потери финансовой устойчивости организаций абсолютными и относительными показателями важно выделить его области на основе расчета относительного показателя – таблица 20.

Признавая значимость показателя плеча финансового левериджа для оценки финансовых рисков корпораций, с его помощью можно охарактеризовать области риска (безрисковая, допустимый, критический, катастрофический), в пределах которых потери не должны превышать предельно допустимое значение уровня финансового риска. Исходя из того, что по «золотому правилу финансового менеджмента» оптимальным признается его значение 51,5 %, которое по требованиям государственных органов не должно превышать 70 % можно выделить следующие области риска – рисунки 7 – 8.

	<i>Безрисковая</i>	<i>Допустимый риск</i>	<i>Критический риск</i>	<i>Катастрофический риск</i>
<b>По абсолютным показателям финансовой устойчивости</b>	абсолютная финансовая устойчивость, платежеспособность	нормальная финансовая устойчивость, средняя платежеспособность	неустойчивое финансовое положение, предкризисная ситуация	полная неплатежеспособность, кризис
<b>По относительному показателю финансовой устойчивости</b>	$0 < \text{плечо финансового левериджа} < 0,515$	плечо финансового левериджа = 0,515	$0,515 < \text{плечо финансового левериджа} < 0,7$	плечо финансового левериджа $> 0,7$

Рисунок 7 – Зоны риска потери финансовой устойчивости  
(разработан автором)

В АО «Арнест» значение соотношения собственного и совокупного капиталов не достигает критериального уровня 66 %, что в целом отвечает тенденции, сложившейся в коммерческих корпоративных организациях, хозяйственных обществах, АО, НАО Ставропольского края. В сравнении с корпорациями обрабатывающих производств имеют лучшие значения доли

собственного капитала в совокупном на протяжении ретроспективного периода за исключением 2013 г.

Таблица 20 – Оценка потенциального риска потери финансовой устойчивости на основе сравнения относительных показателей в коммерческих корпоративных организациях региона, %

Годы	коммерческие корпоративные организации	хозяйственные общества	АО	ПАО	корпорации торговли оптовой и розничной и др.	АО «Союзпечать»	НАО	корпорации обрабатывающих производств	АО «Арнест»	корпорации сельского, лесного хозяйства, охоты	АО «Байсад»	ООО	ООО «Георгиевский Арматурный Завод»
Собственный капитал / Совокупный капитал													
2012	42,4	41,3	49,0	54,0	24,6	87,2	30,4	35,1	47,4	48,2	9,7	34,8	– 23,4
2013	40,6	39,6	54,4	72,1	37,3	87,6	21,0	49,9	49,3	33,7	11,5	28,4	– 40,1
2014	24,1	22,8	50,7	54,4	15,5	91,1	35,7	21,3	47,6	50,3	11,6	6,3	– 42,7
2015	21,4	19,9	47,1	51,1	17,6	90,0	41,2	17,4	43,5	51,5	15,7	4,8	– 11,7
2016	22,8	21,3	49,0	51,4	23,9	89,2	45,6	28,6	44,7	54,4	19,2	9,1	0,2
2017	30,4	29,0	49,6	52,4	48,9	90,0	45,9	29,5	51,1	51,4	24,6	19,5	1,3
Плечо финансового левериджа													
2012	135,9	142,0	104,2	85,1	306,1	14,7	229,0	185,2	110,8	107,5	932,2	187,5	– 528,1
2013	146,0	152,2	83,7	38,7	168,2	14,2	377,3	100,3	102,7	196,5	772,3	252,1	– 349,4
2014	314,0	338,7	97,0	83,8	544,1	9,8	180,3	369,5	110,2	98,9	760,4	1491,4	– 334,0
2015	366,9	402,6	112,4	95,8	467,3	11,1	143,0	473,3	130,0	94,1	538,3	1990,9	– 952,9
2016	339,5	369,0	103,9	94,4	318,2	12,1	119,3	249,3	123,6	83,7	420,4	996,5	59201,1
2017	229,1	244,9	101,7	90,8	104,7	11,1	117,9	239,2	95,8	94,6	307,3	413,5	7523,3

Источник: рассчитано автором

Значения плеча финансового левериджа АО «Арнест» существенно превышают уровни 51,5 % и 70 %, но они ниже, чем в коммерческих корпоративных организациях в целом, хозяйственных обществах региона. В 2013 г. значение плеча финансового левериджа АО «Арнест» выше, чем в корпорациях обрабатывающих производств края.

Кардинально иные значения соотношения собственного и совокупного капиталов, отличающиеся от значений коммерческих корпоративных организаций в целом, хозяйственных обществ, АО, ПАО, корпораций оптовой и розничной торговли и др. Ставропольского края имеет АО «Союзпечать», значительно превышающие уровень, рекомендуемый «золотым правилом финансового менеджмента» (значения показателя колеблются в пределах – 87,2 % – 91,1 %).

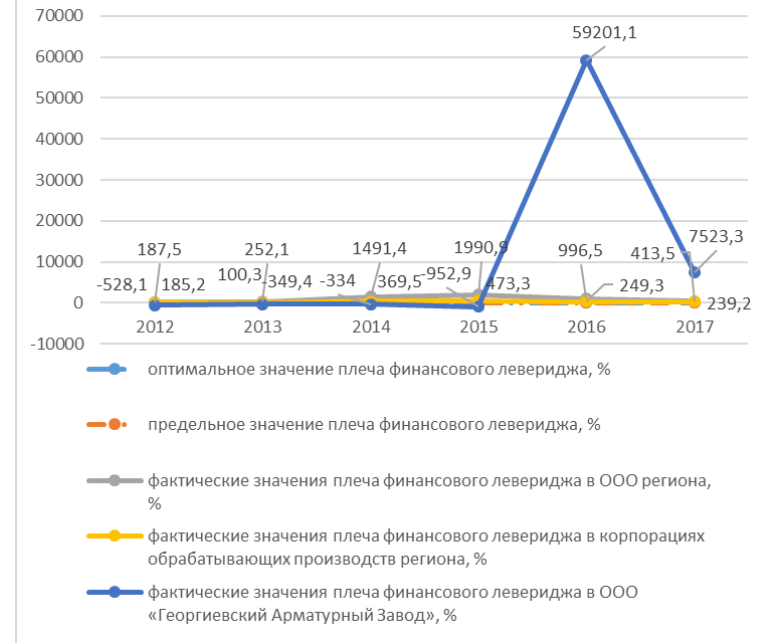
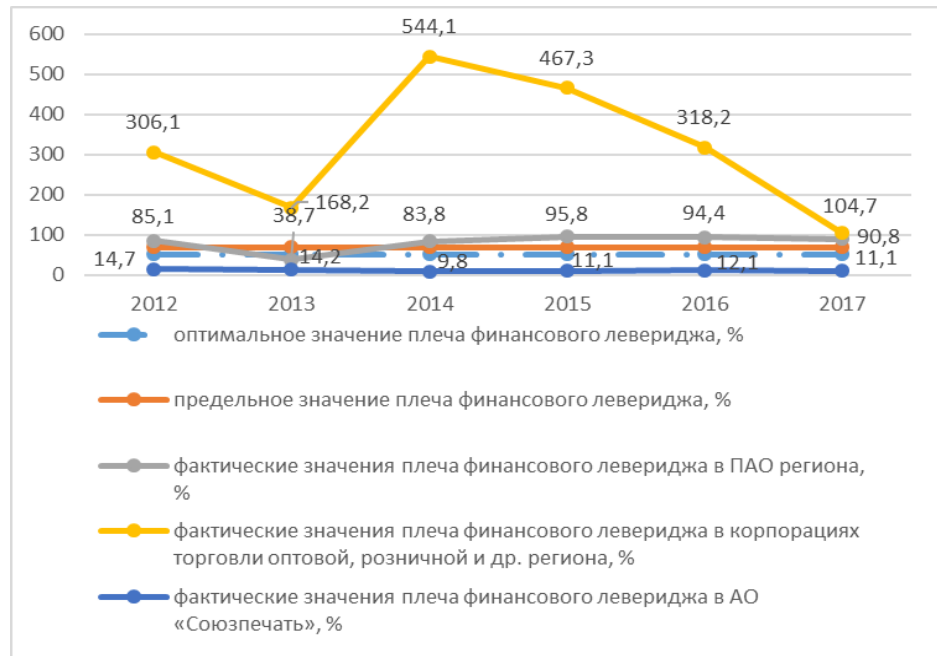
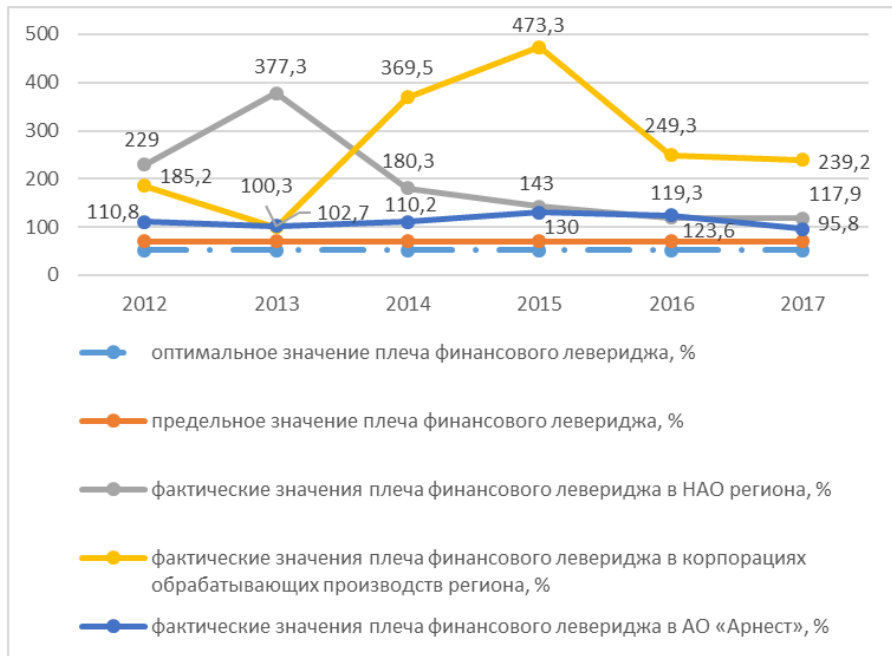


Рисунок 8 – График разрыва значений показателя плеча финансового левериджа в исследуемых корпорациях (разработан автором)

Значения плеча финансового левириджа АО «Союзпечать» изменяются в диапазоне 9,8 % – 14,7 %, что крайне ниже, чем в коммерческих корпоративных организациях в целом, хозяйственных обществах, АО, ПАО, корпорациях оптовой и розничной торговли и др. Ставропольского края.

В течение исследуемого периода АО «Байсад» имеет намного хуже значения доли собственного капитала в совокупном, чем коммерческие корпоративные организации в целом, хозяйственные общества, АО, НАО, корпорации сельского, лесного хозяйства, охоты, далеко не удовлетворяющие критериальным отметкам 50 % и 66 %. Соответственно, в АО «Байсад» наблюдаются сверхвысокие значения плеча финансового левириджа. Проведение в корпорации сверхагрессивной политики регулирования финансовыми рисками лимитирует ее будущий заемный потенциал. Обычно, большая долговая нагрузка организации вызывает сверхлимитный долг – «долговая завеса», акцептование очень высоких рисков, финансовые менеджеры с учетом неправильной мотивации станут акцептовать неверные риск-решения. В итоге, в сложившейся ситуации стейкхолдеры – кредиторы могут отказать корпорации в предоставлении заемного капитала, а инвесторы – засомневаются в перспективах инвестирования в данный бизнес.

Катастрофические отрицательные значения показателя автономии ООО «Георгиевский Арматурный Завод» в 2012 – 2015 гг. полностью не сочетаются с соответствующими значениями коммерческих корпоративных организаций, хозяйственных обществ, ООО, корпораций обрабатывающих производств края. ООО «Георгиевский Арматурный Завод» в 2012 – 2015 гг. имеет отрицательные значения плеча финансового левириджа, что совсем не отмечается в течение исследуемого периода во всем коммерческом корпоративном секторе края, а также в корпорациях обрабатывающих производств региона. Отрицательная динамика собственного капитала ООО «Георгиевский Арматурный Завод» обуславливает репутационный риск, вызванный финансовыми причинами.

АО «Арнест», АО «Байсад», ООО «Георгиевский Арматурный Завод» находятся в области катастрофического риска потери финансовой устойчивости,

АО «Союзпечать» – в безрисковой зоне. АО «Союзпечать» упускает возможность использовать эффект финансового левеиджа, повышать рентабельность за счет вовлечения в бизнес заемного капитала. Во всех исследуемых организациях в той или иной степени проявляется риск нерационального формирования финансовой структуры капитала.

С позиции ликвидности корпорация достигает финансового равновесия при покрытии обязательств активами без существенной потери их стоимости с учетом того, что период перевода активов в денежные средства соотносится с необходимым периодом покрытия обязательств. Соответственно, все статьи баланса в зависимости от срока трансформации их в денежные средства имеют соответствующий риск, риск тем выше, чем меньше срок покрытия обязательства его исполнением. Характеризует достаточность ликвидных активов организации для погашения в отдельный момент времени краткосрочных обязательств перед стейкхолдерами – кредиторами платежеспособность. Т. е. фактор времени – мера риска ликвидности, неплатежеспособность свидетельствует о риске банкротства.

Модель группировки статей баланса по уровню ликвидности абсолютными и относительными показателями – Приложение Б, таблицы Б. 32 – Б. 33.

Оценка риска ликвидности способом абсолютных показателей (Приложение Б, таблицы Б. 34, 21) предусматривает идентификацию типа ликвидности и соответствующей зоны риска на основе сравнения по принципу покрытия сопоставимых разделов актива и пассива.

Среди исследуемых коммерческих корпоративных организаций Ставропольского края наиболее лучшая ситуация по проявлению риска потери ликвидности складывается в АО «Союзпечать». Для корпораций актуален вопрос обеспечения стратегической ликвидности: АО «Арнест» в 2011 – 2015 гг., 2017 г., АО «Байсад», ООО «Георгиевский Арматурный Завод» в 2011 – 2017 гг.

Дополняют оценку риска потери ликвидности абсолютными показателями относительные коэффициенты (таблицы 22 – 23), показывающие способность активов баланса покрыть наиболее короткие по времени обязательства – краткосрочные пассивы, в т. ч. кредиторскую задолженность, предполагая

определение текущей, промежуточной, абсолютной ликвидности. Подчеркнем, что использование относительных показателей ликвидности ориентирами финансового состояния, платежеспособности, кредитоспособности корпораций вызывает интерес со стороны стейкхолдеров – кредиторов, лендеров, инвесторов и др.

Таблица 21 – Зоны риска ликвидности исследуемых хозяйственных обществ

Годы	АО «Арнест»	АО «Союзпечать»	АО «Байсад»	ООО «Георгиевский Арматурный Завод»
2011	не идентифицируется, между безрисковой и критической зонами	допустимые ликвидность / зона	нарушенная ликвидность / критическая зона	нарушенная ликвидность / критическая зона
2012		абсолютная ликвидность / безрисковая зона	не идентифицируется, между допустимой и катастрофической зонами	
2013		не идентифицируется, между безрисковой и критической зонами		
2014		абсолютная ликвидность / безрисковая зона	не идентифицируется, между допустимой и катастрофической зонами	
2015		абсолютная ликвидность / безрисковая зона		
2016	абсолютная ликвидность / безрисковая зона	допустимые ликвидность / зона	нарушенная ликвидность / критическая зона	
2017	не идентифицируется, между допустимой и катастрофической зонами	абсолютная ликвидность / безрисковая зона		

Источник: составлена автором

В АО «Арнест» значения показателя текущей ликвидности несколько лучше, чем в коммерческих корпоративных организациях в целом, хозяйственных обществах, АО, НАО, корпорациях обрабатывающих производств Ставропольского края, а в 2011 г., 2014 г., 2016 – 2017 гг. даже превышают критериальный уровень 2 ед. На протяжении всего ретроспективного периода



абсолютная ликвидность удовлетворяет рекомендуемому диапазону 0,2 – 0,7 ед., превышая его, промежуточная ликвидность соответствует допустимому уровню 0,7 – 0,8 ед., а в 2014 г., 2016 – 2017 гг. ее значения более 1,5 ед.

Таблица 22 – Оценка потенциального риска потери ликвидности в исследуемых хозяйственных обществах относительными показателями, ед.

Годы	АО «Арнест»			АО «Союзпечать»			АО «Байсад»			ООО «Георгиевский Арматурный Завод»		
	Ликвидность:											
	абсолютная	промежуточная	текущая	абсолютная	промежуточная	текущая	абсолютная	промежуточная	текущая	абсолютная	промежуточная	текущая
2011	0,982	1,2	2,618	0,237	4,654	5,867	0,022	0,28	0,632	0	0,981	0,981
2012	0,723	0,996	1,996	5,829	6,208	7,436	0,019	0,433	0,637	0,027	0,258	0,264
2013	0,809	1,105	1,909	6,394	6,529	7,744	0,045	1,361	1,558	0,032	0,116	0,494
2014	1,117	1,639	3,068	9,348	9,82	10,911	0,123	0,923	1,226	0,059	0,176	0,533
2015	0,651	1,146	2,0	5,866	6,528	7,42	0,174	1,382	2,222	0,02	0,448	1,019
2016	0,911	1,617	2,791	0,163	1,651	2,33	0,165	1,155	2,358	0,018	0,493	1,213
2017	0,222	1,75	2,75	1,885	3,581	4,234	0,23	1,356	2,133	0,025	0,287	0,86

Источник: рассчитано автором

Таблица 23 – Оценка потенциального риска потери ликвидности на основе сравнения текущей ликвидности в коммерческих корпоративных организациях региона, ед.

Годы	коммерческие корпоративные организации	хозяйственные общества	АО	ПАО	корпорации торговли оптовой и розничной и др.	АО «Союзпечать»	НАО	корпорации обрабатывающих производств	АО «Арнест»	корпорации сельского, лесного хозяйства, охоты	АО «Байсад»	ООО	ООО «Георгиевский Арматурный Завод»
2012	1,087	1,055	1,345	1,351	1,320	7,436	1,331	1,422	1,996	2,08	0,637	0,883	0,264
2013	1,295	1,262	1,966	5,755	11,099	7,744	1,346	-28,059	1,909	-0,277	1,558	1,051	0,494
2014	1,189	1,164	1,519	1,466	1,279	10,911	1,666	1,152	3,068	2,078	1,226	1,063	0,533
2015	1,078	1,052	1,250	1,114	1,26	7,42	1,376	0,967	2,0	2,166	2,222	0,988	1,019
2016	1,025	1,005	1,072	0,923	1,413	2,33	1,232	1,383	2,791	2,220	2,358	0,991	1,213
2017	1,025	0,995	1,457	1,270	0,670	4,234	1,608	1,218	2,75	1,956	2,133	0,903	0,86

Источник: рассчитано автором

На протяжении ретроспективного периода в АО «Союзпечать» также значения текущей ликвидности лучше, чем в коммерческих корпоративных организациях в целом, хозяйственных обществах, АО, ПАО края. Только в 2013 г.

в корпорациях оптовой и розничной торговли и др. значение показателя текущей ликвидности лучше, чем в АО «Союзпечать». Показатели абсолютной и промежуточной ликвидности АО «Союзпечать» в большинстве случаев существенно превышают рекомендуемый уровень, что констатирует преобладание неработающих активов, формирование неэффективной структуры капитала, показывая в итоге проявление риска излишней ликвидности.

В АО «Байсад» в 2015 – 2017 гг. значения текущей ликвидности лучше, чем в коммерческих корпоративных организациях в целом, хозяйственных обществах, АО, НАО, корпорациях сельского, лесного хозяйства, охоты Ставропольского края. Показатель абсолютной ликвидности начинает удовлетворять критериальному уровню с 2015 г., а промежуточная ликвидность несмотря на соответствие допустимым значениям начиная с 2013 г. не достигла значения в 1,5 ед.

В ООО «Георгиевский Арматурный Завод» значения текущей ликвидности, также как и в коммерческих корпоративных организациях в целом, хозяйственных обществах, ООО, корпорациях обрабатывающих производств Ставропольского края не достигают 2 ед. Причем в 2011 – 2014 гг., 2017 г. они не соответствуют необходимому уровню 1 ед. В ООО «Георгиевский Арматурный Завод» не выполняется условие абсолютной ликвидности, а промежуточная ликвидность только в 2011 г. соответствовала допустимому значению.

Необходимо отметить, что ослабление ликвидности корпораций (в большей степени АО «Байсад», ООО «Георгиевский Арматурный Завод») – следствие совокупной реализации принятых ими финансовых рисков, что требует принятия мер по значительному улучшению их рискового профиля, потенциальных возможностей регулирования финансовыми рисками.

Оценивая потенциальный риск потери ликвидности корпораций абсолютными и относительными показателями важно учитывать, что они – условные величины. Так, ликвидность текущих активов в основном связана с их «качеством» и периодом окупаемости (на ликвидность запасов влияют потребительские свойства материалов, зависящие от условий и периода хранения,

состояния запасов незавершенного производства, перечня и качества товаров, наличия дефицитных, почти не реализуемых товаров). Ликвидность дебиторской задолженности организаций обусловлена платежеспособностью покупателей и заказчиков, форм расчетов. В результате в процессе регулирования и оценки риска потери ликвидности корпораций с ними непосредственно взаимодействуют как известные группы стейкхолдеров – акционеры, финансовые менеджеры, кредиторы, инвесторы, так и др. заинтересованные субъекты регулирования – потребители, заказчики, поставщики, торговые представители и др.

Поскольку стейкхолдеры – кредиторы, инвесторы, бизнес-партнеры контрагенты, сотрудники организаций регулярно влияют на притоки / оттоки денежных средств, то одновременно с показателями ликвидности для них представляет интерес оборачиваемость – таблица 24.

Таблица 24 – Оценка потенциального риска потери деловой активности на основе сравнения показателей оборачиваемости капитала в коммерческих корпоративных организациях региона, раз

Годы	коммерческие корпоративные организации	хозяйственные общества	АО	ПАО	корпорации торговли оптовой и розничной и др.	АО «Союзпечать»	НАО	корпорации обрабатывающих производств	АО «Арнест»	корпорации сельского, лесного хозяйства, охоты	АО «Байсад»	ООО	ООО «Георгиевский Арматурный Завод»
Оборачиваемость собственного капитала													
2012	2,315	2,298	1,625	1,517	9,165	3,104	2,331	2,905	1,976	1,079	27,873	3,110	– 2,195
2013	2,525	2,525	1,349	1,265	13,140	2,564	1,9	8,554	1,545	10,356	20,07	4,238	– 1,909
2014	3,881	3,983	1,453	1,354	13,940	1,923	2,077	3,848	1,58	1,134	15,997	16,052	– 2,652
2015	4,185	4,350	1,519	1,309	11,887	1,407	1,906	5,186	1,884	1,137	13,691	19,846	– 5,807
2016	3,236	1,848	1,488	1,399	7,528	1,234	1,633	3,330	2,082	0,995	12,834	2,7	935, 142
2017	2,557	2,692	1,490	1,362	1,630	0,824	1,681	2,232	1,758	0,954	11,466	4,108	115,934
Оборачиваемость совокупного капитала													
2012	0,982	0,950	0,796	0,820	2,257	2,706	0,708	1,019	0,937	0,520	2,700	1,081	0,513
2013	1,026	1,001	0,734	0,911	4,899	2,246	0,398	4,270	0,762	3,492	2,301	1,204	0,766
2014	0,937	0,908	0,738	0,737	2,164	1,752	0,741	0,820	0,752	0,570	1,859	1,009	1,333
2015	0,896	0,866	0,715	0,669	2,095	1,267	0,785	0,905	0,819	0,586	2,145	0,949	0,681
2016	0,736	0,394	0,730	0,720	1,8	1,101	0,744	0,985	0,931	0,542	2,466	0,246	1,577
2017	0,777	0,781	0,739	0,714	0,796	0,741	0,771	1,555	0,898	0,490	2,815	0,800	1,521

Источник: рассчитано автором

Показатели оборачиваемости совокупного, в т. ч. собственного капиталов АО «Арнест» отличаются колеблемостью. Оборачиваемость собственного

капитала постоянно меньше значений в коммерческих корпоративных организациях края в целом. Обращает на себя внимание, что оборачиваемость совокупного, в т. ч. собственного капиталов больше значений в АО, но меньше значений в корпорациях обрабатывающих производств региона.

В АО «Союзпечать» оборачиваемость совокупного капитала больше значений в АО, ПАО края. На протяжении ретроспективного периода оборачиваемость собственного капитала уступает значениям корпораций оптовой и розничной торговли и др., а оборачиваемость совокупного капитала только в 2012 г. превышает соответствующий показатель по виду экономической деятельности.

В течение исследуемого периода значения показателей оборачиваемости собственного капитала АО «Байсад» с большим отрывом превышают значения в коммерческих корпоративных организациях в целом, хозяйственных обществах, АО, НАО, корпорациях сельского, лесного хозяйства, охоты региона. Однако в корпорации отмечается тенденция поступательного снижения показателя. Совокупный капитал корпорации оборачивается также быстрее, только в 2013 г. значение показателя меньше, чем в соответствующем виде экономической деятельности.

В ООО «Георгиевский Арматурный Завод» в 2012 – 2015 гг. отрицательная оборачиваемость собственного капитала, а значения оборачиваемости совокупного капитала колеблются в пределах 0,513 – 1,577 раз.

Для стейкхолдеров – инвесторов и кредиторов организаций надежный показатель, обеспечивающий получение необходимого уровня прибыли, основанный на финансовой устойчивости и ликвидности – рентабельность – таблица 25. По значениям показателей рентабельности оценивают способность корпораций получать ожидаемую норму прибыли на капитал, инвестиции в долгосрочной перспективе.

На протяжении ретроспективного периода рентабельность собственного капитала АО «Арнест» превышает значения соответствующего показателя в коммерческих корпоративных организациях в целом, хозяйственных обществах,

АО, а в 2012 г., 2014 г. соответствующий показатель в корпорациях обрабатывающих производств Ставропольского края. Положительно, что в АО «Арнест» рентабельность совокупного капитала удовлетворяет критериальному уровню в 6 %. При этом на протяжении ретроспективного периода его значения больше, чем в коммерческих корпоративных организациях в целом, хозяйственных обществах, АО, а в 2013 г., 2015 – 2016 гг. уступают значениям в корпорациях обрабатывающих производств региона.

Таблица 25 – Оценка потенциального риска снижения эффективности деятельности на основе сравнения показателей рентабельности капитала в коммерческих корпоративных организациях региона, %

Годы	коммерческие корпоративные организации	хозяйственные общества	АО	ПАО	корпорации торговли оптовой и розничной и др.	АО «Союзпечать»	НАО	корпорации обрабатывающих производств	АО «Арнест»	корпорации сельского, лесного хозяйства, охоты	АО «Байсад»	ООО	ООО «Георгиевский Арматурный Завод»
Рентабельность собственного капитала													
2012	3,9	1,9	2,5	0,9	17,1	12,5	12,6	13,2	26,7	15,8	15,6	1,1	99,2
2013	5,0	4,0	5,7	5,4	9,4	6,3	7,4	58,0	15,4	117,6	29,4	1,4	58,8
2014	3,7	0,1	3,9	3,3	14,5	4,3	8,0	- 0,6	12,2	18,6	29,7	- 18,0	13,9
2015	14,0	11,0	8,6	1,2	14,4	4,9	22,0	45,8	15,5	23,5	21,6	24,6	30,3
2016	9,2	8,1	0,8	0,1	11,1	3,8	2,0	39,6	14,1	20,3	18,7	25,2	6151,6
2017	10,4	10,3	6,4	3,5	9,6	1,6	10,8	21,4	12,9	10,7	16,5	14,9	61,5
Рентабельность совокупного капитала													
2012	1,7	0,8	1,2	0,5	4,2	10,9	3,8	4,6	12,7	7,6	1,5	0,4	- 23,2
2013	2,0	1,6	3,1	3,9	3,5	5,6	1,6	29,0	7,6	39,7	3,4	0,4	- 23,6
2014	0,9	0,03	2,0	1,8	2,3	4,0	2,9	- 0,1	5,8	9,4	3,5	- 1,1	- 5,9
2015	3,0	2,2	4,0	0,6	2,5	4,4	9,1	8,0	6,7	12,1	3,4	1,2	- 3,6
2016	2,1	1,7	0,4	0,07	2,7	3,4	0,9	11,3	6,3	11,0	3,6	2,3	10,4
2017	3,2	3,0	3,2	1,8	4,7	1,5	4,9	6,3	6,6	5,5	0,4	2,9	0,8

Источник: рассчитано автором

Рентабельность собственного капитала АО «Союзпечать» постоянно уступает значениям в корпорациях оптовой и розничной торговли и др. Ставропольского края. Прибыльность совокупного капитала АО «Союзпечать» колеблется в пределах 1,5 % – 10,9 %, что в 2012 – 2016 гг. больше, чем в коммерческих корпоративных организациях, хозяйственных обществах, АО, ПАО

и даже в корпорациях оптовой и розничной торговли и др. края, а в 2017 г. ситуация меняется в противоположную сторону.

Рентабельность собственного капитала АО «Байсад» лучше значений коммерческих корпоративных организаций, хозяйственных обществ, АО Ставропольского края и удовлетворяет нормальной отметки – 12 % и более. Вместе с тем значения рентабельности совокупного капитала очень далеки от стратегических ориентиров Государственной программы Ставропольского края «Развитие сельского хозяйства» и Государственной программы развития сельского хозяйства и регулирования рынков сельскохозяйственной продукции, сырья и продовольствия на 2013 – 2020 гг. Значения рентабельности совокупного капитала меньше соответствующих значений в корпорациях сельского, лесного хозяйства, охоты региона.

ООО «Георгиевский Арматурный Завод» отличается убыточностью в 2012 – 2015 гг., в 2014 г. также убыточны ООО и корпорации обрабатывающих производств Ставропольского края.

Как считают стейкхолдеры, колеблемость финансового результата на протяжении всего ретроспективного периода, более низкие значения показателей оборачиваемости и рентабельности корпораций по сравнению с аналогичными корпорациями характеризуют низкой эффективностью их системы регулирования финансовыми рисками. Если предположить, что стейкхолдеры – инвесторы обращают внимание на положительную динамику рентабельности капитала с тенденцией роста в течение 3-х последних лет, то не в одной из исследуемых организаций данное условие не выполняется.

Рост рентабельности капитала корпораций достигается за счет ускорения его оборачиваемости на основе эффективного регулирования денежными потоками. При его формировании организации взаимодействуют со стейкхолдерами – кредиторами, поставщиками и др. (Приложение Б, таблицы Б. 35, 26). Сбалансированность денежного потока и прибыли обеспечивают финансовое равновесие и рост рыночной стоимости корпораций, а

разбалансированность его положительной и отрицательной величин вызывает риск неплатежеспособности.

Таблица 26 – Оценка эффективности принятия финансовых риск-решений по движению денежных потоков в исследуемых коммерческих корпоративных организациях, тыс. руб.

Годы	АО «Арнест»				АО «Союзпечать»			
	Всего	Текущ. деят-ть	Инвест.-я деят-ть	Финанс.-я деят-ть	Всего	Текущ. деят-ть	Инвест.-я деят-ть	Финанс.-я деят-ть
2012	175206	- 590300	380338	385168	709	24792	- 24083	0
2013	- 188168	62771	- 570160	319221	- 1911	19277	- 21188	0
2014	761978	- 368018	91413	1038583	- 1742	8982	- 10724	0
2015	- 854893	198876	- 1614456	560687	- 247	7653	- 7900	0
2016	548619	162814	267956	117849	566	2221	- 1655	0
2017	- 331846	796186	- 834894	- 293138	- 1165	2194	- 3359	0
	АО «Байсад»				ООО «Георгиевский Арматурный Завод»			
	Всего	Текущ. деят-ть	Инвест.-я деят-ть	Финанс.-я деят-ть	Всего	Текущ. деят-ть	Инвест.-я деят-ть	Финанс.-я деят-ть
2012	- 1716	- 1716	0	0	308	- 113960	0	114268
2013	- 3789	182338	- 186127	0	1376	1632	0	- 256
2014	7689	7689	0	0	5945	5945	0	0
2015	- 4641	- 4641	0	0	- 7363	- 9713	0	2350
2016	489	489	0	0	- 361	25432	- 1700	- 24093
2017	7994	- 166340	0	174334	3068	22430	0	- 19362

Источник: рассчитано автором

В 2015 г. во всех исследуемых коммерческих корпоративных организациях – отрицательный денежный поток. В АО «Арнест» – неординарный денежный поток, когда в 2012 г. положительный денежный поток сменяется в 2013 г. отрицательным и т. д. В АО «Союзпечать» в 2013 – 2015 гг., 2017 г. – отрицательный денежный поток, обусловленный отрицательной инвестиционной деятельностью. Отрицательный денежный поток в АО «Байсад» в 2012 – 2013 гг., 2015 г., ООО «Георгиевский Арматурный Завод» в 2015 – 2016 гг. Вышеизложенное позволяет заключить, что ни в одной из исследуемых корпораций регулярно не обеспечивается сбалансированности денежных потоков, что затрудняет достижение ими финансового равновесия и возможность принятия стратегических финансовых риск-решений.

С практической точки зрения интересна позиция А. И. Деевой, оценивающей финансовый риск через трансформацию прибыли до

налогообложения в чистую прибыль [40, с. 117], измерителем которого при этом может быть показатель налогообложения прибыли (Приложение Б, таблицы Б. 36, 27).

Таблица 27 – Определение влияния налогового фактора на финансовый результат АО «Арнест» (фрагмент)

Показатели	Годы						
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
1. Налог на прибыль и др. платежи из прибыли до налогооблож-я, тыс. руб.	100588	102348	101536	95926	125557	140809	127477
2. Прибыль до налогооблож-я, тыс. руб.	479550	716833	521938	473795	693216	741180	758809
3. Показатель налогооблож-я (стр. 1 / стр. 2), %	21,0	14,3	19,5	20,3	18,1	19,0	16,8

Источник: рассчитано автором

Положительно, что в АО «Арнест», АО «Союзпечать», АО «Байсад» налоговый фактор не оказывает существенного влияния на формирование финансового результата, о чем свидетельствуют значения показателя налогообложения прибыли, отличающиеся незначительной колеблемостью на протяжении ретроспективного периода. Влияние налогового фактора на итоговый финансовый результат сильно проявляется в ООО «Георгиевский Арматурный Завод», значение показателя изменяясь в диапазоне 180,0 % – 182,3 % в 2011 – 2015 гг., резко уменьшается до 21,9 % в 2016 г. и 39,7 % в 2017 г.

Отрицательно, что в АО «Арнест», АО «Союзпечать» (за исключением 2017 г.) инфляционный фактор (Приложение Б, таблица Б. 37) в большей степени влияет на состояние капитала, чем в коммерческих корпоративных организациях в целом, хозяйственных обществах, АО, ПАО, НАО, корпорациях оптовой и розничной торговли и др. региона. В АО «Байсад» проявление инфляционного риска аналогично ситуации, сложившейся в коммерческих корпоративных организациях в целом, хозяйственных обществах, АО, НАО и лучше, чем в корпорациях сельского, лесного хозяйства, охоты.



Наличие в исследуемых организациях более лучших значений показателей, характеризующих уровень финансовых рисков, чем в корпорациях соответствующих организационно-правовой форм хозяйствования, видов экономической деятельности свидетельствует о применении ими собственного подхода к регулированию и оценке финансовых рисков (АО «Арнест», АО «Союзпечать» необходимо улучшить процесс регулирования риска потери деловой активности, инфляционного риска в сравнении с корпорациями соответствующих видов экономической деятельности), что положительно. АО «Байсад», напротив, в большей степени уделяет внимание регулированию риска потери деловой активности, ему необходимо усовершенствовать процесс регулирования риска потери финансовой устойчивости. Для ООО «Георгиевский Арматурный Завод» актуален вопрос регулирования риска снижения эффективности текущей деятельности.

Обращает на себя внимание, что не одна из исследуемых организаций не выстраивает коэффициенты финансовой устойчивости, ликвидности, деловой активности, рентабельности по фазам экономического цикла, обуславливая в итоге систематический риск. Так, АО «Союзпечать» на протяжении ретроспективного периода имеет сверх запас ликвидных активов без учета фаз экономического цикла.

Волатильность, изменчивость относительных показателей, оценивающих потенциальные риски утраты финансовой устойчивости, ликвидности, деловой активности, уменьшения результативности текущей деятельности корпораций обуславливает целесообразность определения экономико-математических показателей разброса значений (дисперсия, стандартное отклонение, вариация), используя специальные функции Excel (Приложение Б, таблицы Б. 38, 28). Выбор наиболее рационального финансового риск-решения осуществляется по правилу оптимальной колеблемости результата, предусматривающего выбор решений с наименьшими значениями дисперсии, стандартного отклонения, коэффициента вариации. Среди

этих показателей самостоятельный и информативный индикатор данных – коэффициент вариации.<sup>11</sup>

Таблица 28 – Оценка существенных финансовых рисков по коэффициенту вариации

Показатели	АО «Ар-нест»	АО «Союз-печать»	АО «Бай-сад»	ООО «Георгиевский Арматурный Завод»
Характеризующие риск потери финансовой устойчивости, %				
1. Собственный капитал / Совокупный капитал	7,8	2,7	42,1	– 111,6
2. Плечо финансового левиреджа	14,7	24,0	45,2	271,1
Характеризующие риск потери ликвидности, %				
1. Абсолютная ликвидность	37,4	82,8	75,2	68,9
2. Промежуточная ликвидность	22,7	46,6	46,8	74,1
3. Текущая ликвидность	19,1	42,0	47,7	44,5
Характеризующие риск потери деловой активности, раз				
1. Оборачиваемость собственного капитала.	12,8	49,7	41,9	235,7
2. Оборачиваемость совокупного капитала	16,1	47,2	13,6	64,1
Характеризующие риск снижения эффективности текущей деятельности, %				
1. Рентабельность собственного капитала, ед.	30,3	69,8	34,9	247,2
2. Рентабельность совокупного капитала, ед.	30,5	63,8	59,7	– 186,9

Источник: рассчитано автором

По обозначенному размаху вариации допустимого уровня финансовой устойчивости, ликвидности, деловой активности, рентабельности организаций можно предположить существенные виды финансовых рисков (риски утраты финансовой устойчивости, ликвидности, деловой активности, уменьшения результативности текущей деятельности, изменения финансового результата, банкротства и др.).

Расчеты подтверждают, что в ООО «Георгиевский Арматурный Завод» показатели финансовой устойчивости, промежуточной ликвидности, деловой активности, прибыльности подвержены наибольшей изменчивости, далее следует

<sup>11</sup> 0 % – степень рассеивания данных незначительна; 10 – 20 % – средняя; >, = 33 % – значительная

АО «Байсад» по показателям финансовой устойчивости, промежуточной, текущей ликвидности, в АО «Союзпечать» – существенный риск колебаний значений показателей абсолютной ликвидности, деловой активности, эффективности текущей деятельности, что выражается в значениях коэффициента вариации более 33 %. В АО «Арнест» – средняя степень рассеивания значений показателей финансовой устойчивости, текущей ликвидности, деловой активности.

В этих условиях целесообразно определить риск банкротства по индексу Хэннэна-Хэнвека – таблица 29.

$$\text{Индекс Хэннэна-Хэнвека} = \frac{PK + СОК/СК}{\delta_{PK}} \quad (2)$$

где  $PK$  – рентабельность совокупного капитала;

$СОК/СК$  – собственный капитал / совокупный капитал;

$\delta_{PK}$  – стандартное отклонение рентабельности совокупного капитала..

Считается, что чем ниже индекс, тем выше риск банкротства. По значению индекса Хэннэна-Хэнвека очень высокий риск банкротства отмечается в ООО «Георгиевский Арматурный Завод», почти соответствующий риску банкротства корпораций обрабатывающих производств и ООО региона. Далее с большим отрывом следует АО «Байсад», но значения его индекса Хэннэна-Хэнвека намного лучше, чем в коммерческих корпоративных организациях в целом, корпорациях сельского, лесного хозяйства, охоты, хозяйственных обществах, АО, НАО региона. Самая низкая вероятность потери капитала в АО «Союзпечать». В целом для корпораций, хозяйственных обществ, АО, ПАО, НАО, ООО Ставропольского края характерен высокий риск банкротства.

В современных условиях альтернатива разрозненным оценкам – балльная, рейтинговая оценки, направленные на идентификацию и оценку совокупного финансового риска корпораций, позволяя в итоге оценить уровень их финансового менеджмента. Необходимо отметить, что балльная и рейтинговая оценки интересны стейкхолдерам, особенно при оценке потенциального компаньона при составлении соглашения на значительную сумму.

Таблица 29 – Определение риска банкротства по индексу Хэннэна-Хэнвека в корпорациях региона в 2017 г., ед.

Коммерческие корпоративные организации	Доля собственного капитала в совокупном	Рентабельность совокупного капитала	Стандартное отклонение рентабельности совокупного капитала	Риск банкротства по индексу Хэннэна-Хэнвека (гр. 2 + гр. 3) / гр. 4
1	2	3	4	5
Коммерческие корпоративные организации	0,304	0,032	0,776	0,433
Хозяйственные общества	0,29	0,03	0,951	0,336
АО	0,496	0,032	1,242	0,425
НАО	0,459	0,049	2,687	0,189
Корпорации обрабатывающих производств	0,295	0,063	9,907	0,036
АО «Арнест»	0,511	0,066	0,024	24,042
ПАО	0,524	0,018	1,277	0,424
Корпорации торговли оптовой и розничной и др.	0,489	0,047	0,895	0,599
АО «Союзпечать»	0,900	0,015	0,037	24,730
Корпорации сельского, лесного хозяйства, охоты	0,514	0,055	12,706	0,045
АО «Байсад»	0,246	0,004	0,014	17,857
ООО	0,195	0,029	1,321	0,170
ООО «Георгиевский Арматурный Завод»	0,013	0,008	0,125	0,168

Источник: рассчитано автором

Модель комплексной балльной оценки финансового риска организаций предполагает шкальное деление нормативных диапазонов 8 относительных показателей на классы / интервалы (Приложение Б, таблицы Б. 39 – Б. 40, 30), по значениям которых аналитик присваивает баллы. По значению их общей суммы корпорацию относят к соответствующему классу риска, с 3-го класса – проявляются признаки банкротства. Показатель финансового левериджа в модели сопоставляют с уровнем капитализации, с чем также соглашаются Л. В. Донцова, Н. А. Никифорова [43, с. 150].

Среди исследуемых корпораций АО «Арнест», АО «Союзпечать» не имеют признаков банкротства. АО «Арнест» на протяжении ретроспективного периода входит в область допустимого риска. АО «Союзпечать» в 2011 г., 2016 г. имеет

допустимый риск, а в 2012 – 2015 гг., 2017 г. – безрисковая зона. Финансовый риск АО «Байсад» в 2011 – 2012 г. – катастрофический, 2013 г., 2015 – 2017 гг. – критический, 2014 г. – высокий. ООО «Георгиевский Арматурный Завод» в 2011 г., 2015 – 2017 гг. относится к 4-му классу, а в 2012 – 2014 гг. – 5-й класс.

Таблица 30 – Реализация модели комплексной балльной оценки финансового риска в АО «Арнест» (фрагмент)

Показатели	Годы						
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Абсолютная ликвидность, ед.	0,982	0,723	0,809	1,117	0,651	0,911	0,222
Б А Л Л Ы	14	14	14	14	13	14	3
«Критическая» оценка (промежуточная ликвидность), ед.	1,2	0,996	1,105	1,639	1,146	1,617	1,75
Б А Л Л Ы	11	10,8	11	11	11	11	11
Текущая ликвидность, ед.	2,618	1,996	1,909	3,068	2,0	2,791	2,75
Б А Л Л Ы	20	19	19	20	20	20	20
Доля оборотных активов в активах, ед.	0,549	0,585	0,574	0,573	0,553	0,582	0,471
Б А Л Л Ы	10	10	10	10	10	10	7
Обеспеченность оборотными собственными средствами, ед.	0,172	0,102	0,118	0,084	-0,022	0,05	-0,039
Б А Л Л Ы	0,3	0,25	0,27	0,2	0,2	0,2	0,2
Плечо финансового левериджа (капитализация), ед.	0,834	1,108	1,027	1,102	1,30	1,236	0,958
Б А Л Л Ы	17,6	13	11	12	8	7	17,5
Финансовая независимость, ед.	0,545	0,474	0,493	0,476	0,435	0,447	0,511
Б А Л Л Ы	9,0	7	8	7,5	5	6	9
Устойчивость, ед.	0,671	0,561	0,573	0,733	0,627	0,736	0,829
Б А Л Л Ы	3	2	2	4	3	4	5
∑ Б А Л Л О В	84,9	76,05	75,27	78,7	70,2	72,2	72,7
КЛАСС КОРПОРАЦИИ	2						
ОБЛАСТИ РИСКА	допустимый риск						

Источник: рассчитано автором

У стейкхолдеров – кредиторов, лендеров, инвесторов при взаимоотношениях с АО «Байсад», ООО «Георгиевский Арматурный Завод» могут возникнуть сомнения по выполнению ими обязательств в срок. Реализация модели комплексной балльной оценки финансового риска корпораций идентифицирует значительное проявление риска потери финансовой устойчивости.

Для стейкхолдеров представляют интерес рейтинговые модели оценки риска банкротства, отличительная особенность большинства из них – экспертное

получение с помощью математических операций ряда компонентов, формирующих результирующий рейтинг, объективно отражающий риск банкротства организации. В российских условиях нестабильности представляет интерес рейтинговая 5-ти факторная модель диагностики риска банкротства А. В. Постюшкова, реализуемая в странах с переходной экономикой при горизонте прогнозирования 6 месяцев, может применяться в организациях любого вида экономической деятельности и масштаба (Приложение Б, таблицы Б. 41 – Б. 42, 31). Риск банкротства определяется через взвешивание показателей ликвидности, деловой активности, рентабельности, коммерческая маржа и скорость оборота капитала выступают ключевыми факторами, влияющими на доходность совокупного, в т. ч. собственного капиталов.

Таблица 31 – Результаты оценки риска банкротства по рейтинговой 5-ти факторной модели в исследуемых коммерческих корпоративных организациях, ед.

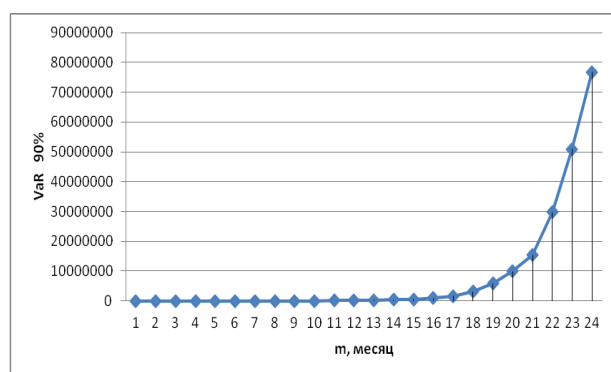
Годы	АО «Арнест»	АО «Союзпечать»	АО «Байсад»	ООО «Георгиевский Арматурный Завод»
2011	1,033	2,703	– 1,640	1,092
2012	0,978	2,880	– 1,132	– 6,117
2013	0,820	2,798	– 0,914	– 4,109
2014	0,804	3,126	– 1,674	– 3,620
2015	0,538	2,704	– 0,156	1,927
2016	0,737	1,8	0,278	60,988
2017	0,576	2,130	0,233	– 0,567

Источник: рассчитано автором

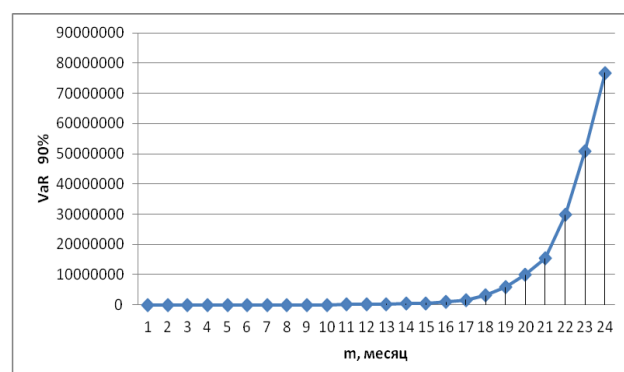
По значению рейтингового показателя модели А. В. Постюшкова на протяжении всего ретроспективного периода признается удовлетворительным только финансовое состояние АО «Союзпечать», что свидетельствует о проявлении в корпорациях в той или иной степени риска банкротства, в наибольшей степени в ООО «Георгиевский Арматурный Завод», АО «Байсад». Стейкхолдеры, следуя своей цели, могут самостоятельно выбирать состав показателей, их нормативные ограничения с учетом национальной региональной

среды функционирования организаций, их специфики, вида экономической деятельности и др. параметров.

Поскольку АО «Арнест» в составе финансовых рисков признает валютный риск, то методом Монте-Карло построена модель оценки VaR по основным его факторам [71, с. 99] – изменение курсов евро и доллара, в которых выражены активы и пассивы организации, что также важно при взаимоотношениях со стейкхолдерами (Приложение Б, таблица Б. 43, рисунок 9). Финансовые менеджеры АО «Арнест» при принятии финансовых риск-решений о приобретении пассивов / размещении активов в иностранной валюте должны учитывать высокую волатильность курсов евро и доллара США, отмечается рост рискованности VaR евро и доллара США.



евро



доллар

Рисунок 9 – Моделирование значений факторов валютного риска

(разработан автором)

С позиции реализации принципа эффективности в системе регулирования финансовыми рисками корпораций их риск-профиль необходимо постоянно сравнивать в различные последовательные периоды времени для последующего выявления направлений и тенденций изменения рискованных ситуаций, в итоге способствуя разработке адекватного инструментария регулирования и оценки рисков [112, с. 103].

Идентификация и оценка риск-профиля коммерческих корпоративных организаций на микроуровне показывает следующее:

– установлено, что его формирование имеет неформализованный, стихийный характер, в большинстве корпораций отсутствует внутренний нормативно-правовой документ регулирования финансовых рисков – Политика регулирования ими;

– частичное его определение (АО «Арнест» не выделяет существенные риски нерационального формирования финансовой структуры капитала, потери деловой активности, снижения эффективности текущей деятельности, потенциальный риск банкротства; АО «Союзпечать» – существенные финансовые риски, АО «Байсад», ООО «Георгиевский Арматурный Завод исключают формирование риск-профиля) свидетельствует о значимых недостатках в Политике регулирования финансовыми рисками;

– выделены области риска потери финансовой устойчивости на основе адаптированного определения типа финансовой устойчивости и расчета относительного показателя плеча финансового леввериджа, дифференцируемого так (допустимый риск:  $0 < \text{плечо финансового леввериджа} < 0,515$ ; безрисковая область:  $\text{плечо финансового леввериджа} = 0,515$ ; критический риск:  $0,515 < \text{плечо финансового леввериджа} < 0,7$ ; катастрофический риск:  $\text{плечо финансового леввериджа} > 0,7$ ), что в итоге обеспечит методическую согласованность оценок, повышая их объективность;

– неполная реализация системных принципов балансирования рисков и прибыли, прямой взаимосвязи между уровнями рискованности и прибыльности, а также балансирующей функции финансового риска в организациях нарушает положения российского кодекса корпоративного управления (в АО «Союзпечать не утвержден, следует Принципам и рекомендациям Кодекса корпоративного управления Банка России (Письмо ЦБ РФ от 10.04.2014 г. № 06-52/2463 [9]), требующего достижения баланса между риском и доходностью при соблюдении законодательства, внутренних документов и устава;

– проявление риска банкротства на основе реализации балльного, рейтингового методов, расчета индекса Хэннэна-Хэнвека в наименее устойчивых



формах организации корпоративного бизнеса – ООО «Георгиевский Арматурный Завод», АО «Байсад»;

– установлено нарушение основного свойства формирования риск-профиля корпораций – динамичности, предусматривающего его актуализацию с учетом воздействия факторов мезо- и микросреды, проявление которого в итоге отрицательно влияет на объективность принятых финансовых риск-решений в организациях;

– осуществлено сравнение проявления потенциальных рисков утраты финансовой устойчивости, ликвидности, деловой активности, уменьшения результативности текущей деятельности в АО «Арнест», АО «Союзпечать», АО «Байсад», ООО «Георгиевский Арматурный Завод» с коммерческими корпоративными организациями в целом, в т. ч. по видам экономической деятельности, хозяйственными обществами, АО, ПАО, НАО, ООО Ставропольского края, наличие отдельных различий констатирует применение специального подхода к регулированию финансовыми рисками (преимущественно в АО «Арнест», АО «Союзпечать»); из-за более низких значений показателей рентабельности и оборачиваемости организаций в сравнении с др. корпорациями стейкхолдеры определяют низкой эффективностью их системы регулирования финансовыми рисками;

– наличие отрицательного денежного потока в организациях обуславливает рост потребности во внешнем капитале, снижая их финансовое равновесие, негативно в итоге влияя на принятие стратегических финансовых риск-решений;

– выявлено незначительное проявление налогового риска на основе расчета показателя налогообложения прибыли в большинстве корпораций, за исключением ситуации в ООО «Георгиевский Арматурный Завод»;

– с помощью модели VaR установлена высокая волатильность основных факторов валютного риска, что необходимо учитывать финансовым менеджерам при принятии финансовых риск-решений по проведению операций с евро и долларом США;

– адаптированы модели оценки рисков потери финансовой устойчивости, ликвидности, деловой активности, рентабельности, экономико-статистическая, балльная, рейтинговая, прогнозирования риска банкротства в подсистему оценки риск-профиля организаций, инструментарий определения которого при этом не имеет самостоятельного характера;

– полная несопоставимость оценок, полученных на основе реализации моделей оценки рисков потери финансовой устойчивости, ликвидности, деловой активности, рентабельности, экономико-статистической, балльной, рейтинговой, прогнозирования риска банкротства обуславливает необходимость разработки альтернативного инструментария регулирования и оценки финансовых рисков;

– доказано, что финансовый риск корпораций – их совместный риск со стейкхолдерами, поскольку материальная ответственность за финансовый риск распределяется между организациями и отдельными группами стейкхолдеров;

– установлено влияние различных групп стейкхолдеров (акционеры, финансовые менеджеры, кредиторы, инвесторы, лендеры, потребители, заказчики, поставщики, торговые представители и др.) на процесс регулирования и оценки финансовых рисков корпораций, исключаящее общепринятое мнение о том, что финансовая устойчивость организаций обеспечивается при оптимальном уровне риска независимо от случайной рыночной конъюнктуры и поведения стейкхолдеров;

– доказана предпочтительность балльного и рейтингового методов оценок финансовых рисков для стейкхолдеров, позволяющих им самостоятельно выбирать состав показателей, их нормативные ограничения с учетом национальной региональной среды функционирования корпораций, их специфики, вида экономической деятельности и др. параметров;

– установлен, с одной стороны, статичный характер показателей оценки финансовых рисков организаций, определенных по балансу на начало и конец отчетного периода, а, с другой стороны, их стохастичность.

Реализация принципа эффективности в системе регулирования финансовыми рисками корпораций обуславливает целесообразность

формирования ими риск-профиля с учетом требований динамичности, регулярной обновляемости, актуализации, в т. ч. информационной базы, что требует совершенствования информационной подсистемы регулирования финансовыми рисками организаций.

### **2.3 Реализация и адаптация информационного стандарта в системе регулирования финансовыми рисками хозяйствующих обществ**

Результативное функционирование системы регулирования финансовыми рисками в корпорациях, как ранее отмечалось, обеспечивает информационная подсистема. Как считает английский экономист Ф. А. фон Хайек, «если имеем полную информацию и знания об имеющихся средствах, то необходима только логика» [143, с. 10].

Для российских коммерческих корпоративных организаций, в отличие от зарубежных, актуально наличие единой информационной базы о рисках, интегрирующей риск-информацию широкого направления использования по разным категориям стейкхолдеров, а также понимание взаимосвязи между ИТ, бизнесом и качеством информационных данных. В российских корпорациях отраслевой информационный стандарт – информационная база Спарк, предпочтительность выбора которой объясняется определением сводного индикатора риска [54].

Сводный индикатор риска организаций в Спарке определяется скоринговыми показателями, рассчитываемыми индивидуально по каждой корпорации на основе публично доступной информации о ее деятельности. Сводный индикатор риска надежности организаций первоначально предполагает установление их статуса – ликвидация, банкротство и др., а также определение следующих индексов:

– индекс должной осмотрительности (ИДО) – скоринг, учитывающий около 20 различных факторов, показывая вероятность того, что корпорация – техническая, «однодневка».

«Организации-однодневки», транзакционные компании опасны для законопослушного бизнеса как с позиции прямой угрозы мошеннических действий, так и налоговых последствий. Как правило, отдельные доначисления, осуществляемые налоговыми органами, обусловлены претензиями, что корпорация не проявила должной осмотрительности при выборе стейкхолдера – контрагента, оказавшегося «однодневкой». Положительно, что среди исследуемых организаций АО Арнест» в финансовой деятельности выделяет криминогенный риск, сводящийся к признанию его стейкхолдерами – компаньонами фиктивного банкротства, краже отдельных видов активов собственными сотрудниками, фальсификации документов на нелегальное хищение сторонними лицами денежных активов и др. [84].

При разработке скоринговой модели адаптирован международный опыт, апробировались экономико-математические модели, детально учитывающие факторы, характеризующие неблагонадежность корпораций. Риск-факторами считаются min размер уставного капитала, кредитные риски, банкротства, суды, смена владельцев, активность в Интернете, участие в государственных закупках, патенты, лицензии, судебные споры, задолженности по налогам, залогам и др. Спарк признавая одним из основных факторов риска min размер уставного капитала, позволяет оценить потенциальным стейкхолдерам привлекательность возможного сотрудничества.

В российских коммерческих корпоративных организациях, как отмечается ранее, существуют регулятивные ограничения при образовании уставного капитала, что подтверждает проявление финансового риска на законодательном уровне в процессе его формирования (величина уставного капитала ПАО – 100 тыс. руб., НАО – 10 тыс. руб., ООО – не менее 10 тыс. руб.).

Повышает точность оценки регулярное совершенствование аналитической части модели ИДО. С большей точностью выявляются корпорации, работа с которыми носит рискованный характер, повышая в итоге прозрачность российского бизнеса. ИДО имеет значения от 1 до 99 ед. (1 – 40 ед. низкий, 41 – 70 ед. средний, 71 – 99 ед. высокий риски). Его приближение к 99 ед. показывает

высокую вероятность того, что организация не реализуя уставные цели, функционирует как «транзакционная единица» без существенных собственных активов, операций или выступает «брошенным» активом. Положительно, что определение статуса корпорации сразу исключает возможность выбора принятия полностью неверного финансового риск-решения – при банкротстве;

- индекс финансового риска (ИФР) – оценка возможности неплатежеспособности организации с позиции возможного банкротства.

Для его определения используются комбинированные финансовые показатели корпораций (ликвидность, достаточность оборотных средств, автономия и др.). Модель построена на основе нейросетевого моделирования. Значения ИФР изменяются в диапазоне 1 – 99 ед., приближение к 99 ед. констатирует признаки неудовлетворительного финансового состояния, приводящие впоследствии к утрате платежеспособности;

- индекс платежной дисциплины (ИПД) – отражает фактический средний срок выполнения организацией финансовых обязательств по отдельным контрактам, оценивая своевременность оплаты ею счетов.

ИПД определяется автоматически на основе ежемесячных данных по платежам корпораций, полученным от участников программы «Мониторинг платежей» с соблюдением следующих условий:

- расчет исключительно по данным участников, а при обновлении новыми данными – автоматический пересчет;

- для расчета в текущем месяце необходима информация как минимум от 2-х корпораций-участников программы;

- обязательное раскрытие информации для расчета (число участников, предоставивших данные, а также проанализированных выставленных на оплату счетов / счетов-фактур, общая их сумма, сведения о своевременности погашения дебиторской задолженности покупателей, полученные от поставщиков товаров/услуг – участников программы).

Значения ИПД изменяются в диапазоне 0 – 100 ед. (0: тах задержка платежей – 120 дней и более; 100 ед.: досрочное погашение счетов – 30 дней).

Соответственно, приближение значения ИПД к 100 ед. показывает лучший уровень платежной дисциплины организации, а более низкое значение – высокий риск просрочки платежей. По значениям ИПД сравнивается платежная дисциплина отдельных корпораций, приводя соответствующие выводы. Изменение значения ИПД может свидетельствовать об изменении финансового положения / платежной политики организации.

Сводный индикатор риска показан на карте корпорации (рисунки 10 – 13), по значениям которого (низкий, средний, высокий) можно идентифицировать потенциальные риски, сокращая время на принятие финансовых риск-решений. На карте организации индикаторы рисков отражены по цветовым категориям в виде светофора: зеленый – низкая опасность, усиливающаяся по мере нарастания красного цвета, желтый – средняя, красный – высокая, серый – неопределенный риск.

С помощью информационного ресурса Спарк оценивается сводный индикатор риска в исследуемых организациях (рисунки 10 – 13).

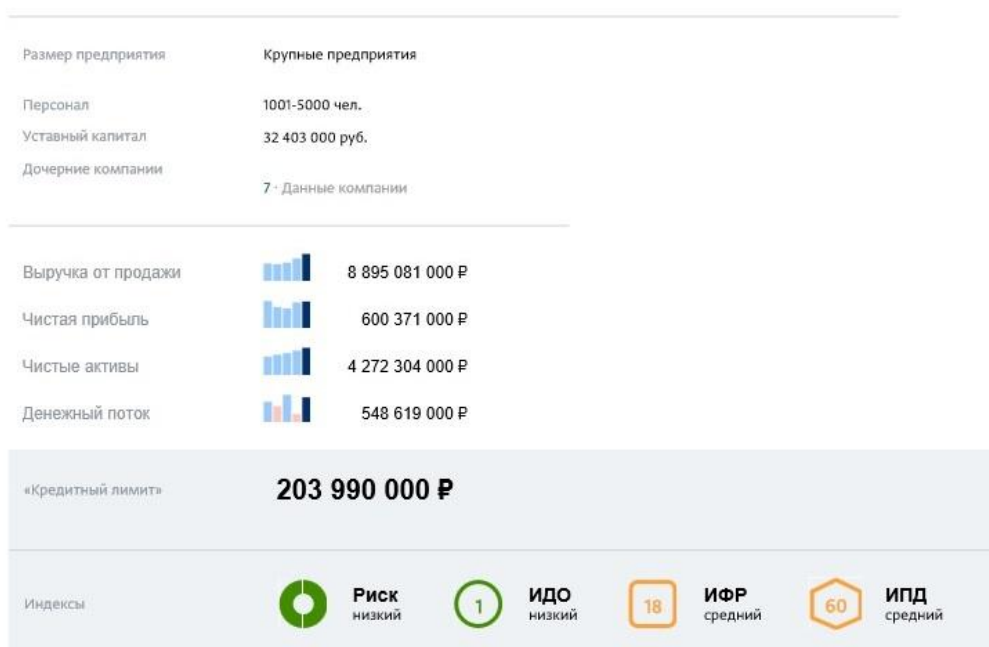


Рисунок 10 – Карта финансовых рисков АО «Арнест» по данным информационной базы Спарк-Интерфакс (рассчитано автором)

АО «Арнест» – крупная надежная корпорация с низким сводным индикатором риска, сформированным преимущественно низкими значениями ИДО, средними значениями ИФР и ИПД. ПАО «Арнест» имеет низкое значение ИДО 1 ед. (зеленый цвет на карте), свидетельствующее о полной реализации им уставных целей. Однако значения ИФР и ИПД отвечают среднему уровню (желтый цвет на карте). Значение ИФР 18 ед. против лучшего значения 1 ед. может отражать появление признаков возможности утраты платежеспособности. Соответственно, также вызывают опасения и значения ИПД 60 ед. против наилучшего уровня 100 ед.

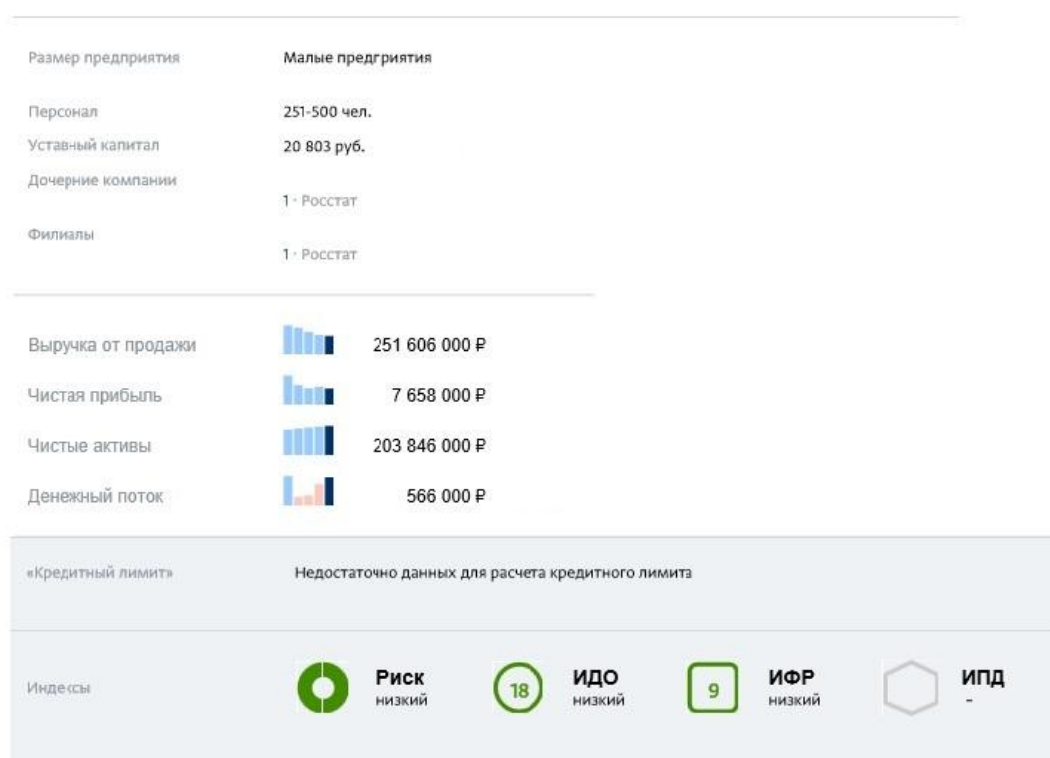


Рисунок 11 – Карта финансовых рисков АО «Союзпечать» по данным информационной базы Спарк-Интерфакс (рассчитано автором)

АО «Союзпечать» – малая надежная корпорация с низким значением сводного риска, интегрирующим низкие значения ИДО, ИФР (зеленый цвет на карте). Организация реализует свои цели по уставу, о чем свидетельствует низкое значение ИДО 18 ед. Положительно низкое значение ИФР – 9 ед.

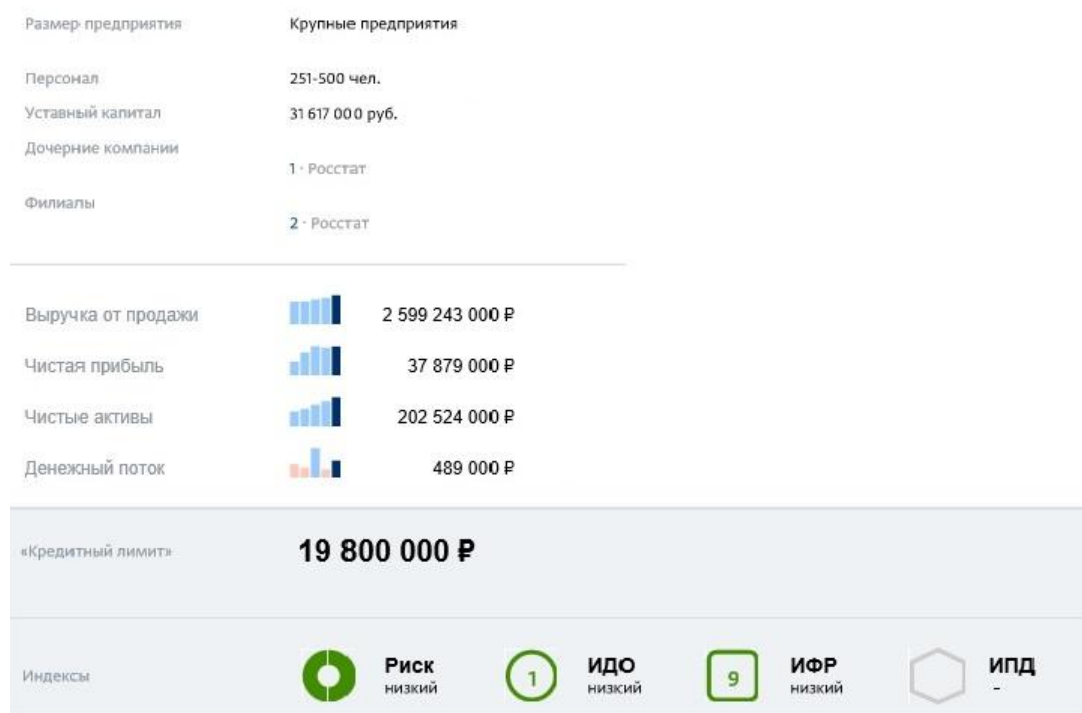


Рисунок 12 – Карта финансовых рисков АО «Байсад» по данным информационной базы Спарк-Интерфакс (рассчитано автором)

АО «Байсад» – крупная надежная корпорация с низким значением сводного риска, включающим ИДО, ИФР с низкими значениями (зеленый цвет на карте). Организация полностью реализует свои цели, обозначенные в уставе, о чем свидетельствует самое низкое значение ИДО – 1 ед. Положительно, что АО «Байсад» также как и ПАО «Союзпечать» имеет низкое значение ИФР 9 ед. при наилучшем значении 1 ед.

ООО «Георгиевский Арматурный Завод» – надежная малая корпорация, осуществляющая свою деятельность по уставу, но среди исследуемых организаций имеющая самый высокий ИФР, на карте его значение показывает средний уровень (желтый цвет), составляя 25 ед. при рекомендуемом наилучшем значении 1 ед. Основные факторы риска ООО «Георгиевский Арматурный Завод» включают наличие незавершенных исполнительных производств, обременений доли в уставном капитале, процедуры банкротства по совладельцу организации.





Рисунок 13 – Карта финансовых рисков ООО «Георгиевский Арматурный Завод» по данным информационной базы Спарк-Интерфакс (рассчитано автором)

Отсутствие в информационной базе Спарк данных по платежам АО «Союзпечать», АО «Байсад», ООО «Георгиевский Арматурный Завод» исключает определение ИПД (серый цвет на карте).

Итак, информационная база Спарк – универсальное профессиональное решение для стейкхолдеров (акционеры, финансовые менеджеры, кредиторы, инвесторы, потребители, заказчики, поставщики, торговые представители и др.) корпораций, позволяющая им оценивать финансовые риски, в т. ч. кредитный, налоговый, неплатежеспособности и др. В режиме онлайн осуществляются экспресс и комплексная оценка финансового состояния, кредитоспособности, рыночного окружения, инвестиционной привлекательности, инвестиционный анализ организаций, в т. ч. по видам экономической деятельности, регионам, разрабатываются собственные методы оценки бизнеса, представления информации в системе, строятся рэнкинги корпораций, кредитных организаций, страховых компаний по отдельным расчетным финансовым показателям, выявляются взаимосвязи по аффилированности, визуализируются все прямые и косвенные связи.

Реализация информационной базы Спарк в системе финансового менеджмента организаций направлена на развитие их системы регулирования финансовыми рисками на основе стандартов – отраслевого информационного. Причем в коммерческих корпоративных кредитных организациях, в отличие от некредитных, наиболее полно реализуются специальные стандарты управления рисками, что повышает их привлекательность для стейкхолдеров.

Оценка финансовых рисков корпораций стейкхолдерами по данным Спарк позволяет реализовать 5-й принцип корпоративного управления G 20 / ОЭСР «Раскрытие информации и прозрачность» (G 20 продолжает искать глобальные подходы к прозрачности бизнеса) по раскрытию информации относительно прогнозирования факторов риска. Результативность раскрытия достигается посредством учета специфики отдельной организации и соответствующего вида экономической деятельности [101; 152]. При не раскрытии корпорациями вопросов регулирования финансовых рисков стейкхолдеры определяют низкой эффективность системы их регулирования.

Итак, информационную базу Спарк можно рассматривать картой финансовых рисков для стейкхолдеров, что подтверждают следующие основные моменты, признаваемыми в процессе картографирования:

- идентификация в ней финансовых рисков, в т. ч. кредитного, налогового, неплатежеспособности и др.;
- определение влияния совокупности факторов на финансовые риски;
- использование документационного комплекта (нормативная, финансовая, управленческая, договорная документация) организаций,
- количественная оценка финансовых рисков;
- применение градации значений индекса риска (низкий, средний, высокий),
- представление на карте индикаторов риска по цветовым категориям.

В результате реализации и адаптации информационного стандарта в системе регулирования финансовыми рисками корпораций:

- усовершенствована ее информационная подсистема в части использования отраслевого информационного стандарта Спарк, предполагающего

определение сводного индикатора риска, включающего индексы должной осмотрительности, финансового риска, платежной дисциплины;

– развиты принципы корпоративного финансового управления, а также доказана целесообразность его применения в качестве карты финансовых рисков стейкхолдерами;

– осуществляется информационная поддержка финансовых риск-решений.

Таким образом, результатом практических исследований стали:

– идентифицированы и дана оценка потенциальным финансовым рискам на мезоуровне, представленном группами стейкхолдеров – акционеры, финансовые менеджеры, кредиторы, инвесторы, потребители, заказчики, поставщики, торговые представители, органы государственного управления и др., взаимодействие которых с корпорациями в условиях неопределенности обуславливает проявление следующих существенных рисков: потери финансовой устойчивости, ликвидности, нерационального формирования финансовой структуры капитала, деловой активности, в т. ч. неверного движения капитала, снижения эффективности текущей деятельности, стратегической и др.; с позиции достижения эффективного регулирования финансовыми рисками организаций их необходимо включать в процессы принятий финансовых риск-решений;

– установлен проблемный характер риск-профиля корпораций, заключающийся в неполной и ошибочной идентификации финансовых рисков, отсутствии внутренних нормативных документов (неудовлетворительный уровень политик, правил), состава антирисковых мер, программ, исключительных методов регулирования и оценки финансовых рисков;

– апробирован и адаптирован в системе регулирования финансовыми рисками организаций информационный отраслевой стандарт – информационная база Спарк, предполагающая как стандартное определение сводного индикатора риска, так и применение ее в качестве карты финансовых рисков стейкхолдерами, что направлено на реализацию принципов корпоративного финансового управления.

Оценка системы регулирования финансовыми рисками корпораций в условиях неопределенности с идентификацией ее достоинств / недостатков – основа разработки перспективного методического инструментария их регулирования и оценки, что предопределяет следующий этап исследования.

### **3 РАЗВИТИЕ МЕТОДИЧЕСКИХ ПОДХОДОВ К РЕГУЛИРОВАНИЮ И ОЦЕНКЕ ФИНАНСОВЫХ РИСКОВ В КОММЕРЧЕСКИХ КОРПОРАТИВНЫХ ОРГАНИЗАЦИЯХ**

#### **3.1 Основные положения современной теории принятия финансовых риск-решений**

Развитие системы регулирования финансовыми рисками в российских коммерческих корпоративных организациях осуществляется по направлению от теории к практике на базе проведенной комплексной оценки и установленных возможных методов регулирования ими. С учетом лучшей зарубежной практики регулирование финансовых рисков обычным способом включается в процесс акцептования решений на всех уровнях.

Особенность финансового риска при акцептовании финансового риск-решения – его присутствие всегда. База возникновения управленческого финансового риска – множество предполагаемых решений, наличие альтернатив, увеличивающих рискованность текущей ситуации (Приложение В, таблица В. 1). Представляет интерес отношение к риску в разных странах мира (Приложение В, рисунок В. 1). Несклонными к риску выступают Греция, Бельгия, Япония, Израиль и др., нейтральными к риску – США, Великобритания, Гонконг, Дания и др.

Управленческий финансовый риск имеет объективно-субъективный характер, его ключевые источники:

- ограниченность информации – исключительность реализуемого финансового риск-решения лимитируется не использованием прошлых информационных данных, что затрудняет прогноз итогов;

- субъективное понимание информации, вызывающее неправильное акцептование финансового риск-решения, что снижает его потенциал в будущем.

Процесс принятия финансового риск-решения включает следующую последовательность действий: 1) процесс его разработки, исключая ошибки, 2)

его непосредственное воплощение. При этом риск в основном концентрируется в выражении финансовых особенностей и менталитете сотрудников. При принятии финансовых риск-решений классификационными факторами финансовых рисков выступают:

- их источник – идентификация отдельных объектов, создающих рисковую ситуацию с возможностью последующей их классификации;

- регулируемость – финансовые риск-решения реализуются при контролируемости и прогнозируемости, влияющих на них рисков и их последствий; их реализация нецелесообразна при нерегулируемых финансовых рисках (кризис экономики, безнадежные долги стейкхолдеров – поставщиков);

- допустимость – на основе их ранжирования по степени допустимости устанавливается степень допустимости наступления множества последствий неблагоприятных событий, позволяя выделить катастрофические риски, наступление которых недопустимо;

- период появления рискового события – их разнесение по стадиям процесса принятия и реализации финансового риск-решения, что позволяет рационально распределить расходы на прогнозирование возникновения финансовых рисков и мероприятия по ликвидации последствий;

- сформулированы рекомендации по определению их целевого уровня через расчет отклонений значений стратегических показателей оценки, полученных на основе имитационного моделирования, от своих фактических значений;

- специфичность – выражается в специфике на макро-, мезо-, микроуровнях, по виду экономической деятельности, в работе с кадровым потенциалом страны, где осуществляется финансовый менеджмент.

После исследования факторов для разработки антирисковой программы риски классифицируют по отдельным категориям. Комплексная оценка отдельного финансового риск-решения устанавливает объективное состояние опасностей его реализации.

Итак, при разработке и акцептовании финансовых риск-решений наиболее сложная проблема – выявление рисков для исключения банкротства корпораций, определяя их влияние на принятие финансовых риск-решений.

Финансовое риск-решение, на наш взгляд, – выбор финансовых менеджеров соответствующего уровня с учетом таких требований, как комплексность, существенность, аргументированность и взвешенность, правомочность, определенность, конкретность, точность, предметность, целенаправленность, интуитивность, оптимальность, действенность, вместе являющихся базой для функционирования (правильный выбор) / банкротства (неверный выбор) корпораций, показывая итог управленческой риск-ориентированной деятельности финансовых менеджеров. Результативным финансовым риск-решением будет осуществляемый выбор, внесший существенный вклад в выполнение обозначенной цели. Финансовое риск-решение акцептуется по итогам финансовой комплексной оценки положения на внутреннем и внешнем уровнях.

Формирование и акцептование финансовых риск-решений – это трудный официальный творческий процесс, синтезирующий все функции управления в деятельности финансовых менеджеров любого звена, включающий: 1) формулирование цели – выполнение задач, стоящих перед корпорацией; 2) рассмотрение проблемы по имеющейся информации; 3) определение критериев эффективности и вероятных последствий акцептованного финансового риск-решения; 4) дискуссия с профессионалами по вариантам решения проблемы, определение рационального финансового риск-решения, его акцептование; 5) уточнение финансового риск-решения по его исполнителям.

Критериями построения финансового риск-решения выступают: 1) цели – субъект регулирования акцептует решение, 2) итоги – лицо, принимающее решение (ЛПФР) устанавливает направленность действий для организации и ее сотрудников, предопределяющих их последующее развитие, 3) разделение функциональных обязанностей – высшие финансовые менеджеры разрешают проблемы, акцептуя решения, а исполнители – апробируют акцептованные

решения, 4) профессионализм. Различают качество финансового риск-решения и его итог.

Процесс принятия финансовых решений сопровождаются следующие критерии – Приложение В, таблица В. 2.

Выбор наиболее подходящих результатов оценки финансового риска организаций осуществляется на основе «матрицы финансовых решений» – таблица 32.

Таблица 32 – Матрица принятия финансовых решений в условиях неопределенности и риска

Перспективные варианты акцептования финансовых решений	Ситуации развития событий по вариантам			
	$T_1$	$T_2$	...	$T_k$
$C_1$	$D_{11}$	$D_{12}$	...	$D_{1k}$
$C_2$	$D_{21}$	$D_{22}$	...	$D_{2k}$
...	...	..	...	...
$C_m$	$D_{k1}$	$D_{k2}$	...	$D_{kk}$

Значения  $C_1, C_2, \dots, C_k$  показывают каждый вариант альтернатив акцептования финансовых решений;  $T_1, T_2, \dots, T_k$  – каждый вероятный вариант ситуации развития событий;  $D_{k1}, D_{k2}, \dots, D_{kk}$  – эффективность финансовых решений, соответствующая определенной альтернативе при определенной ситуации. Учитывая коэффициент результативности такая матрица финансовых решений определяет «матрицу выигрышей». По матрице, учитывая определенный показатель определяется наиболее оптимальное из перспективных решений. Метод оценки различается при неопределенности и риске. Создавая матрицу рисков, применяют показатель финансовых потерь (вместо показателя эффективности), связанных с перспективами акцептования финансовых решений и вероятными исходами проявления ситуаций.

Современная теория принятия финансовых риск-решений основывается на следующем:

– установление характеристик финансового риска: 1) причины появления, 2) дискуссия о потенциальных отрицательных последствиях, возникающих при его проявлении, 3) установление отдельных методов, их снижающих; 4)



формирование предположения о регулировании риска специальными методами, характеризующими внешнюю и внутреннюю сферы деятельности корпораций;

– идентификация в риск-профиле значимых видов финансовых рисков, существенность которых доказана на практике;

– описание финансовых рисков по факторам: события, ими обусловленные, их вероятность, сумма им подверженная;

– включение в процесс принятия финансовых риск-решений стейкхолдеров (основные с приоритетными интересами, второстепенные), оценивающих результативность корпоративного финансового риск-менеджмента.

– перспектива – реализация перспективных методов, способов, приемов, инструментов, концепций и др..

На выбор перспектив по теории акцептования финансовых риск-решений влияют следующие факторы:

1) нерегулируемые – из некоторого множества чисел принимают случайные значения, обуславливая тем самым случайность данных, определяемых ими;

2) представления ЛПФР о вероятностях отдельных возможных исходов при выборе вариантов финансового риск-решения;

3) приоритеты, определенные ЛПФР разным вероятным итогам;

– состояние внешней среды, на которую не повлияет ЛПФР. Риск-решения включают неопределенность изменения вводных параметров, исключающих возможность определения значения акцептованных итогов; по уровню неясности различают «условия риска» и «условия неопределенности»; увеличение неопределенности обуславливает риск негативного итога финансового риск-решения. Финансовый риск, в отличие от неопределенности, выражает ситуацию, когда ЛПФР определяет вероятные итоги своего решения и вероятности их возникновения;

– итоги – предполагаемые появившиеся ситуации, когда перспектива проявляется при определенном положении внешней среды; численная оценка, показывающая результаты альтернативы; необходим выбор акцептованного риск-

решения из имеющихся решений (чем шире выбор, тем результативнее регулирование);

- научно-практический подход – самостоятельное принятие финансовым менеджером рациональных финансовых риск-решений с учетом прошлого, аккумулированного практического опыта, применяя современные информационные технологии, аргументирующие финансовые риск-решения;

- комплексный подход – комплексное описание ожидаемых и неожиданных потерь, рисков, использование математических методов оценки финансовых рисков;

- выбор наиболее приоритетных методов регулирования и оценки финансовых рисков – метода Монте-Карло, позволяющего интерпретировать финансовое риск-решение как выбор финансового менеджера из предполагаемых вариантов развития сценариев.

Организации должны установить собственные подходы регулирования и определение финансовых рисков;

- последовательное регулирование стратегических финансовых рисков корпораций по Положению о стратегическом регулировании: 1) утверждение их годового реестра, 2) разработка плана мероприятий минимизации стратегических существенных и критических финансовых рисков, 3) реализация мероприятий минимизации, 4) составление отчета о реальном исполнении плана;

- соблюдение ключевых положений национального кодекса корпоративного управления и Принципов корпоративного управления ОЭСР;

- создание соответствующей контрольной среды финансовой риск-культуры, в т. ч. методов их оценки для соответствия корпоративной цели;

- целевое применение особого инструментария финансового менеджмента при регулировании процесса принятия финансовых риск-решений с учетом следующих требований:

- постановка проблемы, подготовка и выбор финансовых риск-решений на соответствующем уровне регулирования, владеющем определенной информацией;

– полный сбор информации из всех структурных единиц корпораций, выполняющих отдельные функции на соответствующих уровнях регулирования.

Акцептованные финансовые риск-решения целесообразно основывать на верной, фактической, стратегической информации, оценке факторов, воздействующих на них с учетом ожидания их вероятных исходов. Руководителям следует регулярно и комплексно оценивать аккумулируемую информацию для разработки и акцептования на ее основе финансовых риск-решений, согласуемых на всех уровнях регулирования. Каждая корпорация должна иметь информационную базу, аккумулирующую значения коэффициентов финансовых рисков;

– выражение потребностей и действий органов регулирования, заинтересованных в выборе, принятии, реализации финансовых риск-решений;

– соподчиненность иерархии органов регулирования, строгая дисциплина.

Процесс принятия финансовых риск-решений обычно определяется следующими факторами: иерархия, целевые межфункциональные группы, официальные регламенты, горизонтальные связи.

Для укрепления организации и концентрации регулирования корпорации применяют иерархию. В практике США менеджеры передают свои компетенции в принятии решений уровню, владеющему нужной информацией, участвующему непосредственно в реализации этих решений. При акцептовании решений менеджеры напрямую не взаимодействуют с сотрудниками, находящимися более, чем на 1 уровень подчинения ниже, обеспечивая в итоге соблюдение звенности в управлении.

Цель формирования целевых межфункциональных групп – акцептование реальных и сложных решений на основе применения специальных навыков и компетенции участников группы разных структурных единиц и уровней регулирования. В США, как правило, образование таких групп имеет временный характер. Менеджером целевой межфункциональной группы назначается один из ее участников или менеджер более высокого уровня, заменяемый по

необходимости другим профессионалом. В принятии финансовых риск-решений действия координируют по официальным регламентам.

С учетом вышеизложенного, в современной теории принятия финансовых риск-решений основополагающее место необходимо отводить субъектам выбора решений (подсистема организационного обеспечения системы регулирования финансовыми рисками корпораций). Именно субъекты регулирования финансовыми рисками должны всесторонне представить процесс принятия финансовых риск-решений с учетом всех факторов, условий и др., применяя при этом способности (знания, умения, опыт и др.), интуицию, логическое мышление, отличающиеся креативностью, математические методы и вычислительные средства. Самостоятельно принимать финансовые риск-решения могут финансовые менеджеры с соответствующими профессиональными знаниями и навыками.

Современная теория принятия финансовых риск-решений предусматривает выделение / назначение в коммерческих корпоративных организациях из числа участников процесса регулирования и оценки финансовых рисков риск-лидеров – координаторов риск-ориентированной деятельности, осуществляющих и делегирующих следующие ее виды, внутри / между структурными подразделениями организаций: идентификация и оценка их финансовых рисков; составление отчетов внутри них; активное участие в разработке стратегий, планов, мероприятий минимизации финансовых рисков; координация с их руководством, поддержка их деятельности; мониторинг и составление отчетов для руководства о прогрессе стратегий, планов, мероприятий по регулированию финансовых рисков. Риск-лидерами могут быть как руководители структурных подразделений, так и лица с глубоким пониманием их деятельности, процессов и персонала, умеющие организовать и регулировать проектами (утверждаются и получают абсолютное одобрение руководителя подразделения).

Практические исследования констатируют, что применение современной теории принятия финансовых риск-решений на новом уровне предусматривает разработку собственной нормативной базы регулирования финансовыми рисками,

содержащей: методологию их оценки, в т. ч. значимых, корпоративные правила регулирования, Политику регулирования и др.

Современная теория принятия финансовых риск-решений взаимосвязана, на наш взгляд, со следующими теориями: вероятности, математической статистики, статистических решений, финансовой структуры капитала стейкхолдеров, ожидаемых и неожиданных потерь. Одновременно процесс регулирования финансовых рисков напрямую связан с процессом экономического и морального поощрения сотрудников (стимулирование сотрудников с учетом акцептования ими на себя рисков, премирование сотрудников с учетом использования методов регулирования стратегических финансовых рисков и др.) [122, с. 97].

Итак, в результате рассмотрения ключевых положений современной теории принятия финансовых риск-решений:

- охарактеризовано их понятие, как выбор, сделанный финансовыми менеджерами, обуславливающий развитие (верный выбор) / банкротство (неверный выбор) корпораций, отражая итог риск-ориентированной деятельности финансовых менеджеров;

- классифицированы ситуации их акцептования (сильный отход от риска, страх убытка, самоуверенность, результат привязки («якорения»), информационная «слепота», неверный поиск подтверждения) по свойствам, итогу, решению;

- рассмотрены ее основные постулаты, включающие идентификацию каждого вида финансового риска; признание в риск-профиле значимых видов финансовых рисков, их факторную характеристику; включение в процесс принятия решений стейкхолдеров; учет состояния эмерджентной среды; альтернативу, исходы, научно-практический, комплексный подходы; выбор наиболее приоритетных методов регулирования и оценки; поэтапное регулирование стратегических финансовых рисков; соблюдение ключевых направлений национального кодекса корпоративного управления и Принципов корпоративного управления ОЭСР; создание соответствующей контрольной среды финансовой риск-культуры; целенаправленное использование специальной

технологии финансового менеджмента при регулировании процесса принятия финансовых риск-решений; представление интересов и возможностей органов регулирования, заинтересованных в выборе, принятии и реализации финансовых риск-решений; соподчиненность иерархии органов регулирования, строгая дисциплина;

– обоснована ключевая роль субъектов регулирования при их принятии – подсистемы организационного обеспечения, законодательно различающихся в российских коммерческих корпоративных организациях;

– аргументировано, что с учетом лучшей зарубежной практики их объективность повышает ввод риск-лидеров – координаторов риск-ориентированной деятельности внутри / между структурными подразделениями корпораций;

– определена ее связь с др. теориями (вероятности, математической статистики, статистических решений, финансовой структуры капитала стейкхолдеров, ожидаемых и неожиданных потерь и др.), гарантирующая ее результативность [110, с. 472].

Логический шаг исследования – реализация одного из положений современной теории принятия финансовых риск-решений на перспективном уровне.

### **3.2 Альтернативная концепция ожидаемых и неожиданных потерь в корпорациях**

Для улучшения работы со значительными финансовыми рисками в российских коммерческих корпоративных организациях необходимо, по нашему мнению, совершенствовать метод определения ожидаемых и неожиданных потерь. Изменение философии, интерпретация проблемы и разработка подходов к решению, формирование методических, организационных условий обеспечивают объективную реализацию альтернативной концепции (от лат. *conceptio* – понимание, система, ведущая мысль).

В классическом представлении риски регулируются так: 1) установление рыночных надбавок в стоимости услуг; 2) создание резервов, фондов; 3) собственный капитал. Источники покрытия потерь разделяют на оперативные – текущие доходы, образуемые резервы и капитальные – собственный капитал. Каждый вид деятельности в корпорациях вызовет изменение, постфактум:

$$\text{Изменение} = \text{Ожидаемый элемент} + \text{Непредвидимый элемент} \quad (3)$$

Классический метод регулирования финансовых рисков предполагает, что резервы и фактические доходы покрывают ожидаемые потери, капитал – неожиданные потери. Ожидаемые потери компенсируются маржой – надбавкой к рыночной стоимости (трансляция риска) или резервами (предварительный учет риска в финансовом результате) организаций. Ожидаемые потери и сформированные по ним резервы должны сходиться, при их образовании ожидаемые потери поправляют на сумму, возмещаемую ростом стоимости, либо следует двойное страхование одного и того же финансового риска. Неождаемые потери, превышающие уровень предполагаемой рыночной стоимости услуги и сформированных резервов, определяются в будущем после осовременивания потерь в перспективе. С большей возможностью предполагается, что будущие потери приближаются к ожидаемым, что разрешает их предварительное отнесение на убытки. Классический метод регулирования финансовых рисков предполагает, что комплексно собственный капитал, в т. ч. резервы, фонды страхуют организации от ожидаемых и неожиданных потерь – 1-я и 2-я линии защиты от убытков. В итоге капитал создается для компенсации потерь, убытков, а не достижения успешного бизнеса корпораций.

Дж. Синки утверждает, что «ни один умный кредитор не определит резервные фонды на компенсацию плохих долгов у возможного заемщика элементом капитала компании...» [130, с. 998]. Немецкие экономисты А. Бегер, Кр. Крушвиц, Г. Подобник, М. Раст немного конкретизируя, выделяют функцию

капитала промышленных компаний как буфера в момент вероятных потерь [28, с. 6].

В российской практике применение понятий «фонд», «капитал» неоднозначно. Фонд с латыни – fundus, основание, отражает ресурсы...для целевого использования, предопределяя создание разных фондов специального назначения. Одновременно в финансовой отчетности применяется понятие «резервный капитал», с латыни капитал – основное имущество универсального предназначения.

Целевое назначение обязательного резервного фонда в АО, производственных кооперативах – покрытие неожиданных потерь, сокращая убытки, показываемые в финансовой отчетности, в итоге страхуя от финансовых рисков – таблица 33.

Таблица 33 – Оценка выполнения требований российского законодателя по формированию резервного фонда в исследуемых АО

Го- ды	АО «Арнест»			АО «Союзпечать»		
	тыс. руб.	% к уставн. капиталу	% к собств. капиталу	тыс. руб.	% к уставн. капиталу	% к собств. капиталу
2011	1620	5,0	0,07	108	514,3	0,07
2012	1620	5,0	0,07	1	4,8	0,001
2013	1620	5,0	0,06	1	4,8	0,001
2014	1620	5,0	0,05	1	4,8	0,001
2015	1620	5,0	0,04	1	4,8	0,001
2016	1620	5,0	0,04	1	4,8	0,0005
2017	1620	5,0	0,03	1	4,8	0,0005

Источник: составлена автором

Значения абсолютной величины резервного фонда, его удельного веса в уставном и общем капиталах в динамике свидетельствуют о формальном характере его формирования, отражая низкий уровень финансовой риск-культуры в исследуемых АО.

АО «Арнест», отличающееся от АО «Союзпечать» лучшим опытом корпоративного управления, имеет верхнюю границу резервного фонда, отвечающую размеру уставного капитала, но в России он существенно меньше значений, установленных международной практикой (10 % – 40 %). АО «Байсад»



не создает резервный фонд. В сложившейся ситуации резервный фонд не покрывает реальные неожиданные потери корпораций, установленные законодателем, показывая формальное выполнение социально-правового аспекта защитной функции финансового риска. Законодатель, с одной стороны, устанавливая целевое назначение резервного фонда – компенсация неожиданных потерь полагает, что непредсказуемость – аппроксимация неопределенности, не допуская при этом возникновения др. ситуаций, что не разрешается в условиях неопределенности. В условиях, когда экономические процессы направлены на будущее проблема неопределенности неизбежна. С иной стороны, применяя в финансовой отчетности понятие «резервный капитал» универсального назначения, нормативно обозначая его целевое назначение, законодатель противоречит сам себе. По своей экономической сущности резервный капитал покрывает ожидаемые потери организаций. Вместе с тем нарушается иерархия, подчиненность методов, способов, приемов, инструментов регулирования финансовых рисков, негативно влияя в итоге на окончательный финансовый результат корпораций.

Итак, неопределенность исходит из трактовки содержания потерь, покрываемых капиталом, аргументируя целесообразность употребления термина «риск-капитал» организаций.

Необходимо, чтобы риск-капитал отражал внутрикорпоративную совокупную потребность в капитале, характеризующую величиной акцептованного риска (изменчивость чистой прибыли – источника отчислений в фонды), показывающей приверженность риску стейкхолдеров – собственников, финансовых менеджеров и др. При наличии развитой корпоративной финансовой риск-культуры финансовые решения менеджеров включают ожидаемые изменения, а источник риска – исключительно неожиданные изменения. Каждой корпорации оценивая возможность появления отрицательных событий целесообразно ее принимать во внимание при ценообразовании, минимизируя в итоге финансовые риски, относимые на капитал. При правильном распознавании ожидаемых потерь, их учете в ценовой и резервной политиках организаций риск-

капитала потребуется меньше и, наоборот, что наделяет его свойством динамичности. Прогнозируемый риск-капитал должен постоянно отслеживаться финансовыми менеджерами.

Итак, риск-капитал коммерческой корпоративной организации, на наш взгляд, характеризуется резервом против финансового риска, образуемый для покрытия ожидаемых потерь (утраты финансовой устойчивости, ликвидности, деловой активности, уменьшения результативности фактической деятельности, неоптимального образования финансовой структуры капитала и др.), который руководство может подвергнуть риску, потерять в обозначенный срок при условии сохранения бизнеса. В относительном выражении риск-капитал – уд. вес капитала корпорации, подверженный риску ее финансовыми менеджерами, определяемый с отдельной вероятностью на определенный период. Т. е. в улучшенной концепции, в отличие от классической, риск-капитал страхует организации от ожидаемых потерь. Такой подход аргументирован тем, что правильные финансовые риск-решения менеджеров объективно выявляют ожидаемые потери, а неожиданные – источник появления финансового риска. После определения ожидаемых потерь неопределенность выражается в неожиданных потерях, если величина (Будущие потери – Их прогнозные значения) – 0 / отрицательная, то расчет неожиданных потерь не имеет сути. Неождаемые потери регулируются методическим инструментарием системы регулирования финансовых рисков организаций – стресс-тестирование, лимиты и др. Одно из ключевых отличий риск-капитала и капитала, не соизмеримого с риском, – первый фиксирует причины возможных потерь, а второй констатирует только факты потерь, что подтвердили проведенные практические исследования.

Регулирование риск-капитала в системе финансового риск-менеджмента корпораций нацелено на регулирование их подверженности риску, а также объединение ожидаемых потерь с установленной степенью важности по отдельным видам финансовых рисков, прогнозируя значимые риски, продуктивное распределение средств по структурным единицам, объективную оценку действенности их риск-ориентированной деятельности. Т. е. риск-капитал

интегрирует значимые риски, описывающие отдельные условия развития, положительно воздействуя на регулирование риск-профиля организаций. Необходимо отметить, что в крупных корпорациях работа по регулированию ключевых финансовых рисков может выделяться в отдельный блок.

Невыполнение российскими коммерческими корпоративными организациями системных принципов балансирования рисков и прибыли, а также прямой взаимосвязи между уровнями рискованности и прибыльности (ситуация явно проявляется в АО «Союзпечать», АО «Байсад») констатирует, что, с одной стороны, величина риск-капитала должна поддерживать стандарт платежеспособности корпораций, а, с другой стороны, обеспечивать рентабельность собственного капитала, отражающую способность к принятию риска.

Поэтому для соответствия международному стандарту регулирования рисками COSO II ERM справедливо определить безопасный уровень деятельности организаций, выбирая в качестве показателей следующие – таблица 34:

– рентабельность собственного капитала – интегрирует разные стороны их деятельности, выступая критерием оценки оптимальности принятых финансовых риск-решений;

– текущая ликвидность – официально признанный критерий потенциального банкротства.

Безопасный уровень рентабельности корпорации:

$$УРБ = РСК / РСК_{в.э.д.} \quad (4)$$

где **УРБ** – безопасный уровень рентабельности корпорации;

**РСК** – рентабельность собственного капитала корпорации;

**РСК<sub>в.э.д.</sub>** – рентабельность собственного капитала соответствующего вида экономической деятельности.

Безопасный уровень ликвидности корпорации:

$$\text{УТЛБ} = \text{ТЛ} / \text{ТЛ}_{\text{в.э.д.}} \quad (5)$$

где **УТЛБ** – безопасный уровень ликвидности корпорации;

**ТЛ** – текущая ликвидность корпорации;

**ТЛ<sub>в.э.д.</sub>** – текущая ликвидность соответствующего вида экономической деятельности.

Таблица 34 – Показатели безопасности рентабельности и ликвидности исследуемых коммерческих корпоративных организаций Ставропольского края, %

Коммерческие корпоративные организации	Годы											
	2012		2013		2014		2015		2016		2017	
	УРБ	УТЛБ	УРБ	УТЛБ	УРБ	УТЛБ	УРБ	УТЛБ	УРБ	УТЛБ	УРБ	УТЛБ
АО «Арнест»	202,3	140,4	26,6	- 6,8	-2033,3	266,3	33,8	206,8	36,2	250,1	416,1	223,0
АО «Союзпечать»	73,1	563,3	67,0	69,8	29,7	853,1	34,0	588,9	34,2	164,9	16,7	631,9
АО «Байсад»	98,7	30,6	25,0	- 562,5	159,7	59,0	91,9	102,6	129,9	108,0	154,2	116,2
ООО «Георгиевский Арматурный Завод»	751,5	18,6	101,4	- 1,8	-2316,7	46,3	66,2	105,4	15813,9	108,7	1983,9	69,7

Источник: составлена автором

На протяжении исследуемого периода одновременно безопасный уровень рентабельности и текущей ликвидности АО «Арнест» обеспечивается в 2012 г., 2017 г., в др. периоды всегда опасная рентабельность. В АО «Союзпечать» в 2012 г., 2014 – 2017 гг. только выполняются требования по безопасности ликвидности, но, к сожалению, постоянно опасная рентабельность, а в 2013 г. опасные рентабельность и ликвидность. АО «Байсад» в 2012 – 2013 гг. характеризуется опасными уровнями рентабельности и ликвидности, в 2016 г. – противоположная ситуация, а в 2017 г. – безопасные уровни рентабельности и текущей ликвидности. ООО «Георгиевский Арматурный Завод» в 2014 г. имеет опасные

показатели безопасности рентабельности и ликвидности, в 2012 – 2014 гг., 2017 г. опасную ликвидность.

Опасный уровень ликвидности свидетельствует о том, что организации не имеют резервного запаса для компенсации убытков, которые они могут понести при распределении и уничтожении всех текущих активов без учета наличности. Их неспособность быстро мобилизовать денежные ресурсы повышает потребность в собственном капитале, важно не допустить его излишнее потребление. В коммерческих корпоративных организациях налицо проблема оптимального обеспечения «прибыльность-ликвидность» (не реализуется балансирующая функция финансового риска). Именно риск-капитал должен выступить наилучшей формой амортизации финансовых потерь, показывая высший уровень ликвидности корпораций.

В этой связи в коммерческих корпоративных организациях получает распространение инструмент регулирования – буферная надбавка, выражающаяся в 2-х аспектах: 1) надбавка к рыночной стоимости услуг; 2) буфер запаса высоколиквидных активов, при формировании которых учитывается следующее:

- создает устойчивость корпораций в фазе спада экономического цикла, а в фазах бума, роста излишек ликвидности обуславливает недополучение прибыли;
- концентрация запаса собственного капитала в резерве ликвидности;
- риск-капитал – буфер, ограничивающий потери от снижения реальной стоимости активов.

Ввод буферных надбавок позволит коммерческим корпоративным организациям учитывать взаимодействие экономических циклов и макро-мезосреды. Именно регулирование буфером между необходимым минимумом и действительно располагаемыми высоколиквидными активами, собственным капиталом, риск-капиталом позволит координировать проблемы процикличности, способствуя минимизации неожиданных потерь в перспективе. Т. е. буферная надбавка, модифицированная в различных формах в системе финансового менеджмента корпораций, с одной стороны, инструмент согласования прибыльности и ликвидности, а, с другой, – нивелирующий проциклические

эффекты (реализация функции финансового риска – обеспечение финансовой безопасности).

С учетом вышеизложенного для соответствия международному стандарту регулирования рисками COSO II ERM вводятся показатели контроля и мониторинга системы регулирования финансовыми рисками в организациях (реализация контрольной функции финансового риска):

1. Уд. вес риск-капитала в высоколиквидных активах:

$$PK_{ВЛА} = PK / ВЛА \quad (6)$$

где **PK** – риск-капитал;

**ВЛА** – высоколиквидные активы.

С учетом предназначения риск-капитала – выравнивание ожидаемых потерь, его процентный уровень определяется процентом резервирования в высоколиквидных активах, устанавливающих потребность корпораций в риск-капитале.

2. Защищенность собственного капитала:

$$ЗСОК = PK / СОК \quad (7)$$

3. Уровень рискованной деятельности:

$$УРД = СОК - PK / A - ВЛА \quad (8)$$

Показывает чистый капитал без риска, направленный в активы с небольшой подвижностью. Из формул (6,8) исходит, что существенный буфер запас высоколиквидных активов при превышении своей min отметки создает устойчивый запас собственного капитала, реализуя его страховую роль.

В результате подсистема контроля в системе регулирования финансовыми рисками коммерческих корпоративных организаций приобретает риск-

ориентированный характер, отвечая в итоге международному стандарту регулирования рисками COSO II ERM.

Основная прерогатива коэффициентов – оценка качества высоколиквидных активов и риск-капитала, компенсирующего ожидаемые потери [106]. Риск-капитал – амортизатор, компенсирующий потери от уменьшения реальной стоимости активов. Значения показателей изменяются по фазам экономического цикла. Далее с учетом обозначенных руководством организаций целей и задач показатели совершенствуются.

Величина риск-капитала корпораций показывает итоги процесса регулирования финансовыми рисками – уровень резервной защиты. Соблюдая нормы российского законодателя и учитывая нормальное состояние резервного фонда  $\approx$  к ликвидным активам (с позиции обеспечения резервности его средства не разрешается направлять во внеоборотные активы, запасы), его универсальное назначение оценивается качество системы регулирования финансовыми рисками в исследуемых АО – таблица 35. Предполагается, что резервный фонд  $\approx$  к риск-капиталу организаций.

Таблица 35 – Показатели контроля и мониторинга системы регулирования финансовыми рисками в АО, %

Годы	АО «Арнест»			АО «Союзпечать»		
	РК <sub>ВЛА</sub>	ЗСОК	УРД	РК <sub>ВЛА</sub>	ЗСОК	УРД
2011	0,11	0,07	80,5	1,6	0,07	87,2
2012	0,11	0,07	69,4	0,001	0,001	340,7
2013	0,08	0,06	75,3	0,001	0,001	418,4
2014	0,08	0,05	67,8	0,001	0,001	526,8
2015	0,08	0,04	57,4	0,001	0,001	215,0
2016	0,07	0,04	58,9	0,03	0,0005	90,8
2017	0,44	0,03	53,1	0,002	0,0005	110,6

Источник: составл. автором

АО имеют формальные значения показателей риск-капитала в высоколиквидных активах, защищенности собственного капитала. Риск-капитал корпораций не страхует от ожидаемых потерь, свидетельствуя о невыполнении резервной функции финансового риска. Сопоставление значений показателей

рискованности деятельности в АО «Арнест» и АО «Союзпечать» констатирует, что АО «Союзпечать» располагает сверх запасом высоколиквидных активов, продажа которых может вызвать высокие финансовые риски.

Организации, в которых создание резервного фонда имеет необязательный характер, могут более свободно оценивать риск-капитал, используемый ими для регулирования собственных финансовых рисков с учетом специфики функционирования, обеспечивая в итоге прибыльность в системе их финансового менеджмента.

Применение усовершенствованной концепции ожидаемых и неожиданных потерь позволит наиболее полно реализовать принцип эффективности в системе регулирования финансовыми рисками корпораций, а именно:

- обеспечит качественное ее функционирование, предусматривая определение ожидаемых потерь, фиксацию их причин;

- способствует вводу принципов динамического резервирования (резервы аккумулируются в фазе бума, используются в период стресса, исключая отрицательное воздействие на результативность и капитал);

- при возникновении неожиданных потерь развивает перспективные методы регулирования с учетом особенностей организационно-правовой формы хозяйствования, вида экономической деятельности, аппарата финансового регулирования и др.;

- повысит потенциальные возможности процесса регулирования финансовыми рисками;

- интегрирует методы, способы, приемы, инструменты регулирования и оценки.

Впоследствии в зависимости от уровня развития системы регулирования финансовыми рисками организаций, требования финансовых менеджеров к величине риск-капитала могут меняться.

Учитывая, что финансовый риск корпораций – их общий риск с отдельными категориями стейкхолдеров, применение улучшенной концепции планирования



ожидаемых потерь обусловит потребность в объективной информации о стейкхолдерах.

При неопределенности неожиданные потери – источник появления финансовых рисков, поведения стейкхолдеров, появившиеся после актуализации возможных потерь. Статистическая модель их оценки, объединяющая стоимостную, вероятностную и временную оценку финансовых рисков – VaR – напрямую оценивающая неожиданные потери, наиболее вероятное их распределение и периодичность появления за установленный временной период.

$$\text{Ожидаемые издержки от финансовых трудностей} = \text{Фактические издержки} \times \text{Вероятность банкротства} \quad (9)$$

Ожидаемыми затратами выступают издержки финансовых трудностей, связанные с использованием внешнего капитала, поскольку имеется вероятность неполучения выгоды от дополнительной налоговой защиты, появления прямых расходов на банкротство (затраты упущенных возможностей: время на разрешение споров со стейкхолдерами – кредиторами, а не на управление бизнесом, судебные расходы и др.), скрытых, агентских расходов по долгу – долг выше лимита, очень высокие риски, дефицит денежных потоков для осуществления обязательств по процентным платежам и др.

Финансовые сложности изменяют мотивацию высшего руководства, отталкивая стейкхолдеров – поставщиков, заказчиков, обуславливая уменьшение маржи операционной прибыли и др. При этом стейкхолдеры – поставщики желают оплатить поставки наличными, затрудняя финансовое состояние организации, не инвестируют во взаимоотношения с корпорацией, заказчики предпочитают конкурента, если для них прерогатива – длительные отношения и жизнеспособность организации. По отдельным оценкам отталкивание стейкхолдеров – заказчиков, поставщиков, сотрудников, «долговая завеса», переложение рисков может составлять 20 % стоимости корпорации. В отдельный временной период с ростом долгов вероятность финансовых трудностей стремительно увеличивается, они выступают неожиданными потерями.

Неожидаемые потери рассчитываются по авторскому программному продукту Excel–VBA на языке программирования VBA «Программное обеспечение для определения ожидаемых и неожиданных потерь в коммерческих корпоративных некредитных организациях» (Приложение В, таблицы В. 3 – В. 4, 36, рисунки В. 2 – В. 23, 14 – 17) [103]. В Программном обеспечении заложена оценка неожиданных потерь – VaR, наиболее вероятное распределение и частота возникновения за отдельный период времени (90 % перцентиль распределения потерь – среднее значение на временной горизонт 1 год<sup>12</sup> (реализация функции прогнозирования финансового риска).

В 2017 г. с вероятностью 90 % неожиданные потери не превысят в коммерческих корпоративных организациях – 882016212 тыс. руб., хозяйственных обществах – 770243966 тыс. руб., АО – 261948217 тыс. руб., ПАО – 178839321 тыс. руб., НАО – 83108896 тыс. руб., ООО – 508295750 тыс. руб., корпорациях обрабатывающих производств – 147533396 тыс. руб., корпорациях сельского, лесного хозяйства, охоты – 66875095 тыс. руб., корпорациях торговли оптовой, розничной и др. – 352746464 тыс. руб. В стратегический период 2019 г. с вероятностью 10 % неожиданные потери могут превысить в коммерческих корпоративных организациях – 935914630 тыс. руб., хозяйственных обществах – 848738258 тыс. руб., АО – 273485610 тыс. руб., ПАО – 172555739 тыс. руб., НАО – 100929871 тыс. руб., ООО – 575252647 тыс. руб., корпорациях обрабатывающих производств – 164503302 тыс. руб., корпорациях сельского, лесного хозяйства, охоты – 78633081 тыс. руб., корпорациях торговли оптовой, розничной и др. – 404376351 тыс. руб.

По исследуемым корпорациям региона показатели несколько ниже. В коммерческих корпоративных организациях региона в целом, за исключением ПАО региона и АО «Союзпечать», в частности, наблюдается рост неожиданных потерь.

---

<sup>12</sup> Период, в течение которого финансовые менеджеры могут наиболее объективно контролировать финансовые риски в российских корпорациях

Таблица 36 – Определение неожиданных потерь в корпорациях региона на основе моделирования Монте-Карло, тыс. руб. (фрагмент)

Показатели	Корпорации		Хозяйственные общества		АО		НАО	
	2017	2019	2017	2019	2017	2019	2017	2019
1. Ожидаемые потери	118093260	125509317	102906605	113669335	35080064	36677753	11136380	13549310
2. Максимально возможные потери при установленных параметрах и предположениях в основе модели VaR <sub>90</sub>	1000109472	1061423947	873150571	962407593	297028281	310163363	94245276	114479181
3. Неожиданные потери VaR <sub>90</sub> (стр. 2 – стр. 1)	882016212	935914630	770243966	848738258	261948217	273485610	83108896	100929871
	Корпорации обрабатывающих производств		Корпорации сельского, лесного хозяйства, охоты		АО «Арнест»		АО «Байсад»	
	2017	2019	2017	2019	2017	2019	2017	2019
1. Ожидаемые потери	19768745	22076581	8965881	10558467	730383	788583	224593	241991
2. Максимально возможные потери при установленных параметрах и предположениях в основе модели VaR <sub>90</sub>	167302141	186579884	75840976	89191548	6179257	6674704	1903191	2050626
3. Неожиданные потери VaR <sub>90</sub> (стр. 2 – стр. 1)	147533396	164503302	66875095	78633081	5448874	5886121	1678598	1808635

Источник: составлена автором

### Корпорации сельского, лесного хозяйства, охоты

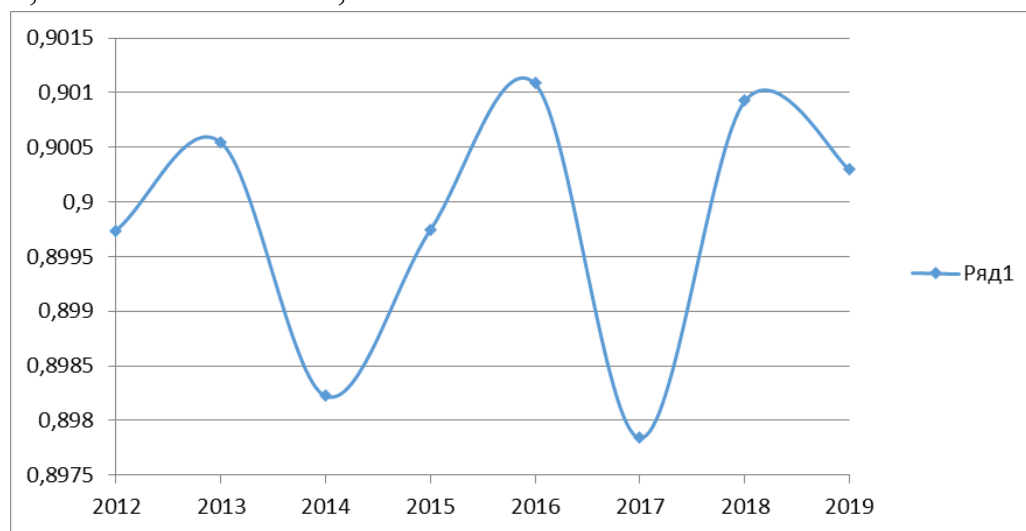
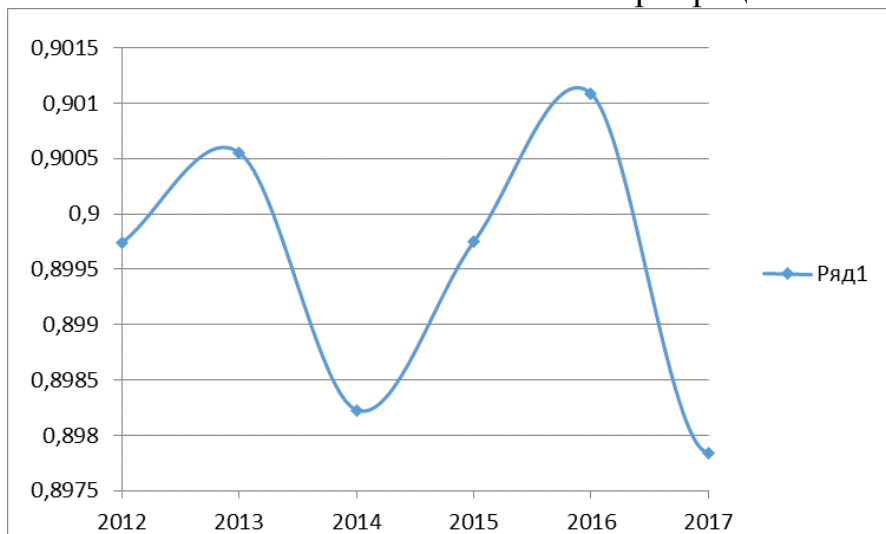


Рисунок 14 – Распределение значений вероятности банкротства на основе моделирования Монте-Карло, ед. (разработан автором)

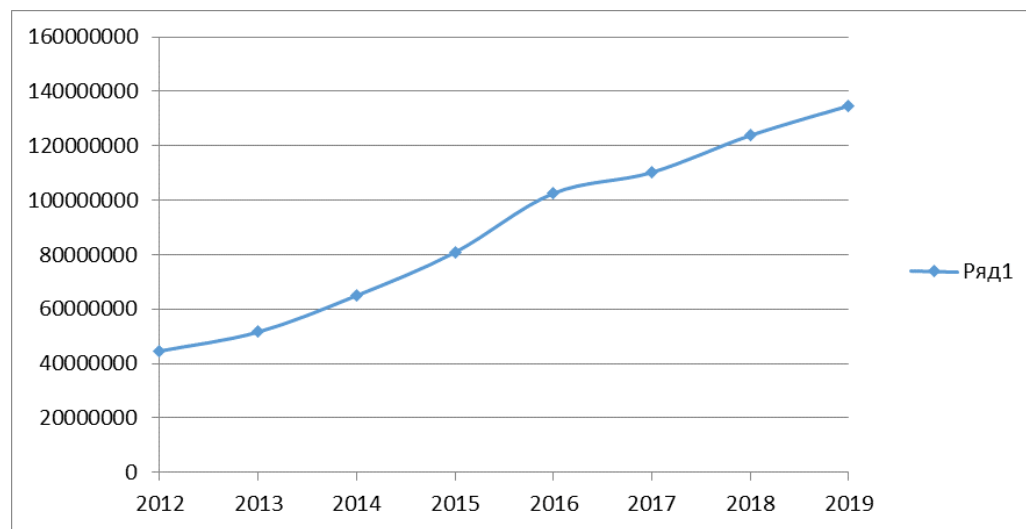
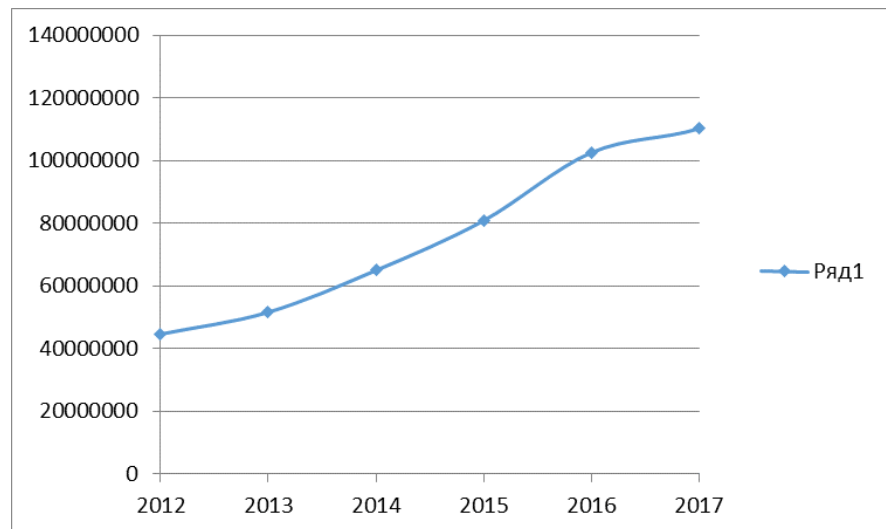


Рисунок 15 – Распределение максимально возможных потерь на основе моделирования Монте-Карло, тыс. руб. (разработан автором)

АО «Байсад»

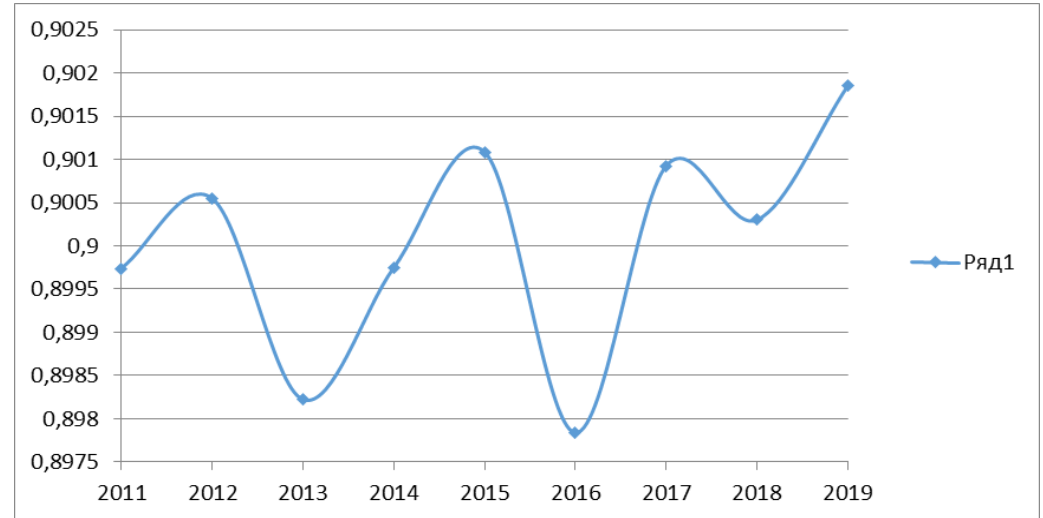
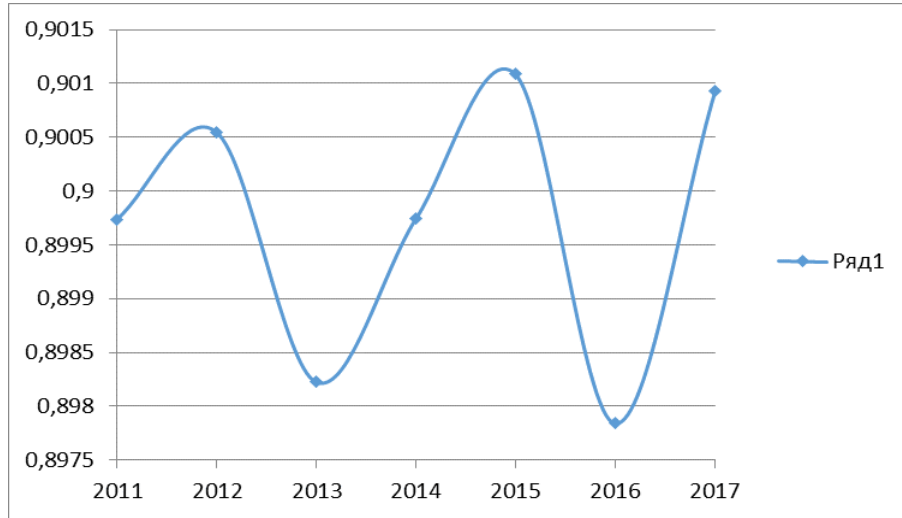


Рисунок 16 – Распределение значений вероятности банкротства на основе моделирования Монте-Карло, ед. (разработан автором)

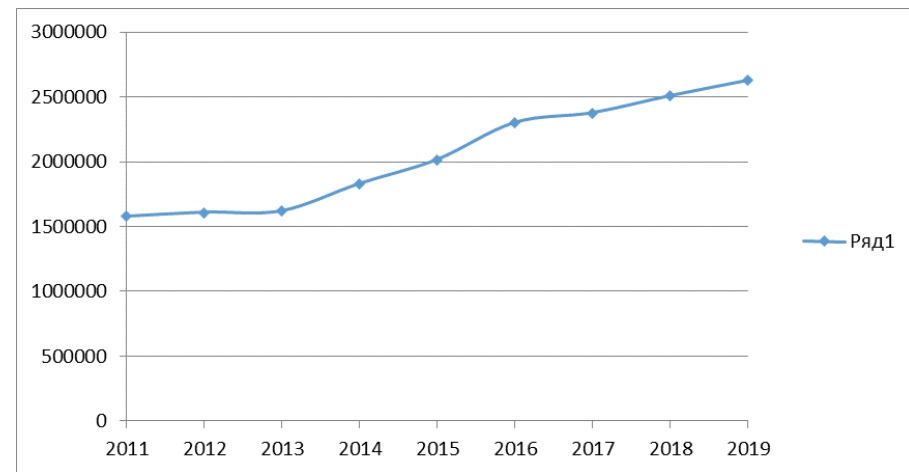
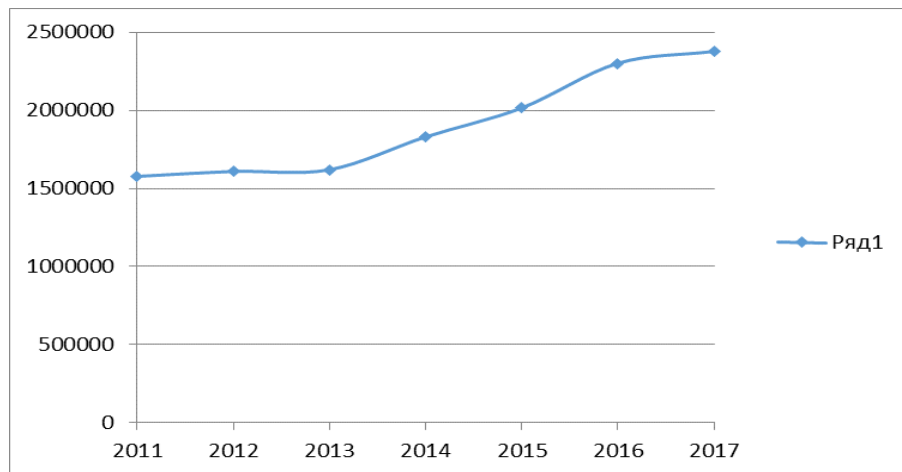


Рисунок 17 – Распределение значений максимально возможных потерь на основе моделирования Монте-Карло, тыс. руб. (разработан автором)

В 2017 г. с вероятностью 90 % неожиданные потери не превысят в АО «Арнест» 5448874 тыс. руб., АО «Союзпечать» – 286135 тыс. руб., АО «Байсад» – 1678598 тыс. руб., ООО «Георгиевский Арматурный Завод» – 252655 тыс. руб. В 2019 г. с вероятностью 10 % неожиданные потери могут превысить в АО «Арнест» – 5886121 тыс. руб., АО «Союзпечать» – 240174 тыс. руб., АО «Байсад» – 1808635 тыс. руб., ООО «Георгиевский Арматурный Завод» – 315688 тыс. руб.

Одновременно одним из методов защиты организаций от неожиданных потерь может быть стресс-тестирование, оценивающее их в условиях неопределенности. Из-за индивидуальности риск-профиля каждой коммерческой корпоративной организации, отсутствия общепринятых стандартов стресс-тестирования они должны периодически разрабатывать стресс-тесты. Именно стресс-тестирование стратегий позволит корпорациям встретить будущее со всей его неопределенностью, занимая при этом лидирующие позиции. Финансовые риск-решения по вопросу стресс-тестирования базируются на профессиональном суждении и рациональности с учетом лучшего предыдущего опыта. Под наблюдением и с прямым участием высшего аппарата регулирования организаций стресс-тесты необходимо регулярно актуализировать, уточнять, модифицировать с учетом изменения факторов внешней среды, поведения в ней стейкхолдеров. По каждому стресс-сценарию целесообразно составлять план антирисковых мероприятий с обозначением действий при наступлении рискованных ситуаций в корпорациях. Результаты стресс-тестирования следует учитывать при разработке / улучшении Политики регулирования финансовыми рисками организаций. Проведение стресс-тестирования предполагает учет факторов, вызывающих высокий финансовый риск в корпорациях при неопределенности.

Монте-Карло – универсальный метод, позволяющий:

- развивать внутреннее моделирование;
- учитывать случайные процессы, значения, которые могут принимать параметры риска, влияющие на функционирование системы регулирования ими, формализуя в итоге описание неопределенности;

– сформировать, оценить перечень вероятных стресс-сценариев, выбрать альтернативное финансовое риск-решение;

– наиболее полно учесть возможные неопределенности, при которых принимаются финансовые риск-решения по каждому из стресс-сценариев с вероятностным характером;

– выявить потребность в неожиданных потерях по стрессовым данным в разрезе фаз экономического цикла, реализуя принципы динамического резервирования;

– получить исходные данные для оценки и прогнозирования показателей рисков, комбинируясь с современными технологиями их контроля;

– определить точечные значения финансового риска по фазам экономического цикла, имеющие по рассматриваемому методу оптимальную интервальную границу, исключая проблемы процикличности;

– оценить поведение стейкхолдеров на финансовом рынке.

Для исключения принятия неэффективных финансовых риск-решений можно устанавливать лимиты по поддержке определенных финансовых показателей по операциям, осуществляемым в зонах катастрофического и критического рисков (доля высоколиквидных активов для формирования «ликвидной подушки», доля внешнего / заемного капитала, максимальный размер кредита, предоставляемый одному покупателю, ограничения объема задолженности в перспективе, требования к платежеспособности и др.), одновременно не ограничивающие организации в использовании эффективных финансовых возможностей.

Сравнение классической и усовершенствованной концепций ожидаемых и неожиданных потерь в коммерческих корпоративных некредитных организациях – таблица 37.

Усовершенствованная концепция ожидаемых и неожиданных потерь реализуется во всех коммерческих корпоративных организациях, в т. ч. преимущественно в хозяйственных обществах, а рекомендации по определению неожиданных потерь методом Монте-Карло – в хозяйственных обществах с

возможностью последующего экстраполирования на коммерческие корпоративные организации в целом [109, с. 56 – 59; 119, с. 112].

Таблица 37 – Сопоставление классической и усовершенствованной концепций ожидаемых и неожиданных потерь в коммерческих корпоративных некредитных организациях

Критерии	Классическая (действующая)	Усовершенствованная
Источники покрытия ожидаемых потерь	Надбавка к рыночной цене услуг, фактические доходы и резервы	Риск-капитал, закрепляющий причины потерь; финансовые риск-решения менеджеров регулируют ожидаемые потери, а источник риска – неожиданные потери
Источники покрытия неожиданных потерь	Собственный капитал, закрепляющий факты потерь	Неопределенность
Признаки источников покрытия потерь	Статичность	Динамичность
Источники неопределенности	Конкретно не выявлены	Неожиданные потери и поведение стейкхолдеров, создающих мезосреду корпораций
Уровни резервной защиты	Регулятивный	Индивидуальный, достаточный
Отношение к буферам	Надбавка к рыночной цене услуг	Надбавка к рыночной цене услуг, буфер запаса высоколиквидных активов
Свойство резервирования	Дефицитный формальный	Динамический по фазам экономического цикла
Уровень участия в создании риск-профиля	Участие формально	Риск-капитал непосредственно участвует в его образовании
Позиция стейкхолдеров	Не выражают отношения	Участие при акцептовании финансовых риск-решений по планированию потерь
Уровень развития финансовой риск-культуры	Низкий, носит формальный характер	Высокий

Источник: составл. автором

Таким образом, при формировании основных положений альтернативной концепции ожидаемых и неожиданных потерь в коммерческих корпоративных организациях:



– определена терминологическая и методическая неопределенность по интерпретации ожидаемых и неожиданных потерь в российской практике финансового менеджмента, в усовершенствованной концепции источниками неопределенности признаются неожиданные потери и поведение стейкхолдеров, формирующих мезосреду корпораций;

– выявлены терминологические противоречия по характеристике российским законодателем сущности резервного фонда и капитала, сводящиеся к тому, что фонд по своему смысловому назначению имеет строго целевой характер, а капитал – многоцелевой, тогда как российский законодатель принципиально не разделяя понятия «резервный фонд», «резервный капитал», обозначая целевое назначение – покрытие непредвиденных потерь и признавая при этом, что неожиданность – аппроксимация неопределенности, теоретически элиминирует возникновение тех или иных ситуаций, что не разрешено при неопределенности;

– доказана ошибочность классической концепции ожидаемых и неожиданных потерь, выражающаяся в том, что в теории и практике финансового менеджмента отсутствует четкое разделение потерь по функциональному назначению, собственный капитал напрямую используется для компенсации неожиданных потерь, что ограничивает его роль в благоприятной деятельности организаций;

– установлен формальный характер образования резервного фонда АО, что ограничивает возможность выполнения им строго целевого назначения, показывая низкий уровень развития финансовой риск-культуры в российских АО;

– осуществлено сравнение классической и усовершенствованной концепций ожидаемых и неожиданных потерь по таким критериям, как источники их компенсации, свойства, уровни резервной защиты, отношения к буферам, характер резервирования, степень участия в формировании риск-профиля, отношение стейкхолдеров, уровень развития финансовой риск-культуры;

– сформулировано понятие риск-капитала как резерва собственного капитала, формируемого для покрытия ожидаемых от воздействия финансовых

рисков потерь, который руководство подвергает риску, может потерять в определенный промежуток времени при условии сохранения бизнеса;

– установлено, что формирование риск-капитала позволит интегрировать ожидаемые потери с отдельным уровнем существенности по разным видам финансовых рисков, обеспечивая планирование существенных рисков, что положительно повлияет на регулирование риск-профиля корпораций;

– определен безопасный уровень деятельности организаций на основе расчета рентабельности собственного капитала и текущей ликвидности через сопоставление их фактических значений со средним уровнем по соответствующему виду экономической деятельности, констатирующий опасные профили как ликвидности, так и рентабельности, невыполнение оптимального соотношения между прибыльностью и ликвидностью (реализация функции финансового риска – обеспечение финансовой безопасности);

– представлен инструмент регулирования финансовых рисков – буферная надбавка в 2-х аспектах: 1) надбавка к рыночной стоимости услуг; 2) буфер запаса высоколиквидных активов, использование которой позволит согласовать на микроуровне – оптимальный уровень ликвидности-прибыльности, на макро- и мезоуровнях – нивелировать процикличность (реализация функции финансового риска – обеспечение финансовой безопасности);

– введены показатели контроля и мониторинга системы регулирования финансовыми рисками в корпорациях, включающие долю риск-капитала в высоколиквидных активах, защищенность собственного капитала, рискованность деятельности, своевременный учет значений которых позволит принять финансовые риск-решения, направленные на минимизацию потерь (реализация контрольной функции финансового риска);

– оценка функционального назначения квази риск-капитала – резервного фонда в АО подтверждает, что их риск-капитал не защищает от ожидаемых потерь, а только формально соответствует требованиям национального законодателя (невыполнение резервной и социально-правового аспекта защитной функций);

– доказана необходимость ввода требований динамического резервирования, развития потенциальных возможностей использования перспективных методов регулирования, учитывая особенность организационно-правовой формы хозяйствования, вида экономической деятельности, аппарата финансового регулирования и др., обеспечивая в итоге реализацию принципа эффективности в системе регулирования финансовыми рисками корпораций;

– определена целесообразность участия стейкхолдеров в процессе принятия финансовых риск-решений по планированию ожидаемых и неожиданных потерь, поскольку их отношения с организациями основываются на ресурсном обмене;

– адаптирована и реализована модель измерения неожиданных потерь VaR, интегрирующая стоимостное, вероятностное и временное измерение финансового риска корпораций, выявлена тенденция роста неожиданных потерь преимущественно в корпорациях региона (за исключением ПАО региона и АО «Союзпечать»);

– обоснована необходимость синергии методов, способов, приемов, инструментов измерения неожиданных потерь, включающей VAR, внутреннее моделирование, стресс-тестирование, базирующихся на имитационном моделировании Монте-Карло, а также установление лимитов по поддержке определенных финансовых показателей.

### **3.3 Совершенствование инструментария регулирования и оценки финансовых рисков по эффекту финансового левиреджа**

#### **3.3.1 Регулирование и оценка текущего финансового риска на основе метода статистических испытаний Монте-Карло в программе Oracle Crystal Ball–Excel**

Реализация современной теории принятия финансовых риск-решений направлена параллельно на регулирование и оценку финансовых рисков в корпорациях. Анализ финансовых рисков содержит их оценку и методы

регулирования отрицательных итогов, вызванных ими. Многоцелевым способом, рационально комбинирующим регулирование и оценку финансовых рисков организаций является финансовый рычаг / леве́ридж / гиринг. Применение трактовки рычаг / леве́ридж спорно, а термин гиринг преимущественно используется в зарубежной практике. Приравнивает термины финансовый рычаг / леве́ридж Г. В. Савицкая, обозначая, что коэффициент указывает процент изменения рентабельности / доходности собственного капитала за счет применения заемного [125, с. 550; 126, с. 590]. Т. е. эффект финансового леве́риджа представляет изменение рентабельности активов / собственного капитала, получившееся за счет применения платного займа.

Кардинально противоположная позиция у В. В. Ковалева, отрицающего приравнивание понятий рычаг / леве́ридж [58, с. 500; 59, с. 995], так как коэффициент леве́риджа выражает связь между прибылью и стоимостью расходов активов / фондов, произведенных для получения положительного финансового результата. Т. е. леве́ридж отражает связь между прибылью и денежной стоимостью расходов активов, направленных на получение прибыли. Иной точки зрения следует Л. В. Донцова, используя понятие рычаг для оценки уровня использования заемных средств с целью финансирования разных активов [43, с. 150].

И. А. Бланк обозначает финансовый леве́ридж ключевым механизмом выполнения задачи финансового менеджмента – максимизации прибыли при определенном уровне финансового риска. Уровень дополнительно формируемого положительного финансового результата собственными финансовыми ресурсами при разном удельном весе использования заемных называет эффектом финансового леве́риджа [29, с. 490; 30, с. 1250].

Эффект финансового леве́риджа оценивается по формуле:

$$\text{ЭФЛ} = (1 - \text{СН}) \times (\text{ЭР} - \text{СРСР}) \times \text{ПФЛ} \quad (10)$$

где ЭФЛ – эффект финан-го леве́риджа, ед.

$1 - \text{СН}$  – налог-й корр-р, ед.;

**СН** – ставка налогообл-я, ед.

**ЭР – СРСП** – дифференциал, ед.

**ЭР** – экономичес-я рентаб-ть, ед.

**СРСП** – средняя расчетная ставка процента, ед.

**ПФЛ** – плечо финанс-го леввериджа (внешний / собственный капиталы), ед.

Выражение финансового леввериджа осуществляется, когда источники образования капитала корпорации представлены заемным капиталом, полученным в долг под фиксированную ставку процента. В итоге создается эффект финансового леввериджа, описывающий изменение прибыльности собственного капитала организации, проявившееся за счет использования заемного капитала. Проявление эффекта финансового леввериджа заключается в том, что каждое изменение положительного финансового результата до уплаты процентов и налогов обуславливает наиболее значительное изменение чистой прибыли. Т. е. определяется степень финансового риска по вариабельности чистой прибыли.

Воздействие факторов на эффект финансового леввериджа представляется так. Налоговый корректор показывает его зависимость от ставки налога на прибыль, размера прибыли, обязательных затрат из чистой прибыли. Предусматривает, что налоговый корректор минимизирует приращение рентабельности собственного капитала через налогообложение прибыли. Однако в российской финансовой практике фиксируются случаи небольшого эффекта финансового леввериджа при маленькой ставке налога на прибыль и, наоборот. Так, в США наблюдается незначительное колебание эффекта финансового леввериджа при изменении ставок налога на прибыль. В России за период 1991 – 2018 гг. ставка налога на прибыль изменилась 3 раза в сторону снижения: 32 %, 24 %, 20 % – Приложение В, таблица В. 5. Средние значения финансового леввериджа очень различаются по странам – рисунок 18. Это происходит из-за результативного действия налогового корректора, когда значительные расходы за использование заемного капитала классифицируются расходами, формирующими налогооблагаемую прибыль. Применение задолженности более выгодно в

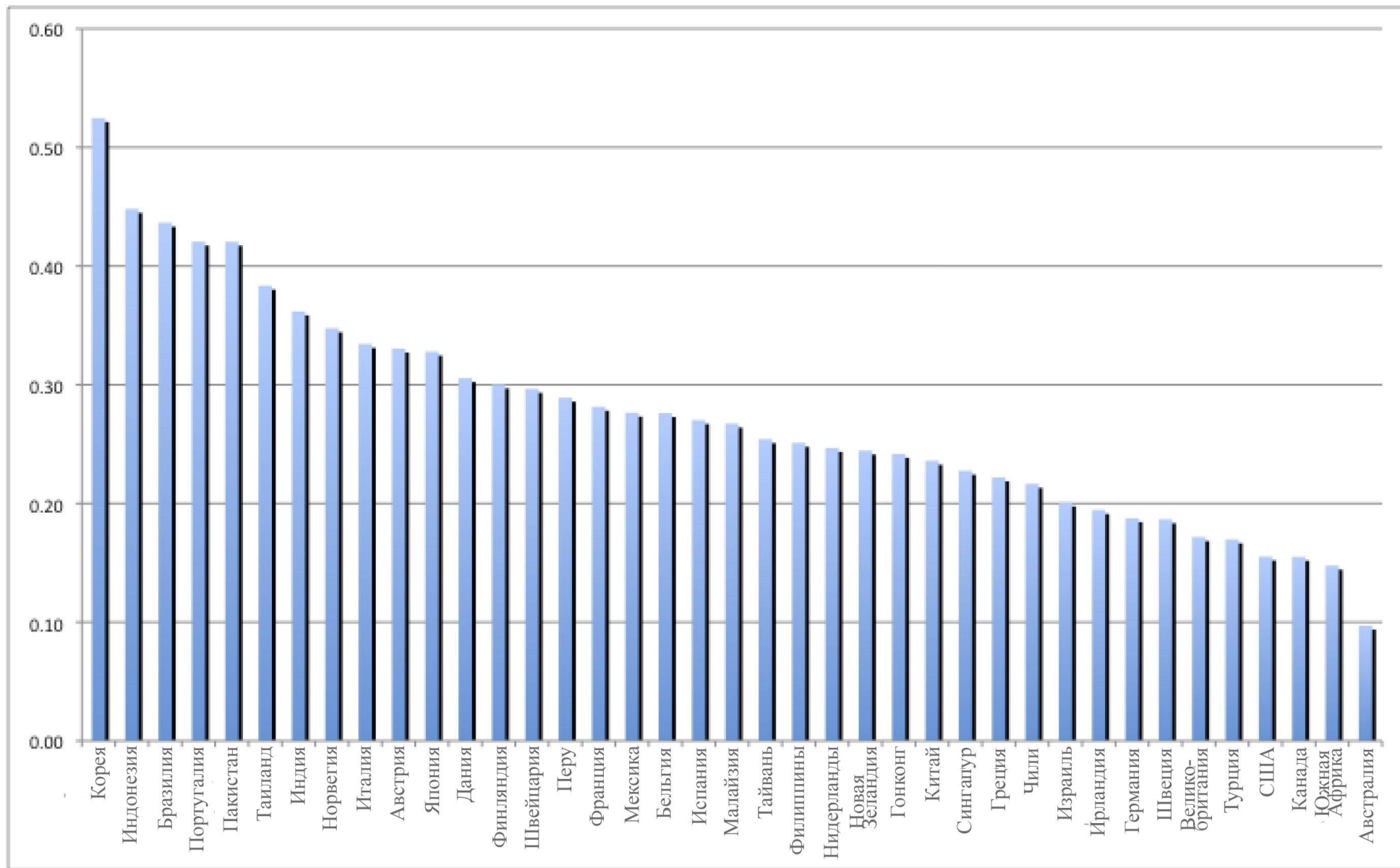


Рисунок 18 – Средние значения плеча финансового левериджа в разных странах

сопоставлении с источниками, полученными из чистой прибыли (дивиденды по акциям), т. к. ст. 265, 269 НК РФ проценты по обслуживанию долга корпорации классифицируют производственными затратами [3]. При учете личных налогов налоговая выгода долга (кредиты, в т. ч. товарные и коммерческие, займы, вклады, счета банков или др.) станет меньше. Со стороны стейкхолдеров – инвесторов на микроуровне налоговая выгода от аккумулирования долгового финансирования балансируется налоговым предпочтительностью от участия в капитале на уровне личных налоговых выплат инвесторов. Однако с налоговой точки зрения долг все равно более предпочтителен. Необходимо отметить, что национальный законодатель относительно уплаты налога на доходы в виде дивидендов применяет двойное налогообложение: первоначально используется ставка 20 %, впоследствии – 13 % или 15 % [3]. Практика констатирует, что дивидендная политика множества национальных корпораций проявляет нестабильный характер. Несмотря на то, что в АО «Арнест» Положением «О дивидендной политике» от 01.09.2015 г. фиксируется регулярная выплата дивидендов, не реже 1 раза в год, не менее 25 % чистой прибыли при условии ее получения в отчетный период не менее суммы, установленной бизнес-планом, в течение ретроспективного периода дивиденды выплачиваются только в 2011 – 2012 гг. в 100 % объеме, показатель выплаты дивидендов составил 89,1 % и 60,4 % соответственно (Приложение В, таблица В. 6). В АО «Союзпечать», АО «Байсад» отсутствует внутренняя нормативная база по дивидендной политике.

Эффект финансового леввереджа проявляет изменение чистого финансового результата через уплату процентов, обусловленных обслуживанием долга. Воздействие налогового корректора на эффект финансового леввериджа определяет уровень налогового риска организаций как часть финансового.

Плечо финансового леввериджа – фактор усиления положительного / отрицательного эффекта, возникающий за счет определенного дифференциала. Увеличение плеча финансового леввериджа вызовет более значительный рост прибыльности собственного капитала при положительном значении дифференциала (экономическая рентабельность активов > средней расчетной

ставки за заемный капитал), и, наоборот. Т. к. увеличивается процентное покрытие (экономическая прибыль до налогообложения / средняя расчетная ставка за заемный капитал), минимизируя финансовый риск невозврата процентов по долгам большая прогнозируемая экономическая рентабельность обеспечивает лучшее аккумулятивное заемного капитала. В итоге с увеличением экономической рентабельности растет прибыльность собственного капитала организаций.

При постоянном дифференциале плечо финансового левеиджа – ключевой ускоритель роста величины и нормы рентабельности собственного капитала и финансового риска утраты прибыли. При регулярном уровне плеча финансового левеиджа положительная / отрицательная динамика его дифференциала образует как увеличение / уменьшение величины и нормы рентабельности собственного капитала, так и финансовый риск утраты прибыли. Как ранее отмечалось, Министерство экономического развития и торговли Российской Федерации критически отмечает значение плеча финансового левеиджа  $> 70\%$  [14], а «золотое правило финансового менеджмента» –  $51,5\%$ . Большой риск, вызывающий банкротство корпорации, отмечается при более высоком плече финансового левеиджа. Отражает предполагаемую угрозу появления в организации дефицита денежных средств, в т. ч. для оплаты процентов по обслуживанию долга высокий уровень эффекта финансового левеиджа.

Факторы изменения эффекта финансового левеиджа интересны стейкхолдерам – банкам. Так, по дифференциалу финансового левеиджа устанавливаются уровни риска предоставления новых кредитов корпорации поставщику банковского заемного капитала. Более низкий риск стейкхолдера – банка при наибольшем дифференциале и, наоборот. Наибольшее значение плеча финансового левеиджа увеличивает финансовый риск стейкхолдера – банка.

Исходя из вышеизложенного, по нашему мнению, в системе финансового менеджмента организаций правомерно использовать понятие «финансовый левеидж». Т. к. эффект финансового левеиджа выражает применение корпорацией заемного капитала, влияющее на прибыльность собственного



капитала, устанавливая рациональную финансовую структуру капитала, измеряя в итоге степень финансового риска организаций. Его универсальность в соответствующей системе выражается в следующем – рисунок 19.

В итоге эффект финансового левиреджа определяют комплексным показателем, оценивающим степень финансового риска корпораций. По логике исследования, оценивается степень финансового риска по эффекту финансового левиреджа в организациях – Приложение В, таблицы В. 7, 38.

Таблица 38 – Значения уровня финансового риска на основе эффекта финансового левиреджа в исследуемых корпорациях, %

Годы	АО «Арнест»	АО «Союзпечать»	АО «Байсад»	ООО «Георгиевский Арматурный Завод»
2011	4,7	2,4	7,0	– 106,2
2012	10,0	1,7	12,0	– 132,5
2013	5,2	0,8	24,6	– 90,3
2014	3,7	0,4	24,5	– 26,6
2015	4,3	0,5	16,1	– 37,4
2016	3,6	0,4	12,8	6289,1
2017	3,2	0,2	11,0	75,8

Источник: рассчитано автором

Финансовый левиредж мультиплицирует положительный эффект в АО «Арнест», АО «Союзпечать», АО «Байсад» в исследуемый период, а в ООО «Георгиевский Арматурный Завод» в 2016 – 2017 гг. Отрицательные, высокие значения его эффекта финансового левиреджа показывают подверженность собственного капитала рискам. В АО «Арнест», АО «Союзпечать», АО «Байсад» с 2015 г. наблюдается планомерное уменьшение уровня финансового риска, наилучшие значения которого отмечаются в АО «Арнест» в 2012 г. – 10,0 %, АО «Союзпечать» в 2011 г. – 2,4 %, АО «Байсад» в 2013 – 2014 гг. – 24,6 % – 24,5 %. Положение в АО «Союзпечать» в отдельной мере вызвано уменьшением рентабельности активов с 4,4 % в 2015 г. до 1,9 % в 2017 г.

## Назначение показателя «эффект финансового левириджа» в системе финансового менеджмента корпораций

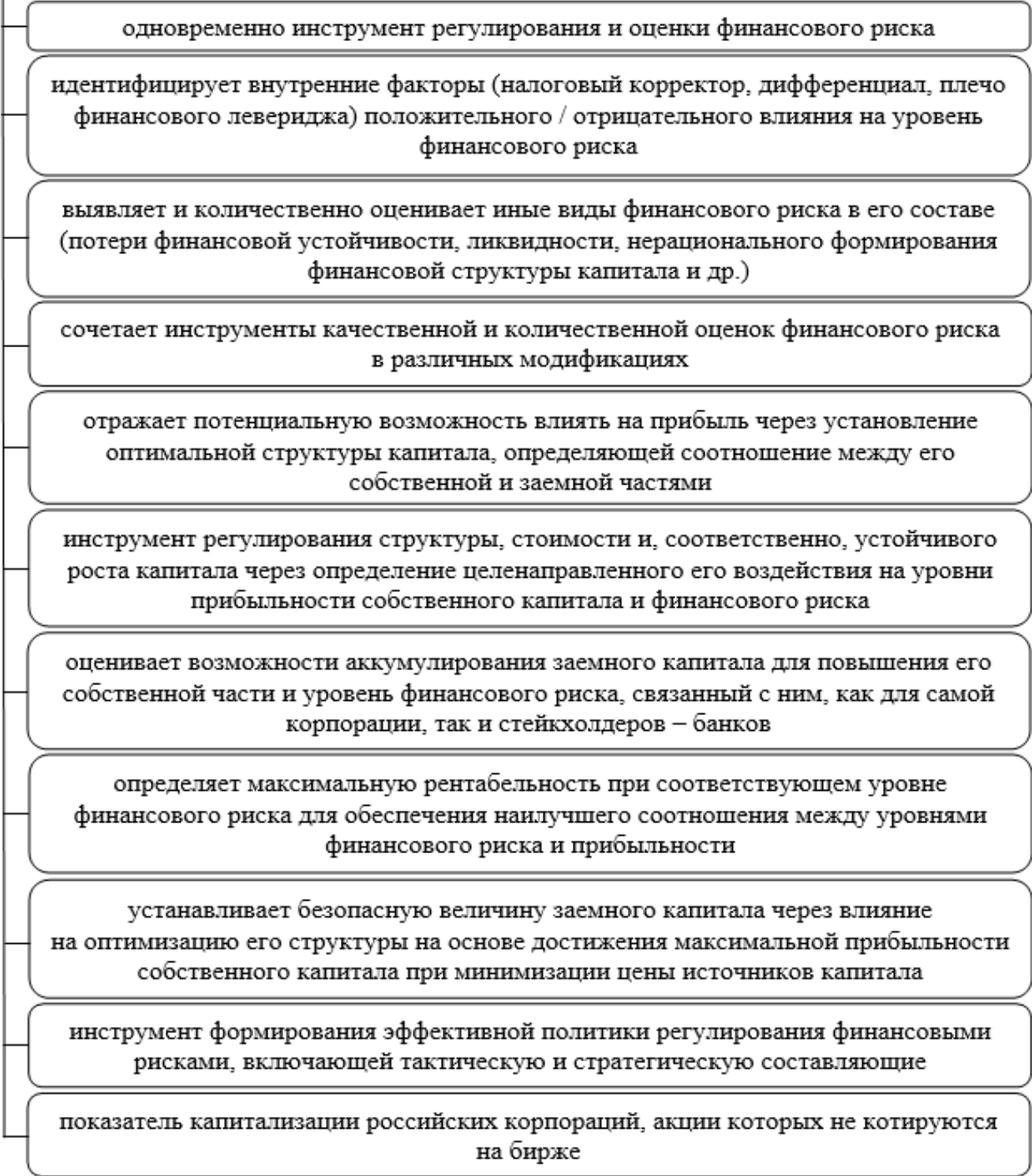


Рисунок 19 – Назначение показателя «эффект финансового левириджа» в системе финансового менеджмента корпораций (разработан автором)

В АО «Арнест», АО «Байсад» в исследуемый период, ООО «Георгиевский Арматурный Завод» в 2016 – 2017 гг. значения внутреннего фактора эффекта финансового левериджа – его плеча значительно выше критерия, определенного «золотым правилом финансового менеджмента» – 51,5 % и критического уровня, рекомендуемого Министерством экономического развития и торговли Российской Федерации, – 70 %. ООО «Георгиевский Арматурный Завод» в 2011 – 2015 гг. имеет отрицательные значения плеча финансового левериджа, в 2016 г. зафиксировано превышение им критической отметки более чем в 8 раз. Соответственно, АО «Арнест», АО «Байсад», ООО «Георгиевский Арматурный Завод» имеют небезопасный внешний капитал. В АО «Союзпечать» значения плеча финансового левериджа существенно меньше рекомендуемого уровня 51,5 %, не превышая в целом 19,1 % [111, с. 72 – 75].

При неопределенности на значения эффекта финансового левериджа воздействуют факторы внешней среды (система налогообложения, в т. ч. по дивидендам, законодательство по банкротству, влияние профсоюзов, государственные гарантии компенсации долга и др.). Отрицательно, что в АО «Арнест», АО «Байсад», ООО «Георгиевский Арматурный Завод» значения коэффициента плеча финансового левериджа больше среднего уровня большинства стран мира (Корея, Индонезия, Бразилия, Португалия, Пакистан, Таиланд, Норвегия и др.).

Реализация современной теории принятия финансовых риск-решений вызовет целесообразность совершенствования инструмента регулирования и оценки уровня финансовых рисков корпораций через финансовый леверидж на более высокий уровень, учитывая лучшую международную финансовую практику и автоматизацию – методом Монте-Карло. Полагая, что наибольший эффект при принятии финансовых риск-решений достигается на основе сочетания компетенции финансовых менеджеров и современных технологий их выработки, профессиональное использование моделей в процессе принятия финансовых риск-решений позволяет финансовому менеджеру обеспечить наибольшую степень их непротиворечивости, согласованности и надежности.

Для определения методом Монте-Карло уровня финансовых рисков организаций, прогнозирования неопределенных переменных и оптимизации полученных результатов используется программа Oracle Crystal Ball–Microsoft Excel, основная функция и преимущества которой – автоматизация «what-if» анализа, определяющего уровень финансовых рисков. Crystal Ball автоматизирует процессы, основанные на сценариях «what-if» методом статистических испытаний Монте-Карло, присваивая разнообразные значения или распределяя вероятности каждой неизвестной переменной, многократно генерируя различные значения по указанному допустимому ряду, впоследствии выполняя повторный расчет модели, сохраняя результаты каждого сценария «what-if» [23]. Метод Монте-Карло основывается на пошаговом нахождении значения результирующего показателя через проведение многократных опытов с моделью. Параметры метода Монте-Карло: абсолютные учет исторического распределения и оценка без аппроксимирующих допущений, в т. ч. чрезвычайных событий при неопределенности, вероятность учета предполагаемого изменения. При принятии финансовых риск-решений формализуются возможные сценарии развития событий. В Приложении В (таблица В. 8) – порядок действий по получению эмпирической функции распределения случайной величины в программе Oracle Crystal Ball–Excel.

В результате 50000 итераций методом статистических испытаний Монте-Карло при очередном повторе программа генерировала новые значения для случайных переменных – параметров финансовой модели, рассчитывая значение эффекта финансового левириджа, представляя конечные результаты в графическом виде (Приложение В, рисунки В. 24 – В. 25, 20 – 21). Программой Oracle Crystal Ball–Excel установлен адекватный уровень доверия 90 %.

В АО «Арнест» в 1300 случаях уровень текущего финансового риска по эффекту финансового левириджа с уровнем доверия 90 % – 8,4 %.



Рисунок 20 – Результаты оценки уровня текущего финансового риска по эффекту финансового левериджа методом статистических испытаний Монте-Карло в АО «Союзпечать» (рассчитано автором)

Уровень финансового риска АО «Союзпечать» в 1400 случаях – 1,6 %, что существенно ниже рекомендуемого значения 33 % – 50 %. Очень низкое значение его уровня текущего финансового риска подтверждает упущенные возможности использовать эффект финансового левериджа, т. е. увеличить рентабельность собственного капитала за счет вовлечения в бизнес заемного капитала.

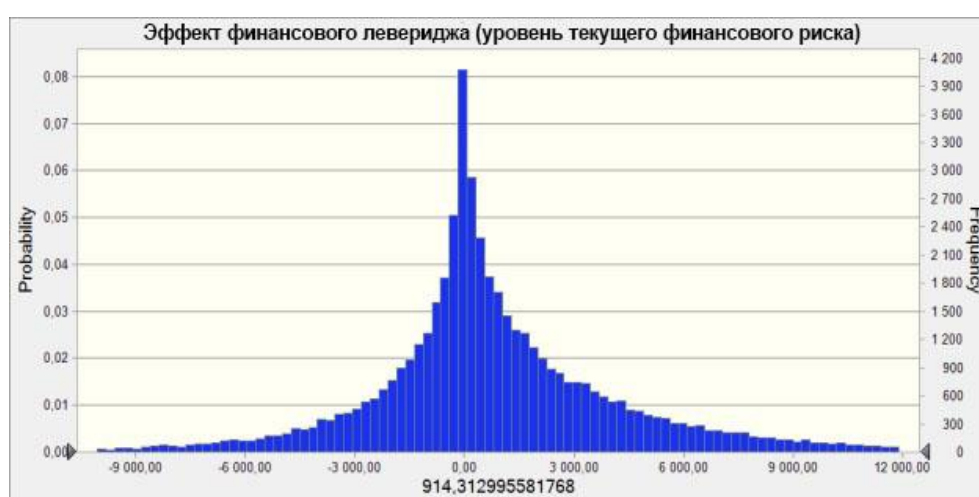


Рисунок 21 – Результаты оценки уровня текущего финансового риска по эффекту финансового левериджа методом статистических испытаний Монте-Карло в ООО «Георгиевский Арматурный Завод» (рассчитано автором)

В АО «Байсад» в 1400 случаях уровень текущего финансового риска с уровнем доверия 90 % – 33,7 %.

В ООО «Георгиевский Арматурный Завод» в 4200 случаях уровень текущего финансового риска по эффекту финансового левириджа с уровнем доверия 90 % – 5502,4 %, катастрофически превышает рекомендуемый уровень 33 % – 50 %, подтверждая грань банкротства корпорации. В каждой организации смоделированное значение эффекта финансового левириджа больше своих фактических значений, что подтверждает влияние на него факторов эмерджентной среды, показывая практическую ценность инструментария оценки уровня текущего финансового риска в программе Oracle Crystal Ball–Excel.

При высоком уровне финансового риска повышается риск принятия неверных финансовых риск-решений финансовыми менеджерами. Применение такого инструмента ориентировано только на регулирование склонности к риску. Развитие инструмента регулирования и оценки уровня текущего финансового риска по эффекту финансового левириджа на основе метода статистических испытаний Монте-Карло в программе Oracle Crystal Ball–Excel содействует принятию правильных тактических финансовых риск-решений для достижения стратегических целей корпораций и получения ими конкурентных преимуществ при постоянно меняющейся эмерджентной среде. В итоге инструмент регулирования и оценки уровня финансового риска в программе Oracle Crystal Ball–Excel формирует тактический аспект Политики регулирования финансовыми рисками организаций, исключая, к сожалению, ее стратегическую составляющую.

Итак, на данном этапе исследования:

– идентифицировано воздействие внутренних факторов на эффект финансового левириджа, содержащих налоговый корректор, дифференциал, плечо финансового левириджа, определяющих для национальных корпораций значимость внутреннего фактора – плечо финансового левириджа, высокое значение которого увеличивает финансовый риск стейкхолдеров – банков; отрицательно исключение влияния факторов эмерджентной среды на уровень финансового риска организаций;

– установлено, что уровень налогового риска корпораций в составе финансового оценивается по степени воздействия налогового корректора на эффект финансового левириджа, влияние которого незначительно; национальный законодатель относительно уплаты налога на доходы в виде дивидендов применяет двойное налогообложение, однако дивидендную политику российских организаций отличает нестабильность;

– осуществлена оценка степени финансовых рисков корпораций по эффекту финансового левириджа на более высоком уровне с учетом лучшей международной финансовой практики и автоматизации – методом статистических испытаний Монте-Карло;

– модифицирован и реализован тактический инструмент регулирования и оценки уровня финансового риска организаций по эффекту финансового левириджа на основе метода статистических испытаний Монте-Карло в программе Oracle Crystal Ball–Excel, применение которого содействует принятию правильных тактических финансовых риск-решений для достижения стратегических целей корпораций и получения ими конкурентных преимуществ.

### **3.3.2 Разработка и апробация модели оценки стратегического финансового риска на основе авторского программного продукта**

В современных условиях неопределенности финансовым менеджерам необходимо по новому оценивать уровень финансового риска организаций в мгновенно меняющейся эмерджентной среде. Позволяет определить прогнозное значение уровня финансового риска корпораций с учетом влияния факторов эмерджентной среды метод имитационного моделирования Монте-Карло.

Учитывая вышеизложенное, возникает необходимость разработки модели оценки уровня стратегического финансового риска через автоматизацию посредством авторского программного продукта Excel–VBA «Программное обеспечение для определения стратегического финансового риска корпораций» (реализация функции прогнозирования финансового риска), отражающего риск-

ориентированную деятельность организаций. При реализации метода имитационного моделирования Монте-Карло случайной величиной выбран показатель «плечо финансового леввериджа», что объясняется следующим:

- его значение зависит от значений налогового корректора, дифференциала, действие последнего мультиплицируется;

- практические исследования констатируют, что в иерархической структуре внутренних факторов, влияющих на эффект финансового леввериджа, его значения представляют интерес;

- в ООО «Георгиевский Арматурный Завод» отмечается высокая волатильность показателя в течение ретроспективного периода, показывающая объективную вероятность превышения им нормальной отметки;

- вызывает интерес для органов государственного управления на макроуровне, определившим его критическое значение  $> 70 \%$ .

Порядок действий по получению эмпирической функции распределения случайной величины в авторской программе Excel–VBA «Программное обеспечение для определения стратегического финансового риска корпораций» (Приложение В) [102]. В таблице 39 – параметры сравнения оценки уровня финансового риска организаций по методу Монте-Карло в различных модификациях.

С позиции комплексного использования этих инструментов оценки уровня финансового риска организаций они методически согласованы. Между абсолютным (возможная безопасная величина внешнего капитала) и относительным (плечо финансового леввериджа) показателями оценки уровня стратегического финансового риска корпораций проявляется прямая взаимосвязь. Относительный показатель включает составные части абсолютного – стратегический внешний капитал и, наоборот. По абсолютному показателю – стратегическому внешнему капиталу рассчитывается его безопасная величина. В результате определяются абсолютная и относительная величины стратегического финансового риска организаций.



Таблица 39 – Сравнение параметров оценки уровня финансового риска корпораций на основе метода Монте-Карло в различных модификациях

Параметры сравнения	Статистические испытания Монте-Карло в программе Oracle Crystal Ball–Excel	Специальный авторский продукт Excel–VBA «Программное обеспечение для определения стратегического финансового риска корпораций»
Абсолютный показатель	Не определяется	Возможно определение безопасной величины внешнего капитала текущей и стратегической
Относительный показатель	Оценивает текущий финансовый риск по эффекту финансового левириджа	Оценивает текущий и стратегический финансовый риск по плечу финансового левириджа
Ключевые положения современного финансового менеджмента	Косвенно учитываются при сопоставлении полученных результатов оценки степени финансового риска с критериями, признаваемыми теорией и практикой финансового менеджмента	В авторском программном обеспечении при установлении критериальных границ показателей заложены критерии «золотого правила финансового менеджмента»
Требования органов государственного управления экономическим развитием страны	Косвенно учитываются при сопоставлении полученных результатов оценки уровня финансового риска с критериями, установленными Министерством экономического развития РФ	В авторском программном продукте при установлении критериальных границ показателей заложены критерии, определенные Министерством экономического развития РФ
Отношение к принятию финансового риск-решения	Оперативное финансовое риск-решение	Оперативное и стратегическое финансовое риск-решение
Роль в формировании Политики регулирования финансовыми рисками	Формирует ее оперативную составляющую	Формирует ее оперативную стратегическую составляющие
Практическое применение	Система финансового менеджмента организаций	Система финансового менеджмента корпораций, при оценке поведения стейкхолдеров на финансовом рынке
Пользователи	Внутренние преимущественно	Внутренние / внешние (стейкхолдеры – кредиторы, лендеры, поставщики и др.)

Источник: составлена автором

Финансовый менеджер, ориентируясь на достаточный уровень рентабельности собственного капитала корпораций может балансировать безопасной величиной

внешнего капитала (реализация системного принципа балансирования рисков и прибыли).

Определение отклонений значений стратегических показателей оценки уровня финансового риска, полученных на основе имитационного моделирования от своих фактических значений – инструмент регулирования финансового риска в системе финансового менеджмента корпораций, определяющий его целевой уровень, целевые значения показателей, подчеркивая в итоге практическую ценность авторской модели на основе специального программного продукта – Приложение В, таблицы В. 9, 40, рисунки В. 26 – В. 36, 22 – 23.

Проведенные расчеты свидетельствуют, что для обеспечения постоянного финансового равновесия денежных потоков и развития организаций при необходимом уровне риска независимо от случайной конъюнктуры рынка и поведения стейкхолдеров в течение исследуемого периода необходимо сократить внешний капитал коммерческим корпоративным организациям на 49,8 % – 81,4 %, хозяйственным обществам – 52 % – 83,1 %, АО – 18,5 % – 39,4 %, ПАО – 18,7 % – 28,8 % (за исключением 2013 г.), НАО – 42,2 % – 81,9 %, ООО – 63,7 % – 96,6 %, АО «Арнест» – 28,9 % – 47,6 %, АО «Байсад» – 77,8 % – 92,7%, что значительно больше, чем корпорациям сельского, лесного хозяйства, охоты – 18,6 % – 65,3 %, ООО «Георгиевский Арматурный Завод» – 99,1 % – 116 %. Обращает на себя внимание, что в корпорациях обрабатывающих производств в 2012 – 2017 гг. требуется сократить внешний капитал на 32 % – 85,6 %. Кардинально противоположная ситуация, в отличие от корпораций оптовой и розничной торговли, складывается в АО «Союзпечать», требующего мобилизации внешнего капитала в размере 363,1 % – 596,9 %, а в корпорациях соответствующего вида экономической деятельности следует уменьшить внешний капитал на 34,9 % – 87,5 %. Предлагаемый инструмент оценки уровня стратегического финансового риска организаций объединяет интересы отдельных стейкхолдеров – таблица 41.

Таблица 40 – Сравнение стратегических и фактических показателей оценки уровня финансового риска корпораций региона (фрагмент)

Годы	Абсолютный показатель			Относительный показатель		
	Фактический внешний капитал, тыс. руб.	Стратегический внешний капитал, тыс. руб.	Сравнение (гр. 3 / гр. 2) × 100 % – 100 %	Фактическое плечо финансового левериджа, ед.	Стратегическое плечо финансового левериджа, ед.	Сравнение (гр. 6 – гр. 5), ед.
1	2	3	4	5	6	7
<b>Коммерческие корпоративные организации</b>						
2012	482793406	242192185	– 49,8	1,359	0,681541495	– 0,677
2013	586639337	273884937	– 53,3	1,460	0,681692005	– 0,778
2014	920469263	199692156	– 78,3	3,140	0,681261515	– 2,459
2015	1107025491	205619273	– 81,4	3,669	0,681542786	– 2,987
2016	1365509512	274264124	– 79,9	3,395	0,681791234	– 2,713
2017	1173247019	348815341	– 70,3	2,291	0,68119031	– 1,610
2018 <sub>strategic.</sub>		370475190			0,681761258	
2019 <sub>strategic.</sub>		388215602			0,681645678	
<b>Хозяйственные общества</b>						
2012	475788364	228421264	– 52,0	1,420	0,681541495	– 0,738
2013	578785694	259172066	– 55,2	1,522	0,681692005	– 0,840
2014	913552552	183755709	– 79,9	3,387	0,681261515	– 2,706
2015	1100096819	186244999	– 83,1	4,026	0,681542786	– 3,344
2016	1359120127	251110268	– 81,5	3,690	0,681791234	– 3,008
2017	1166210408	324378580	– 72,2	2,449	0,68119031	– 1,768
2018 <sub>strategic.</sub>		343881571			0,681761258	
2019 <sub>strategic.</sub>		359846480			0,681645678	
<b>АО</b>						
2012	190872784	124881501	– 34,6	1,042	0,681541495	– 0,360
2013	188670171	153692673	– 18,5	0,837	0,681692005	– 0,155
2014	216397214	151910021	– 29,8	0,970	0,681261515	– 0,289
2015	259654973	157474146	– 39,4	1,124	0,681542786	– 0,442
2016	268954110	176521501	– 34,4	1,039	0,681791234	– 0,357
2017	261990303	175405249	– 33,0	1,017	0,68119031	– 0,336
2018 <sub>strategic.</sub>		185678367			0,681761258	
2019 <sub>strategic.</sub>		194083875			0,681645678	
<b>НАО</b>						
2012	55533968	16533356	– 70,2	2,290	0,681541495	– 1,608
2013	112926028	20403697	– 81,9	3,773	0,681692005	– 3,091
2014	55279670	20891681	– 62,2	1,803	0,681261515	– 1,122
2015	116262754	55412667	– 52,3	14,30	0,681542786	– 13,618
2016	117497344	67133828	– 42,9	1,193	0,681791234	– 0,511
2017	122462678	70730169	– 42,2	1,179	0,68119031	– 0,498
2018 <sub>strategic.</sub>		81639605			0,681761258	
2019 <sub>strategic.</sub>		90666026			0,681645678	
<b>Корпорации обрабатывающих производств</b>						
2012	89140776	32812744	– 63,2	1,852	0,681541495	– 1,170
2013	19004519	12914157	– 32,0	1,003	0,681692005	– 0,321
2014	156786151	28905157	– 81,6	3,695	0,681261515	– 3,014
2015	194570078	28016623	– 85,6	4,733	0,681542786	– 4,051
2016	166768082	50919201	– 69,5	2,493	0,681791234	– 1,811
2017	91122304	55882040	– 38,7	2,392	0,68119031	– 1,711
2018 <sub>strategic.</sub>		60549990			0,681761258	
2019 <sub>strategic.</sub>		64389997			0,681645678	
<b>АО «Арнест»</b>						
2012	2551806	1569460	– 38,5	1,108	0,681541495	– 0,426
2013	2796016	1856391	– 33,6	1,027	0,681692005	– 0,345
2014	3416772	2112896	– 38,2	1,102	0,681261515	– 0,421
2015	4772478	2501477	– 47,6	1,300	0,681542786	– 0,618
2016	5280282	2912644	– 44,8	1,236	0,681791234	– 0,554
2017	4695274	3340134	– 28,9	0,958	0,68119031	– 0,277
2018 <sub>strategic.</sub>		3697527			0,681761258	
2019 <sub>strategic.</sub>		3992344			0,681645678	

Источник: составлена автором

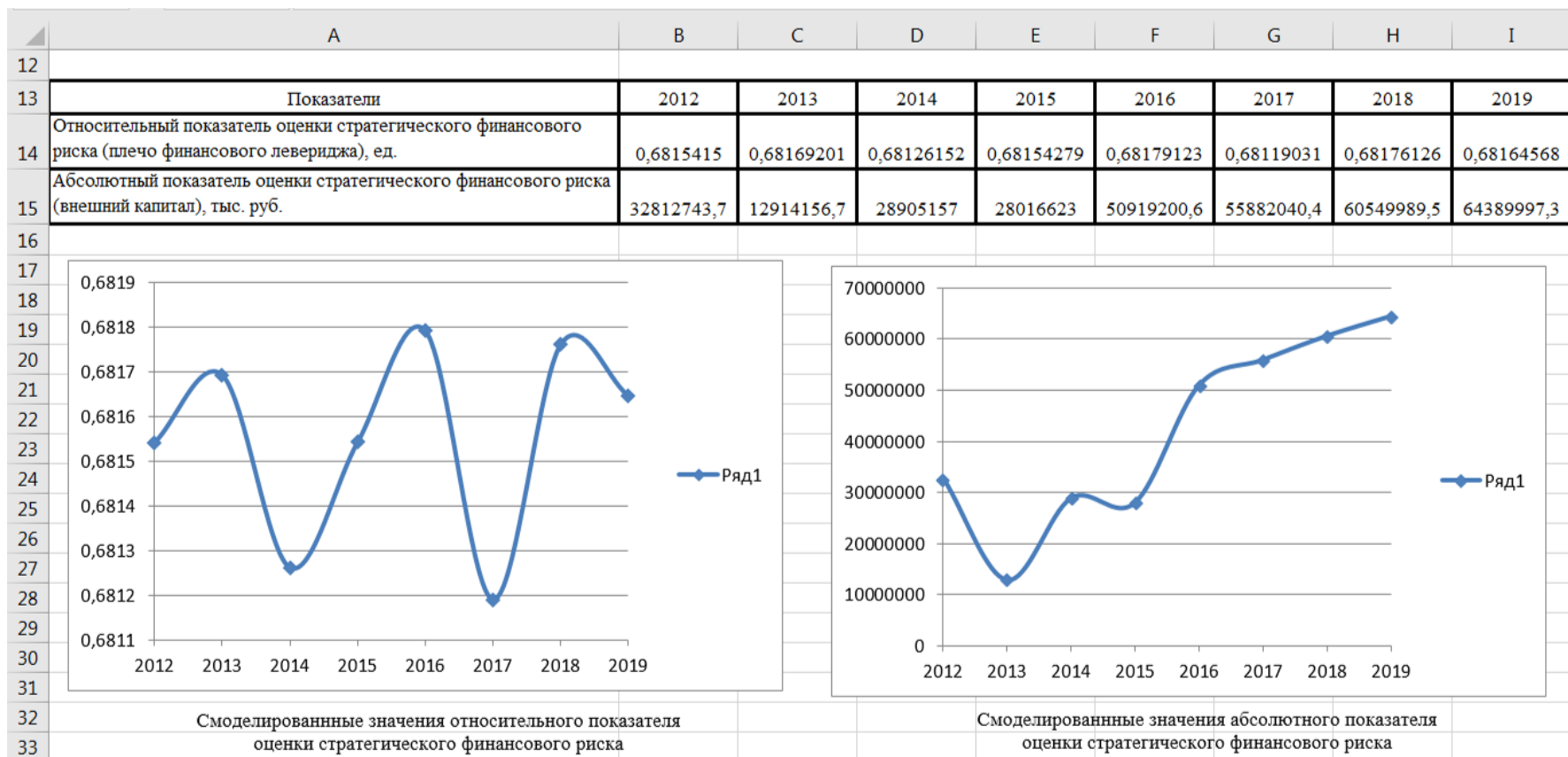


Рисунок 22 – Смоделированные значения относительного и абсолютного показателей оценки стратегического финансового риска в корпорациях обрабатывающих производств региона (разработан автором)

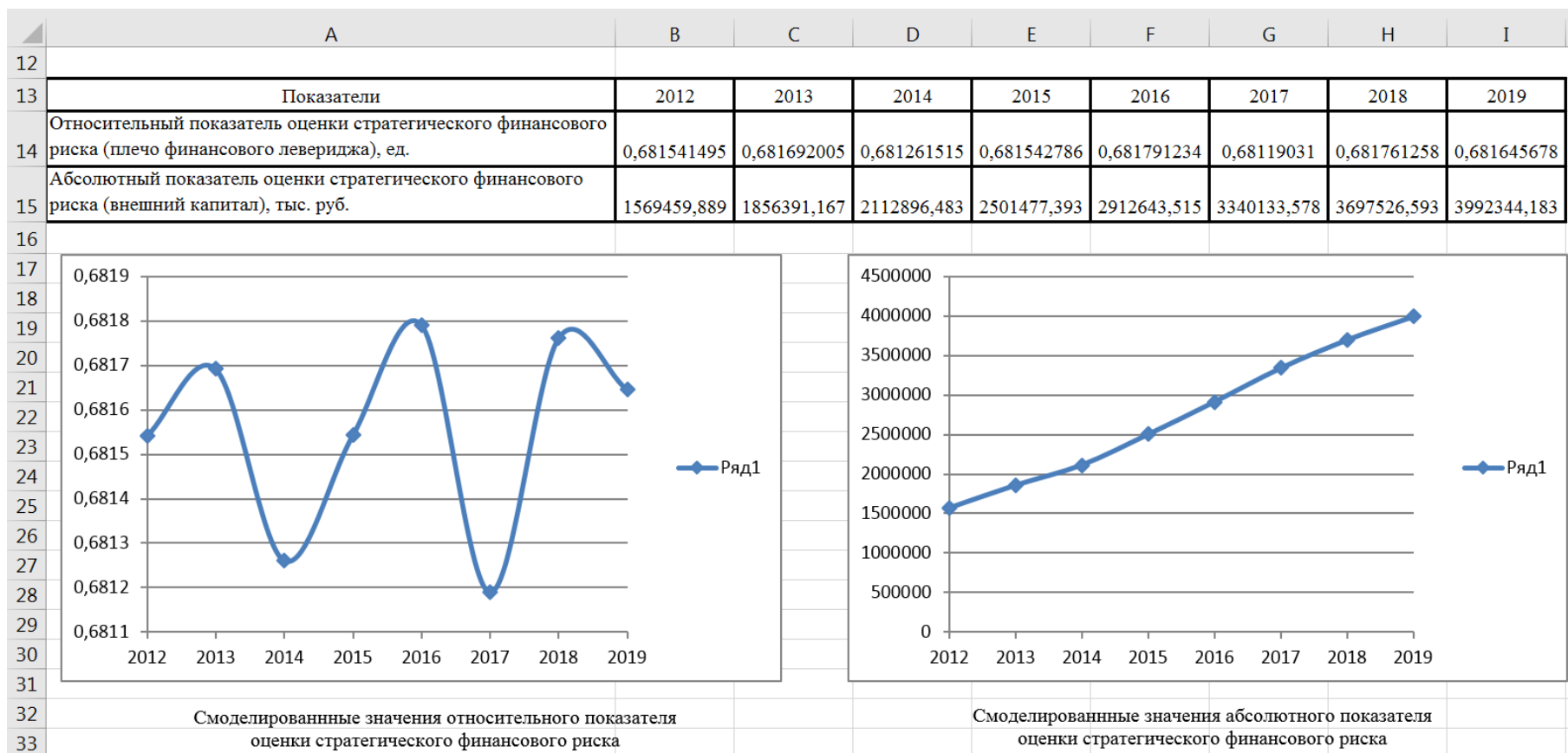


Рисунок 23 – Смоделированные значения относительного и абсолютного показателей оценки стратегического финансового риска в АО «Арнест» (разработан автором)

Таблица 41 – Направления практического применения результатов оценки уровня стратегического финансового риска корпораций стейкхолдерами

Стейкхолдеры	Характеристика направлений
Собственники	оценивают max рентабельность при соответствующем уровне финансового риска для обеспечения оптимального соотношения между уровнями финансового риска и прибыльности, как это требует российский кодекс корпоративного управления
Финансовые менеджеры	оценивают возможный устойчивый рост капитала через определение целенаправленного его воздействия на уровень прибыльности собственного капитала, а также безопасную величину заемного капитала для достижения объективности акцептованных ими решений
Кредиторы	оценивают риски невозврата кредита, недостатка средств для выплаты займов, а также возможности аккумуляирования заемного капитала с целью определения целесообразности последующего кредитования корпораций
Лендеры	оценивают риски невозврата долгосрочного кредита / облигаций для возможного последующего предоставления долгосрочных кредитов / облигаций корпорациям
Поставщики	оценивают риск неплатежеспособности корпораций

Источник: составлена автором

Апробация в системе финансового менеджмента организаций авторской модели оценки уровня стратегического финансового риска на основе имитационного моделирования с использованием специального продукта Excel-VBA «Программное обеспечение для определения стратегического финансового риска корпораций», в отличие от соответствующего инструмента оценки по эффекту финансового левириджа методом статистических испытаний Монте-Карло в программе Oracle Crystal Ball–Excel, позволит:

- учесть влияние факторов эмерджентной среды (макро-, мезо-) на уровень финансового риска;
- изменить Политику регулирования финансовыми рисками в направлении учета ее стратегической составляющей;
- учесть интересы большинства стейкхолдеров при формировании и оценке сценариев их поведения на финансовом рынке.

Необходимость балансирования между принятием оперативных финансовых риск-решений и достижением стратегических целей корпораций в процессе внутрикорпоративного регулирования финансовыми рисками

обуславливает целесообразность синергии инструментов оценок уровней текущего и стратегического финансового риска на основе метода Монте-Карло в различных модификациях. Модельный риск компенсируется стресс-тестированием через сценарный анализ событий за пределами стандартных моделей риска, а резерв риск-капитала должен покрывать потенциальные потери организаций [123].

Итак, реализация метода внутреннего моделирования на основе Монте-Карло в системе регулирования финансовыми рисками корпораций предполагает:

- расширение его универсального функционального назначения по следующим направлениям: выявление внешних факторов, влияющих на финансовые риски; идентификация и количественная оценка иных их видов; сочетание инструментов качественной и количественной оценок финансового риска; отражение потенциальной возможности влиять на прибыль через установление оптимальной структуры капитала; обеспечение устойчивого роста капитала; оценка возможности аккумулирования заемного капитала для повышения его собственной части и уровня финансового риска, связанного с ним, для самой организации и стейкхолдеров – банков; определение max рентабельности при соответствующем уровне финансового риска; установление безопасной величины заемного капитала;

- развитие инструмента оценки уровня текущего финансового риска по эффекту финансового левириджа в программе Oracle Crystal Ball–Excel, направленного на установление склонности к риску и формирование тактического аспекта Политики регулирования финансовыми рисками;

- разработку инструмента оценки уровня стратегического финансового риска с использованием авторского специального продукта Excel–VBA, предполагающего определение стратегического внешнего капитала, финансового левириджа с учетом требований «золотого правила финансового менеджмента», органов государственного управления экономическим развитием страны, сравнение его стратегических и фактических значений, составление мотивированного профессионального суждения;

– сравнение оценок уровня финансового риска по таким параметрам, как абсолютный, относительный показатели, учет ключевых положений современного финансового менеджмента и требований органов государственного управления экономическим развитием страны, отношение к принятию финансового риск-решения, роль в формировании Политики регулирования финансовыми рисками, практическое применение, пользователи;

– формирование рекомендаций по определению целевого уровня финансового риска через определение отклонений значений стратегических показателей, полученных на основе имитационного моделирования, от своих фактических значений;

– обозначение направлений практического применения результатов оценки уровня стратегического финансового риска стейкхолдерами – собственниками, финансовыми менеджерами, кредиторами, лендерами, поставщиками;

– совершенствование ее обеспечивающей подсистемы «прогнозирование»;

– проведение комплексной оценки уровней текущего и стратегического финансового риска;

– определение множества сценариев развития корпораций с последующим выбором финансового риск-решения по разработке стратегии их развития, ориентированной на формирование «будущего»;

– его применение как инструмента поддержки принятия финансовых риск-решений при установлении стратегических направлений развития организаций; осуществляется вычислительная поддержка принятия финансовых риск-решений.

Моделирование процесса принятия финансовых риск-решений позволяет обеспечить ему качественно новый уровень, предложить и внедрить в практику акцептования финансовых риск-решений современные технологии. Результаты оценки послужат базой разработки стратегических финансовых риск-решений по выбору риск-ориентированного направления развития корпораций. Универсальный инструмент регулирования и оценки уровней текущего и стратегического финансового риска методом Монте-Карло в различных



модификациях апробирован в системе финансового менеджмента АО «Арнест», АО «Союзпечать», АО «Байсад», ООО «Георгиевский Арматурный Завод».

Успешная реализация альтернативного инструментария регулирования и оценки финансовых рисков в коммерческих корпоративных организациях, исходя из их корпоративного статуса потребует соблюдения ими риск-культуры – неотъемлемой части корпоративной культуры, предполагающей:

- установление оптимального соотношения между уровнями рискованности и прибыльности, четкое представление об риск-аппетите;

- обеспечение взаимодействия на уровне партнёрства между организацией и стейкхолдерами, направленное на достижение общих целей; корпорациям и стейкхолдерам необходимо уметь признавать свои ошибки, настраиваясь на диалог;

- исключение чрезмерного уклонения и постоянного следования рискам, поскольку теряется стоимость, в т. ч. в 1-м случае – возможности, во 2-м – возникает риск банкротства.

Финансовая риск-культура, по нашему мнению, – совокупность норм, ценностей, навыков и поведение работников по регулированию финансовых рисков, разделяемых и применяемых на практике корпоративными сотрудниками всех уровней, способствуя в итоге минимизации потерь.

Таким образом, на основе реализации методических подходов к регулированию и оценке финансовых рисков в организациях:

- развиты такие ключевые положения современной теории принятия финансовых риск-решений, как выбор наиболее приоритетного метода регулирования и оценки финансовых рисков, альтернатива;

- доказана необходимость замены действующего формального подхода к определению ожидаемых и неожиданных потерь на альтернативный, предусматривающий покрытие ожидаемых потерь риск-капиталом по фазам экономического цикла, а неожиданные – источник неопределенности определять по адаптированной модели VaR, стресс-тестами, лимитами;

– предложен комплексный инструмент оценки уровня финансового риска, включающий его текущую оценку по эффекту финансового левириджа в программе Oracle Crystal Ball–Excel, а также стратегическую оценку на основе авторского специального продукта Excel–VBA, направленный на формирование тактического и стратегического аспекта Политики регулирования финансовыми рисками;

– модернизированы блоки обеспечения финансовой безопасности, прогнозирования, информационный, регулирования ликвидности и прибыльности, контроля, оценки и мониторинга в системе регулирования финансовыми рисками.

Каждой коммерческой корпоративной организации на базе предложенных методических подходов к регулированию и оценке финансовых рисков необходимо самостоятельно разрабатывать и модернизировать альтернативный инструментарий, учитывая особенности развития.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Проведенное исследование по проблеме регулирования и оценки финансовых рисков в корпорациях и разработанные на его базе теоретико-методологические, методические, практические предложения позволили аргументировать выводы и практические положения, имеющие научный и практический интерес для последующего исследования.

1. В теоретической области исследования:

– идентифицирован риск собственников корпораций, основанных на акционерной и долевой собственности, в процессе формирования их уставного капитала по таким критериям, как количество акционеров / участников, *min* размер уставного капитала, источники его формирования, право на эмиссию ценных бумаг;

– систематизированы основные подходы к понятию «финансовый риск» организаций (вероятностный, структурный, методический, факторный, объектно-субъектный, регулирующий, результативный, отождествляющие риск и потери, убытки, риск и неопределенность и др.), что позволило аргументировать предпочтительность эклектического подхода;

– раскрыто содержание понятия «финансовый риск» корпораций в аспекте эклектического подхода как вероятности возникновения неожиданных потерь, полученных в результате постоянного взаимодействия организации со стейкхолдерами, имеющей случайный характер в условиях неопределенности, минимизация которых требует принятия альтернативных финансовых риск-решений в системе регулирования ими;

– развиты представления о функциях финансового риска корпораций в системе регулирования ими с позиции ключевых субъектов регулирования – стейкхолдеров: собственники (надзорная, защитная, прогнозирование), финансовые менеджеры (контрольная, аналитическая, резервная, балансирующая, обеспечение финансовой безопасности), кредиторы (сигнальная, страховая,

прогнозирование), др. стейкхолдеры (социально-экономическая, делегирование, прогнозирование);

– аргументирована необходимость выделения основным классификационным признаком финансовых рисков организаций – существенность при их множественности;

– предложено по классификационному признаку – время различать ретроспективный, текущий, стратегический финансовые риски в условиях неопределенного финансового будущего для достижения результативного регулирования финансовыми рисками корпораций;

– раскрыто понятие «риск-профиль» организаций – ключевого элемента системы регулирования ими, включающий существенные тактические и оперативные риски, методы, способы, приемы, инструменты их регулирования и оценки, динамично изменяющиеся под влиянием мезо- и микро рискообразующих факторов с учетом акцептования финансовых риск-решений не реже 1 раза в год в зависимости от особенности организационно-правовой формы хозяйствования, вида экономической деятельности, размера корпораций и др.;

– уточнено понятие финансового риск-решения – приоритетного внутреннего фактора, влияющего на уровень финансового риска организаций, принятие которого включает правильный выбор финансовых менеджеров – основа их развития и неправильный выбор – их банкротство;

– доказана недейственность классической концепции ожидаемых и неожиданных потерь, выражающаяся в том, что на практике четко не разделяются потери, собственный капитал непосредственно предназначен для покрытия неожиданных потерь, что ограничивает его участие в успешной деятельности корпораций;

– представлены ключевые положения современной теории принятия финансовых риск-решений, включающие идентификацию каждого вида финансового риска; идентификация в составе риск-профиля значимых видов финансовых рисков, их факторную характеристику; включение в процесс принятия решений стейкхолдеров; учет состояния эмерджентной среды;

альтернативу, исходы, научно-практический, комплексный подходы; выбор наиболее приоритетных методов регулирования и оценки; поэтапное регулирование стратегических финансовых рисков; выполнение ключевых положений российского кодекса корпоративного управления и Принципов корпоративного управления ОЭСР; создание адекватной контрольной среды финансовой риск-культуры; целенаправленное использование специальной технологии финансового менеджмента при регулировании процесса принятия финансовых риск-решений; отражение интересов и возможностей органов регулирования, заинтересованных в выборе, принятии и реализации финансовых риск-решений; соподчиненность иерархии органов регулирования, строгая дисциплина;

– обозначены новые направления реализации современной теории принятия финансовых риск-решений в части применения концепции ожидаемых и неожиданных потерь в организациях, что повысит потенциальные возможности результативности регулирования финансовых рисков, ориентируя на выбор перспективных методов;

– интерпретировано понятие риск-капитала корпораций как резерва собственного капитала, образуемого для покрытия ожидаемых от воздействия финансовых рисков потерь, который руководство подвергает риску, теряет в определенный промежуток времени при условии сохранения бизнеса;

– сформулировано понятие финансовой риск-культуры организаций – неотъемлемой части корпоративной культуры, как совокупности норм, ценностей, навыков и поведение работников по регулированию финансовых рисков, разделяемых и применяемых на практике корпоративными сотрудниками всех уровней, способствуя в итоге минимизации потерь.

В методологической области исследования:

– создана и усовершенствована система регулирования финансовыми рисками корпораций как составная часть процесса принятия финансовых риск-решений в направлении реализации общих и специальных принципов, направленная на обеспечение стратегической и оперативной устойчивости

бизнеса организаций за счет поддержания оптимальных уровней рискованности и прибыльности;

– обоснована целесообразность развития системы регулирования финансовыми рисками корпораций на основе стандартов, что потребовало реализации отраслевого информационного стандарта – информационной базы Спарк с возможностью его использования в качестве карты финансовых рисков стейкхолдерами, а также определение возможностей использования международного стандарта COSO II ERM, направленного на обеспечение баланса доходности и рискованности, формирование подсистемы риск-ориентированного контроля;

– усовершенствованы блоки обеспечения финансовой безопасности, прогнозирования, информационный, регулирования ликвидности и прибыльности, контроля, мониторинга и оценки соответствующей системы.

В практической области исследования:

– установлено несоответствие количественного изменения организаций и качественных показателей, характеризующих их финансовую устойчивость, ликвидность, деловую активность, рентабельность, свидетельствующее о влиянии на них факторов мезосреды;

– выявлено на мезоуровне: 1) с одной стороны, существенное проявление потенциальных рисков потери финансовой устойчивости, ликвидности в хозяйственных обществах, а, с другой стороны, обратная ситуация в производственных кооперативах, крестьянских фермерских хозяйствах, хозяйственных товариществах; 2) незначительное влияние потенциального инфляционного риска на состояние капитала корпораций, исключая крестьянские фермерские хозяйства, хозяйственные товарищества; 3) системное проявление потенциальных рисков снижения эффективности текущей деятельности и нерационального формирования структуры капитала во всех организациях региона на основе апробации модели чистой прибыли на собственный капитал; 4) проявление потенциального стратегического финансового риска в сельскохозяйственных корпорациях региона, в т. ч. в АО «Байсад»,

обусловленное невыполнением ими сельскохозяйственных Государственных программ РФ и Ставропольского края по достижению стратегических значений показателей рентабельности активов;

– определено, что значимая роль прибыльных организаций в общем их количестве, в т. ч. по видам экономической деятельности сопровождается средней, а в отдельных случаях низкой их концентрацией по индексу Херфиндаля-Хиршмана;

– оценен риск-профиль корпораций на микроуровне по следующим взаимосвязанным направлениям: 1) идентификация их потенциальных рисков потери финансовой устойчивости, нерационального формирования финансовой структуры капитала, ликвидности, деловой активности, снижения текущей деятельности в сравнении с организациями соответствующих организационно-правовых форм хозяйствования и видов экономической деятельности; 2) определение незначительного проявления налогового риска по расчету показателя налогообложения прибыли в большинстве корпорациях, исключая ситуацию в ООО «Георгиевский Арматурный Завод»; 3) выявление систематического риска из-за несоответствия значений показателей финансовой устойчивости, ликвидности, деловой активности, рентабельности фазам экономического цикла; 4) диагностика риска банкротства, наибольшее проявление которого отмечается в АО «Байсад», ООО «Георгиевский Арматурный Завод»; 5) определена высокая волатильность основных факторов валютного риска по модели VaR;

– выделены области риска потери финансовой устойчивости, в пределах которых потери не должны превышать предельно допустимого значения плеча финансового левеиджа, учитывающего требования «золотого правила финансового менеджмента» и Министерства экономического развития РФ (вызывают опасения значения показателя плеча финансового левеиджа в АО «Арнест», АО «Байсад», ООО «Георгиевский Арматурный Завод», а АО «Союзпечать», напротив, теряет возможность использовать эффект финансового левеиджа, повышать рентабельность за счет вовлечения в бизнес заемного капитала);

– выявлено нарушение основного свойства формирования риск-профиля организаций – динамичности, предусматривающего его актуализацию с учетом влияния факторов мезо- и микросреды.

В методической области исследования:

– введены показатели оценки безопасного уровня деятельности корпораций, включающие безопасные рентабельность собственного капитала и текущую ликвидность, направленные на оценку состояния подсистем финансовой безопасности, регулирования прибыльности и ликвидности, контроля и мониторинга, применение которых позволит идентифицировать проблему оптимального обеспечения «прибыльность-ликвидность», реализуя при этом международные стандарты регулирования рисков;

– рекомендованы буферные надбавки в различных модификациях, выступающие, с одной стороны, инструментами согласования прибыльности и ликвидности, а, с другой, – нивелирования проциклических эффектов в организациях;

– адаптирован и реализован метод определения неожиданных потерь VaR на основе авторского программного продукта «Программное обеспечение для определения ожидаемых и неожиданных потерь в коммерческих корпоративных некредитных организациях», использование которого обеспечит вычислительную поддержку принятия финансовых риск-решений, повышая объективность акцептования решений как оперативного, так и стратегического характера;

– обоснована своевременность и перспективность использования в качестве методов защиты от неожиданных потерь – стресс-тестирования, исходя из назначения метода Монте-Карло, лимитов по поддержке определенных финансовых показателей;

– предложен универсальный инструментарий, оптимально сочетающий регулирование и оценку финансовых рисков коммерческих корпоративных организаций, направленный на согласование прибыльности и ликвидности, нивелирование проциклических эффектов в корпорациях, усиливая тем самым



степень их защиты от рисков принятия неверных финансовых риск-решений тактического и стратегического характера;

– аргументирован выбор в качестве универсального инструментария, оптимально сочетающего регулирование и оценку финансовых рисков в корпорациях, – финансового левэриджа, существенным внутренним фактором, влияющим на значения его эффекта признано плечо финансового левэриджа, значения которого в АО «Арнест», АО «Байсад», ООО «Георгиевский Арматурный Завод» выше среднего значения множества стран мира (Корея, Индонезия, Бразилия, Португалия, Пакистан, Таиланд, Норвегия и др.);

– доказана практическая необходимость совершенствования инструментария регулирования и оценки уровня текущего финансового риска организаций методом статистических испытаний Монте-Карло в программе Oracle Crystal Ball–Excel, исключая, к сожалению, стратегическую составляющую;

– разработана модель оценки уровня стратегического финансового риска корпораций, учитывающая влияние факторов эмерджентной среды с помощью авторского программного продукта, определение отклонений значений стратегических показателей оценки от своих фактических значений позволяет установить целевой уровень финансового риска, подтверждая практическую значимость авторской модели;

– апробация авторской модели оценки уровня стратегического финансового риска позволит определить стратегические направления Политики регулирования финансовыми рисками в организациях, вовлекая в смоделированный процесс принятия финансовых риск-решений стейкхолдеров, придавая ему качественно новый уровень с учетом лучшей зарубежной финансовой практики и автоматизации.

Реализация разработанных в диссертации теоретико-методологических, практических положений ориентирована на создание и реализацию методического инструментария регулирования и оценки финансовых рисков в корпорациях.

## СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. О хозяйственных партнерствах: федер. закон от 03 дек. 2011 г. № 380-ФЗ: [Электронный ресурс] // Справочно-правовая система «Консультант-плюс». – Режим доступа: [www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_122730](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_122730).
2. О крестьянском (фермерском) хозяйстве: федер. закон от 11 июня 2003 г. № 74-ФЗ: [Электронный ресурс] // Справочно-правовая система «Консультант-плюс». – Режим доступа: [www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_42662](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_42662).
3. Налоговый кодекс Российской Федерации. Часть 2: федер. закон от 05 авг. 2000 г. № 117-ФЗ: [Электронный ресурс] // Справочно-правовая система «Консультант-плюс». – Режим доступа: [www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_28165](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_28165).
4. Об обществах с ограниченной ответственностью: федер. закон от 08 февр. 1998 г. № 14-ФЗ: [Электронный ресурс] // Справочно-правовая система «Консультант-плюс». – Режим доступа: [www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_17819](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_17819).
5. О производственных кооперативах: федер. закон от 08 мая 1996 г. № 41-ФЗ: [Электронный ресурс] // Справочно-правовая система «Консультант-плюс». – Режим доступа: [www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_10286](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_10286).
6. Об акционерных обществах: федер. закон от 26 дек. 1995 г. № 208-ФЗ: [Электронный ресурс] // Справочно-правовая система «Консультант-плюс». – Режим доступа: [www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_8743](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_8743).
7. О сельскохозяйственной кооперации: федер. закон от 8 дек. 1995 г. № 139-ФЗ: [Электронный ресурс] // Справочно-правовая система «Консультант-плюс». – Режим доступа: [www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_8572](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_8572).
8. Гражданский кодекс Российской Федерации. Часть 1: федер. закон от 30 ноября 1994 г. № 51-ФЗ: [Электронный ресурс] // Справочно-правовая система «Консультант-плюс». – Режим доступа: [www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_5142](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_5142).

9. О кодексе корпоративного управления: письмо Банка России от 10 апр. 2014 г. № 06-52/2463: [Электронный ресурс] // Справочно-правовая система «Консультант-плюс». – Режим доступа: [www.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc&base=LAW&n=162007&fld=134&dst=1000000001,0&rnd=0.9641491317277324#040917962013439724](http://www.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc&base=LAW&n=162007&fld=134&dst=1000000001,0&rnd=0.9641491317277324#040917962013439724).

10. Об утверждении государственной программы Ставропольского края «Развитие сельского хозяйства»: пост. Правительства Ставропольского края от 24 дек. 2015 г. № 559-п: [Электронный ресурс] // Справочно-правовая система «Консультант-плюс». – Режим доступа: [www.consultant.ru](http://www.consultant.ru) (утратило силу).

11. Об утверждении государственной программы Ставропольского края «Развитие сельского хозяйства»: пост. Правительства Ставропольского края от 28 дек. 2018 г. № 620-п [Электронный ресурс] // Справочно-правовая система «Консультант-плюс». – Режим доступа: [www.consultant.ru](http://www.consultant.ru).

12. О Государственной программе развития сельского хозяйства и регулирования рынков сельскохозяйственной продукции, сырья и продовольствия на 2013–2020 гг.: пост. Правительства РФ от 14 июля 2012 г. № 717: [Электронный ресурс] // Справочно-правовая система «Консультант-плюс». – Режим доступа: [www.consultant.ru](http://www.consultant.ru).

13. Об утверждении Стратегии социально-экономического развития Ставропольского края до 2020 года и на период до 2025 года: распор. Правительства Ставропольского края от 15 июля 2009 г. № 221 рп // Справочно-правовая система «Консультант-плюс». – Режим доступа: <http://www.consultant.ru>.

14. Об утверждении Методических рекомендаций по реформе предприятий (организаций): прик. Минэкономки РФ от 01 окт. 1997 г. № 118: [Электронный ресурс] // Справочно-правовая система «Консультант-плюс». – Режим доступа: [www.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc&base=LAW&n=16859&fld=134&dst=1000000001,0&rnd=0.5230420869738195#07256694507839018](http://www.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc&base=LAW&n=16859&fld=134&dst=1000000001,0&rnd=0.5230420869738195#07256694507839018).

15. О предприятиях и предпринимательской деятельности: закон РСФСР от 25 дек. 1990 г. № 445-1: [Электронный ресурс] // Справочно-правовая система «Консультант-плюс». – Режим доступа: [www.consultant.ru/cons/cgi/online](http://www.consultant.ru/cons/cgi/online).

cgi?req=doc&base=LAW&n=29304&fld=134&dst=100001,0&rnd=0.4603601564608397#010147733190884312 (утратил силу).

16. Устав АО «Союзпечать»: утв. решением внеочер. общего собр. акцион. 06.06.2018 г., прот. от 09.06. 2018 г. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [www.e-disclosure.ru/portal/files.aspx?id=20993&type=1](http://www.e-disclosure.ru/portal/files.aspx?id=20993&type=1).

17. Устав АО «Арнест»: утв. решением внеочер. общего собр. акцион., прот. от 01.02.2017 г. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [www.arnest.ru/inform\\_to\\_invest](http://www.arnest.ru/inform_to_invest).

18. Авдийский В. И. Риски хозяйствующих субъектов: теоретические основы, методология анализа, прогнозирования и управления / В. И. Авдийский, В. М. Безденежных. – М.: Альфа-М: Инфра-М, 2014. – 366 с.

19. Автономов В. С. История экономических учений: учеб. пособие / под ред. В. С. Автономова, О. Ананьина, Н. Макашевой. – М.: Инфра-М, 2000. – 784 с.

20. Азаренкова Г. М. Аналіз моделювання і управління ризиком (у схемах та прикладах): навч. посібник / Г. М. Азаренкова. – Л.: «Новий Світ – 2000», 2010. – 240 с.

21. Альгин А. П. Риск и его роль в общественной жизни / А. П. Альгин. – М.: Мысль, 1989. – 188 с.

22. Афанасенко И. Д. Практикум по логистике снабжения: вопросы и тесты / И. Д. Афанасенко, В. В. Борисова. – СПб.: Изд-во СПбГУЭФ, 2011. – 188 с.

23. Багузин С. В. Моделирование методом Монте-Карло в Crystal Ball – Excel для Excel [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [www.baguzin.ru/wp/modelirovanie-metodom-monte-karlo-v-crystal-b](http://www.baguzin.ru/wp/modelirovanie-metodom-monte-karlo-v-crystal-b).

24. Балабанов И. Т. Финансовый анализ и планирование хозяйствующего субъекта / И. Т. Балабанов. – 2-е изд., доп. – М.: Финансы и статистика, 2002. – 208 с.

25. Балабанов И. Т. Финансовый менеджмент: учебник / И. Т. Балабанов. – М.: Финансы и статистика, 2008. – 224 с.

26. Баранов А. В. Международные стандарты управления рисками: не

Базелем единым / А. В. Баранов // Рынок ценных бумаг. – 2015. – № 5. – С. 23 – 33.

27. Бариева Р. С. Управление финансовыми рисками / Р. С. Бариева // Бизнес и капитал. – 2012. – № 1. – С. 18 – 19.

28. Бегер А. Проблемы и подходы к управлению капиталом в германских банках / А. Бегер, Кр. Крушвиц, Г. Подобник, М. Раст // Бизнес и банки. – 2003. – № 24 (658). Июнь. – С. 5 – 7.

29. Бланк И. А. Управление финансовыми рисками / И. А. Бланк. – М.: Ника-Центр, 2005. – 600 с.

30. Бланк И. А. Основы финансового менеджмента. В 2-х т. / И. А. Бланк. – 4-е изд., стер. – Омега-Л, 2012. – 1330 с.

31. Блауг М. Экономическая мысль в ретроспективе / М. Блауг; перевод с англ. – 4-е изд. – М.: Дело Лтд, 1996. – 687 с.

32. Богоявленский С. Б. Управление риском (риск-менеджмент) / С. Б. Богоявленский. – СПб: Изд-во СПбГУЭФ, 2010 – 147 с.

33. Богоявленский С. Б. Управление риском в социально-экономических системах: учебное пособие / С. Б. Богоявленский. – СПб.: Изд-во СПбГУЭФ, 2010. – 144 с.

34. Борисов А. Б. Большой экономический словарь / А. Б. Борисов. – 3-е изд., перераб. и доп. – М.: Книжный мир, 2010. – 860 с.

35. Бригхем, Ю. Финансовый менеджмент: Том 1 / Ю. Бригхем, Л. Гапенски – М.: Книга по Требованию, 2017. – 521 с.

36. Вальдайцев С. В. Риски в экономике и методы их страхования / С. В. Вальдайцев. – СПб. : Питер, 2011. – 415 с.

37. Вяткин В. Н. Практический инструментарий управления рисками [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [www.elitarium.ru/instrumentarijj\\_upravlenija\\_riskami](http://www.elitarium.ru/instrumentarijj_upravlenija_riskami).

38. Гамов В. К. Менеджмент качества и оценка соответствия в туризме: учеб. пособие / В. К. Гамов, Н. В. Старичкова. – Ростов н/Д: Феникс, 2007. – 281 с.

39. Глущенко В. В. Управление рисками. Страхование / В. В. Глущенко. – Железнодорожный: ТОО НЦП «Крылья», 1999. – 336 с.
40. Деева А. И. Инвестиции: учебное пособие / А. И. Деева. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Издательство «Экзамен», 2005. – 400 с.
41. Домащенко Д. В. Управление рисками в условиях финансовой нестабильности / Д. В. Домащенко, Ю. Ю. Финогенова. – М.: Магистр, Инфра-М, 2015. – 240 с.
42. Донець Л. І. Економічні ризики та методи їх вимірювання: навч. посібник / Л. І. Донець. – К.: Центр навчальної літератури, 2006. – 312 с.
43. Донцова Л. В. Анализ финансовой отчетности: практикум / Л. В. Донцова, Н. А. Никифорова. – М.: Издательство «Дело и Сервис», 2018. – 160 с.
44. Дорожкина Т. В. Управление рисками: учебно-методическое пособие / Т. В. Дорожкина, В. К. Крутиков, Е. В. Алексеева. – Калуга: Изд-во «Ваш ДомЪ», 2014. – 233 с.
45. Жариков В. В. Управление финансами: учеб. пособие / В. В. Жариков, В. Д. Жариков. – Тамбов: Изд-во Тамб. гос. техн. ун-та, 2002. – 80 с.
46. Жариков В. В. Управление кредитными рисками: учебное пособие / В. В. Жариков, М. В. Жарикова, А. И. Евсейчев. – Тамбов: Изд-во Тамб. гос. техн. ун-та, 2009. – 244 с.
47. Ермасова Н. Б. Риск-менеджмент организации / Н. Б. Ермасова. – М.: Альфа-Пресс, 2005 (АООТ Твер. полигр. комб.). – 239 с.
48. Ермасова Н. Б. Риск-менеджмент организации / Н. Б. Ермасова. – М.: Дашков и К°, 2013. – С. 71.
49. Замула Е. В. Налоговые риски предприятия и пути их минимизации / Е. В. Замула, И. А. Кузьмичева // Международный журнал прикладных и фундаментальных исследований. – 2014. – № 8. Ч. 3 – С. 118 – 122.
50. Иванов А. А. Риск-менеджмент: учебно-методический комплекс / А. А. Иванов, С. Я. Олейников, С. А. Бочаров. – М.: Изд. центр ЕАОИ, 2008. – 193 с.
51. Из истории акционерных обществ в России. Бизнес академия. – 2001.

– № 2.

52. Израйлева О. В. Финансовый менеджмент предприятий туриндустрии: учебное пособие / О. В. Израйлева, Н. Ю. Коротина. – Челябинск: Изд. ЮУрГУ, 2006. – 141 с.

53. Израйлева О. В. Управление финансовым потенциалом предприятий сферы обслуживания: монография / О. В. Израйлева. – Челябинск: Изд-во ЮУрГУ, 2007. – 182 с.

54. Информационный ресурс Спарк «Экспресс-оценка рисков» [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [www.spark-interfax.ru/ru/about](http://www.spark-interfax.ru/ru/about).

55. Исаева Н. А. Управление рисками предприятия с учетом требований современной экономики / Н. А. Исаева // Экономические науки. – 2009. – №5 (54). – С. 145 – 148.

56. Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег / Дж. М. Кейнс. – М.: Эксмо, 2007. – 960 с.

57. Ковалев А. П. Управление имуществом на предприятии: учебник / А. П. Ковалев. – М.: Финансы и статистика; ИНФРА-М, 2009. – 272 с.

58. Ковалёв В. В. Финансовый анализ: методы и процедуры / В. В. Ковалёв. – М.: Финансы и статистика, 2002. – 560 с.

59. Ковалев В. В. Финансовый менеджмент: теория и практика / В. В. Ковалев. – 3-е изд., перераб. и доп. – М.: Проспект, 2017. – 1029 с.

60. Ковальчук А. В. Функции финансового риска / А. В. Ковальчук // Вісник Університету банківської справи Національного банку України. – 2011. – № 3 (12).

61. Королев В. И. Основы менеджмента: учебное пособие / Всероссийская академия внешней торговли; под ред. В. И. Королева. – М.: Магистр: Инфра-М, 2017. – 624 с.

62. Коструба А. В. Экономические риски и методы их измерения / А. В. Коструба; ДонГУЭТ им. М.Туган-Барановского. – Донецк, 2005. – 53 с.

63. Костюченко Н. С. Анализ кредитных рисков / Н. С. Костюченко. – СПб.: ИТД «Скифия», 2010. – 440 с.

64. Кузнецова Н. В. Управление рисками: учебное пособие / Н. В. Кузнецова. – Владивосток: Изд-во ДВГУ, 2008. – 168 с.
65. Куницына Н. Н. Экономическая динамика и риски / Н. Н. Куницына. – М.: Редакция журнала «Экономика сельскохозяйственных и перерабатывающих предприятий», 2002. – 288 с.
66. Лагоша Б. А. Методы и задачи моделирования рискованных ситуаций в экономике и бизнесе / Б. А. Лагоша, Е. Ю. Хрусталёв. – М.: МЭСИ, 2000. – 176 с.
67. Лапуста М. Г. Современный финансово-кредитный словарь / под общ. ред. М. Г. Лапусты, П. С. Никольского. – 2-е изд., доп. – М.: Инфра-М, 2002. – VI, 567 с.
68. Лапуста М. Г. Риски в предпринимательской деятельности / М. Г. Лапуста, Л. Г. Шаршукова. – М.: ИНФРА-М, 2009. – 380 с.
69. Лобанов А. А. Риск-менеджмент / А. А. Лобанов, С. А. Филин, А. В. Чугунов // РИСК. – 2000. – № 4. – С. 24 – 29.
70. Лукасевич И. Я. Корпоративный финансовый менеджмент в глобальных организациях: учебное пособие / И. Я. Лукасевич. – М.: РУДН, 2008. – 363 с.
71. Мануйленко В. В. Модели оценки экономического капитала коммерческого банка: монография / В. В. Мануйленко. – М.: Финансы и статистика, 2010. – 264 с.
72. Мануйленко В. В. Управление прибылью в акционерных обществах региона: теория и практика. Книга 1: монография / В. В. Мануйленко, Т. А. Садовская; под науч. ред. д-ра экон. наук В. В. Мануйленко. – М.: Финансы и статистика, 2014. – 240 с.
73. Мануйленко В. В. Инновационный подход к управлению прибылью в коммерческих корпоративных организациях. Книга 2: монография / В. В. Мануйленко, Т. А. Садовская; под науч. ред. д-ра экон. наук В. В. Мануйленко. – М.: Финансы и статистика, 2014. – 136 с.
74. Мануйленко В. В. Управление финансовыми ресурсами в российских MIDCAP – обществах с ограниченной ответственностью / В. В. Мануйленко, Л.



А. Кабардокова; под научн. ред. д-ра экон. наук В. В. Мануйленко. – М.: Издательство «Перо», 2018. – 184 с.

75. Мануйленко В. В. Формирование и оценка финансового потенциала в системе стратегического финансового менеджмента корпораций / В. В. Мануйленко, М. А. Локтионова; под научн. ред. д-ра экон. наук В. В. Мануйленко. – М.: Издательство «Перо», 2018. – 180 с.

76. Мильнер Б. З. Управление современной компанией: учебник / Б. З. Мильнер, Ф. Лиис; под ред. проф. Б. З. Мильнера и Ф. Лииса. – М.: ИНФРА-М, 2001. – С. 350.

77. Миронов М. Г. Финансовый менеджмент: учебное пособие / М. Г. Миронов, Е. А. Замедлина, Е. В. Жарикова. – М.: Издательство «Экзамен». 2007. – 221 с.

78. Найт Ф. Х. Риск, неопределенность и прибыль / Ф. Х. Найт; пер. с англ. – М.: Дело, 2003. – 360 с.

79. Недосекин А. О. Риск бизнеса и его измерение [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [www.ifel.ru/br1/8.pdf](http://www.ifel.ru/br1/8.pdf).

80. Новиков А. И. Теория принятия решений и управление рисками в финансовой и налоговой сферах: учебное пособие / А. И. Новиков, Т. И. Солодкая. – М.: Издательско-торговая корпорация «Дашков и Ко», 2013. – 288 с.

81. Новый экономический словарь / под ред. А. Н. Азрилияна. – 3-е изд. – М.: Институт новой экономики, 2015. – 1088 с.

82. Орлова И. В. Оценка и анализ рисков / И. В. Орлова, А. И. Пилипенко, В. А. Половников, В. В. Федосеев, П. В. Орлов. – М.: (ВЗФЭИ), 2002. – 72 с.

83. Основы риск-менеджмента / М. Круи, Д. Галай, Р. Марк. – М.: Издательство Юрайт, 2014. – 390 с.

84. Официальный сайт АО «Арнест» [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [www.arnest.ru](http://www.arnest.ru).

85. Официальный сайт АО «Байсад» [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [www.baisad.com/about](http://www.baisad.com/about).

86. Официальный сайт клуба российских риск-менеджеров [Электронный

ресурс]. – Режим доступа: [www.risk-manage.ru](http://www.risk-manage.ru).

87. Официальный сайт ООО «Георгиевский Арматурный завод» [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [www.geaz.ru](http://www.geaz.ru).

88. Официальный сайт рейтингового агентства Fitch IBCA [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [www.fitchratings.com/site/home](http://www.fitchratings.com/site/home).

89. Официальный сайт рейтингового агентства Moody's [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [www.moody.com](http://www.moody.com).

90. Официальный сайт рейтингового агентства S&P [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [www.standardandpoors.com/en\\_US/web/guest/home](http://www.standardandpoors.com/en_US/web/guest/home).

91. Официальный сайт Территориального органа Федеральной службы государственной статистики по Северо-Кавказскому федеральному округу [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [www.stavstat.gks.ru](http://www.stavstat.gks.ru).

92. Официальный сайт Федеральной службы государственной статистики [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [www.gks.ru](http://www.gks.ru).

93. Официальный сайт финмаркета [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [www.finmarket.ru](http://www.finmarket.ru).

94. Официальный сайт ЦБ РФ [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [www.cbr.ru](http://www.cbr.ru).

95. Официальный сайт центра раскрытия корпоративной информации Интерфакс [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [www.e-disclosure.ru/poisk-po-kompaniyam](http://www.e-disclosure.ru/poisk-po-kompaniyam).

96. Официальный сайт COSO ERM – концептуальные основы управления рисками организаций [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [www.pwc.ru/ru/services/audit/riskassurance/enterprise-risk-management/coso-erm.html](http://www.pwc.ru/ru/services/audit/riskassurance/enterprise-risk-management/coso-erm.html).

97. Павлова, Л. Н. Финансовый менеджмент: учебник / Л. Н. Павлова. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Юнити-Дана, 2015. – 275 с.

98. Печанова М. Ю. Управление финансовыми рисками / М. Ю. Печанова. – М.: Финансы и статистика, 2009. – 61 с.

99. Пикфорд Дж. Управление рисками / Дж. Пикфорд; пер. с англ. О. Н. Матвеевой. – М.: ООО «Вершина», 2004. – 352 с.
100. Плошкин В. В. Оценка и управление рисками на предприятиях: учебное пособие / В. В. Плошкин. – Ст. Оскол: ТНТ, 2014. – 448 с.
101. Принципы корпоративного управления G20/ОЭСР [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [www.oecd.org/publishing](http://www.oecd.org/publishing).
102. Программное обеспечение для определения стратегического финансового риска корпораций (программа для ЭВМ): а. с. / В. В. Мануйленко, Д. А. Рызин (РФ). – 2018. – № 2018618204; заявл. 29.05.2018 г.; опубл. 10.07.2018 г.
103. Программное обеспечение для определения ожидаемых и неожиданных потерь в коммерческих корпоративных некредитных организациях (программа для ЭВМ): а. с. / В. В. Мануйленко, Д. А. Рызин (РФ). – 2018. – № 2018618923; заявл. 29.05.2018 г.; опубл. 23.07.2018 г.
104. Ревинский И. А. Поведение фирмы на рынке услуг. Туризм и путешествия: учебное пособие / И. А. Ревинский, Л. С. Романова. – Новосибирск: Сиб. унив. издательство, 2001. – 304 с.
105. Пятин С. Ю. Гражданское и торговое право зарубежных стран / С. Ю. Пятин. – М.: Дашков и К, 2008. – 260 с.
106. Рызин Д. А. Оценка ликвидности корпорации на основе специальной модели «легче воздуха» в российских условиях неопределенности / В. В. Мануйленко, Д. А. Рызин и др. // Управление экономическими системами: электронный научный журнал. – 2016. – № 11 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [www.uecs.ru/index.php?option=com\\_flexicontent&view=items&id=4143](http://www.uecs.ru/index.php?option=com_flexicontent&view=items&id=4143).
107. Рызин Д. А. Инструментарий системного процессного управления финансовыми рисками в коммерческих корпоративных организациях / Д. А. Рызин // Проблемы экономики и юридической практики. – 2017. – № 4. – С. 22 – 26.
108. Рызин Д. А. Комплексная субъектно-объектная характеристика понятия «финансовый риск» в коммерческой корпоративной организации / В. В. Мануйленко, Д. А. Рызин // Евразийский юридический журнал. – 2017. – №6

(109). – С. 288 – 291.

109. Рызин Д. А. Ожидаемые и неожиданные потери в процессе управления финансовыми рисками корпораций: альтернативный взгляд / В. В. Мануйленко, Д. А. Рызин // Проблемы экономики и юридической практики. – 2018. – № 3. – С. 55 – 59.

110. Рызин Д. А. Основные положения современной теории принятия финансовых решений / Д. А. Рызин // Евразийский юридический журнал. – 2018. – №6 (121). – С. 471 – 474.

111. Рызин Д. А. Выбор финансового леввериджа ключевым инструментом оценки и регулирования финансовых рисков корпораций / Д. А. Рызин // Проблемы экономики и юридической практики. – 2018. – № 3. – С. 72 – 75.

112. Рызин Д. А. Инструментарий оценки риск-профиля корпораций: проблемы и перспективы / В. В. Мануйленко, Д. А. Рызин // Аудит и финансовый анализ. – 2018. – № 4. – С. 102 – 109.

113. Рызин Д. А. Исследование понятия «финансовый риск» и методов управления им / Д. А. Рызин // Молодые экономисты – будущему России: материалы VII Международной научно-практической конференции студентов и молодых ученых ФГАОУ ВПО «СКФУ». – Ставрополь: ООО «Секвойя», 2015. – С. 159 – 163.

114. Рызин Д. А. Определение финансовых рисков корпораций в краткосрочном периоде / Д. А. Рызин // Научный поиск в современном мире: сборник материалов XII Международной научно-практической конференции. – Махачкала: ООО «Апробация», 2016. – С. 107 – 109.

115. Рызин Д. А. Исследование понятия и функций финансового риска / Д. А. Рызин // Молодые экономисты – будущему России: сборник научных трудов по материалам VIII Международной научно-практической конференции студентов и молодых ученых. – Ставрополь, СКФУ: ООО «Секвойя», 2016. – С. 127 – 130.

116. Рызин Д. А. Подходы к управлению финансовыми рисками в корпоративных организациях / Д. А. Рызин // Наука XXI века: новый подход:

материалы XVIII молодёжной Международной научно-практической конференции студентов, аспирантов и молодых учёных, г. Санкт-Петербург. – North Charleston, SC, USA: CreateSpace, 2016. – С. 67 – 70.

117. Рызин Д. А. Принципы управления финансовыми рисками в корпоративных организациях / Д. А. Рызин // Экономика, право, менеджмент: современные проблемы и тенденции развития: материалы XII Международной научно-практической конференции. – Краснодар: Научно-издательский центр «Априори», 2016. – С. 159 – 163.

118. Рызин Д. А. Классификация видов финансового риска в корпорациях / Д. А. Рызин // Научно-аналитический журнал «Научный обозреватель». – Москва, 2017. – №7 (78). – С. 23 – 24.

119. Рызин Д. А. Исследование понятия «финансовое планирование» и его необходимость в управлении финансовыми рисками / Д. А. Рызин // Вопросы науки: теоретический и практический аспекты: сборник статей Международной научно-практической конференции. – Самара: ООО «Центр научных исследований и консалтинга», 2017. – С. 11 – 14.

120. Рызин Д. А. Обобщение функций финансового риска коммерческих корпоративных организаций / Д. А. Рызин // Региональные детерминанты и закономерности развития экономики: материалы Международной научно-практической конференции. – Ставрополь: филиал МИРЭА в г. Ставрополе, 2018. – Т. 1. – С. 110 – 112.

121. Рызин Д. А. Роль стейкхолдеров в процессе управления финансовыми рисками в коммерческих корпоративных организациях / Д. А. Рызин // XXI Международная научно-практическая конференция «Вопросы современных научных исследований». – Омск, Вестник современных исследований: Издательство «Соловьёв В. А.», 2018. – № 4 – 1 (19). – С. 298 – 300.

122. Рызин Д. А. Особенности процесса принятия финансовых риск-решений в организациях / Д. А. Рызин // Национальная безопасность России: актуальные аспекты: сборник статей Всероссийской научно-практической конференции. – Санкт-Петербург: ГНИИ «Нацразвитие», 2018. – С. 95 – 100.

123. Рызин Д. А. Разработка модели оценки уровня стратегического финансового риска в корпорациях / В. В. Мануйленко, Д. А. Рызин // Финансовая экономика. – 2019. – № 10.
124. Рэдхэд К. Управление финансовыми рисками / К. Рэдхэд, С. Хьюс. – М.: ИНФРА-М, 1996. – 288с.
125. Савицкая Г. В. Экономический анализ: учеб. / Г. В. Савицкая. – 4-е изд., перераб. и доп. – М.: Инфра-М, 2017. – 649 с.
126. Савицкая Г. В. Анализ и диагностика финансово-хозяйственной деятельности предприятия / Г. В. Савицкая. – 7-е изд., перераб. и доп. – М.: Инфра-М, 2017. – 608 с.
127. Савкина Р. В. Организация предпринимательской деятельности: учебное пособие / Р. В. Савкина, Е. Г. Мальцева. – М.: Кнорус, 2013. – 214 с.
128. Сахарцева І. І. Ризики економічної діагностики підприємства: навчальний посібник / І. І. Сахарцева, О. В. Шляга; за ред. І. І. Сахарцевої. – К.: Кондор, 2007. – 285с.
129. Сердюкова Е. Д. Управление финансовыми рисками / Е. Д. Сердюкова. – М.: Экономика, 2012. – 213 с.
130. Синки Дж. Финансовый менеджмент в коммерческом банке и в индустрии финансовых услуг / Дж. Синки-мл.; пер. с англ. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2016. – 1018 с.
131. Сковородкина Л. В. Финансовый менеджмент. Ч. 2. / Л. В. Сковородкина. – Симферополь, 2011. – 137 с.
132. Смит А. Исследование о природе и причинах богатства народов / А. Смит; пер. П. Ключин. – М.: Эксмо, 2016. – 1056 с.
133. Стандарты управления рисками. Федерация европейских ассоциаций риск-менеджеров. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [www.rrms.ru/upload/common/doc/Doc-pdf\\_RU](http://www.rrms.ru/upload/common/doc/Doc-pdf_RU).
134. Султанов И. А. Использование отчетности для анализа и оценки рисков [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [www.projectimo.ru/upravlenie-riskami/analiz-i-ocenka-riskov.html](http://www.projectimo.ru/upravlenie-riskami/analiz-i-ocenka-riskov.html).
135. Тихомиров М. Ю. Гражданское право. Словарь-справочник; сост. М.

Ю. Тихомиров, Л. В. Тихомирова; под ред. М. Ю. Тихомирова. – М.: Юринформцентр, 1996. – 576 с.

136. Турусин Ю. Д. Стратегический менеджмент: учеб. пособие / Ю. Д. Турусин, С. Ю. Ляпина, Н. Г. Шаламова; гос. ун-т управления. – М.: Инфра-М, 2003. – 231 с.

137. Тюнен И. Г. фон. Уединенное государство в отношении к общественной экономии / И. Г. фон Тюнен. – Карлсруэ: Б. Гаспер, 1857. – 374 с. – 4, XVI.

138. Уколов А. И. Управление корпоративными рисками: инструменты хеджирования: учебное пособие / А. И. Уколов, Т. Н. Гупалова. – М.: Директ-Медиа, 2014. – 552 с.

139. Уткин Э. А. Риск-менеджмент / Э. А. Уткин. – М.: Изд-во «Экмос», 1998. – 288 с.

140. Фабоцци Ф. Д. Рынок облигаций: Анализ и стратегии. – 2-е изд., испр. и доп. / Ф. Д. Фабоцци; пер. с англ. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. – 950 с.

141. Филин С. А. Финансовый риск и его составляющие для обеспечения процесса оценки и эффективного управления финансовыми рисками при принятии финансовых управленческих решений / С. А. Филин // Финансы и кредит. – 2002. – №3 (93). – С. 21 – 31.

142. Фомичев А. Н. Риск-менеджмент: учебник / А. Н. Фомичев. – М.: Дашков и К°, 2008. – 376 с.

143. Хайек Ф. А. фон. *New Studies in Philosophy, Politics and Economics* / Ф. Хайек. – Chicago: University of Chicago Press, 1978.

144. Хахонова И. И. Проблемы управления рисками в финансово-налоговой сфере / И. И. Хахонова. – Ростов н/д.: Северо-Кавказская академия госслужбы, 2006.

145. Шапиро Н. А. Экономическая статистика и экономическая социология о предпринимательстве как деятельности, обеспечивающей получение дохода / Н. А. Шапиро, Т. Б. Полторацкая, О. А. Шапиро // Экономика России: потенциал ответов на внутренние и внешние вызовы: сборник научных статей / под общей

ред. проф. В. В. Тумалева. – СПб: НОУ ВПО «Институт бизнеса и права», 2013. – Вып. 15. – С. 53 – 56.

146. Шапкин А. С. Теория риска и моделирование рискованных ситуаций: учебник / А. С. Шапкин, В. А. Шапкин. – М.: Дашков и К°, 2005. – 880 с.

147. Шапкин А. С. Экономические и финансовые риски. Оценка, управление, портфель инвестиций: монография / А. С. Шапкин. – 9-е изд. – М.: Дашков и К, 2018. – 544 с.

148. Энциклопедия финансового риск-менеджмента / под ред. канд. экон. наук А. А. Лобанова и А. В. Чугунова. – 4-е изд., испр. и доп. – М.: Альпина Паблшер, 2009. – 932 с.

149. Boulton R. E. S. Cracking the Value Code: How Successful Businesses Are Creating Wealth in the New Economy / R. E. S. Boulton, B. D. Libert, S. M. N. Samek. – New York: HarperBusiness, 2000. – P. 181.

150. Cantillon R. Essay sur la nature du commerce en general / R. Cantillon; ed. Alfred Sauvy, Paris: Institut national d'études démographiques, 1952.

151. Keynes J. M. (1973 [1921]). A Treatise of Probability / J. M. Keynes // The Collected Writings of John Maynard Keynes. – N.Y.: St. Martin Press. – Vol. VIII.

152. OECD principles of corporate governance. Paris. OECD Publication Services. 2004 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : [www.oecd.org](http://www.oecd.org).

153. Rosenberg B. Prediction of Beta from Investment Fundamentals / B. Rosenberg, J. Guy // Financial analysis journal. – 1976. – July-august. – P. 60 – 72.



## ПРИЛОЖЕНИЯ

### Приложение А

«Результаты теоретико-методологических исследований по регулированию и оценке финансовых рисков  
коммерческих корпоративных организаций»



Рисунок А. 1 – Классификация организационно-правовых форм организации российского корпоративного бизнеса по законодательству (разработан автором по данным российского законодательства) [8]

Таблица А. 1 – Перечень функций финансового риска корпораций в российской и международной системе финансового менеджмента

1	Функции																				
	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	Управленческая составляющая					18	19	20	21	22	
											12	13	14	15	16						17
Авторы	Регулятивная	Защитная	Аналитическая	Инновационная	Социально-экономическая	Компенсационная	Стимулирующая	Предупредительная	Контрольная	Функции объекта и субъекта управления	Прогнозирование	Организация	Регулирование	Координация	Стимулирование	Контроль	Предупредительная	Репрессивная	Стабилизирующая	Сберегательная	Мобилизующая
Отечественные экономисты																					
А. П. Альгин [21, с. 150]	+	+	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
И. Д. Афанасенко [22, с. 151]	-	-	-	-	+	+	+	+	+	+	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
В. В. Борисова [22, с. 152]	-	-	-	-	+	+	+	+	+	+	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
С. А. Бочаров [50, с. 105]	-	-	-	-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	-	-	-	-	+
В. В. Глушенко [39, с. 320]	-	-	-	-	+	+	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
А. А. Иванов [50, с. 105]	-	-	-	-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	-	-	-	-	+
Н. В. Кузнецова [64, с. 100]	-	-	-	-	+	+	+	+	+	+	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Н. Н. Куницына [65, с. 205]	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	+	+	+	+	+
С. Я. Олейников [50, с. 106]	-	-	-	-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	-	-	-	-	+
А. С. Шапкин [146, с. 800]	+	+	+	+	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Л. Г. Шаршуква [68, с. 300]	-	-	+	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Зарубежные экономисты																					
Г. М. Азаренкова [20, с. 205]	-	-	-	-	+	+	+	+	+	+	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Продолжение таблицы А. 1

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
Л. И. Донец [42, с. 300]	+	+	+	+	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
А. В. Коваль- чук [60]	-	-	-	-	+	+	+	+	+	+	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
А. В. Костру- ба [62, с. 50]	+	+	+	+	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
И. И. Сахар- цева [128, с. 205]	+	+	+	+	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
О. В. Шляга [128, с. 206]	+	+	+	+	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Источник: составлена автором

Таблица А. 2 – Виды финансовых рисков, выделяемые в российской и международной системе финансового менеджмента

Авторы	Виды финансового риска																															
	Привязанные к статьям финансовой отчетности	Инфляционные	Дефляционные	Валютные	Ликвидности	Кредитный	Процентн.	Платежесп-ти	Неплатежесп-ти	Ценовой	Депоз-й	Уменьш-я фин-й устойч-ти	Риск снижения доходности	Инвестиционный	Страховой	«Займодавец»	Предпринимательский	Налоговый	Финансово-экономический	Чистые	Спекулятивные	Финансовых потерь	Упущенной выгоды	Изменения вкусов потребителей	С позиции прогнозирования		Инновационные	Балансовые	Внебалансовые	Эффективной текущей деятельности	Портфельный	
																									Простые	Нестабильности внешней среды						
Отечественные ученые-экономисты																																
И. Т. Балабанов [24, с. 200; 25, с. 190]	-	+	+	+	+	+	+	-	-	-	-	+	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Р. С. Бариева [27, с. 18]	-	+	-	+	-	-	+	-	-	-	-	-	-	+	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
С. В. Валдайцев [36, с. 400]	-	+	+	+	-	+	-	-	-	-	-	-	-	+	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Е. В. Замула, И. А. Кузьмичева [49, с. 199]	-	-	-	-	-	+	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	+	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
В. В. Жариков, В. Д. Жариков [45, с. 67]	-	+	-	+	+	-	+	+	-	+	-	-	-	-	+	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
О. В. Израйлева [52, с. 135]	-	-	-	+	-	+	+	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	+	-	-	-	-	-	-	-	-	-
В. И. Королев [61, с. 600]	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	+	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Н. С.	-	-	-	-	-	+	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	+	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-



Таблица А. 3 – Рейтинги кредитоспособности российских коммерческих корпоративных организаций

Эмитенты	Дата	Рейтинг	Изменения
АК&М РА			
ПАО Автокомбинат-23, г.Москва	27.09.2016 г.	А / Стаб	Установлен
НАО Балтийский берег, Ленинградская область	10.01.2017 г.	Снят / Снят	Отозван
АО БерезкаГаз Югра, Тюменская область	10.11.2016 г.	А / Стаб	Подтвержден
ПАО Калужская СбытКомп, Калужская область	10.01.2017 г.	Снят / Снят	Отозван
ПАО КуйбышевАзот, Самарская область	29.04.2016 г.	А++ / Стаб	Подтвержден
ПАО Система АФК, г. Москва	06.07.2016 г.	А++ / Стаб	Подтвержден
ООО Т2 РТК Холдинг, г.Москва	29.07.2016 г.	А+ / Стаб	Подтвержден
ОАО Теле2-Санкт-Петербург, г.Санкт-Петербург	08.07.2016 г.	А+ / Стаб	Подтвержден
ООО ЮУГПК, Оренбургская область	18.10.2016 г.	А / Стаб	Установлен
Эксперт РА			
Автоклуб	21.05.2018 г.	Снят / Снят	Отозван
ООО Базовый Элемент	22.05.2018 г.	Снят / Снят	Отозван
ООО Волга Груп	25.05.2018 г.	ruBBB+ / Стаб	Подтвержден
ПАО Газкон	07.05.2018 г.	ruA / Стаб	Установлен
ООО Газ-сервис	07.05.2018 г.	ruA / Стаб	Установлен
ПАО Газ-Тек	07.05.2018 г.	ruA / Стаб	Установлен
ООО ГПБ-Высокие технологии	26.10.2017 г.	Снят/Снят	Отозван
НАО ИнВест-Полис	23.06.2017 г.	ruBBB+ / Стаб	Установлен
НАО КС-Холдинг	27.12.2017 г.	Снят / Снят	Отозван
ООО Ладыя-Финанс	26.12.2017 г.	Снят / Снят	Отозван
ООО Новфинтех	16.10.2017 г.	ruA / Стаб	Подтвержден
ПАО РенКонсалт	04.10.2017 г.	Снят / Снят	Отозван
ПАО РенПрайм	08.12.2017 г.	Снят / Снят	Отозван
НАО РЕСО ИК	27.11.2017 г.	Снят / Снят	Отозван
НАО РЕСО ФР	27.11.2017 г.	Снят / Снят	Отозван
ООО РЕСОТРАСТ	13.06.2017 г.	ruA / Стаб	Установлен
ООО Россиум	27.09.2017 г.	Снят / Снят	Отозван
ПАО Связьинвестнефтехим	29.06.2017 г.	ruAA+ / Стаб	Установлен
ПАО Система АФК	01.03.2018 г.	ruBBB+ / Стаб	Повышен
НАО СОГАЗ Тауэр	29.09.2017 г.	Снят / Снят	Отозван
НАО Холдинг ВТБ Капитал	31.10.2017 г.	ruA+ / Стаб	Установлен
ООО ЮЭСЭМ Металлоинвест	05.12.2017 г.	ruBBB+ / Стаб	Подтвержден

Источник: [www.finmarket.ru](http://www.finmarket.ru) [93]

Таблица А. 4 – Потенциальные риски, привязанные к статьям бухгалтерского баланса организации

Показатели	Виды финансовых рисков
<b>АКТИВ</b>	
<b>I. ВНЕОБОРОТ-Е АКТИВЫ</b>	
Нематер- активы	Ценовые
Результаты исследований и разработок	
Нематериальные поисковые активы	
Материальные поисковые активы	
Основные средства	
Доходные вложения в материальные ценности	Имущественные
Финансовые вложения	Финансового инвестирования
Отложенные налоговые активы	Налоговые
Пр. внеоборотные активы	Ценовые
Итого по разделу I	Ликвидн-ти, утраты финанс-й устойч-ти и независ-ти
<b>II. ОБОРОТ-Е АКТИВЫ</b>	
Запасы	Риски утраты финанс-й устойч-ти и независ-ти
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	Налог-е
Дебиторская задолженность	Кредитные
Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	Процентные, кредитные
Денежные средства и эквиваленты	Ликвидности, валютные
Пр. оборотные активы	
Итого по разделу II	Ликвидности, потери финансовой устойчивости и независимости
Баланс	Банкротства
<b>ПАССИВ</b>	
<b>III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ</b>	
Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей)	Финансового инвестирования, потери финансовой устойчивости и независимости
Переоц-ка внеобор. активов	
Добав. капитал (без переоц-ки)	
Резервн. капитал	
Нераспредел-я прибыль (непокр. убыток)	
Итого по разделу III	Ликвидности
<b>IV. ДОЛГОСРОЧ-Е ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>	
Заем-е ср-ва	Процент-е, кредит-е
Отлож-е налог-е обяз-ва	Налог-е
Оцен-е обяз-ва	
Прочие обяз-ва	
Итого по разделу IV	Ликвидности
<b>V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>	
Заемные средства	Процентные, кредитные
Кредиторская задолженность	Ликвидности
Доходы будущ-х пер-ов	
Оценоч-е обяз-ва	
Пр. обяз-ва	
Итого по разд. V	Ликвидности
Баланс	Банкротства

Источник: И.А. Султанов [134]

Таблица А. 5 – Потенциальные риски, привязанные к строкам отчета о финансовых результатах

Показатели	Виды финансовых рисков
Выручка	Ценовые
Себестоимость продаж	
Валовая прибыль (убыток)	
Коммерческие расходы	Инфляционные
Управленческие расходы	
Прибыль (убыток) от продаж	
Доходы от участия в других организациях	Финансового инвестирования
Проценты к получению	Процентные
Проценты к уплате	
Прочие доходы	
Прочие расходы	
Прибыль (убыток) до налогообложения	
Текущий налог на прибыль	Налог-е
Изменение отложенных налоговых обязательств	
Изменение отложенных налоговых активов	
Пр.	
Чист. приб. (убыт.)	Снижения рентабельности, текущей деятельности, банкротства

Источник: И. А. Султанов [134]

Таблица А. 6 – Потенциальные риски, привязанные к строкам отчета о движении денежных средств

Показатели	Виды финансовых рисков
Денежные потоки от текущ-х операц.	Ценовые
Платежи	
Сальдо ден-х потоков от тек-х опер-й	
Ден-е потоки от инвест-х опер-й	Процентные, кредитные, инвестиционные
Платежи	
Сальдо денежных потоков от инвестиционных операций	
Денежные потоки от финансовых операций	Финансового инвестирования
Платежи	
Сальдо денежных потоков от финансовых операций	
Сальдо денежных потоков за отчетный период	Снижения рентабельности, текущей деятельности, банкротства, стратегические
Остаток денежных средств и денежных эквивалентов на начало отчетного периода	
Остаток денежных средств и денежных эквивалентов на конец отчетного периода	
Величина влияния изменений курса иностранной валюты по отношению к рублю	Валютные

Источник: составлена автором



Таблица А. 7 – Высший аппарат регулирования в российских коммерческих корпоративных организациях

Коммерческие корпоративные организации	Органы регулирования
Основанные на акционерной собственности	
Акционерные общества	
ПАО	Высший орган – общее собрание акционеров; коллегиальный орган – совет директоров, наблюдательный совет (не < 5 чел.), контролирующей деятельность исполнительных органов; коллегиальный исполнительный орган – Правление / дирекция и др.; единоличный исполнительный орган – директор, несколько директоров, осуществляющих текущее общее руководство; функционирует ревизионная комиссия (ст. 65.3 ГК РФ).
НАО	Высший орган – общее собрание акционеров, функции коллегиального исполнительного органа могут закрепляться за коллегиальным органом регулирования общества / единоличным исполнительным органом, его создание не обязательно, может быть в кол-ве < 5 чел.; единоличный исполнительный орган – директор / несколько директоров; действие ревизионной комиссии не обязательно (ст. 66.3 ГК РФ).
Основанные на долевой собственности	
ООО / ОДО	Высший орган – общее собрание участников (изменение размера уставного капитала, распределение прибылей / убытков, выбор ревизионной комиссии / ревизора); коллегиальный исполнительный орган – Правление; единоличный – директор / генеральный директор; можно образовывать ревизионную комиссию, при числе участников > 15, ее образование обязательно.
Производственные кооперативы (артели)	Высший законодательный орган – общее собрание членов (утверждение годовых отчетов, бюджетов); исполнительный орган – наблюдательный совет – число членов > 50; Правление – число членов > 10 (внутренняя финансовая ревизия) / Председатель Правления (ст. 107 – 112 ГК РФ).
Крестьянские фермерские хозяйства	Члены крестьянского фермерского хозяйства (ст. 86.1 ГК РФ).
Хозяйственные товарищества	
Полное товарищество	Высший законодательный орган – общее собрание участников (установление уставного и складского капиталов, одобрение годового отчета, финансовой отчетности); исполнительный орган – Правление; регулирование осуществляют все участники / большинство голосов на основе их общего согласия (ст. 69 – 81 ГК РФ).
Товарищество на вере (коммандитное)	Высший законодательный орган – общее собрание учредителей: полные товарищи и коммандитисты (установление уставного фонда и величины вкладов, стратегии развития, одобрение годовых планов и отчетов, разработка финансовой политики); исполнительный орган – Председатель (президент), Правление (совет), если предусмотрено уставом, дирекция; функционирует ревизионная комиссия; регулирование осуществляют полные товарищи по общему согласию или большинству голосов, вкладчики в управлении не участвуют (ст. 82 – 86 ГК РФ).

Источник: составлена автором по данным российского законодательства [4, 5, 6, 7, 8]

Таблица А. 8 – Описание методов риск-регулируемых финансовыми рисками в системе

Методы	Описание
1. Избежание риска	завершение деятельности, связанной с неразрешенным для корпорации уровнем риска или выбор др. наиболее перспективных направлений бизнеса, соответствующих задачам корпорации, либо выбор альтернативного, наименее рискованного метода по изучаемому процессу или направлению бизнеса организации; удержание очень рискованной деятельности – ликвидация получения вероятных убытков, что затруднительно.
2. Принятие риска	образование резервов / запасов; характерно для рисков с низким уровнем существенности
Снижение риска	предупреждение / диверсификация.
Неполное предотвращение убытков	минимизация отдельных убытков.
Существенная min потеря	разработка риск-стратегии для сокращения возможности возникновения риска и уменьшения возможных негативных последствий.
Лимитирование	по видам рисков, превышающих разрешенные нормы, сделкам, проводимым в зонах критического / катастрофического риска.
Внутренние стандарты бизнеса	составление внутренних корпоративных стандартов деятельности, обеспечивающих оптимизацию риска и прибыли.
Резервирование	формирование резервов на компенсацию ожидаемых потерь, определение порядка их использования по фазам экономического цикла; мониторинг опасных показателей по видам риска.
Самотестирование	самостоятельное установление организацией по установленным изменениям факторов рисков, соответствующих исключительным и возможным событиям их потенциального отрицательного влияния на ее устойчивость.
Регулирование пассивов и активов	элиминирует отрицательные последствия несистематических и отд. видов систематических рисков – процентного, валютного и др. на основе распределения капитала и обязательств по различным объектам вложений; строгое выполнение баланса наличных средств.
Диверсификация	распределение рисков для исключения возможности их концентрации, владение многими рискованными активами вместо концентрации в одном.
Хеджирование	составление срочных договоров и сделок с учетом возможных в перспективе изменений обменных курсов валют для минимизации ценового риска.
Регулирование налоговых рисков	значительный удельный вес налоговых платежей в совокупных расходах и денежных потоках обосновывает целесообразность регулирования соответствующих рисков.
3. Передача	аутсорсинг затратных рисков функций – передача организац-й по договору отд. функций на обслуж- др. организ-и для min риска; финансовые риски включаются в портфель, если возможна полная / частичная их передача бизнес-партнерам / внешнему страховщику. Разновидность метода передачи риска – страхование.

Источник: составлена автором

Таблица А. 9 – Международные стандарты регулирования рисков

Название	Описание
ERMA (Federation of European Risk Management Association)	Стандарт выявления событий; предложен Европейской федерацией ассоц-й риск-менедж-та.
Enterprise Risk Management – Integrated Framework Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission, USA COSO II ERM – Integrated Framework	Интегрированный станд-т управл-я риск. компании. Комитет спонс-х организ-й Комис-и Тредвея, США, 2004.
ISO/IEC Guide 73 – создан Международной организацией по стандартизации	Представлен системный подход к оценке и управлению рисками; на его базе разработан ГОСТ Р 51897 –2002 «Менеджмент риска. Термины и определения». Стандарт.
Risk management – Risk assessment technique (ISO/IEC 31010:2009)	Риск-менеджмент – инструкция по оценке рисков.
Risk Management – Vocabulary – Guidelines for use in standards (ISO/IEC Guide 73)	Риск-менеджмент – словарь – инструкция по применению в стандартах; риск – комбинация вероятности события и его последствий.
Risk management – Principles and guidelines (ISO 31000:2009)	Риск-менеджмент – принципы и предложения.
Risk management standard, 2002. The Institute of Risk Management (IRM), The Association of Insurance and Risk Managers (AIRMIC) and ALARM The National Forum for Risk Management in the Public Sector, UK. Adopted by Federation of European Risk Management Associations.	Станд-т управл-я риск. (RMS), 2002. Инст-т риск-менедж-та, Ассоц-я риск-менедж-та и страх-я, Национ. форум риск-менедж-та в обществ-м сект., Великобр-я. Одобрен Федер-й европ-х ассоц-й риск-менедж-в.

Источник: [www.partad.ru/UploadFiles/GetUploadedPdfFile?uploadFileId=113](http://www.partad.ru/UploadFiles/GetUploadedPdfFile?uploadFileId=113) [86, 96]

Таблица А. 10 – Характеристика компонентов внутреннего контроля финансовых рисков в модели COSO II ERM

Компоненты	Характеристика
1. Внутренняя среда	устанавливает атмосферу организации, методы интерпретации и реализации риска ее работниками; содержит идеологию управления рисками и риск-аппетит, искренность и нормы этики, а также среду, в которой они реализуются.
2. Постановка целей	устанавливаются до идентификации менеджментом ситуаций, потенциально воздействующих на их результаты; процесс управления рисками – «разумный» залог того, что в компании верно построенный процесс выбора и определения целей, отвечающих ее миссии и уровню риск-аппетита.
3. Определение событий	внутренние и внешние ситуации, воздействующие на реализацию целей организации, устанавливаются на основе их деления на риски / возможности (признаются менеджментом при разработке стратегии и определении целей).
4. Оценка рисков	определяются с позиции имеющегося и остаточного риска на основе возможности их появления и воздействия для установления конкретных действий.
5. Реагирование на риск	выбор менеджментом метода влияния на отдельный риск, приводящий его до разрешенного уровня и риск-аппетита организации.
6. Средства контроля	политики, порядки введены и определены для обеспечения «разумной» гарантии того, что воздействие на фактические риски своевременно и результативно.
7. Информация и коммуникации	нужная информация идентифицируется, констатируется и транслируется в виде и в период, направленные на исполнение работниками их должностных функций; информация результативно обменивается по вертикали – сверху вниз и по горизонтали – снизу вверх.
8. Мониторинг	наблюдение и уточнение по необходимости процесса управления рисками организации в пределах текущей деятельности менеджмента на основе осуществления регулярных оценок.

Источник: [96]

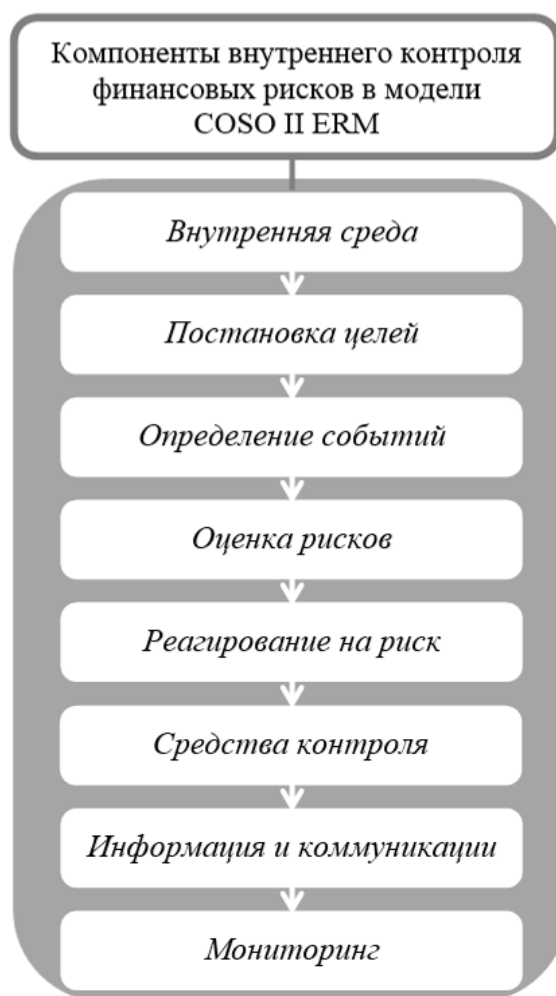


Рисунок А. 2 – Компоненты внутреннего контроля финансовых рисков в модели COSO II ERM

## Приложение Б

### «Результаты практических исследований по регулированию и оценке финансовых рисков коммерческих корпоративных организаций»

Таблица Б. 1 – Количественное описание коммерческих корпоративных организаций Ставропольского края

Годы	Всего		Хозяйств-е общ-ва, в т. ч.:		ООО		АО		ПАО		НАО		Производств-е кооперат.		Крестьянс-е фермерс-е хоз-ва		Хозяйств-е товарищ-ва		Иные	
	ед.	%	ед.	%	ед.	%	ед.	%	ед.	%	ед.	%	ед.	%	ед.	%	ед.	%	ед.	%
2010	45082	100	31935	70,8	30366	67,4	1569	3,4	581	1,3	988	2,1	358	0,8	12746	28,3	13	0,03	30	0,1
2011	44454	100	31878	71,7	30429	68,4	1449	3,3	551	1,3	898	2,0	321	0,7	12225	27,5	12	0,03	18	0,04
2012	44759	100	32447	72,5	31086	69,5	1361	3,0	516	1,1	845	1,9	301	0,7	11998	26,8	11	0,02	2	0,005
2013	45698	100	33502	73,3	32213	70,5	1288	2,8	476	1,0	812	1,8	292	0,6	11879	26,0	10	0,02	16	0,04
2014	44936	100	34540	76,9	33319	74,1	1221	2,8	455	1,0	766	1,7	276	0,6	10099	22,5	9	0,02	12	0,03
2015	46068	100	35733	77,6	34599	75,1	1134	2,5	360	0,8	774	1,7	268	0,6	10050	21,8	8	0,02	9	0,02
2016	39320	100	35065	89,2	34055	86,6	1010	2,6	324	0,8	686	1,8	245	0,6	4003	10,2	7	0,02	0	0
2017	36824	100	32740	88,9	31876	86,6	864	2,3	244	0,7	620	1,6	216	0,6	3857	10,5	5	0,01	6	0,02

Источник: авторский расчет по данным Территориального органа Федеральной службы государственной статистики по Северо-Кавказскому федеральному округу (СКФО) [91]

Таблица Б. 2 – Количественное описание корпораций региона по видам экономической деятельности

Годы	Всего		Сельс-е, лес-е хоз-во, охота		Рыбол-во и рыб-во		Доб. полез-х ископ-х		Обраб-е произ-ва	
	ед.	%	ед.	%	ед.	%	ед.	%	ед.	%
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2010	45052	100	13986	31,0	66	0,1	117	0,3	3727	8,3
2011	44419	100	13432	30,2	64	0,1	118	0,3	3735	8,4
2012	44757	100	13300	29,7	65	0,1	116	0,3	3739	8,4
2013	45682	100	13216	28,9	70	0,2	120	0,3	3755	8,2
2014	44924	100	11490	25,6	72	0,2	126	0,3	3800	8,5
2015	46059	100	11459	24,9	74	0,2	136	0,3	3891	8,4
2016	39320	100	5398	13,7	64	0,2	132	0,3	3735	9,5
	Пр-во и распредел-е электроэнер-и, газа и воды		Строит-во		Оптов-я и розн. торговля; рем-т автотрансп-х ср-в, мотоцикл., быт.-х изд. и предм.-в личн.-го пользов-я		Гост. и рест.		Трансп. и связь	
	ед.	%	ед.	%	ед.	%	ед.	%	ед.	%
2010	160	0,4	3368	7,5	14137	31,4	1379	3,1	1364	3,0
2011	168	0,4	3411	7,7	13761	31,0	1361	3,1	1410	3,2
2012	184	0,4	3652	8,2	13597	30,4	1374	3,1	1470	3,3
2013	185	0,4	3930	8,6	13824	30,3	1388	3,0	1599	3,5
2014	190	0,4	4162	9,3	14114	31,4	1413	3,1	1711	3,8
2015	185	0,4	4395	9,5	14556	31,6	1409	3,1	1791	3,9
2016	195	0,5	4378	11,1	14185	36,1	1325	3,4	1791	4,6
	Финансовая деятельность		Операции с недвижимым имуществом, аренда и предоставление услуг		Государств.-е управл.-е и обеспеч.-е военн. безопасн.; социальн. страхов-е		Образование		Здравоохранение и предоставление социальных услуг	
	ед.	%	ед.	%	ед.	%	ед.	%	ед.	%
2010	294	0,7	5204	11,6	5	0,01	51	0,1	497	1,1
2011	317	0,7	5346	12,0	2	0,005	53	0,1	544	1,2
2012	345	0,8	5517	12,3	0	0	57	0,1	626	1,4
2013	376	0,8	5705	12,5	0	0	55	0,1	707	1,5
2014	392	0,9	5875	13,1	1	0,002	58	0,1	773	1,7
2015	404	0,9	6086	13,2	1	0,002	65	0,1	843	1,8
2016	384	1,0	6016	15,3	8	0,02	66	0,2	906	2,3

Продолжение таблицы Б. 2

1	2	3	4	5
	Предоставление пр. коммунал-х, социал-х и персонал-х услуг		Деятельн-ть домашн-х хозяйств	
	ед.	%	ед.	%
2010	692	1,5	5	0,01
2011	692	1,6	5	0,01
2012	710	1,6	5	0,01
2013	747	1,6	5	0,01
2014	743	1,7	4	0,01
2015	760	1,7	4	0,01
2016	732	1,9	5	0,01

Источник: авторский расчет по дан. Территор-го органа Федеральн. службы государств-й статист. по СКФО [91]

Таблица Б. 3 – Количественное описание АО региона по видам экономической деятельности

Годы	Всего АО		Сельс-е, лес-е хоз-во, охота		Рыбол-во и рыб-во		Доб. полез-х ископ-х		Обраб-е произ-ва	
	ед.	%	ед.	%	ед.	%	ед.	%	ед.	%
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2010	1569	100	130	8,3	3	0,2	9	0,6	331	21,1
2011	1449	100	124	8,6	3	0,2	9	0,6	304	21,0
2012	1361	100	121	8,9	2	0,1	8	0,6	282	20,7
2013	1288	100	122	9,5	2	0,2	9	0,7	260	20,2
2014	1221	100	118	9,7	2	0,2	10	0,8	248	20,3
2015	1134	100	116	10,2	2	0,2	6	0,5	229	20,2
2016	1010	100	105	10,4	2	0,2	6	0,6	205	20,3
	Производ-во и распредел-е электроэнер-и, газа и воды		Строит-во		Оптов-я и розн. торговля; рем-т автотрансп-х ср-в, мотоцикл., бытов.-х изд-й и предм.-в личн.-го польз-я		Гост. и рест.		Трансп. и связь	
	ед.	%	ед.	%	ед.	%	ед.	%	ед.	%
2010	62	4,0	194	12,4	353	22,5	21	1,3	123	7,8
2011	61	4,2	181	12,5	308	21,3	20	1,4	119	8,2
2012	60	4,4	175	12,9	266	19,5	21	1,5	115	8,4
2013	59	4,6	166	12,9	241	18,7	21	1,6	108	8,4
2014	58	4,8	152	12,4	231	18,9	20	1,6	106	8,7
2015	52	4,6	142	12,5	215	19,0	18	1,6	100	8,8
2016	57	5,6	125	12,4	178	17,6	18	1,8	91	9,0
	Финансовая деятельность		Операции с недвижимым имуществом, аренда и предоставление услуг		Государств.-е управл.-е и обеспеч.-е военной безоп.-ти; социальн.-е страхов.-е		Образование		Здравоохранение и предоставление социальных услуг	
	ед.	%	ед.	%	ед.	%	ед.	%	ед.	%
2010	33	2,1	272	17,3	0	0	2	0,1	18	1,1
2011	31	2,1	252	17,4	0	0	2	0,2	17	1,2
2012	23	1,7	252	18,5	0	0	2	0,1	15	1,1
2013	20	1,6	247	19,2	0	0	2	0,2	13	1,0
2014	19	1,6	227	18,6	0	0	2	0,2	13	1,1
2015	17	1,5	208	18,3	0	0	2	0,2	13	1,1
2016	15	1,5	182	18,0	0	0	2	0,2	13	1,3
	Предоставл-е пр. коммунал-х, социал-х и персонал-х услуг		Деят. домаш-х хоз-в							
	ед.	%	ед.	%						



Продолжение таблицы Б. 3

1	2	3	4	5
2010	18	1,2	0	0
2011	18	1,1	0	0
2012	19	1,6	0	0
2013	18	1,2	0	0
2014	15	1,1	0	0
2015	14	1,3	0	0
2016	11	1,1	0	0

Источник: авторский расчет по дан. Территор-го органа Федер-й службы государств-й статистики по СКФО [91]

Таблица Б. 4 – Количественное описание ПАО региона по видам экономической деятельности

Годы	Всего ПАО		Сельс-е, лес-е хоз-во, охота		Рыбол-во и рыб-во		Доб. полез-х ископ-х		Обраб-е произ-ва	
	ед.	%	ед.	%	ед.	%	ед.	%	ед.	%
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2010	581	100	49	8,4	0	0	1	0,2	149	25,6
2011	551	100	45	8,2	0	0	1	0,2	139	25,2
2012	516	100	39	7,6	0	0	1	0,2	126	24,4
2013	476	100	38	8,0	0	0	1	0,2	111	23,3
2014	455	100	36	7,9	0	0	2	0,4	105	23,1
2015	360	100	31	8,6	0	0	2	0,6	91	25,3
2016	324	100	24	7,4	0	0	2	0,6	79	24,4
	Пр-во и распредел-е электроэнер-и, газа и воды		Строит-во		Оптов-я и розн. торговля; рем. автотр-х ср-в, мотоцикл., бытов. изд. и предм.-в личн.-го польз-я		Гост. и рестор.		Трансп. и связь	
	ед.	%	ед.	%	ед.	%	ед.	%	ед.	%
2010	53	9,1	79	13,6	70	12,0	6	1,0	71	12,2
2011	54	9,8	75	13,6	64	11,6	5	0,9	68	12,3
2012	55	10,7	72	14,0	57	11,0	5	1,0	67	13,0
2013	55	11,6	69	14,5	49	10,3	4	0,8	60	12,6
2014	52	11,4	63	13,8	47	10,3	4	0,9	61	13,4
2015	12	3,3	55	15,3	40	11,1	5	1,4	54	15,0
2016	30	9,3	49	15,1	29	9,0	4	1,2	42	13,0
	Финансовая деятельность		Операции с недвижимым имуществом, аренда и предоставление услуг		Государств.-е управл.-е и обеспеч.-е воен. безопасн.; социальн-е страхов-е		Образование		Здравоохранение и предоставление социальных услуг	
	ед.	%	ед.	%	ед.	%	ед.	%	ед.	%
2010	14	2,4	72	12,4	0	0	0	0	8	1,4
2011	14	2,5	69	12,5	0	0	0	0	8	1,5
2012	11	2,1	67	13,0	0	0	0	0	7	1,4
2013	10	2,1	66	13,9	0	0	0	0	5	1,1
2014	8	1,8	66	14,5	0	0	0	0	4	0,9
2015	4	1,1	55	15,3	0	0	0	0	4	1,1
2016	6	1,9	51	15,7	0	0	0	0	3	0,9
	Предоставление пр. коммунал-х, социал-х и персонал-х услуг		Деятельн-ть домаш-х хоз-в							
	ед.	%	ед.	%						

Продолжение таблицы Б. 4

1	2	3	4	5
2010	9	1,7	0	0
2011	9	1,7	0	0
2012	9	1,6	0	0
2013	8	1,6	0	0
2014	7	1,6	0	0
2015	7	1,9	0	0
2016	5	1,5	0	0

Источник: авторский расчет по дан. Террит-го органа Фед-й службы госуд-й стат. по СКФО [91]

Таблица Б. 5 – Количественное описание НАО региона по видам экономической деятельности

Годы	Всего НАО		Сельс-е, лес-е хоз-во, охота		Рыбол-во и рыб-во		Доб. полез-х ископ-х		Обраб-е произ-ва	
	ед.	%	ед.	%	ед.	%	ед.	%	ед.	%
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2010	988	100	81	8,2	3	0,3	8	0,8	182	18,4
2011	898	100	79	8,8	3	0,3	8	0,9	165	18,4
2012	845	100	82	9,7	2	0,2	7	0,8	156	18,5
2013	812	100	84	10,3	2	0,2	8	1,0	149	18,3
2014	766	100	82	10,7	2	0,3	8	1,0	143	18,7
2015	774	100	85	11,0	2	0,3	4	0,5	138	17,8
2016	686	100	81	11,8	2	0,3	4	0,6	126	18,4
	Пр-во и распредел-е электроэнер-и, газа и воды		Строит-во		Оптов-я и розн. торговля; рем-т автотрансп-х ср-в, мотоцикл., быт.-х изд. и предм.-в личн.-го пользов-я		Гост. и рест.		Трансп. и связь	
	ед.	%	ед.	%	ед.	%	ед.	%	ед.	%
2010	9	0,9	115	11,6	283	28,6	15	1,5	52	5,3
2011	7	0,8	106	11,8	244	27,2	15	1,7	51	5,7
2012	5	0,6	103	12,2	209	24,7	16	1,9	48	5,7
2013	4	0,5	97	11,9	192	23,6	17	2,1	48	5,9
2014	6	0,8	89	11,6	184	24,0	16	2,1	45	5,9
2015	40	5,2	87	11,2	175	22,6	13	1,7	46	5,9
2016	27	3,9	76	11,1	149	21,7	14	2,0	49	7,1
	Финансовая деятельность		Операции с недвижимым имуществом, аренда и предоставление услуг		Государств.-е управл.-е и обеспеч. –е военной безоп.; социальн. –е страхов.-е		Образование		Здравоохранение и предоставление социальных услуг	
	ед.	%	ед.	%	ед.	%	ед.	%	ед.	%
2010	19	1,9	200	20,2	0	0	2	0,2	10	1,0
2011	17	1,9	183	20,4	0	0	2	0,2	9	1,0
2012	12	1,4	185	21,9	0	0	2	0,2	8	0,9
2013	10	1,2	181	22,3	0	0	2	0,2	8	1,0
2014	11	1,4	161	21,0	0	0	2	0,3	9	1,2
2015	13	1,7	153	19,8	0	0	2	0,3	9	1,2
2016	9	1,3	131	19,1	0	0	2	0,3	10	1,5
	Предоставление пр. коммуналь-х, социаль-х и персональ-х услуг		Деят. домашн. хоз-в							
	ед.	%	ед.	%						

Продолжение таблицы Б. 5

1	2	3	4	5
2010	9	1,1	0	0
2011	9	0,9	0	0
2012	10	1,3	0	0
2013	10	1,5	0	0
2014	8	1,0	0	0
2015	7	0,8	0	0
2016	6	0,9	0	0

Источник: авторский расчет по дан. Территор-го органа Фед-й службы государ-й стат. по СКФО [91]

Таблица Б. 6 – Количественное описание ООО региона по видам экономической деятельности

Годы	Всего ООО		Сельс-е, лес-е хоз-во, охота		Рыбол-во и рыб-во		Доб. полез-х ископ-х		Обраб-е произ-ва	
	ед.	%	ед.	%	ед.	%	ед.	%	ед.	%
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2010	30366	100	845	2,8	45	0,1	108	0,4	3373	11,1
2011	30429	100	840	2,8	44	0,1	109	0,4	3412	11,2
2012	31086	100	944	3,0	47	0,2	108	0,3	3439	11,1
2013	32213	100	984	3,1	52	0,2	111	0,3	3479	10,8
2014	33319	100	1058	3,2	53	0,2	116	0,3	3538	10,6
2015	34599	100	1085	3,1	55	0,2	130	0,4	3648	10,5
2016	34055	100	1092	3,2	54	0,2	126	0,4	3518	10,3
	Пр-во и распре-е электроэнер-и, газа и воды		Строит-во		Оптов-я и розн. торговля; рем-т автотрансп-х ср-в, мотоцикл., быт.-х. изд. и предм.-в личн.-го пользов-я		Гост. и рест.		Трансп. и связь	
	ед.	%	ед.	%	ед.	%	ед.	%	ед.	%
2010	97	0,3	3157	10,4	13762	45,3	1357	4,5	1236	4,1
2011	106	0,3	3215	10,6	13436	44,2	1340	4,4	1286	4,2
2012	123	0,4	3463	11,1	13321	42,9	1353	4,4	1349	4,3
2013	125	0,4	3750	11,6	13573	42,1	1367	4,2	1487	4,6
2014	131	0,4	3996	12,0	13874	41,6	1393	4,2	1601	4,8
2015	132	0,4	4239	12,3	14332	41,5	1391	4,0	1687	4,9
2016	137	0,4	4240	12,5	13998	41,1	1307	3,8	1697	5,0
	Финансовая деятельность		Операции с недвижимым имуществом, аренда и предоставление услуг		Государств.-е управл.-е и обеспеч.-е военн. безопасн.; социальн.-е страхов.-е		Образование		Здравоохранение и предоставление социальных услуг	
	ед.	%	ед.	%	ед.	%	ед.	%	ед.	%
2010	260	0,9	4917	16,2	5	0,02	49	0,2	478	1,6
2011	285	0,9	5083	16,7	2	0,01	51	0,2	526	1,7
2012	321	1,0	5258	16,9	0	0	55	0,2	610	2,0
2013	355	1,1	5451	16,9	0	0	53	0,2	693	2,2
2014	373	1,1	5639	16,9	1	0,003	56	0,2	759	2,3
2015	387	1,1	5871	17,0	1	0,003	63	0,2	829	2,4
2016	369	1,1	5828	17,1	8	0,02	64	0,2	892	2,6
	Предоставление пр. коммун.-х социальн. –х и персон.-х услуг		Деят. домаш-х хоз-в							
	ед.	%	ед.	%						
2010	672	2,2	5	0,01						

Продолжение таблицы Б. 6

1	2	3	4	5
2011	672	2,1	5	0,02
2012	690	2,2	5	0,02
2013	728	2,3	5	0,02
2014	727	2,2	4	0,01
2015	745	2,0	4	0,01
2016	720	2,1	5	0,01

Источник: авторский расчет по дан. Территор-го органа Федер-й службы государств-й статист. по СКФО [91]

Таблица Б. 7 – Количественное описание производственных кооперативов региона по видам экономической деятельности

Годы	Всего производств-х кооперат.		Сельс-е, лес-е хоз-во, охота		Рыбол-во и рыбов-во		Добб. полез-х ископ-х		Обраб-е произ-ва	
	ед.	%	ед.	%	ед.	%	ед.	%	ед.	%
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2010	358	100	274	76,5	9	2,5	0	0	21	5,9
2011	321	100	249	77,6	9	2,8	0	0	17	5,3
2012	301	100	244	81,1	8	2,7	0	0	17	5,6
2013	292	100	238	81,5	8	2,7	0	0	15	5,1
2014	276	100	223	80,8	8	2,9	0	0	13	4,7
2015	268	100	216	80,6	8	3,0	0	0	13	4,9
2016	245	100	198	80,8	7	2,9	0	0	11	4,5
	Пр-во и распредел-е электроэнер-и, газа и воды		Строит-во		Оптов-я и розн. торговля; рем-т автотрансп-х ср-в, мотоцикл., бытов. изд-й и предм.-в личн.-го польз-я		Гост. и рест.		Трансп. и связь	
	ед.	%	ед.	%	ед.	%	ед.	%	ед.	%
2010	1	0,3	15	4,2	20	5,6	1	0,3	4	1,1
2011	1	0,3	13	4,0	16	5,0	1	0,3	4	1,2
2012	1	0,3	12	4,0	9	3,0	0	0	3	1,0
2013	1	0,3	12	4,1	9	3,1	0	0	2	0,7
2014	1	0,4	12	4,3	8	2,9	0	0	2	0,7
2015	1	0,4	12	4,5	8	3,0	0	0	2	0,7
2016	1	0,4	12	4,9	7	2,9	0	0	2	0,8
	Финансовая деятельность		Операции с недвижимым имуществом, аренда и предоставление услуг		Государств-е управл.-е и обесп.-е воен. безопасн.; социальн. страх-е		Образование		Здравоохранение и предоставление социальных услуг	
	ед.	%	ед.	%	ед.	%	ед.	%	ед.	%
2010	0	0	10	2,8	0	0	0	0	1	0,3
2011	0	0	8	2,5	0	0	0	0	1	0,3
2012	0	0	5	1,7	0	0	0	0	1	0,3
2013	0	0	5	1,7	0	0	0	0	1	0,3
2014	0	0	7	2,5	0	0	0	0	1	0,4
2015	0	0	6	2,2	0	0	0	0	1	0,4
2016	0	0	5	2,0	0	0	0	0	1	0,4



Продолжение таблицы Б. 7

1	2	3	4	5
	Предоставление пр. коммунал-х, социаль-х и персонал-х услуг		Деят. домаш-х хоз-в	
	ед.	%	ед.	%
2010	2	0,5	0	0
2011	2	0,7	0	0
2012	1	0,3	0	0
2013	1	0,5	0	0
2014	1	0,4	0	0
2015	1	0,3	0	0
2016	1	0,4	0	0

Источник: авторский расчет по дан. Территор-го органа Фед-й службы государ-й стат. по СКФО [91]

Таблица Б. 8 – Количественное описание крестьянских фермерских хозяйств региона по видам экономической деятельности

Годы	Всего крестьянс-х фермерс-х хоз-в		Сельс-е, лес-е хоз-во, охота		Рыбол-во и рыбов-во		Доб. полез-х ископ-х		Обраб-е произ-ва	
	ед.	%	ед.	%	ед.	%	ед.	%	ед.	%
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2010	12746	100	12731	99,9	9	0,07	0	0	0	0
2011	12225	100	12214	99,9	8	0,07	0	0	0	0
2012	11998	100	11986	99,9	8	0,07	0	0	0	0
2013	11879	100	11868	99,9	8	0,07	0	0	0	0
2014	10099	100	10087	99,9	9	0,09	0	0	0	0
2015	10050	100	10038	99,9	9	0,09	0	0	0	0
2016	4003	100	3999	99,9	1	0,02	0	0	0	0
	Пр-во и распредел-е электроэнер-и, газа и воды		Строит-во		Оптов-я и розн. торговля; рем-т автотрансп-х ср-в, мотоцикл., бытов. изд. и предм.-в личн.-го пользов-я		Гост. и рест.		Трансп. и связь	
	ед.	%	ед.	%	ед.	%	ед.	%	ед.	%
2010	0	0	0	0	1	0,01	0	0	1	0,01
2011	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0,01
2012	0	0	0	0	0	0	0	0	3	0,03
2013	0	0	0	0	0	0	0	0	2	0,02
2014	0	0	0	0	0	0	0	0	2	0,02
2015	0	0	0	0	0	0	0	0	2	0,02
2016	0	0	0	0	1	0,02	0	0	1	0,02
	Финансовая деятельность		Операции с недвижимым имуществом, аренда и предоставление услуг		Государств-е управл-е и обеспеч-е воен.безопасн.; социальн-е страхов-е		Образование		Здравоохранение и предоставление социальных услуг	
	ед.	%	ед.	%	ед.	%	ед.	%	ед.	%
2010	0	0	4	0,03	0	0	0	0	0	0
2011	0	0	2	0,02	0	0	0	0	0	0
2012	0	0	1	0,01	0	0	0	0	0	0
2013	0	0	1	0,08	0	0	0	0	0	0
2014	0	0	1	0,01	0	0	0	0	0	0
2015	0	0	1	0,01	0	0	0	0	0	0
2016	0	0	1	0,02	0	0	0	0	0	0

Продолжение таблицы Б. 8

1	2	3	4	5
	Предоставление пр. коммунал-х, социал-х и персонал-х услуг		Деят. домаш- хоз-в	
	ед.	%	ед.	%
2010	0	0	0	0
2011	0	0	0	0
2012	0	0	0	0
2013	0	0	0	0
2014	0	0	0	0
2015	0	0	0	0
2016	0	0	0	0

Источник: авторский расчет по дан. Территор-го органа Фед-й службы государ-й стат. по СКФО [91]

Таблица Б. 9 – Количественное описание хозяйственных товариществ региона по видам экономической деятельности

Годы	Всего хозяйств-х товарищ-в		Сельс-е, лес-е хоз-во, охота		Рыбол-во и рыбов-во		Доб. полез-х ископ-х		Обраб-е произ-ва	
	ед.	%	ед.	%	ед.	%	ед.	%	ед.	%
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2010	13	100	6	46,1	0	0	0	0	2	15,4
2011	12	100	5	41,7	0	0	0	0	2	16,7
2012	11	100	5	45,5	0	0	0	0	1	9,1
2013	10	100	4	40,0	0	0	0	0	1	10,0
2014	9	100	4	44,5	0	0	0	0	1	11,1
2015	8	100	4	50,0	0	0	0	0	1	12,5
2016	7	100	4	57,1	0	0	0	0	1	14,3
	Пр-во и распредел-е электроэнер-и, газа и воды		Строит-во		Оптов-я и розн. торговля; рем-т автотрансп-х ср-в, мотоцикл., бытов. изд. и предм.-в личн.-го пользов-я		Гост. и рест.		Трансп. и связь	
	ед.	%	ед.	%	ед.	%	ед.	%	ед.	%
2010	0	0	2	15,4	1	7,7	0	0	0	0
2011	0	0	2	16,7	1	8,3	0	0	0	0
2012	0	0	2	18,1	1	9,1	0	0	0	0
2013	0	0	2	20,0	1	10,0	0	0	0	0
2014	0	0	2	22,2	1	11,1	0	0	0	0
2015	0	0	2	25,0	1	12,5	0	0	0	0
2016	0	0	1	14,3	1	14,3	0	0	0	0
	Финансовая деятельность		Операции с недвижимым имуществом, аренда и предоставление услуг		Государств-е управл.-е и обесп.-е воен. безоп.; социальн-е страхов-е		Образование		Здравоохранение и предоставление социальных услуг	
	ед.	%	ед.	%	ед.	%	ед.	%	ед.	%
2010	1	7,7	1	7,7	0	0	0	0	0	0
2011	1	8,3	1	8,3	0	0	0	0	0	0
2012	1	9,1	1	9,1	0	0	0	0	0	0
2013	1	10,0	1	10,0	0	0	0	0	0	0
2014	0	0	1	11,1	0	0	0	0	0	0
2015	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2016	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Продолжение таблицы Б. 9

1	2	3	4	5
	Предоставление пр. коммунал-х, социал-х и персонал-х услуг		Деят. домашн. хоз-в	
	ед.	%	ед.	%
2010	0	0	0	0
2011	0	0	0	0
2012	0	0	0	0
2013	0	0	0	0
2014	0	0	0	0
2015	0	0	0	0
2016	0	0	0	0

Источник: авторский расчет по дан. Территор-го органа Фед-й службы госуд-й стат. по СКФО [91]

Таблица Б. 10 – Количественное описание корпораций региона в 2017 г.

Корпорации	Итого		Сельс-е, лес-е хоз-во, охота, рыбол-во и рыбов- во		Добыча полезн. ископаем.		Обраб-е произв-ва		Обеспеч-е электрич. энерг-й, газом и паром; кондиц-е воздуха	
	ед.	%	ед.	%	ед.	%	ед.	%	ед.	%
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Всего <sup>13</sup>	36824	100	5243	14,2	123	0,3	3169	8,6	160	0,4
АО	864	100	96	11,1	6	0,7	172	19,9	54	6,3
ПАО	244	100	19	7,8	1	0,4	63	25,8	9	3,7
НАО	620	100	77	12,4	5	0,8	109	17,6	45	7,3
ООО	31876	100	1102	3,5	117	0,4	2986	9,4	105	0,3
Производств-е кооперат.	216	100	186	86,1	0	0	9	4,2	1	0,5
Крестьянс-е фермерс-е хоз-ва	3857	100	3855	99,9	0	0	0	0	0	0
Хозяйств-е товарищ-ва	5	100	4	80,0	0	0	0	0	0	0
	Водоснабж-е; водоотвед-е, organiz-я сбора и утилизи-я отходов, деят-ть по ликвид-и загрязн-й		Строит-во		Торговля оптов-я и розн.; рем-т автотрансп-х ср-в и мотоцикл.		Траспорт-ка и хранен-е		Деят-ть гостиниц и предпр-й обществен-го питания	
Всего	175	0,5	4149	11,3	12937	35,1	1189	3,2	1159	3,2
АО	3	0,3	108	12,5	138	16,0	63	7,3	15	1,7
ПАО	0	0	43	17,6	21	8,6	31	12,7	3	1,2
НАО	3	0,5	65	10,5	117	18,9	32	5,2	12	1,9
ООО	172	0,5	4032	12,7	12793	40,1	1123	3,5	1144	3,6
Производств-е кооперат.	0	0	8	3,7	3	1,4	2	0,9	0	0
Крестьянс-е фермерс-е хоз-ва	0	0	0	0	0	0	1	0,03	0	0
Хозяйств-е товарищ-ва	0	0	0	0	1	20,0	0	0	0	0
	Деят-ть в области информации и связи		Деят-ть финанс-я и страх-я		Деят-ть по операц-м с недвиж. имущ-м		Деят-ть профессиона-я, научн-я и техн-я		Деят-ть администрат-я и сопутств-е дополнит. услуги	
Всего	894	2,4	336	0,9	1642	4,5	2758	7,5	1191	3,2
АО	24	2,8	11	1,3	74	8,6	67	7,8	13	1,5
ПАО	3	1,2	5	2,1	16	6,6	20	8,2	5	2,1
НАО	21	3,4	6	1,0	58	9,4	47	7,6	8	1,3
ООО	870	2,7	324	1,0	1565	4,9	2688	8,4	1178	3,7
Производств-е кооперат.	0	0	0	0	2	0,9	3	1,4	0	0

<sup>13</sup> Прочие коммерческие корпоративные организации – 6 ед.

Продолжение таблицы Б. 10

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Крестьянс-е фермерс-е хоз-ва	0	0	0	0	1	0,03	0	0	0	0
Хозяйств-е товарищ-ва	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Госуд-е управл-е и обесп-е воен-й безоп-ти; соц. обесп-е		Образов-е		Деят-ть в области здравоохран-я и соц-х услуг		Деят-ть в области культуры, спорта, организ-и досуга и развлеч-й		Предоставл-е пр. видов услуг	
Всего	5	0,01	69	0,2	950	2,6	207	0,6	464	1,3
АО	0	0	1	0,1	13	1,5	1	0,1	5	0,6
ПАО	0	0	0	0	3	1,2	0	0	2	0,8
НАО	0	0	1	0,2	10	1,6	1	0,2	3	0,5
ООО	5	0,02	68	0,2	936	2,9	206	0,7	458	1,4
Производств-е кооперат.	0	0	0	0	1	0,5	0	0	1	0,5
Крестьянс-е фермерс-е хоз-ва	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Хозяйств-е товарищ-ва	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Деят-ть домашн-х хоз-в как работодат.; недифференциров-я деят-ть частных дом-х хоз-в по произв-ву товар-в и оказ-ю услуг для собств-го потребл-я		Деят-ть экстерритор-х организ-й и органов							
Всего	4	0,01	0	0						
АО	0	0	0	0						
ПАО	0	0	0	0						
НАО	0	0	0	0						
ООО	4	0,01	0	0						
Производств-е кооперат.	0	0	0	0						
Крест-е ферм-е хоз-ва	0	0	0	0						
Хоз-е товар-ва	0	0	0	0						

Источник: авторский расчет по дан. Территор-го органа Фед-й службы государ-й стат. по СКФО [91]

Таблица Б. 11 – Интерпретация риска потери финансовой устойчивости организаций на основе адаптированной идентификации ее типа

Источники финансирования	Тип финансовой устойчивости	Области риска	Характеристика уровня риска
Собственный капитал	$\Phi У = (1,1,1):$ $\Delta СК \geq 0$ $\Delta СДЗК \geq 0$ $\Delta ОК \geq 0$	Безрисковая	Низкий риск – ситуация платежеспособности
Собственный и долгосрочный заемный капиталы	$\Phi У = (0,1,1):$ $\Delta СК < 0$ $\Delta СДЗК \geq 0$ $\Delta ОК \geq 0$	Допустимого риска	Средний риск – ситуация средней платежеспособности
Собственный, долгосрочный, краткосрочный заемный капиталы	$\Phi У = (0,0,1):$ $\Delta СК < 0$ $\Delta СДЗК < 0$ $\Delta ОК \geq 0$	Критического риска	Высокий риск – предкризисная ситуация
Недостаток капитала	$\Phi У = (0,0,0):$ $\Delta СК < 0$ $\Delta СДЗК < 0$ $\Delta ОК < 0$	Катастрофического риска	Очень высокий риск – ситуация полной неплатежеспособности, кризиса

Источник: составлена автором [91]



Таблица Б. 12 – Оценка риска потери финансовой устойчивости коммерческих корпоративных организаций региона абсолютными показателями (адаптированная)

Показатели	Годы					
	2012	2013	2014	2015	2016	2017
1	2	3	4	5	6	7
АО						
1. Собств. капит., тыс. руб.	183233892	225457644	222983418	231055407	258908435	257498157
2. Внеобор. акт., тыс. руб.	193635149	224563357	260893867	292895326	328338175	355939333
3. Собств. оборотный капит., тыс. руб.	- 10401257	+894287	- 37910449	- 61839919	-69429740	- 98441176
4. Долгоср.-й заемн.-й кап., тыс. руб.	52780293	79491575	93390347	86666033	64445798	123834438
5. Собств.-й и долгоср.-й заемн.-й кап., тыс. руб.	+ 42379036	+ 80385862	+ 55479898	+ 24826114	- 4983942	+ 25393262
6. Краткоср.-й заемн.-й кап., тыс. руб.	28142345	7759777	64282813	83795634	92380237	31582218
7. Совок.-й кап., тыс. руб.	+ 70521381	+88145639	+ 119762711	+ 108621748	+ 87396295	+ 56975480
8. Запасы, тыс. руб.	38314566	42147755	45668302	52815370	53190564	54694612
9. Дост-к / недост-к (+, -) собств-го капитала, тыс. руб.	- 48715823	- 41253468	- 83578751	- 114655289	- 122620304	- 153135788
10. Достаток / недостаток (+, -) собственного и долгосрочного заемного капитала, тыс. руб.	+4064470	+ 38238107	+ 9811596	- 27989256	- 58174506	- 29301350
11. Достаток / недостаток (+, -) совок. капитала, тыс. руб.	+32206815	+ 45997884	+74094409	+55806378	+ 34205731	+ 2280868
12. Тип финансовой устойчивости	0, 1, 1			0,0,1		
13. Уровень риска потери финансовой устойчивости	средний – ситуация средней платежеспособности			высокий – предкризисная ситуация		
ПАО						
1. Собств. капит., тыс. руб.	158975126	195526683	192317249	149750655	160441595	153664958
2. Внеобор. акт., тыс. руб.	170226652	193178383	227150277	208181753	222909777	229541502
3. Собств. оборотный капит., тыс. руб.	- 11251526	+ 2348300	- 34833028	- 58431098	- 62468182	- 75876544
4. Долгоср.-й заемн.-й кап., тыс. руб.	40302164	57868785	70461393	61335628	42187377	71579528
5. Собств.-й и долгоср.-й заемн.-й кап., тыс. руб.	+ 29050638	+60217085	+ 35628365	+ 2904530	- 20280805	- 4297016
6. Краткоср.-й заемн.-й кап., тыс. руб.	19863802	5948661	46718439	40327885	46759171	7741952
7. Совок.-й кап., тыс. руб.	+ 48914440	66165746	+82346804	+43232415	+ 26478366	+ 3444936
8. Запасы, тыс. руб.	25277593	26182852	28672091	25212465	22460623	19634926
9. Дост-к / недост-к (+, -) собств-го капитала, тыс. руб.	- 36529119	- 23834552	- 63505119	- 83643563	- 84928805	- 95511470
10. Достаток / недостаток (+, -) собственного и долгосрочного заемного капитала, тыс. руб.	+ 3773045	+34034233	+6956274	- 22307935	- 42741428	- 23931942
11. Достаток / недостаток (+, -) совок. капитала, тыс. руб.	+ 23636847	+39982894	+53674713	+18019950	+ 4017743	- 16189990
12. Тип финансовой устойчивости	0, 1, 1			0,0,1		0,0,0

Продолжение таблицы Б. 12

1	2	3	4	5	6	7
13. Уровень риска потери финансовой устойчивости	средний – ситуация средней платежеспособности			высокий – предкризисная ситуация		очень высокий – ситуация полной неплатежеспособности, кризиса
НАО						
1. Собств. капит., тыс. руб.	24258766	29930961	30666169	81304752	98466840	103833199
2. Внеобор. акт., тыс. руб.	23408497	31384974	33743590	84713573	105428398	126397831
3. Собств. оборотный капит., тыс. руб.	+850269	- 1454013	- 3077421	- 3408821	- 6961558	- 22564632
4. Долгоср-й заемн-й кап., тыс. руб.	12478129	21622790	22928954	25330405	22258421	52254910
5. Собств.-й и долгоср.-й заемн.-й кап., тыс. руб.	+13328398	+ 20168777	+ 19851533	+21921584	+ 15296863	+ 29690278
6. Краткоср.-й заемн.-й кап., тыс. руб.	8278543	1811116	17564374	43467749	45621066	23840266
7. Совок-й кап., тыс. руб.	+21606941	21979893	+37415907	65389333	60917929	+ 53530544
8. Запасы, тыс. руб.	13036973	15964903	16996211	27602905	30729941	35059686
9. Дост-к / недост-к (+, -) собств-го капитала, тыс. руб.	- 12186704	- 17418916	- 20073632	- 31011726	- 37691499	- 57624318
10. Достаток / недостаток (+, -) собственного и долгосрочного заемного капитала, тыс. руб.	+ 291425	+ 4203874	+ 2855322	- 5681321	- 15433078	- 5369408
11. Достаток / недостаток (+, -) совок. капитала, тыс. руб.	+8569968	+ 6014990	+ 20419696	+ 37786428	+ 30187988	+ 18470858
12. Тип финансовой устойчивости	0, 1, 1			0,0,1		
13. Уровень риска потери финансовой устойчивости	средний – ситуация средней платежеспособности			высокий – предкризисная ситуация		
ООО						
1. Собств. капит., тыс. руб.	151919970	154731744	46745173	42214302	109401182	218695611
2. Внеобор. акт., тыс. руб.	237738848	206074089	304210649	390194587	308429584	614732849
3. Собств. оборотный капит., тыс. руб.	- 85818878	- 51342345	- 257465476	-347980285	- 199028402	- 396037238
4. Долгоср-й заемн-й кап., тыс. руб.	52673709	58942564	277969469	285187405	176083653	290477578
5. Собств.-й и долгоср.-й заемн.-й кап., тыс. руб.	- 33145169	7600219	20503993	- 62792880	- 22944749	- 105559660
6. Краткоср.-й заемн.-й кап., тыс. руб.	49636811	62372810	77982573	94353825	149172261	213814241
7. Совок-й кап., тыс. руб.	+ 16491642	+ 69973029	+ 98486566	+31560945	+ 126227512	+ 108254581
8. Запасы, тыс. руб.	81376262	118099997	138205746	151185754	213751770	181929421
9. Дост-к / недост-к (+, -) собств-го капитала, тыс. руб.	- 167195140	- 169442342	- 395671222	- 499166039	- 412780172	- 577966659
10. Достаток / недостаток (+, -) собственного и долгосрочного заемного капитала, тыс. руб.	- 114521431	- 110499778	- 117701753	- 213978634	- 236696519	- 287489081
11. Достаток / недостаток (+, -) совок. капитала, тыс. руб.	- 64884620	- 48126968	- 39719180	- 119624809	- 87524258	- 73674840
12. Тип финансовой устойчивости	0, 0, 0					
13. Уровень риска потери финансовой устойчивости	очень высокий – ситуация полной неплатежеспособности, кризиса					
Производственные кооперативы						

## Продолжение таблицы Б. 12

1	2	3	4	5	6	7
1. Собств. капит., тыс. руб.	19334631	20569958	22162795	26810840	31925692	33648039
2. Внеобор. акт., тыс. руб.	9919754	10447091	10367710	11412772	13402105	16269952
3. Собств. оборотный капит., тыс. руб.	+ 9414877	+10122867	+11795085	15398069	+ 1853587	+ 17378087
4. Долгоср-й заемн-й кап., тыс. руб.	1551501	1601828	1360837	918672	971701	982869
5. Собств.-й и долгоср.-й заемн.-й кап., тыс. руб.	+ 10966378	+ 11724695	+13155922	16316740	+19495288	+ 18360956
6. Краткоср.-й заемн.-й кап., тыс. руб.	2306499	211134	2430518	2453025	1880864	2169841
7. Совок-й кап., тыс. руб.	+13272877	+ 11935829	15586440	18769765	21376152	+ 20530797
8. Запасы, тыс. руб.	11429869	13102871	13195717	15801628	18494323	18745064
9. Дост-к / недост-к (+, -) собств-го капитала, тыс. руб.	- 2014992	- 2980004	- 1400632	- 14882956	- 16640736	- 1366977
10. Достаток / недостаток (+, -) собственного и долгосрочного заемного капитала, тыс. руб.	- 463491	- 1378176	- 39795	+ 515112	+ 1000965	- 384108
11. Достаток / недостаток (+, -) совок. капитала, тыс. руб.	+1843008	- 1167042	+2390723	+2968137	+ 2881829	+ 1785733
12. Тип финансовой устойчивости	0,0,1	0, 0, 0	0,0,1	0, 1, 1		0,0,1
13. Уровень риска потери финансовой устойчивости	высокий – предкризисная ситуация	очень высокий – ситуация полной неплатежеспособности, кризиса	высокий – предкризисная ситуация	средний – ситуация средней платежеспособности		высокий – предкризисная ситуация
Крестьянские фермерские хозяйства						
1. Собств. капит., тыс. руб.	574211	718480	827658	1072489	1315278	1354924
2. Внеобор. акт., тыс. руб.	323008	381378	368590	552186	676819	786067
3. Собств. оборотный капит., тыс. руб.	+251203	+337102	+ 459068	+ 520303	+638459	+ 568857
4. Долгоср-й заемн-й кап., тыс. руб.	82110	120434	95152	56925	83131	77701
5. Собств.-й и долгоср.-й заемн.-й кап., тыс. руб.	+ 333313	+457536	+554220	577228	+721590	+ 646558
6. Краткоср.-й заемн.-й кап., тыс. руб.	43091	18686	49414	55115	50932	40642
7. Совок-й кап., тыс. руб.	+ 376404	+ 476222	+ 603634	632343	+772522	687200
8. Запасы, тыс. руб.	301104	402955	376355	438592	535027	567818
9. Дост-к / недост-к (+, -) собств-го капитала, тыс. руб.	- 49901	- 65853	+82713	+ 81711	+103432	+ 1039
10. Достаток / недостаток (+, -) собственного и долгосрочного заемного капитала, тыс. руб.	+32209	+54581	+177865	+ 138636	+186563	+ 78740
11. Достаток / недостаток (+, -) совок. капитала, тыс. руб.	+75300	+ 73267	+ 227279	+ 193751	+ 237495	+ 119382
12. Тип финансовой устойчивости	0, 1,1		1, 1, 1			
13. Уровень риска потери финансовой устойчивости	средний – ситуация средней платежеспособности		низкий – ситуация платежеспособности			
Хозяйственные товарищества						
1. Собств. капит., тыс. руб.	296708	294433	402102	543755	719360	870655
2. Внеобор. акт., тыс. руб.	299740	287856	176818	181772	207786	331177

Продолжение таблицы Б. 12

1	2	3	4	5	6	7
3. Собств. оборотный капит., тыс. руб.	- 3032	+ 6577	+225284	+ 361983	+ 511574	+ 539478
4. Долгоср-й заемн-й кап., тыс. руб.	87689	98930	46912	2181	0	0
5. Собств.-й и долгоср.-й заемн.-й кап., тыс. руб.	+84657	+ 105507	+272196	+ 364164	+ 511574	+ 539478
6. Краткоср.-й заемн.-й кап., тыс. руб.	0	0	13247	89	99	129
7. Совок-й кап., тыс. руб.	+84657	+ 105507	+285443	+ 364253	+ 511673	+ 539607
8. Запасы, тыс. руб.	160200	157933	187348	251306	333728	477403
9. Дост-к / недост-к (+, -) собств-го капитала, тыс. руб.	- 163232	- 151356	+37936	+110677	+177846	+ 62075
10. Достаток / недостаток (+, -) собственного и долгосрочного заемного капитала, тыс. руб.	- 75543	- 52456	+ 84848	+ 112858	+177846	+ 62075
11. Достаток / недостаток (+, -) совок. капитала, тыс. руб.	- 75543	- 52456	+ 98095	+ 112947	+177945	+ 62204
12. Тип финансовой устойчивости	0, 0, 0		1, 1, 1			
13. Уровень риска потери финансовой устойчивости	очень высокий – ситуация полной неплатежеспособности, кризиса		низкий – ситуация платежеспособности			

Источник: рассчитано автором [91]

Таблица Б. 13 – Оценка риска потери финансовой устойчивости коммерческих корпоративных организаций региона по видам экономической деятельности абсолютными показателями (адаптированная)

Показатели	Годы					
	2012	2013	2014	2015	2016	2017
1	2	3	4	5	6	7
Обрабатывающие производства						
1. Собств. капит., тыс. руб.	48144895	18944269	42428871	41107651	74684446	82035871
2. Внеобор. акт., тыс. руб.	60898379	80175981	89925093	103560978	124307884	137518893
3. Собств. оборотный капит., тыс. руб.	- 12753484	- 61231712	- 47496222	- 62453327	- 49623438	- 55483022
4. Долгоср.-й заемн.-й кап., тыс. руб.	34556988	17278494	60676375	56785582	63672830	89939046
5. Собств.-й и долгоср.-й заемн.-й кап., тыс. руб.	+21803504	- 43953218	+ 13180153	- 5667745	+ 14049392	+ 34456024
6. Краткоср.-й заемн.-й кап., тыс. руб.	19169292	278129	49788841	64990208	46708957	19389809
7. Совок.-й кап., тыс. руб.	40972796	- 43675089	+62968994	+59322463	+60758349	+ 53845833
8. Запасы, тыс. руб.	28170690	34702408	41795006	44246446	53324021	55031840
9. Дост-к / недост-к (+, -) собств-го капитала, тыс. руб.	- 40924174	- 95934120	- 89291228	-	- 102947459	- 110514862
10. Достаток / недостаток (+, -) собственного и долгосрочного заемного капитала, тыс. руб.	- 6367186	- 78655626	- 28614853	- 49914191	- 39274629	- 20575816
11. Достаток / недостаток (+, -) совок. капитала, тыс. руб.	+ 12802106	- 78377497	+21173988	+15076017	+ 7434328	- 1186007
12. Тип финансовой устойчивости	0,0,1	0, 0, 0	0,0,1			0,0, 0
13. Уровень риска потери финансовой устойчивости	высокий – предкризисная ситуация	очень высокий – ситуация полной неплатежеспособности, кризиса	высокий – предкризисная ситуация			очень высокий – ситуация полной неплатежеспособности, кризиса
Торговля оптовая и розничная и др.						
1. Собств. капит., тыс. руб.	30652267	29008013	31790665	39589266	67540984	150680898
2. Внеобор. акт., тыс. руб.	25195383	25666555	27900817	28794680	31465278	134756545
3. Собств. оборотный капит., тыс. руб.	+ 5456884	+ 3341458	+ 3889848	+ 10794586	+ 36075706	+15924353
4. Долгоср.-й заемн.-й кап., тыс. руб.	18345192	28979881	34242616	28909900	36117728	69183843
5. Собств.-й и долгоср.-й заемн.-й кап., тыс. руб.	+ 23802076	+ 32321339	+38132464	+ 39704486	+ 72193434	+ 85108196
6. Краткоср.-й заемн.-й кап., тыс. руб.	22647294	2545405	105997585	30558523	32684942	45892034
7. Совок.-й кап., тыс. руб.	+ 46449370	+ 34866744	+144130049	+ 70263009	+ 104878376	+ 131000230
8. Запасы, тыс. руб.	40157646	55292991	67290240	72424364	75277248	93812141
9. Дост-к / недост-к (+, -) собств-го капитала, тыс. руб.	- 34700762	- 51951533	- 63400392	- 61629778	- 39201542	- 77887788
10. Достаток / недостаток (+, -) собственного и долгосрочного заемного капитала, тыс. руб.	- 16355570	- 22971652	- 29157776	- 32719878	- 3083814	- 8703945
11. Достаток / недостаток (+, -) совок. капитала, тыс. руб.	+ 6291724	- 20426247	+ 76839809	- 2161355	+ 29601128	+ 37188089
12. Тип финансовой устойчивости	0,0,1	0, 0, 0	0,0,1	0, 0, 0	0,0,1	

Продолжение таблицы Б. 13

1	2	3	4	5	6	7
13. Уровень риска потери финансовой устойчивости	высокий – предкризисная ситуация	очень высокий – ситуация полной неплатежеспособности, кризиса	высокий – предкризисная ситуация	очень высокий – ситуация полной неплатежеспособности, кризиса	высокий – предкризисная ситуация	
Сельское, лесное хозяйство, охота						
1. Собств. капитал, тыс. руб.	53946766	6252233	76341464	99717160	122695483	131586236
2. Внеобор. акт., тыс. руб.	45208680	56196399	64884120	81873646	101622857	121887953
3. Собств. оборотный капитал, тыс. руб.	+ 8738086	– 49944166	+ 11457344	+ 17843514	+ 21072626	+ 9698283
4. Долгоср.-й заемн.-й кап., тыс. руб.	25539672	45843666	32687329	40822736	43005778	52419710
5. Собств.-й и долгоср.-й заемн.-й кап., тыс. руб.	+ 34277758	– 4100500	+ 44144673	+ 58666250	+ 64078404	+ 62117993
6. Краткоср.-й заемн.-й кап., тыс. руб.	16948870	239023	22296128	22975002	26309409	31757033
7. Совок.-й кап., тыс. руб.	+ 51226628	– 3861477	+ 66440801	+ 81641252	+ 90387813	+ 93875026
8. Запасы, тыс. руб.	36159377	43317926	46591747	55901146	65377883	71895242
9. Дост-к / недост-к (+, –) собственного капитала, тыс. руб.	– 27421291	– 93262092	– 35134403	– 38057632	– 44305257	– 62196959
10. Достаток / недостаток (+, –) собственного и долгосрочного заемного капитала, тыс. руб.	– 1881619	– 47418426	– 2447074	+ 2765104	– 1299479	– 9777249
11. Достаток / недостаток (+, –) совок. капитала, тыс. руб.	+ 15067251	– 47179403	+ 19849054	+ 25740106	+25009930	+ 21979784
12. Тип финансовой устойчивости	0,0,1	0,0,0	0,0,1	0,1,1	0,0,1	0,0,1
13. Уровень риска потери финансовой устойчивости	высокий – предкризисная ситуация	очень высокий – ситуация полной неплатежеспособности, кризиса	высокий – предкризисная ситуация низкий	средний – ситуация средней платежеспособности	высокий – предкризисная ситуация низкий	

Источник: рассчитано автором [91]

Таблица Б. 14 – Оценка потенциального риска потери финансовой устойчивости коммерческих корпоративных организаций региона относительным показателем

Го- ды	Собств. капитал, тыс. руб.	Совок. капитал, тыс. руб.	Собств. капитал / Совок. капитал, %	Собств. капитал, тыс. руб.	Совок. капитал, тыс. руб.	Собств. капитал / Совок. капитал, %
	В целом			Хозяйственные общества		
2012	355359412	838152818	42,4	335153862	810942226	41,3
2013	401772259	988411596	40,6	380189388	958975082	39,6
2014	293121146	1213590409	24,1	269728591	1183281143	22,8
2015	301696793	1408722284	21,4	273269709	1373366528	19,9
2016	402269947	1767779459	22,8	368309617	1727429744	21,3
2017	512067386	1685314405	30,4	476193768	1642404176	29,0
	АО			ПАО		
2012	183233892	374106676	49,0	158975126	294293942	54,0
2013	225457644	414127815	54,4	195526683	271270826	72,1
2014	222983418	439380632	50,7	192317249	353434793	54,4
2015	231055407	490710380	47,1	149750655	293142874	51,1
2016	258908435	527862545	49,0	160441595	311898361	51,4
2017	257498157	519488460	49,6	153664958	293192583	52,4
	НАО			ООО		
2012	24258766	79812734	30,4	151919970	436835550	34,8
2013	29930961	142856989	21,0	154731744	544847267	28,4
2014	30666169	85945839	35,7	46745173	743900511	6,3
2015	81304752	197567506	41,2	42214302	882656148	4,8
2016	98466840	215964184	45,6	109401182	1199567199	9,1
2017	103833199	226295877	45,9	218695611	1122915716	19,5
	Производств-е кооперат.			Крест-е ферм-е хозяйства		
2012	19334631	25848812	74,8	574211	876697	65,5
2013	20569958	27879148	73,8	718480	1004791	71,5
2014	22162795	28769578	77,0	827658	1047692	79,0
2015	26810840	33559067	79,9	1072489	1242725	86,3
2016	31925692	38017383	84,0	1315278	1608034	81,8
2017	33648039	40376418	83,3	1354924	1647299	82,3
	Хоз-е товар-ва					
2012	296708	485083	61,2			
2013	294433	552575	53,3			
2014	402102	491996	81,8			
2015	543755	553964	98,2			
2016	719360	724298	99,3			
2017	870655	886512	98,2			

Источник: рассчитано автором [91]

Таблица Б. 15 – Оценка потенциального риска потери финансовой устойчивости коммерческих корпоративных организаций региона по видам экономической деятельности относительным показателем

Годы	Собств. капитал, тыс. руб.	Совок. капитал, тыс. руб.	Собств. капитал / Совок. капитал, %	Собств. капитал, тыс. руб.	Совок. капитал, тыс. руб.	Собств. капитал / Совок. капитал, %
	В целом			Сельс-е, лес-е хоз-во, охота		
2012	355359412	838152818	42,4	53946766	111958903	48,2
2013	401772259	988411596	40,6	6252233	18540440	33,7
2014	293121146	1213590409	24,1	76341464	151812960	50,3
2015	301696793	1408722284	21,4	99717160	193513680	51,5
2016	402269947	1767779459	22,8	122695483	225447727	54,4
2017	512067386	1685314405	30,4	131586236	256128673	51,4
	Рыбол-во и рыбов-во			Добыча полез-х ископ-х		
2012	299607	467962	64,0	4054530	5919530	68,5
2013	34023	39073	87,1	421251	1580674	26,7
2014	333248	479938	69,4	4821410	165685241	2,9
2015	347239	507914	68,4	10636720	173855071	6,1
2016	357085	560827	63,7	4640491	111871313	4,1
2017	401775	618138	65,0	828069	5159713	16,0
	Обраб-е произв-ва			Об-е электрич.-й энерг., газом и паром и др.		
2012	48144895	137285671	35,1	65196579	214241939	30,4
2013	18944269	37948788	49,9	79984105	102150491	78,3
2014	42428871	199215022	21,3	65070962	269532053	24,1
2015	41107651	235677729	17,4	45532504	287213504	15,9
2016	74684446	260902571	28,6	21304035	296883913	7,2
2017	82035871	278258007	29,5	137657135	270064235	51,0
	Строит-во			Торг. оптов-я и розн-я; ремонт автотрансп. ср-в, мотоц. и др.		
2012	5417277	37045337	14,6	30652267	124486469	24,6
2013	9488097	34088866	27,8	29008013	77803918	37,3
2014	10126374	83663466	12,1	31790665	204761132	15,5
2015	11842708	87174769	13,6	39589266	224609515	17,6
2016	10170585	384577874	2,6	67540984	282451101	23,9
2017	13429397	124155966	10,8	150680898	308444526	48,9
	Деят. гост. и предпр-й обществ-го пит-я			Трансп. и связь		
2012	989174	4823362	20,5	14858447	31045215	47,9
2013	153684	1372909	11,2	16467743	19235131	85,6
2014	1613896	6346748	25,4	22969759	45302845	50,7
2015	1525508	7145908	21,3	25233998	51169275	49,3
2016	1507432	6674941	22,6	40199587	66687389	60,3
2017	1923687	7219603	26,6	24673244	57764350	42,7
	Финанс. и страх. деят.			Деят. по опер. с недвиж. имущ.		
2012	3625430	11008851	32,9	18114254	47470475	38,2
2013	781778	4712342	16,6	4193428	16933639	24,8
2014	6840555	15897348	43,0	43944544	61547531	71,4
2015	7234317	15269681	47,4	50551852	119720129	42,2
2016	7883829	15074121	52,3	49594339	115983815	42,8
2017	- 367427418	43999892	- 835,1	38453710	115628792	33,3
	Образов-е			Дет-ть в области здрав-я и пред-я соц-х услуг		
2012	1027	2663	38,6	1420701	2665149	53,3
2013	637	4263	14,9	421020	1173161	35,9
2014	2248	13211	17,0	2624009	5649434	46,4
2015	- 745	14321	- 5,2	3446719	9805282	35,2
2016	23751	39227	60,5	3824268	10806514	35,4
2017	13245	69770	19,0	6211038	13981730	44,4
	Пред-е пр. коммун-х, соц-х и персон-х услуг					
2012	108638458	109731292	99,0			
2013	235621978	672827901	35,0			
2014	- 15786859	3683480	- 428,6			
2015	- 35068104	3045506	- 1151,5			
2016	- 2156368	- 10181874	21,2			
2017	291600499	203821010	143,1			

Источник: рассчитано автором [91]



Таблица Б. 16 – Банковские кредиты, предоставленные коммерческим корпоративным организациям / ВРП в динамике, %

Годы	В целом	Хозяйств-е общ-ва	АО	ПАО	НАО	ООО
2012	43,4	42,4	18,7	13,9	4,8	23,7
2013	43,8	43,4	25,2	13,3	4,9	25,2
2014	95,7	95,0	29,2	21,7	7,5	65,8
2015	89,1	88,5	27,4	16,4	11,1	61,1
2016	74,4	73,9	24,1	13,6	10,4	49,9
2017	99,6	99,1	23,4	11,9	11,4	75,8
	Производств-е кооперат.	Крест-е ферм-е хозяйс-ва	Хоз-е товар-ва			
2012	0,9	0,03	0,02			
2013	0,4	0,03	0,02			
2014	0,7	0,03	0,01			
2015	0,5	0,02	0,0004			
2016	0,4	0,02	0,00002			
2017	0,5	0,02	0,00002			

Источник: рассчитано автором [91]

Таблица Б. 17 – Определение плеча финансового левириджа корпораций региона

Годы	Внешн. капитал, тыс. руб.	Собств. капитал, тыс. руб.	Плечо финансового левириджа, %	Внешн. капитал, тыс. руб.	Собств. капитал, тыс. руб.	Плечо финансового левириджа, %
	В целом			Хозяйственные общества		
2012	482793406	355359412	135,9	475788364	335153862	142,0
2013	586639337	401772259	146,0	578785694	380189388	152,2
2014	920469263	293121146	314,0	913552552	269728591	338,7
2015	1107025491	301696793	366,9	1100096819	273269709	402,6
2016	1365509512	402269947	339,5	1359120127	368309617	369,0
2017	1173247019	512067386	229,1	1166210408	476193768	244,9
	АО			ПАО		
2012	190872784	183233892	104,2	135318816	158975126	85,1
2013	188670171	225457644	83,7	75744143	195526683	38,7
2014	216397214	222983418	97,0	161117544	192317249	83,8
2015	259654973	231055407	112,4	143392219	149750655	95,8
2016	268954110	258908435	103,9	151456766	160441595	94,4
2017	261990303	257498157	101,7	139527625	153664958	90,8
	НАО			ООО		
2012	55553968	24258766	229,0	284915580	151919970	187,5
2013	112926028	29930961	377,3	390115523	154731744	252,1
2014	55279670	30666169	180,3	697155338	46745173	1491,4
2015	116262754	81304752	143,0	840441846	42214302	1990,9
2016	117497344	98466840	119,3	1090166017	109401182	996,5
2017	122462678	103833199	117,9	904220105	218695611	413,5
	Производств-е кооперат.			Крест-е ферм-е хоз-ва		
2012	6514181	19334631	33,7	302486	574211	52,7
2013	7309190	20569958	35,5	286311	718480	39,8
2014	6606783	22162795	29,8	220034	827658	26,6
2015	6748227	26810840	25,2	170236	1072489	15,9
2016	6091691	31925692	19,1	292756	1315278	22,3
2017	6728379	33648039	20,0	292375	1354924	21,6
	Хоз-е товар-ва					
2012	188375	296708	63,5			
2013	258142	294433	87,7			
2014	89894	402102	22,4			
2015	10209	543755	1,9			
2016	4938	719360	0,7			
2017	15857	870655	1,8			

Источник: рассчитано автором [91]

Таблица Б. 18 – Определение плеча финансового левериджа корпораций региона по видам экономической деятельности

Годы	Внешн. капитал, тыс. руб.	Собств. капитал, тыс. руб.	Плечо фин-го левериджа, %	Внешн. капитал, тыс. руб.	Собств. капитал, тыс. руб.	Плечо фин-го левериджа, %
	В целом			Сельс-е, лес-е хоз-во, охота		
2012	482793406	355359412	135,9	58012137	53946766	107,5
2013	586639337	401772259	146,0	12288207	6252233	196,5
2014	920469263	293121146	314,0	75471496	76341464	98,9
2015	1107025491	301696793	366,9	93796520	99717160	94,1
2016	1365509512	402269947	339,5	102752244	122695483	83,7
2017	1173247019	512067386	229,1	124542437	131586236	94,6
	Рыбол-во и рыб-во			Добыча полез-х ископ-х		
2012	168355	299607	56,2	1865000	4054530	46,0
2013	5050	34023	14,8	1159423	421251	275,2
2014	146690	333248	44,0	160863831	4821410	3336,4
2015	160675	347239	46,3	163218351	10636720	1534,5
2016	203742	357085	57,1	107230822	4640491	2310,8
2017	216363	401775	53,9	4331644	828069	523,1
	Обраб-е произв-ва			Об-е электр. энер., газом и паром и др.		
2012	89140776	48144895	185,2	149045360	65196579	228,6
2013	19004519	18944269	100,3	22166386	79984105	27,7
2014	156786151	42428871	369,5	204461091	65070962	314,2
2015	194570078	41107651	473,3	241681000	45532504	530,8
2016	186218125	74684446	249,3	275579878	21304035	1293,6
2017	196222136	82035871	239,2	132407100	137657135	96,2
	Строител-во			Торг. оптов-я и розн-я; рем. автотрансп-х ср., мотоц-в и др.		
2012	31628060	5417277	583,8	93834202	30652267	306,1
2013	24600769	9488097	259,3	48795905	29008013	168,2
2014	73537092	10126374	726,2	172970467	31790665	544,1
2015	75332061	11842708	636,1	185020249	39589266	467,3
2016	374407289	10170585	3681,3	214910117	67540984	318,2
2017	110726569	13429397	824,5	157763628	150680898	104,7
	Деят. гостин.и предп-й обществен-го питан.			Трансп-т и связь		
2012	3834188	989174	387,6	16186768	14858447	108,9
2013	1219225	153684	793,3	2767388	16467743	16,8
2014	4732852	1613896	293,3	22333086	22969759	97,2
2015	5620400	1525508	368,4	25935277	25233998	102,8
2016	5167509	1507432	342,8	26487802	40199587	65,9
2017	5295916	1923687	275,3	33091106	24673244	134,1
	Финансов-я и страхов-я деят.			Деят. по операц. с недвиж. имущ-м		
2012	7383421	3625430	203,7	29356221	18114254	162,1
2013	3930564	781778	502,8	12740211	4193428	303,8
2014	9056793	6840555	132,4	17602987	43944544	40,1
2015	8035364	7234317	111,1	69168277	50551852	136,8
2016	7190292	7883829	91,2	66389476	49594339	133,9
2017	411427310	- 367427418	- 112,0	77175082	38453710	200,7
	Образов-е			Деят. в обл. здравоохр- и предоставл-я социальн-х услуг		
2012	1636	1027	159,3	1244448	1420701	87,6
2013	3626	637	569,2	752141	421020	178,6
2014	10963	2248	487,7	3025425	2624009	115,3
2015	15066	- 745	- 2022,3	6358563	3446719	184,5
2016	15476	23751	65,2	6982246	3824268	182,6
2017	56525	13245	426,8	7770692	6211038	125,1
	Пред-е пр. коммун-х, соц-х и персон-х услуг					
2012	1092834	108638458	1,0			
2013	437205923	235621978	185,6			
2014	19470339	- 15786859	- 123,3			
2015	38113610	- 35068104	- 108,7			
2016	- 8025506	- 2156368	372,2			
2017	- 87779489	291600499	- 30,1			

Источник: рассчитано автором [91]

Таблица Б. 19 – Оценка потенциального риска потери ликвидности  
коммерческих корпоративных организаций региона

Го- ды	Оборот-е активы, тыс. руб.	Краткоср-е обязат-ва, тыс. руб.	Текущая ликвид- ность, ед.	Оборот-е активы, тыс. руб.	Краткоср-е обязат-ва, тыс. руб.	Текущая ликвидность, ед.
2012	396236319	364641423	1,087	379568229	359724640	1,055
2013	546657825	421974470	1,295	528337636	418633172	1,262
2014	637572775	536064424	1,189	618176627	531185617	1,164
2015	713485641	662091247	1,078	690276615	656436591	1,052
2016	1116724990	1090013369	1,025	1090661985	1085110889	1,005
2017	697255027	680328985	1,025	671731994	674863434	0,995
	АО			ПАО		
2012	180471527	134223661	1,345	124067290	91835722	1,351
2013	189564458	96409392	1,966	78092443	13569698	5,755
2014	178486765	117502755	1,519	126284516	86165792	1,466
2015	197815054	158239479	1,250	84961121	76252409	1,114
2016	199524370	186183682	1,072	88988584	96430486	0,923
2017	163549127	112230075	1,457	63651081	50108480	1,270
	НАО			ООО		
2012	56404237	42387939	1,331	199096702	225500979	0,883
2013	111472015	82839694	1,346	338773178	322223780	1,051
2014	52202249	31336963	1,666	439689862	413682862	1,063
2015	112853933	81987070	1,376	492461561	498197112	0,988
2016	110535786	89753196	1,232	891137615	898927207	0,991
2017	99898046	62121595	1,608	508182867	562633359	0,903
	Производств-е кооперат.			Крест-е ферм-е хоз-ва		
2012	15929058	4650190	3,425	553689	203618	2,719
2013	17432057	3138136	5,555	623413	84020	7,420
2014	18401868	4736772	3,885	679102	99053	6,856
2015	22146295	5539543	3,998	690539	107085	6,449
2016	24615278	4744844	5,188	931215	152698	6,098
2017	24106466	5320578	4,531	861232	130403	6,604
	Хоз-е товар-ва					
2012	185343	62975	2,943			
2013	264719	119142	2,222			
2014	315178	42982	7,333			
2015	372192	8028	46,362			
2016	516512	4938	104,6			
2017	555335	14570	38,115			

Источник: рассчитано автором [91]

Таблица Б. 20 – Оценка потенциального риска потери ликвидности корпораций региона по видам экономической деятельности

Годы	Обор-е активы, тыс. руб.	Кратк-е обяз-ва, тыс. руб.	Текущ. ликвид-ть, ед.	Обор-е активы, тыс. руб.	Кратк-е обяз-ва, тыс. руб.	Текущ. ликвид-ть, ед.
	В целом			Сельс-е, лес-е хоз-во, охота		
2012	396236319	364641423	1,087	66750223	32096577	2,08
2013	546657825	421974470	1,295	- 37655959	136009516	- 0,277
2014	637572775	536064424	1,189	86928840	41841658	2,078
2015	713485641	662091247	1,078	111640034	51538798	2,166
2016	1116724990	1090013369	1,025	123824870	55786449	2,220
2017	697255027	680328985	1,025	134240720	68645047	1,956
	Рыбол-во и рыб-во			Добыча полез-х ископ-х		
2012	311611	67975	4,584	2554435	1149353	2,222
2013	- 125151	485839	- 0,258	- 1476680	7109523	- 0,208
2014	335929	117878	2,850	72843525	3662330	19,890
2015	368055	125745	2,927	80867123	3284001	24,625
2016	415835	146216	2,844	28938684	70637963	0,410
2017	322398	176893	1,823	645714	909623	0,710
	Обраб-е произв-ва			Об-е электр-ч. энерг-й, газом и паром		
2012	76387292	53710959	1,422	92790450	120467111	0,770
2013	- 42227193	1504947	- 28,059	- 37329565	6391938	- 5,840
2014	109289929	94906240	1,152	99622083	146942020	0,678
2015	132116751	136629207	0,967	90294506	185317053	0,487
2016	136594687	98798445	1,383	89667750	232685998	0,385
2017	140739114	115563521	1,218	54852120	47901570	1,145
	Строит-во			Торг. опт-вая и розн-я; ремонт автотр-х ср-в, мотоц-в и др.		
2012	27984224	25131771	1,113	99291086	75192742	1,320
2013	19383041	65277576	0,297	52137363	4697354	11,099
2014	60859191	52568884	1,158	176860315	138264464	1,279
2015	63194597	61462119	1,028	195814835	155416658	1,26
2016	364028890	357837817	1,017	250985823	177654004	1,413
2017	12300692	74069401	0,166	173687981	259224390	0,670
	Деят. гостин. и пред-й обществ.-го питания			Трансп. и связь		
2012	2112131	1405373	1,503	17121056	12315364	1,390
2013	- 1838831	7199447	- 0,255	798411	43996004	0,018
2014	3973993	2384411	1,667	25007760	17551638	1,425
2015	4703794	3264951	1,441	28145620	19390549	1,452
2016	4461157	3195895	1,396	32078209	21585539	1,486
2017	4103225	3056719	1,342	25331396	24236639	1,045
	Финансов-я и страхов-я деят-ть			Деят-ть по операц. с недвиж. имущ.		
2012	8912481	4587845	1,943	33376412	36976388	0,903
2013	- 804180	18332373	- 0,044	- 14862972	82577621	- 1,8
2014	10368063	6665464	1,555	- 13344432	27792155	- 0,480
2015	9054953	5796618	1,562	- 8388626	33750567	- 0,249
2016	8524389	6353977	1,342	67622789	35677664	1,895
2017	20420111	4764618	4,286	45813426	50551602	0,906
	Образов-е			Деятельн-ть в области здрав-я и пред-я соц-х услуг		
2012	2663	1636	1,628	1471442	709389	2,074
2013	1757	14557	0,121	- 1257137	44610889	- 0,028
2014	10034	8642	1,161	2705439	1714873	1,578
2015	9246	10413	0,888	4350223	4154350	1,047
2016	35218	10027	3,512	3337962	3022285	1,104
2017	18062	55881	0,323	4680549	3210951	1,458
	Пред-е пр. коммун-х, соц-х и персон-х услуг					
2012	- 32829187	828940	- 39,604			
2013	611914921	3766886	162,446			
2014	2112106	1643767	1,285			
2015	1314530	1950218	0,674			
2016	6208727	26621090	0,233			
2017	80099519	27962130	2,865			

Источник: рассчитано автором [91]

Таблица Б. 21 – Оценка потенциального риска потери деловой активности коммерческих корпоративных организаций региона

Годы	Выручка, тыс. руб.	Совок. капитал, тыс. руб.	Внешний капитал, тыс. руб.	Собств. капитал, тыс. руб.	Оборачиваемость капитала, раз		
					совокупного	внешнего	собственного
В целом							
2012	822721229	838152818	482793406	355359412	0,982	1,704	2,315
2013	1014542992	988411596	586639337	401772259	1,026	1,729	2,525
2014	1137637230	1213590409	920469263	293121146	0,937	1,236	3,881
2015	1262539563	1408722284	1107025491	301696793	0,896	1,140	4,185
2016	1301631195	1767779459	1365509512	402269947	0,736	0,953	3,236
2017	1309418649	1685314405	1173247019	512067386	0,777	1,116	2,557
Хозяйственные общества							
2012	770133855	810942226	475788364	335153862	0,950	1,619	2,298
2013	959909298	958975082	578785694	380189388	1,001	1,658	2,525
2014	1074403725	1183281143	913552552	269728591	0,908	1,176	3,983
2015	1188807205	1373366528	1100096819	273269709	0,866	1,081	4,350
2016	680587118	1727429744	1359120127	368309617	0,394	0,501	1,848
2017	1282128227	1642404176	1166210408	476193768	0,781	1,099	2,692
АО							
2012	297719655	374106676	190872784	183233892	0,796	1,560	1,625
2013	304138735	414127815	188670171	225457644	0,734	1,612	1,349
2014	324055951	439380632	216397214	222983418	0,738	1,498	1,453
2015	351030951	490710380	259654973	231055407	0,715	1,352	1,519
2016	385186996	527862545	268954110	258908435	0,730	1,432	1,488
2017	383772814	519488460	261990303	257498157	0,739	1,465	1,490
ПАО							
2012	241181877	294293942	135318816	158975126	0,820	1,782	1,517
2013	247256758	271270826	75744143	195526683	0,911	3,264	1,265
2014	260347023	353434793	161117544	192317249	0,737	1,616	1,354
2015	196028914	293142874	143392219	149750655	0,669	1,367	1,309
2016	224429296	311898361	151456766	160441595	0,720	1,482	1,399
2017	209216493	293192583	139527625	153664958	0,714	1,499	1,362
НАО							
2012	56537778	79812734	55553968	24258766	0,708	1,018	2,331
2013	56881977	142856989	112926028	29930961	0,398	0,504	1,9
2014	63708928	85945839	55279670	30666169	0,741	1,152	2,077
2015	155002037	197567506	116262754	81304752	0,785	1,333	1,906
2016	160757700	215964184	117497344	98466840	0,744	1,368	1,633
2017	174556321	226295877	122462678	103833199	0,771	1,425	1,681
ООО							
2012	472414200	436835550	284915580	151919970	1,081	1,658	3,110
2013	655770563	544847267	390115523	154731744	1,204	1,681	4,238
2014	750347774	743900511	697155338	46745173	1,009	1,076	16,052
2015	837776254	882656148	840441846	42214302	0,949	0,997	19,846
2016	295400122	1199567199	1090166017	109401182	0,246	0,271	2,7
2017	898355413	1122915716	904220105	218695611	0,800	0,994	4,108
Производств-е кооперат.							
2012	15883133	25848812	6514181	19334631	0,614	2,438	0,821
2013	575219	27879148	7309190	20569958	0,021	0,079	0,028
2014	271416	28769578	6606783	22162795	0,009	0,041	0,012
2015	496628	33559067	6748227	26810840	0,015	0,074	0,019
2016	31900788	38017383	6091691	31925692	0,839	5,237	0,999
2017	25708205	40376418	6728379	33648039	0,637	3,821	0,764
Крест-е ферм-е хозяйства							
2012	36487756	876697	302486	574211	41,620	120,626	63,544
2013	53813734	1004791	286311	718480	53,557	187,956	74,899
2014	62620432	1047692	220034	827658	59,770	284,594	75,660
2015	72828530	1242725	170236	1072489	58,604	427,809	67,906
2016	588236509	1608034	292756	1315278	365,811	2009,306	447,234
2017	1104222	1647299	292375	1354924	0,670	3,777	0,815
Хоз-е товар-ва							
2012	216485	485083	188375	296708	0,446	1,149	0,73
2013	244741	552575	258142	294433	0,443	0,948	0,831
2014	341657	491996	89894	402102	0,694	3,801	0,85
2015	407200	553964	10209	543755	0,735	39,886	0,749
2016	906780	724298	4938	719360	1,252	183,633	1,261
2017	477995	886512	15857	870655	0,539	30,144	0,549

Источник: рассчитано автором [91]

Таблица Б. 22 – Оценка потенциального риска потери деловой активности корпораций региона по видам экономической деятельности

Годы	Выручка, тыс. руб.	Совок. капитал, тыс. руб.	Внешний капитал, тыс. руб.	Собств. капитал, тыс. руб.	Оборачив-ть капитала, раз		
					совок.	внешнего	собств.
1	2	3	4	5	6	7	8
В целом							
2012	822721229	838152818	482793406	355359412	0,982	1,704	2,315
2013	1014542992	988411596	586639337	401772259	1,026	1,729	2,525
2014	1137637230	1213590409	920469263	293121146	0,937	1,236	3,881
2015	1262539563	1408722284	1107025491	301696793	0,896	1,140	4,185
2016	1301631195	1767779459	1365509512	402269947	0,736	0,953	3,236
2017	1309418649	1685314405	1173247019	512067386	0,777	1,116	2,557
Сельс-е, лес-е хоз-во, охота							
2012	58198519	111958903	58012137	53946766	0,520	1,003	1,079
2013	64747133	18540440	12288207	6252233	3,492	5,269	10,356
2014	86576262	151812960	75471496	76341464	0,570	1,147	1,134
2015	113347291	193513680	93796520	99717160	0,586	1,208	1,137
2016	122138925	225447727	102752244	122695483	0,542	1,189	0,995
2017	125546015	256128673	124542437	131586236	0,490	1,008	0,954
Рыбол-во и рыб-во							
2012	185144	467962	168355	299607	0,396	1,100	0,618
2013	182121	39073	5050	34023	4,661	36,064	5,353
2014	210745	479938	146690	333248	0,439	1,437	0,632
2015	265582	507914	160675	347239	0,523	1,653	0,765
2016	177467	560827	203742	357085	0,316	0,871	0,497
2017	219458	618138	216363	401775	0,355	1,014	0,546
Добыча полез-х ископ-х							
2012	6885274	5919530	1865000	4054530	1,163	3,692	1,698
2013	7500343	1580674	1159423	421251	4,745	6,469	17,805
2014	8222511	165685241	160863831	4821410	0,050	0,051	1,705
2015	8931950	173855071	163218351	10636720	0,051	0,055	0,840
2016	8783158	111871313	107230822	4640491	0,079	0,082	1,893
2017	999166	5159713	4331644	828069	0,194	0,231	1,207
Обраб-е производства							
2012	139848594	137285671	89140776	48144895	1,019	1,569	2,905
2013	162052143	37948788	19004519	18944269	4,270	8,527	8,554
2014	163263816	199215022	156786151	42428871	0,820	1,041	3,848
2015	213185578	235677729	194570078	41107651	0,905	1,096	5,186
2016	241263002	260902571	186218125	74684446	0,985	1,4	3,330
2017	241878079	278258007	196222136	82035871	1,555	5,127	2,232
Обеспеч-е электр-ч.-й энерг., газом и паром и др.							
2012	213737995	214241939	149045360	65196579	0,998	1,434	3,278
2013	228716131	102150491	22166386	79984105	2,239	10,318	2,86
2014	234983316	269532053	204461091	65070962	0,872	1,149	3,611
2015	236570681	287213504	241681000	45532504	0,824	0,979	5,196
2016	254837895	296883913	275579878	21304035	0,858	0,925	11,962
2017	236774325	270064235	132407100	137657135	0,877	1,788	1,720
Строит-во							
2012	48255274	37045337	31628060	5417277	1,303	1,526	8,908
2013	62920335	34088866	24600769	9488097	1,846	2,558	6,632
2014	73216285	83663466	73537092	10126374	0,875	0,996	7,230
2015	82377790	87174769	75332061	11842708	0,945	1,094	6,956
2016	66122643	384577874	374407289	10170585	0,172	0,177	6,501

## Продолжение таблицы Б. 22

1	2	3	4	5	6	7	8
2017	82877560	124155966	110726569	13429397	0,668	0,748	6,171
Торг. оптов-я и рознич-я; рем. автотрансп-х средств, мотоц-в и др.							
2012	280924918	124486469	93834202	30652267	2,257	2,994	9,165
2013	381158796	77803918	48795905	29008013	4,899	7,811	13,140
2014	443167019	204761132	172970467	31790665	2,164	2,562	13,940
2015	470586665	224609515	185020249	39589266	2,095	2,543	11,887
2016	508458069	282451101	214910117	67540984	1,8	2,366	7,528
2017	245635181	308444526	157763628	150680898	0,796	1,557	1,630
Деятельн-ть гостин. и предпр-й обществ.-го пит-я							
2012	3042699	4823362	3834188	989174	0,631	0,794	3,076
2013	5871273	1372909	1219225	153684	4,277	4,816	38,204
2014	7029156	6346748	4732852	1613896	1,108	1,485	4,355
2015	8165656	7145908	5620400	1525508	1,143	1,453	5,353
2016	7422812	6674941	5167509	1507432	1,112	1,436	4,924
2017	9071387	7219603	5295916	1923687	1,256	1,713	4,716
Трансп. и связь							
2012	36665229	31045215	16186768	14858447	1,181	2,265	2,468
2013	43078937	19235131	2767388	16467743	2,240	15,567	2,616
2014	50330589	45302845	22333086	22969759	1,111	2,254	2,191
2015	55278327	51169275	25935277	25233998	1,080	2,131	2,191
2016	52042925	66687389	26487802	40199587	0,78	1,965	1,295
2017	81967557	57764350	33091106	24673244	1,419	2,477	3,322
Финансов-я и страхов-я деятельн-ть							
2012	1748059	11008851	7383421	3625430	0,159	0,237	0,482
2013	5089950	4712342	3930564	781778	1,080	1,295	6,511
2014	5668228	15897348	9056793	6840555	0,357	0,626	0,829
2015	3102295	15269681	8035364	7234317	0,203	0,386	0,429
2016	4234494	15074121	7190292	7883829	0,281	0,589	0,537
2017	2762010	43999892	411427310	-367427418	0,063	0,007	-0,008
Деятельн-ть по опер. с недвиж.-м имущ-м							
2012	20753242	47470475	29356221	18114254	0,437	0,707	1,146
2013	35554586	16933639	12740211	4193428	2,100	2,791	8,479
2014	46369145	61547531	17602987	43944544	0,753	2,634	1,055
2015	47488665	119720129	69168277	50551852	0,397	0,687	0,939
2016	45016073	115983815	66389476	49594339	0,388	0,678	0,908
2017	39712259	115628792	77175082	38453710	0,343	0,515	1,033
Образов-е							
2012	872565	2663	1636	1027	327,662	533,353	849,625
2013	1823499	4263	3626	637	427,750	502,895	2862,636
2014	1694595	13211	10963	2248	128,272	154,574	753,823
2015	1514419	14321	15066	- 745	105,748	100,519	- 2032,777
2016	56412	39227	15476	23751	1,438	3,645	2,375
2017	68754	69770	56525	13245	0,985	1,216	5,191
Деятельн-ть в обл. здравоохран-я и предост-я социальн-х услуг							
2012	9756691	2665149	1244448	1420701	3,661	7,840	6,868
2013	11617719	1173161	752141	421020	9,903	15,446	27,594
2014	12576148	5649434	3025425	2624009	2,226	4,157	4,793
2015	16854899	9805282	6358563	3446719	1,719	2,651	4,890
2016	12442242	10806514	6982246	3824268	1,151	1,782	3,253
2017	12358198	13981730	7770692	6211038	0,884	1,590	1,990
Предоставл-е пр. коммунальных, социальных и персональных услуг							
2012	1847026	109731292	1092834	108638458	0,017	1,690	0,017
2013	4230026	672827901	437205923	235621978	0,006	0,010	0,018
2014	4329415	3683480	19470339	- 15786859	1,175	0,222	- 0,274
2015	4869765	3045506	38113610	- 35068104	1,599	0,128	- 0,139
2016	- 21364922	- 10181874	- 8025506	- 2156368	2,098	2,662	9,908
2017	229548700	203821010	- 87779489	291600499	1,126	- 2,615	0,787

Источник: рассч. автором [91]



Таблица Б. 23 – Идентификация влияния инфляционного фактора на капитал в коммерческих корпоративных организациях региона, %

Годы	Чистая прибыль / Совокупный капитал <sub>факт.</sub>	Чистая прибыль / Совокупный капитал <sub>скор. инфл.</sub> <sup>14</sup>	Разница между рентабельностью фактич. и скорр. на индекс инфляции	Чистая прибыль / Совокупный капитал <sub>факт.</sub>	Чистая прибыль / Совокупный капитал <sub>скор. инфл.</sub>	Разница между рентабельностью фактич. и скорр. на индекс инфляции
	В целом			Хозяйственные общества		
2012	1,7	1,8	- 0,1	0,8	0,9	- 0,1
2013	2,0	2,2	- 0,2	1,6	1,8	- 0,2
2014	0,9	0,9	0	0,03	0,03	0
2015	3,0	3,3	- 0,3	2,2	2,4	- 0,2
2016	2,1	2,2	- 0,1	1,7	1,8	- 0,1
2017	3,2	3,3	- 0,1	3,0	3,1	- 0,1
	АО			ПАО		
2012	1,2	1,3	- 0,1	0,5	0,5	0
2013	3,1	3,4	- 0,3	3,9	4,3	- 0,4
2014	2,0	2,1	- 0,1	1,8	1,9	- 0,1
2015	4,0	4,4	- 0,4	0,6	0,7	- 0,1
2016	0,4	0,4	0	0,07	0,07	0
2017	3,2	3,3	- 0,1	1,8	1,9	- 0,1
	НАО			ООО		
2012	3,8	4,1	- 0,3	0,4	0,4	0
2013	1,6	1,8	- 0,2	0,4	0,4	0
2014	2,9	3,1	- 0,2	- 1,1	- 1,2	0,1
2015	9,1	10,1	- 1,0	1,2	1,3	- 0,1
2016	0,9	1,0	- 0,1	2,3	2,4	- 0,1
2017	4,9	5,0	- 0,1	2,9	3,0	- 0,1
	Производств-е кооперат.			Крест-е ферм-е хоз-ва		
2012	11,2	12,1	- 0,9	7,9	8,6	- 0,7
2013	6,5	7,1	- 0,6	173,3	190,5	- 17,2
2014	11,8	12,4	- 0,6	337,9	356,5	- 18,6
2015	11,8	13,1	- 1,3	336,8	373,2	- 36,4
2016	6,6	7,0	- 0,4	61,6	65,0	- 3,4
2017	9,6	9,9	- 0,3	11,9	12,2	- 0,3
	Хоз-е товар-ва					
2012	979,6	1061,9	- 82,3			
2013	268,7	295,3	- 26,6			
2014	711,4	750,5	- 39,1			
2015	736,7	816,3	- 79,6			
2016	487,5	514,8	- 27,3			
2017	17,2	17,7	- 0,5			

Источник: рассчитано автором [91]

<sup>14</sup> Уровень инфляции в Ставропольском крае в 2011 – 2012 г. – 8,4 %, 2013 г. – 9,9 %, 2014 г. – 5,5 %, 2015 г. – 10,8 %, 2016 г. – 5,6 %, 2017 г. – 2,86 %, 2018 г. – 4,46 %

Таблица Б. 24 – Идентификация влияния инфляционного фактора на капитал в коммерческих корпоративных организаций региона по видам экономической деятельности, %

Годы	Чистая прибыль / Совокупный капитал <sub>факт.</sub>	Чистая прибыль / Совокупный капитал <sub>скор. инфл.</sub>	Разница между рентабельностью фактич. и скорр. на индекс инфляции	Чистая прибыль / Совокупный капитал <sub>факт.</sub>	Чистая прибыль / Совокупный капитал <sub>скор. инфл.</sub>	Разница между рентабельностью фактич. и скорр. на индекс инфляции
	В целом			Сельское, лесное хозяйство, охота		
2012	1,7	1,8	- 0,1	7,6	8,2	- 0,6
2013	2,0	2,2	- 0,2	39,7	43,6	- 3,9
2014	0,9	0,9	0	9,4	9,9	- 0,5
2015	3,0	3,3	- 0,3	12,1	13,4	- 1,3
2016	2,1	2,2	- 0,1	11,0	11,6	- 0,6
2017	3,2	3,3	- 0,1	5,5	5,7	- 0,2
	Рыболов-во и рыбовод-во			Добыча полез-х ископ-х		
2012	4,1	4,4	- 0,3	0,9	1,0	- 0,1
2013	43,9	48,2	- 4,3	- 2,5	- 2,7	0,2
2014	3,3	3,5	- 0,2	0,3	0,3	0
2015	- 0,5	- 0,6	0,1	3,5	3,9	- 0,4
2016	1,3	1,4	- 0,1	4,4	4,6	- 0,2
2017	2,6	2,7	- 0,1	1,3	1,3	0
	Обраб-е производства			Обеспеч. электр.-й энерг., газом и паром и др.		
2012	4,6	5,0	- 0,4	- 3,6	- 3,9	0,3
2013	29,0	31,9	- 2,9	- 7,2	- 7,9	0,7
2014	- 0,1	- 0,1	0	- 4,2	- 4,4	0,2
2015	8,0	8,9	- 0,9	- 6,8	- 7,5	0,7
2016	11,3	11,9	- 0,6	- 9,8	- 10,3	0,5
2017	6,3	6,5	- 0,2	1,4	1,4	0
	Строит-во			Торговля опт-я и рознич-я; ремонт автотр.-х ср-в, мотоц. и др.		
2012	1,2	1,3	- 0,1	4,2	4,6	- 0,4
2013	2,2	2,4	- 0,2	3,5	3,8	- 0,3
2014	2,0	2,1	- 0,1	2,3	2,4	- 0,1
2015	2,2	2,4	- 0,2	2,5	2,8	- 0,3
2016	0,3	0,3	0	2,7	2,9	- 0,1
2017	1,9	2,0	- 0,1	4,7	4,8	- 0,1
	Деятельн-ть гостин. и предп-й обществ.-го питания			Трансп-т и связь		
2012	3,9	4,2	- 0,3	- 0,6	- 0,7	0,1
2013	24,7	27,1	- 2,4	5,2	5,7	- 0,5
2014	3,4	3,6	- 0,2	6,4	6,8	- 0,4
2015	3,6	4,0	- 0,4	2,9	3,2	- 0,3
2016	2,6	2,7	- 0,1	- 0,5	- 0,5	0
2017	3,4	3,5	- 0,1	3,6	3,7	- 0,1
	Финанс-я и страхов-я деятельн-ть			Деятельн-ть по опер. с недвиж. имуществом.		
2012	- 2,1	- 2,3	0,2	2,2	2,4	- 0,2
2013	0,9	1,0	- 0,1	18,3	20,1	- 1,8
2014	- 6,0	- 6,3	0,3	- 2,9	- 3,1	0,2
2015	- 0,7	- 0,8	0,1	2,8	3,1	- 0,3
2016	1,2	1,3	- 0,1	4,8	5,1	- 0,3
2017	- 0,5	- 0,5	0	2,6	2,7	- 0,1
	Образов-е			Деятельн-ть в обл. здравоохран-я и предост-я социальн-х услуг		
2012	47,9	51,9	- 4,0	8,9	9,6	- 0,7
2013	8237,7	9053,2	- 815,5	34,5	37,9	- 3,4
2014	533,5	562,8	- 29,3	10,7	11,3	- 0,6
2015	60,9	67,5	- 6,6	9,7	10,7	- 1,0
2016	9,9	10,5	- 0,6	10,9	11,5	- 0,6
2017	10,8	11,1	- 0,3	7,8	8,0	- 0,2
	Предоставл-е пр. коммунальных, социальных и персональных услуг					
2012	0,02	0,02	0			
2013	0,06	0,07	- 0,01			
2014	7,1	7,5	- 0,4			
2015	2,0	2,2	- 0,2			
2016	89,9	94,9	- 5,0			
2017	- 2,6	- 2,7	+ 0,1			

Источник: рассчитано автором [91]

Таблица Б. 25 – Информационная база для определения индекса Херфиндаля-Хиршмана (ИХХ) корпораций региона

Корпорации	Годы											
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2012	2013	2014	2015	2016	2017
	Уд. вес i-го вида прибыл-х комм.-х корпор. –х организ-й в совокупн-м их числе, %						Уд. вес i-го вида убыточ-х комм.-х корпор. –х организ-й в совокупн-м их числе, %					
Организационно-правовые формы хозяйствования												
По целом	14,2	33,5	35,2	39,2	34,6	31,7	4,0	9,6	10,5	12,0	14,3	13,0
Хозяйственные общества	13,7	32,8	34,6	38,6	33,9	31,1	3,8	9,4	10,4	11,9	14,2	12,9
АО	1,0	1,4	1,3	1,3	1,1	1,1	0,3	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6
ПАО	0,5	0,6	0,5	0,4	0,4	0,3	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2
НАО	0,5	0,8	0,8	0,9	0,7	0,8	0,1	0,2	0,3	0,3	0,3	0,4
ООО	12,7	31,4	33,3	37,3	32,8	30,0	3,5	8,9	9,9	11,4	13,7	12,3
Производств-е кооперат.	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	0,06	0,06	0,05	0,06	0,06	0,07
Крестьянс-е фермерс-е хоз-ва	0,2	0,31	0,3	0,3	0,3	0,3	0,04	0,04	0,01	0,01	0,01	0,02
Хозяйств-е товарищ-ва	0	0,02	0,007	0,01	0,01	0,01	0	0,004	0,002	0	0	0,003
Виды экономической деятельности												
По целом	14,2	33,5	35,2	39,2	34,6	31,7	4,0	9,6	10,5	12,0	14,3	13,0
Сельс-е, лес-е хоз-во, охота	1,3	1,9	1,9	2,1	1,3	1,9	0,3	0,4	0,3	0,3	0,4	0,4
Рыбол-во и рыбов-во	0,04	0,07	0,08	0,08	0,05	0,05	0,01	0,01	0,01	0,02	0,02	0,02
Добыча полез-х ископ-х	0,04	0,1	0,1	0,1	0,07	0,07	0,03	0,05	0,06	0,07	0,08	0,07
Обраб-е произв-ва	1,4	3,5	3,4	3,9	3,2	3,5	0,5	1,0	1,1	1,1	1,4	1,4
Обеспеч. электрич.-й энерг., газом и паром и др.	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,04	0,06	0,07	0,06	0,07	0,08
Строит-во	1,2	3,6	3,9	4,3	3,3	3,8	0,4	1,0	1,2	2,5	1,5	1,5
Торг. опт-я и рознич-я; ремонт автотр.-х ср-в и др.	7,3	13,3	13,9	15,5	11,5	11,3	1,8	3,3	3,5	3,5	3,8	3,9
Деятельн-ть гостиниц и пред-й обществ. питания	0,7	1,4	1,4	1,5	0,9	1,0	0,2	0,5	0,55	0,5	0,6	0,5
Трансп-т и связь	0,5	1,5	1,6	1,9	1,4	2,4	0,2	0,5	0,6	0,5	0,8	1,2
Финансов-я страх-я деят-ть	0,1	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,04	0,09	0,1	0,1	0,2	0,2
Деятельн-ть по опер. с недвиж. имущ.	1,1	6,1	6,6	7,3	5,7	5,9	0,4	2,1	2,4	2,5	2,9	3,1
Образов-е	0,01	0,05	0,04	0,07	0,03	0,02	0,002	0,02	0,02	0,03	0,02	0,04
Деятельн-ть в обл. здравоохран-я и предоставл-я социальн-х услуг	0,1	0,8	0,9	1,1	1,1	1,2	0,03	0,3	0,3	0,4	0,5	0,5
Пред-е пр. коммун-х, соц-х и персон-х услуг	0,2	0,7	0,7	0,8	5,5	0,1	0,08	0,3	0,3	0,3	2,0	0,1

Источник: авторский расчет по дан. Территор-го органа Фед-й службы государ-й стат. по СКФО [91]

Таблица Б. 26 – Оценка уровня концентрации прибыльных / убыточных коммерческих корпоративных организаций региона

Годы	Прибыльные	Убыточные	ИХХ	Прибыль- ные	Убыточные	ИХХ
	В целом			Хозяйственные общества		
2012	0,020164	0,0016	0,021764	0,018769	0,001444	0,020213
2013	0,112225	0,009216	0,121441	0,107584	0,008836	0,11642
2014	0,123904	0,011025	0,134929	0,119716	0,010816	0,130532
2015	0,153664	0,0144	0,168064	0,148996	0,014161	0,163157
2016	0,119716	0,020449	0,140165	0,114921	0,020164	0,135085
2017	0,100489	0,0169	0,117389	0,096721	0,016641	0,113362
	АО			ПАО		
2012	0,0001	0,000009	0,000109	0,000025	0,000004	0,000029
2013	0,000196	0,000025	0,000221	0,000036	0,000009	0,000045
2014	0,000169	0,000025	0,000194	0,000025	0,000004	0,000029
2015	0,000169	0,000025	0,000194	0,000016	0,000004	0,00002
2016	0,000121	0,000025	0,000146	0,000016	0,000004	0,00002
2017	0,000121	0,000036	0,000157	0,000009	0,000004	0,000013
	НАО			ООО		
2012	0,000025	0,000001	0,000026	0,016129	0,001225	0,017354
2013	0,000064	0,000004	0,000068	0,098596	0,007921	0,106517
2014	0,000064	0,000009	0,000073	0,110889	0,009801	0,12069
2015	0,000081	0,000009	0,000090	0,139129	0,012996	0,152125
2016	0,000049	0,000009	0,000058	0,107584	0,018769	0,126353
2017	0,000064	0,000016	0,00008	0,09	0,015129	0,105129
	Производств-е кооперат.			Крест-е ферм-е хоз-ва		
2012	0,000009	0,00000036	0,00000936	0,000004	0,00000016	0,00000416
2013	0,000016	0,00000036	0,00001636	0,0000010	0,00000016	0,00000116
2014	0,000016	0,00000025	0,00001625	0,000009	0,00000001	0,00000901
2015	0,000016	0,00000036	0,00001636	0,000009	0,00000001	0,00000901
2016	0,000016	0,00000036	0,00001636	0,000009	0,00000001	0,00000901
2017	0,000009	0,00000049	0,00000949	0,000009	0,00000004	0,00000904
	Хоз-е товар-ва					
2012	0	0	0			
2013	0,00000004	0,0000000016	0,0000000416			
2014	0,0000000049	0,0000000004	0,0000000053			
2015	0,00000001	0	0,00000001			
2016	0,00000001	0	0,00000001			
2017	0,00000001	0,0000000009	0,0000000109			

Источник: рассчитано автором [91]

Таблица Б. 27 – Оценка уровня концентрации прибыльных / убыточных коммерческих корпоративных организаций региона по видам экономической деятельности

Годы	Прибыльные	Убыточные	ИХХ	Прибыльные	Убыточные	ИХХ
	В целом			Сельс-е, лес-е хоз-во, охота		
2012	0,020164	0,0016	0,021764	0,000169	0,000009	0,000178
2013	0,112225	0,009216	0,121441	0,000361	0,000016	0,000377
2014	0,123904	0,011025	0,134929	0,000361	0,000009	0,00037
2015	0,153664	0,0144	0,168064	0,000441	0,000009	0,00045
2016	0,119716	0,020449	0,140165	0,000169	0,000016	0,000185
2017	0,100489	0,0169	0,117389	0,000361	0,000016	0,000377
	Рыболов-во и рыб-во			Добыча полез-х ископ-ых		
2012	0,00000016	0,00000001	0,00000017	0,00000016	0,00000009	0,00000025
2013	0,00000049	0,00000001	0,00000050	0,000001	0,00000025	0,00000125
2014	0,00000064	0,00000001	0,00000065	0,000001	0,00000036	0,00000136
2015	0,00000064	0,00000004	0,00000068	0,000001	0,00000049	0,00000149
2016	0,00000025	0,00000004	0,00000029	0,00000049	0,00000064	0,00000113
2017	0,00000025	0,00000004	0,00000029	0,00000049	0,00000049	0,00000098
	Обраб-е производства			Обеспеч-е электр-й энерг., газом и паром и др.		
2012	0,000196	0,000025	0,000221	0,000001	0,00000016	0,00000116
2013	0,001225	0,0001	0,001325	0,000004	0,00000036	0,00000436
2014	0,001156	0,000121	0,001277	0,000004	0,00000049	0,00000449
2015	0,001521	0,000121	0,001642	0,000004	0,00000036	0,00000436
2016	0,001024	0,000196	0,00122	0,000004	0,00000049	0,00000449
2017	0,001225	0,000196	0,001421	0,000004	0,00000064	0,00000464
	Строит-во			Торгов. оптов-я и рознич-я; ремонт автотр.-х ср-в, мотоц. и др.		
2012	0,000144	0,000016	0,00016	0,005329	0,000324	0,005653
2013	0,001296	0,0001	0,001396	0,017689	0,001089	0,018778
2014	0,001521	0,000144	0,001665	0,019321	0,001225	0,020546
2015	0,001849	0,000625	0,002474	0,024025	0,001225	0,02525
2016	0,001089	0,000225	0,001314	0,013225	0,001444	0,014669
2017	0,001444	0,000225	0,001669	0,012769	0,001521	0,01429
	Деят. гостин. и предп-й обществ.-го питания			Трансп-т и связь		
2012	0,000049	0,000004	0,000053	0,000025	0,000004	0,000029
2013	0,000196	0,000025	0,000221	0,000225	0,000025	0,00025
2014	0,000196	0,00003025	0,00022625	0,000256	0,000036	0,000292
2015	0,000225	0,000025	0,00025	0,000361	0,000025	0,000386
2016	0,000081	0,000036	0,000117	0,000196	0,000064	0,00026
2017	0,0001	0,000025	0,000125	0,000576	0,000144	0,00072
	Финансов-я и страх-я деятельн-ть			Деят-ть по операц. с недвиж. имущ.-м		
2012	0,000001	0,00000016	0,00000116	0,000121	0,000016	0,000137
2013	0,000016	0,00000081	0,00001681	0,003721	0,000441	0,004162
2014	0,000016	0,000001	0,000017	0,004356	0,000576	0,004932
2015	0,000016	0,000001	0,000017	0,005329	0,000625	0,005954
2016	0,000009	0,000004	0,000013	0,003249	0,000841	0,00409
2017	0,000009	0,000004	0,000013	0,003481	0,000961	0,004442
	Образов-е			Деятельн-ть в обл. здравоохран-я и предост-я социальн.-х услуг		
2012	0,00000001	0,0000000004	0,0000000104	0,000001	0,00000009	0,00000109
2013	0,00000025	0,00000004	0,00000029	0,000064	0,000009	0,000073
2014	0,00000016	0,00000004	0,0000002	0,000081	0,000009	0,00009
2015	0,00000049	0,00000009	0,00000058	0,000121	0,000016	0,000137
2016	0,00000009	0,00000004	0,00000013	0,000121	0,000025	0,000146
2017	0,00000004	0,00000016	0,0000002	0,000144	0,000025	0,000169
	Предоставл-е пр. коммунальных, социальных и персональных услуг					
2012	0,000004	0,00000064	0,00000464			
2013	0,000049	0,000009	0,000058			
2014	0,000049	0,000009	0,000058			
2015	0,000064	0,000009	0,000073			
2016	0,003025	0,0004	0,003425			
2017	0,000001	0,000001	0,000002			

Источник: рассчитано автором [91]

Таблица Б. 28 – Информационная база для оценки потенциальных финансовых рисков коммерческих корпоративных организаций региона по модели чистой прибыли на собственный капитал

Годы	Чист. прибыль, тыс. руб.	Совок. капитал, тыс. руб.	Собств. капитал, тыс. руб.	Чист. прибыль / Совок. капитал, %	Совок. капитал / Собств. капитал, ед.	Чистая прибыль / Собств. капитал, %
В целом						
2012	13972947	838152818	355359412	1,7	2,359	3,9
2013	20077039	988411596	401772259	2,0	2,460	5,0
2014	10813857	1213590409	293121146	0,9	4,140	3,7
2015	42388100	1408722284	301696793	3,0	4,669	14,0
2016	36814886	1767779459	402269947	2,1	4,395	9,2
2017	53347528	1685314405	512067386	3,2	3,291	10,4
Хозяйственные общества						
2012	6247878	810942226	335153862	0,8	2,420	1,9
2013	15035998	958975082	380189388	1,6	2,522	4,0
2014	371331	1183281143	269728591	0,03	4,387	0,1
2015	30155886	1373366528	273269709	2,2	5,026	11,0
2016	29789574	1727429744	368309617	1,7	4,690	8,1
2017	49102732	1642404176	476193768	3,0	3,449	10,3
АО						
2012	4515189	374106676	183233892	1,2	2,042	2,5
2013	12820580	414127815	225457644	3,1	1,837	5,7
2014	8794794	439380632	222983418	2,0	1,970	3,9
2015	19790843	490710380	231055407	4,0	2,124	8,6
2016	2167456	527862545	258908435	0,4	2,039	0,8
2017	16586898	519488460	257498157	3,2	2,017	6,4
ПАО						
2012	1460268	294293942	158975126	0,5	1,851	0,9
2013	10590842	271270826	195526683	3,9	1,387	5,4
2014	6326220	353434793	192317249	1,8	1,838	3,3
2015	1869778	293142874	149750655	0,6	1,958	1,2
2016	218129	311898361	160441595	0,07	1,944	0,1
2017	5409488	293192583	153664958	1,8	1,908	3,5
НАО						
2012	3054921	79812734	24258766	3,8	3,290	12,6
2013	2229738	142856989	29930961	1,6	4,773	7,4
2014	2468574	85945839	30666169	2,9	2,803	8,0
2015	17921065	197567506	81304752	9,1	2,430	22,0
2016	1949327	215964184	98466840	0,9	2,193	2,0
2017	11177410	226295877	103833199	4,9	2,179	10,8
ООО						
2012	1732689	436835550	151919970	0,4	2,875	1,1
2013	2215418	544847267	154731744	0,4	3,521	1,4
2014	(8423463)	743900511	46745173	- 1,1	15,914	- 18,0
2015	10365043	882656148	42214302	1,2	20,909	24,6
2016	27622118	1199567199	109401182	2,3	10,965	25,2
2017	32515834	1122915716	218695611	2,9	5,135	14,9
Производств-е кооперат.						
2012	2904129	25848812	19334631	11,2	1,337	15,0
2013	1815043	27879148	20569958	6,5	1,355	8,8
2014	3402048	28769578	22162795	11,8	1,298	15,4
2015	3966006	33559067	26810840	11,8	1,252	14,8
2016	2504605	38017383	31925692	6,6	1,191	7,8
2017	3895594	40376418	33648039	9,6	1,200	11,6
Крест-е ферм-е хоз-ва						
2012	69283	876697	574211	7,9	1,527	12,1
2013	1741433	1004791	718480	173,3	1,398	242,4
2014	3540404	1047692	827658	337,9	1,266	427,8
2015	4185022	1242725	1072489	336,8	1,159	390,2
2016	989905	1608034	1315278	61,6	1,223	75,3
2017	196475	1647299	1354924	11,9	1,216	14,5
Хоз-е товар-ва						
2012	4751657	485083	296708	979,6	1,635	1601,5
2013	1484565	552575	294433	268,7	1,877	504,2
2014	3500074	491996	402102	711,4	1,224	870,4
2015	4081186	553964	543755	736,7	1,019	750,6
2016	3530802	724298	719360	487,5	1,007	490,8
2017	152727	886512	870655	17,2	1,018	17,5

Источник: рассчитано автором [91]

Таблица Б. 29 – Информационная база для оценки потенциальных финансовых рисков коммерческих корпоративных организаций региона по модели чистой прибыли на собств. капитал по видам экономической деятельности

Годы	Чист. прибыль / убыток, тыс. руб.	Совок. капитал, тыс. руб.	Собств. капитал, тыс. руб.	Чист. прибыль / убыток / Совок. капитал, %	Совок. капитал / Собств. капитал, ед.	Чистая прибыль / Убыток / Собств. капитал, %
1	2	3	4	5	6	7
В целом						
2012	13972947	838152818	355359412	1,7	2,359	3,9
2013	20077039	988411596	401772259	2,0	2,460	5,0
2014	10813857	1213590409	293121146	0,9	4,140	3,7
2015	42388100	1408722284	301696793	3,0	4,669	14,0
2016	36814886	1767779459	402269947	2,1	4,395	9,2
2017	53347528	1685314405	512067386	3,2	3,291	10,4
Сел-ое, лес-е хоз-во, охота						
2012	8530470	111958903	53946766	7,6	2,075	15,8
2013	7355136	18540440	6252233	39,7	2,965	117,6
2014	14206423	151812960	76341464	9,4	1,989	18,6
2015	23469289	193513680	99717160	12,1	1,941	23,5
2016	24869493	225447727	122695483	11,0	1,837	20,3
2017	14142353	256128673	131586236	5,5	1,946	10,7
Рыболов-во и рыбов-во						
2012	19359	467962	299607	4,1	1,562	6,5
2013	17145	39073	34023	43,9	1,148	50,4
2014	15911	479938	333248	3,3	1,440	4,8
2015	-2543	507914	347239	-0,5	1,463	-0,7
2016	7250	560827	357085	1,3	1,571	2,0
2017	15890	618138	401775	2,6	1,539	4,0
Добыча полез-х ископ-х						
2012	54102	5919530	4054530	0,9	1,460	1,3
2013	-39724	1580674	421251	-2,5	3,752	-9,4
2014	549651	165685241	4821410	0,3	34,364	11,4
2015	6008072	173855071	10636720	3,5	16,345	56,5
2016	4905700	111871313	4640491	4,4	24,108	105,7
2017	65486	5159713	828069	1,3	6,231	7,9
Обработ-е произв-ва						
2012	6364867	137285671	48144895	4,6	2,852	13,2
2013	10993383	37948788	18944269	29,0	2,003	58,0
2014	-248620	199215022	42428871	-0,1	4,695	-0,6
2015	18817030	235677729	41107651	8,0	5,733	45,8
2016	29587209	260902571	74684446	11,3	3,493	39,6
2017	17539502	278258007	82035871	6,3	3,392	21,4
Обеспеч-е электр.-й энерг., газом и паром и др.						
2012	-7784131	214241939	65196579	-3,6	3,286	-11,9
2013	-7349110	102150491	79984105	-7,2	1,277	-9,2
2014	-11247485	269532053	65070962	-4,2	4,142	-17,3
2015	-19505176	287213504	45532504	-6,8	6,308	-42,8
2016	-28973728	296883913	21304035	-9,8	13,936	-136,0
2017	3805917	270064235	137657135	1,4	1,962	2,8
Строит-во						
2012	432504	37045337	5417277	1,2	6,838	8,0
2013	735161	34088866	9488097	2,2	3,593	7,7
2014	1637960	83663466	10126374	2,0	8,262	16,2
2015	1935282	87174769	11842708	2,2	7,361	16,3
2016	1335426	384577874	10170585	0,3	37,813	13,1
2017	2415316	124155966	13429397	1,9	9,245	18,0

## Продолжение таблицы Б. 29

1	2	3	4	5	6	7
Торг. опт-я и розн-я; ремонт автотрансп-х. ср-в, мотоц-в и др.						
2012	5245617	124486469	30652267	4,2	4,061	17,1
2013	2741072	77803918	29008013	3,5	2,682	9,4
2014	4622820	204761132	31790665	2,3	6,441	14,5
2015	5694221	224609515	39589266	2,5	5,673	14,4
2016	7489905	282451101	67540984	2,7	4,182	11,1
2017	14488903	308444526	150680898	4,7	2,047	9,6
Деятельн-ть гостин. и предпр-й обществ.-го питания						
2012	188798	4823362	989174	3,9	4,876	19,1
2013	338740	1372909	153684	24,7	8,933	220,4
2014	217081	6346748	1613896	3,4	3,933	13,5
2015	254194	7145908	1525508	3,6	4,684	16,7
2016	174478	6674941	1507432	2,6	4,428	11,6
2017	245872	7219603	1923687	3,4	3,753	12,8
Трансп-т и связь						
2012	-175357	31045215	14858447	-0,6	2,089	-1,2
2013	992507	19235131	16467743	5,2	1,168	6,0
2014	2877859	45302845	22969759	6,4	1,972	12,5
2015	1458580	51169275	25233998	2,9	2,028	5,8
2016	-338360	66687389	40199587	-0,5	1,659	-0,8
2017	2073059	57764350	24673244	3,6	2,341	8,4
Финансов-я и страх-я деят-ть						
2012	-234655	11008851	3625430	-2,1	3,037	-6,5
2013	40719	4712342	781778	0,9	6,028	5,2
2014	-959022	15897348	6840555	-6,0	2,324	-14,0
2015	-100624	15269681	7234317	-0,7	2,111	-1,4
2016	175611	15074121	7883829	1,2	1,912	2,2
2017	-223336	43999892	-367427418	-0,5	-0,120	0,06
Деятельн-ть по опер. с недвиж. имущ.						
2012	1066266	47470475	18114254	2,2	2,621	5,9
2013	3103512	16933639	4193428	18,3	4,038	74,0
2014	-1797574	61547531	43944544	-2,9	1,401	-4,1
2015	3321238	119720129	50551852	2,8	2,368	6,6
2016	5557051	115983815	49594339	4,8	2,339	11,2
2017	3050339	115628792	38453710	2,6	3,007	7,9
Образов-е						
2012	1275	2663	1027	47,9	2,593	124,1
2013	351175	4263	637	8237,7	6,692	55129,5
2014	70483	13211	2248	533,5	5,877	3135,4
2015	8716	14321	-745	60,9	-19,223	-1169,9
2016	3901	39227	23751	9,9	1,652	16,4
2017	7509	69770	13245	10,8	5,268	56,7
Деятельн-ть в обл. здравоохран-я и предост-я социальн-х услуг						
2012	237856	2665149	1420701	8,9	1,876	16,7
2013	404866	1173161	421020	34,5	2,786	96,2
2014	603896	5649434	2624009	10,7	2,153	23,0
2015	954769	9805282	3446719	9,7	2,845	27,7
2016	1175239	10806514	3824268	10,9	2,826	30,7
2017	1093303	13981730	6211038	7,8	2,251	17,6
Предоставл-е пр. коммунальных, социальных и персональных услуг						
2012	25976	109731292	108638458	0,02	1,01	0,02
2013	392457	672827901	235621978	0,06	2,856	0,17
2014	264474	3683480	-15786859	7,2	-0,233	-1,7
2015	75052	3045506	-35068104	2,5	-0,087	-0,21
2016	-9154289	-10181874	-2156368	89,9	4,722	424,5
2017	-5372585	203821010	291600499	-2,6	0,699	-1,8

Источник: рассчитано автором [91]



Таблица Б. 30 – Определение места исследуемых хозяйственных обществ в коммерческих корпоративных организациях региона по ключевым финансовым показателям, % [16, 17, 84, 85, 87, 91, 92, 95]

Годы	АО «Арнест» <sup>15</sup>		АО «Союзпечать» <sup>16</sup>		АО «Байсад»		ООО «Георгиевский Арматурный Завод»	
	обраб-е произ-ва / произ-во парфюм-х и космет-х ср-в		торг. оптов. и розн. и др. / торговля розничная в нестационарных торговых объектах и на рынках пр. товарами		сельское, лесное хозяйство, охота, рыболовство и рыбоводство / разведение сельскохозяйственной птицы		обрабатывающие производства / производство пр. кранов и клапанов	
	доля совокупного капитала в совокупном капитале НАО региона	доля чистой прибыли в чистой прибыли НАО региона	доля совокупного капитала в совокупном капитале ПАО региона	доля чистой прибыли в чистой прибыли ПАО региона	доля совокупного капитала в совокупном капитале НАО региона	доля чистой прибыли в чистой прибыли НАО региона	доля совокупного капитала в совокупном капитале ООО региона	доля чист.приб. в чист. приб. ООО региона
2012	6,1	20,1	0,1	1,4	0,8	0,3	0,03	- 1,9
2013	3,9	18,9	0,1	0,1	0,6	1,2	0,04	- 2,1
2014	7,6	15,3	0,1	0,1	1,3	1,6	0,03	0,2
2015	4,3	3,2	0,1	0,5	0,5	0,2	0,04	- 0,1
2016	4,4	30,8	0,1	3,5	0,5	0,2	0,03	0,2
2017	4,2	5,6	0,1	0,1	0,4	0,3	0,03	0,01
	доля совокупного капитала в совокупном капитале корпораций обрабатывающих производств региона	доля чистой прибыли в чистой прибыли корпораций обрабатывающих производств региона	доля совокупного капитала в совокупном капитале корпораций оптовой и розничной торговли и др. региона	доля чистой прибыли в чистой прибыли корпораций оптовой и розничной торговли и др. региона	доля совокупного капитала в совокупном капитале корпораций. сельского хозяйства и др. региона	доля чистой прибыли в чистой прибыли корпораций сельского хозяйства и др. региона	доля совокупного капитала в совокупном капитале корпораций обрабатывающих производств региона	доля чистой прибыли в чистой прибыли корпораций обрабатывающих производств региона
2012	3,5	9,7	0,2	0,4	0,6	0,1	0,1	- 0,5
2013	14,5	3,8	0,3	0,4	4,3	0,4	0,5	- 0,4
2014	3,3	- 152,0	0,1	0,2	0,7	0,3	0,1	5,2
2015	3,6	3,0	0,1	0,2	0,5	0,2	0,2	- 0,07
2016	3,7	2,0	0,1	0,1	0,5	0,2	0,2	0,1
2017	3,4	3,6	0,1	0,02	0,4	0,3	0,1	0,02

Источник: рассчитано автором

<sup>15</sup> В 2011 – 2016 гг. ОАО «Арнест», с 17.05.2017 г. – АО «Арнест»

<sup>16</sup> В 2011 – 2017 г. ОАО «Союзпечать», с 20.06.2018 г. – АО «Союзпечать»

Таблица Б. 31 – Оценка уровня риска потери финансовой устойчивости  
исследуемых хозяйственных обществ абсолютными показателями

Показатели	Годы						
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
1	2	3	4	5	6	7	8
АО «Арнест»							
1. Собств. капит., тыс. руб.	2397139	2302809	2723211	3101447	3670316	4272046	4903378
2. Внеобор. акт., тыс. руб.	1982762	2013655	2350019	2786094	3772312	3996165	5078179
3. Собств. оборотный капит., тыс. руб.	414377	289154	373192	315353	– 101996	275881	– 174801
4. Долг.-й заем.-й капит., тыс. руб.	554276	422832	441295	1674306	1619205	2754566	3051220
5. Соб.-й и долг.-й заем.-й капит., тыс. руб.	968653	711986	814487	1989659	1517209	3030447	2876419
6. Кратк.-й заем.-й капит., тыс. руб.	968864	1475512	1908661	1318501	2189245	1270396	688499
7. Сов.-й капит., тыс. руб.	1937517	2187498	2723148	3308160	3706454	4300843	3564918
8. Запасы, тыс. руб.	679640	720704	566533	875630	1056972	1471825	1603358
9. Дост-ок / недост-к (+, –) собственного капитала, тыс. руб.	– 265263	– 854382	– 193341	–560277	–1158968	– 1195944	–1778159
10. Достаток / недостаток (+, –) собственного и долгосрочного заемного капитала, тыс. руб.	+ 289013	– 8718	+ 247954	+ 1114029	+ 460237	+ 1558622	+ 1273061
11. Достаток / недостаток (+, –) совок. капитала, тыс. руб.	+1257877	+1466794	+2156615	+ 2432530	+2649482	+ 2829018	+ 1961560
12. Тип финансовой устойчивости	0,1,1	0,0,1	0,1,1				
13. Уровень риска потери финансовой устойчивости	средний – ситуация средней платежеспособности	высокий – предкризисная ситуация	средний – ситуация средней платежеспособности				
АО «Союзпечать»							
1. Собств. капит., тыс. руб.	146164	167189	178513	186619	196188	203846	207245
2. Внеобор. акт., тыс. руб.	10703	9724	8626	7085	57700	171510	134081
3. Собств. оборотный капит., тыс. руб.	135461	157465	169887	179534	138488	32336	73164
4. Долг.-й заем.-й капит., тыс. руб.	123	121	119	117	146	182	271
5. Соб.-й и долг.-й заем.-й капит., тыс. руб.	135584	157586	170006	179651	138634	32518	73435
6. Кратк.-й заем.-й капит., тыс. руб.	0	0	0	0	0	0	0
7. Сов.-й капит., тыс. руб.	135584	157856	170006	179651	138634	32518	73435
8. Запасы, тыс. руб.	33218	29054	29840	18932	18380	15756	14115
9. Дост-ок / недост-к (+, –) собственного капитала, тыс. руб.	+ 102243	+ 128411	+ 140047	+ 160602	+ 120108	+ 16580	+ 59049

## Продолжение таблицы Б. 31

1	2	3	4	5	6	7	8
10. Достаток / недостаток (+, -) собственного и долгосрочного заемного капитала, тыс. руб.	+ 102366	+ 128532	+ 140166	+ 160719	+ 120254	+ 16762	+ 59320
11. Достаток / недостаток (+, -) совок. капитала, тыс. руб.	+ 102366	+ 128532	+ 140166	+ 160719	+ 120254	+ 16762	+ 59320
12. Тип финансовой устойчивости	1,1,1						
13. Уровень риска потери финансовой устойчивости	низкий – ситуация платежеспособности						
АО «Байсад»							
1. Собств. капит., тыс. руб.	54079	64075	90728	129057	164645	202524	233945
2. Внеобор. акт., тыс. руб.	411547	348269	420249	674129	442067	363507	387820
3. Собств. оборотный капит., тыс. руб.	- 357468	- 284194	- 329521	- 545072	- 277422	- 160983	- 153875
4. Долг.-й заем.-й капит., тыс. руб.	172800	105456	462392	625609	612297	558649	453934
5. Соб.-й и долг.-й заем.-й капит., тыс. руб.	- 184668	- 178738	132871	80537	334875	397666	300059
6. Кратк.-й заем.-й капит., тыс. руб.	0	0	0	0	0	0	0
7. Сов.-й капит., тыс. руб.	- 184668	- 178738	132871	80537	334875	397666	300059
8. Запасы, тыс. руб.	176185	99699	44669	64858	229831	352197	205619
9. Дост-ок / недост-к (+, -) собственного капитала, тыс. руб.	- 533653	- 383893	- 374190	- 609930	- 507253	- 513180	- 359494
10. Достаток / недостаток (+, -) собственного и долгосрочного заемного капитала, тыс. руб.	- 360853	- 278437	+88202	+15679	+105044	+ 45469	+ 94440
11. Достаток / недостаток (+, -) совок. капитала, тыс. руб.	- 360853	- 278437	+88202	+15679	+105044	+ 45469	+ 94440
12. Тип финансовой устойчивости	0,0,0		0,1,1				
13. Уровень риска потери финансовой устойчивости	очень высокий – ситуация полной неплатежеспособности, кризиса		средний – ситуация средней платежеспособности				
ООО «Георгиевский Арматурный Завод»							
1. Собств. капит., тыс. руб.	- 262	- 32866	- 79769	- 92496	- 42240	698	4446
2. Внеобор. акт., тыс. руб.	68	100697	112884	112275	130652	140989	147196
3. Собств. оборотный капит., тыс. руб.	- 330	- 133563	- 192653	- 204771	- 172892	- 140291	- 142750
4. Долг.-й заем.-й капит., тыс. руб.	0	0	67	48	132927	112463	91296
5. Соб.-й и долг.-й заем.-й капит., тыс. руб.	- 330	- 133563	- 192586	- 204723	- 39965	- 27828	- 51454
6. Кратк.-й заем.-й капит., тыс. руб.	15221	151498	171098	191029	82824	106484	126566
7. Сов.-й капит., тыс. руб.	14891	17935	- 21488	- 13694	42859	78656	75112
8. Запасы, тыс. руб.	1	402	64668	68386	125894	159671	126243

Продолжение таблицы Б. 31

1	2	3	4	5	6	7	8
9. Дост-ок / недост-к (+, -) собственного капитала, тыс. руб.	- 331	- 133965	- 257321	- 273157	- 298786	- 299962	- 268993
10. Достаток / недостаток (+, -) собственного и долгосрочного заемного капитала, тыс. руб.	- 331	- 133965	- 257254	- 273109	- 165859	- 187499	- 177697
11. Достаток / недостаток (+, -) совок. капитала, тыс. руб.	14890	+ 17533	- 86156	- 82080	- 83035	- 81015	- 51131
12. Тип финансовой устойчивости	0,0,1		0,0,0				
13. Уровень риска потери финансовой устойчивости	высокий – предкризисная ситуация		очень высокий– ситуация полной неплатежеспособности, кризиса				

Источник: рассчитано автором [84, 85, 87, 95]

Таблица Б. 32 – Модель группировки статей баланса по уровням риска ликвидности

Группы активов / пассивов	Статьи актива / пассива	Уровни финансового риска
Наиболее ликвидные активы (А 1)	Финанс-е влож-я без ден-х эквивал- в	Min
	Касса, расч-е ср-ва, вал-е счета	
Быстрореализ-е активы (А 2)	Дебитор-я задолж-ть < 12 мес.	Допустимый
Медленно реализ-е активы (А 3)	Запасы	Высокий (критический)
	НДС	
	Дебитор-я задолж-ть > 12 мес.	
	Пр. оборот-е активы	
Трудно реализуемые активы (А 4)	Нематер-е активы	Очень высокий
	Рез-ты исслед-й и разраб-к	
	Нематер-е поисковые активы	
	Материальные поисковые активы	
	Основные средства	
	Доходные вложения в материальные ценности	
	Финансовые вложения	
	Отложенные налоговые активы	
Пр. внеоборотные активы		
Наиболее сроч-е обязат-ва (П1)	Кредитор-я задолж-ть	Очень высокий
Краткоср-е пассивы (П2)	Займы и кредиты	Высокий
	Оценочные обязательства	
	Пр. краткосрочные обязательства	
Долгосрочные пассивы (П3)	Долгосрочные обязательства	Допустимый
	Доходы будущ-х пер-ов	
Постоянные пассивы (П4)	Капитал и резервы	Минимальный

Таблица Б. 33 – Условия реализации моделей оценки риска ликвидности абсолютными и относительными показателями

Типы ликвидности	Ограничения	Зоны риска
Способ абсолютных показателей		
Абсолютная	$A_1 \geq П_1; A_2 \geq П_2; A_3 \geq П_3; A_4 \leq П_4$	безрисковая
Допустимая	$A_1 < П_1; A_2 \geq П_2; A_3 \geq П_3; A_4 \approx П_4$	допустимая
Нарушенная	$A_1 < П_1; A_2 < П_2; A_3 \geq П_3; A_4 \approx П_4$	критическая
Кризисная	$A_1 < П_1; A_2 < П_2; A_3 < П_3; A_4 > П_4$	катастрофическая
Способ относительных показателей		
Абсолютная $A_1 / П_1 + П_2$	$> 0,2 - 0,7$ ед.	
Промежуточная $A_1 + A_2 / П_1 + П_2$	Допустимое значение $\sim 0,7 - 0,8$ , желательно $\geq 1,5$ ед.	
Текущая $A_1 + A_2 + A_3 / П_1 + П_2$	Необходимое значение =1; оптимальное не $< 2,0$ ед.	

Таблица Б. 34 – Оценка риска ликвидности в исследуемых хозяйственных обществах абсолютными показателями, тыс. руб.

Группы активов / пассивов	Годы						
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
1	2	3	4	5	6	7	8
АО «Арнест»							
А 1	1419175	1539321	1906064	1946026	2053310	2300722	364765
А 2	315234	580935	696611	910469	1560200	1783616	2512488
А 3	2049439	2128741	1891903	2488671	2694206	2965729	1643220
А 4	612963	605618	1024649	1173053	2135078	2502261	5078179
П 1	476532	653462	446060	423965	964028	1255320	898352
П 2	968864	1475512	1908661	1318501	2189245	1270396	745475
П 3	554276	422832	441295	1674306	1619205	2754566	3051447
П 4	2397139	2302809	2723211	3101447	3670316	4272046	4903378
Условия	А 1 > П1, А 2 < П2, А 3 > П 3, А 4 < П 4	А 1 > П1, А 2 < П2, А 3 > П3, А 4 < П 4	А 1 > П1, А 2 < П2, А 3 > П3, А 4 < П 4	А 1 > П1, А 2 < П2, А 3 > П3, А 4 < П4	А 1 > П1, А 2 < П2, А 3 > П3, А 4 > П 4	А 1 > П1, А 2 > П2, А 3 > П3, А 4 < П 4	А1 < П1, А2 > П2, А3 < П3, А4 > П 4
Типы ликвидности / зоны риска	не идентифицируется, между безрисковой и критической зонами					абсолютная ликвидность / безрисковая зона	не идентифицируется, между допустимой и катастрофической зонами
АО «Союзпечать»							
А 1	6600	142728	161179	169437	126681	3975	42810
А 2	123072	9268	3393	8555	14285	36391	38512
А 3	33773	30075	30642	19785	19262	16604	14823
А 4	10703	9724	8626	7085	57700	171510	134081
П 1	27861	23772	20973	15148	18952	21934	20310
П 2	0	713	4235	2978	2642	2518	2400
П 3	123	121	119	117	146	182	271
П 4	146164	167189	178513	186619	196188	203846	207245
Условия	А 1 < П 1, А 2 > П 2, А 3 > П 3, А 4 < П 4	А 1 > П 1, А 2 > П 2, А 3 > П 3, А 4 < П 4	А 1 > П 1, А 2 < П 2, А 3 > П 3, А 4 < П 4	А 1 > П 1, А 2 > П 2, А 3 > П 3, А 4 < П 4	А 1 > П 1, А 2 > П 2, А 3 > П 3, А 4 < П 4	А 1 < П 1, А 2 > П 2, А 3 > П 3, А 4 < П 4	А 1 > П 1, А 2 > П 2, А 3 > П 3, А 4 < П 4

Продолжение таблицы Б. 34

1	2	3	4	5	6	7	8
Типы ликвидности / зоны риска	допустимые ликвидность / зона	абсолютная ликвидность / безрисковая зона	не идентифицируется, между безрисковой и критической зонами	абсолютная ликвидность / безрисковая зона		допустимые ликвидность / зона	абсолютная ликвидность / безрисковая зона
АО «Байсад»							
А 1	11212	9496	10707	43603	47795	48284	60878
А 2	129504	203350	313555	284586	330851	289843	298438
А 3	176399	100260	46873	108054	230166	352285	205685
А 4	411547	348269	420249	674129	442067	363507	387820
П 1	85482	488185	238264	355706	273937	292746	264942
П 2	416301	3659	0	0	0	0	0
П 3	172800	105456	462392	625609	612297	558649	453934
П 4	54079	64075	90728	129057	164645	202524	233945
Условия	А 1 < П 1, А 2 < П 2, А 3 > П 3, А 4 > П 4	А 1 < П 1, А 2 > П 2, А 3 < П 3, А 4 > П 4	А 1 < П 1, А 2 > П 2, А 3 < П 3, А 4 > П 4	А 1 < П 1, А 2 > П 2, А 3 < П 3, А 4 > П 4	А 1 < П 1, А 2 > П 2, А 3 < П 3, А 4 > П 4	А 1 < П 1, А 2 > П 2, А 3 < П 3, А 4 > П 4	А 1 < П 1, А 2 > П 2, А 3 < П 3, А 4 > П 4
Типы ликвидности / зоны риска	нарушенная ликвидность / критическая зона	не идентифицируется, между допустимой и катастрофической зонами					
ООО «Георгиевский Арматурный Завод»							
А 1	0	4109	5522	11489	4497	4016	5650
А 2	14951	34914	14697	22858	96490	106892	58258
А 3	3	987	65843	69799	128606	162025	127827
А 4	66	100697	112884	112275	130652	140989	147196
П 1	45	22059	104495	113453	177250	188231	111638
П 2	15237	151514	174153	195416	92308	112530	131551
П 3	0	0	67	48	132927	112463	91296
П 4	- 262	- 32866	- 79769	- 92496	- 42240	698	4446
Условия	А 1 < П 1, А 2 < П 2, А 3 > П 3, А 4 > П 4	А 1 < П 1, А 2 < П 2, А 3 > П 3, А 4 > П 4	А 1 < П 1, А 2 < П 2, А 3 > П 3, А 4 > П 4	А 1 < П 1, А 2 < П 2, А 3 > П 3, А 4 > П 4	А 1 < П 1, А 2 > П 2, А 3 < П 3, А 4 > П 4	А 1 < П 1, А 2 < П 2, А 3 > П 3, А 4 > П 4	А 1 < П 1, А 2 < П 2, А 3 > П 3, А 4 > П 4
Типы ликвидности / зоны риска	нарушенная ликвидность / критическая зона				не идентифицируется, между допустимой и катастрофической зонами	нарушенная / критическая зона	

Источник: рассчитано автором [84, 85, 87, 95]

Таблица Б. 35 – Определение денежного потока по видам деятельности в исследуемых коммерческих корпоративных организациях, тыс. руб.

Показатели	Виды деятельности															
	Всего	текущая	инвестиционная	финансовая	Всего	текущая	инвестиционная	финансовая	Всего	текущая	инвестиционная	финансовая	Всего	текущая	инвестиционная	финансовая
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
АО «Арнест»																
	2012				2013				2014				2015			
Денеж-й поток +	20285876	5028145	6550890	8706841	26031270	4577250	6164011	15290009	23435842	4609046	3122256	15704540	28482938	7552607	5692387	15237944
Денеж-й поток –	20110670	5618445	6170552	8321673	26219438	4514479	6734171	14970788	22673864	4977064	3030843	14665957	29337831	7353731	7306843	14677257
Чист. денеж-й поток	175206	–590300	380338	385168	–188168	62771	–570160	319221	761978	–368018	91413	1038583	–854893	198876	–1614456	560687
	2016				2017											
Денеж-й поток +	34009163	10509527	12172877	11326759	29362677	10228681	6661733	12472263								
Денеж-й поток –	33460544	10346713	11904921	11208910	29694523	9432495	7496627	12765401								
Чист. денеж-й поток	548619	162814	267956	117849	–331846	796186	–834894	–293138								
АО «Союзпечать»																
	2012				2013				2014				2015			
Денеж-й поток +	417084	416731	353	0	400620	400433	187	0	278697	278056	641	0	210019	209966	53	0
Денеж-й поток –	416375	391939	24436	0	402531	381156	21375	0	280439	269074	11365	0	210266	202313	7953	0
Чист. денеж-й поток	709	24792	–24083	0	–1911	19277	–21188	0	–1742	8982	–10724	0	–247	7653	–7900	0
	2016				2017											
Денеж-й поток +	185423	183555	1868	0	201406	161210	40196	0								
Денеж-й поток –	184857	181334	3523	0	202571	159016	43555	0								
Чист. денеж-й поток	566	2221	–1655	0	–1165	2194	–3359	0								
АО «Байсад»																
	2012				2013				2014				2015			



Продолжение таблицы Б. 35

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
Денеж-й поток +	2115270	2115270	0	0	2062499	2062499	0	0	2487753	2487753	0	0	2563135	2563135	0	0
Денеж-й поток –	2116986	2116986	0	0	2066288	1880161	186127	0	2480064	2480064	0	0	2567776	2567776	0	0
Чист. денеж-й поток	- 1716	- 1716	0	0	- 3789	182338	- 186127	0	7689	7689	0	0	- 4641	- 4641	0	0
	2016				2017											
Денеж-й поток +	3026776	3026776	0	0	3259856	3080922	0	178934								
Денеж-й поток –	3026287	3026287	0	0	3251862	3247262	0	4600								
Чист. денеж-й поток	489	489	0	0	7994	- 166340	0	174334								
ООО «Георгиевский Арматурный Завод»																
	2012				2013				2014				2015			
Денеж-й поток +	264118	142717	0	121401	188505	188415	0	90	258636	258636	0	0	585139	582 787	0	2352
Денеж-й поток –	263810	256677	0	7133	187129	186783	0	346	252691	252691	0	0	592502	592500	0	2
Чист. денеж-й поток	308	- 113960	0	114268	1376	1632	0	- 256	5945	5945	0	0	- 7363	- 9713	0	2350
	2016				2017											
Денеж-й поток +	741699	739110	1800	789	648666	646766	0	1900								
Денеж-й поток –	742060	713678	3500	24882	645598	624336	0	21262								
Чист. денеж-й поток	- 361	25432	- 1700	- 24093	3068	22430	0	- 19362								

Источник: составлена автором [84, 85, 87, 95]

Таблица Б. 36 – Определение влияния налогового фактора на финансовый результат исследуемых хозяйственных обществ

Показатели	Годы							Среднее значение	Стандартное отклонение, ед.
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017		
<b>АО «Арнест»</b>									
1. Налог на прибыль и др. платежи из прибыли до налогообл-я, тыс. руб.	100588	102348	101536	95926	125557	140809	127477	113463	17462,2
2. Прибыль до налогообл-я, тыс. руб.	479550	716833	521938	473795	693216	741180	758809	626474,4	128526,6
3. Показатель налогообл-я (стр. 1 / стр. 2), %	21,0	14,3	19,5	20,3	18,1	19,0	16,8	18,1	0,02
<b>АО «Союзпечать»</b>									
1. Налог на прибыль и др. платежи из прибыли до налогообл-я, тыс. руб.	6115	6232	3280	2497	2521	1837	933	3345	2061,6
2. Прибыль до налогообл-я, тыс. руб.	27232	27109	14604	10603	12090	9495	4332	15066,4	8834,5
3. Показатель налогообл-я (стр. 1 / стр. 2), %	22,5	23,0	22,5	23,5	20,9	19,3	21,5	22,2	0,02
<b>АО «Байсад»</b>									
1. Налог на прибыль и др. платежи из прибыли до налогообл-я, тыс. руб.	1456	2505	6663	9582	8897	9470	10057	6947,1	3576,5
2. Прибыль до налогообл-я, тыс. руб.	7281	12501	33316	47911	44485	47349	48560	34486,1	17647,3
3. Показатель налогообл-я (стр. 1 / стр. 2), %	20,0	20,0	20,0	20,0	20,0	20,0	20,7	20,1	0
<b>ООО «Георгиевский Арматурный Завод»</b>									
1. Налог на прибыль и др. платежи из прибыли до налогообл-я, тыс. руб.	612	73298	105492	28385	28385	12070	1802	35720,6	39433,8
2. Прибыль до налогообл-я, тыс. руб.	340	40695	58589	15568	15568	55008	4536	27186,3	23966,6
3. Показатель налогообл-я (стр. 1 / стр. 2), %	180,0	180,1	180,1	182,3	182,3	21,9	39,7	131,4	0,73

Источник: рассчитано автором [84, 85, 87, 95]

Таблица Б. 37 – Идентификация влияния инфляционного фактора на капитал в исследуемых хозяйственных обществах, %

Годы	Чистая прибыль / Совокупный капитал <sub>факт.</sub>	Чистая прибыль / Совокупный капитал <sub>скор. инфл.</sub>	Разница между рентабельностью фактич. и скорр. на индекс инфляции	Чистая прибыль / Совокупный капитал <sub>факт.</sub>	Чистая прибыль / Совокупный капитал <sub>скор. инфл.</sub>	Разница между рентабельностью фактич. и скорр. на индекс инфляции
	АО «Арнест»			АО «Союзпечать»		
2011	8,6	9,3	– 0,7	12,1	13,1	– 1,0
2012	12,7	13,8	– 1,1	10,9	11,8	– 0,9
2013	7,6	8,4	– 0,8	5,6	6,2	– 0,6
2014	5,8	6,2	– 0,4	4,0	4,2	– 0,2
2015	6,7	7,4	– 0,7	4,4	4,9	– 0,5
2016	6,3	6,7	– 0,4	3,4	3,6	– 0,2
2017	6,6	6,8	– 0,2	1,5	1,5	0
	АО «Байсад»			ООО «Георгиевский Арматурный Завод»		
2011	0,8	0,9	– 0,1	– 1,8	– 2,0	0,2
2012	1,5	1,6	– 0,1	– 23,2	– 25,1	1,9
2013	3,4	3,7	– 0,3	– 23,6	– 25,9	2,3
2014	3,5	3,7	– 0,2	– 5,9	– 6,2	0,3
2015	3,4	3,8	– 0,4	– 3,6	– 4,0	0,4
2016	3,6	3,8	– 0,2	10,4	11,0	– 0,6
2017	4,0	4,1	– 0,1	0,8	0,8	0

Источник: рассчитано автором [84, 85, 87, 95]

Таблица Б. 38 – Исходная информационная база для определения экономико-статистических показателей в исследуемых хозяйственных обществах

Показатели	Годы							Экономико-статистические показатели		
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Дисперсия	Стандартное отклонение, ед.	Вариация, ед.
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
АО «Арнест»										
Характеризующие риск потери финансовой устойчивости										
1. Собственный капитал / Совокупный капитал, ед.	0,545	0,474	0,493	0,476	0,435	0,447	0,511	0,001	0,038	0,078
2. Плечо финансового левериджа, ед.	0,834	1,108	1,027	1,102	1,300	1,236	0,958	0,025	0,159	0,147
Характеризующие риск потери ликвидности										
1. Абсолютная ликвидность, ед.	0,982	0,723	0,809	1,117	0,651	0,911	0,222	0,084	0,290	0,374
2. Промежуточная ликвидность, ед.	1,2	0,996	1,105	1,639	1,146	1,617	1,75	0,094	0,307	0,227
3. Текущая ликвидность, ед.	2,618	1,996	1,909	3,068	2,0	2,791	2,75	0,220	0,469	0,191
Характеризующие риск потери деловой активности										
1. Оборачиваемость собственного капитала, раз	2,151	1,976	1,545	1,58	1,884	2,082	1,758	0,056	0,237	0,128
2. Оборачиваемость совокупного капитала, раз	1,173	0,937	0,762	0,752	0,819	0,931	0,898	0,021	0,144	0,161
Характеризующие риск снижения эффективности текущей деятельности										
1. Рентабельность собственного капитала, ед.	0,158	0,267	0,154	0,122	0,155	0,141	0,129	0,002	0,049	0,303
2. Рентабельность совокупного капитала, ед.	0,086	0,127	0,076	0,058	0,067	0,063	0,066	0,001	0,024	0,305
АО «Союзпечать»										
Характеризующие риск потери финансовой устойчивости										
1. Собственный капитал / Совокупный капитал, ед.	0,839	0,872	0,876	0,911	0,90	0,892	0,900	0,001	0,024	0,027
2. Плечо финансового левериджа, ед.	0,191	0,147	0,142	0,098	0,111	0,121	0,111	0,001	0,032	0,240

Продолжение таблицы Б. 38

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Характеризующие риск потери ликвидности										
1. Абсолютная ликвидность, ед.	0,237	5,829	6,394	9,348	5,866	0,163	1,885	12,349	3,514	0,828
2. Промежуточная ликвидность, ед.	4,654	6,208	6,529	9,82	6,528	1,651	3,581	6,743	2,597	0,466
3. Текущая ликвидность, ед.	5,867	7,436	7,744	10,911	7,42	2,33	4,234	7,604	2,758	0,420
Характеризующие риск потери деловой активности										
1. Оборачиваемость собственного капитала, раз	3,665	3,104	2,564	1,923	1,407	1,234	0,824	1,094	1,046	0,497
2. Оборачиваемость совокупного капитала, раз	3,076	2,706	2,246	1,752	1,267	1,101	0,741	0,755	0,869	0,472
Характеризующие риск снижения эффективности текущей деятельности										
1. Рентабельность собственного капитала, ед.	0,144	0,125	0,063	0,043	0,049	0,038	0,016	0,002	0,048	0,698
2. Рентабельность совокупного капитала, ед.	0,121	0,091	0,056	0,04	0,044	0,034	0,015	0,001	0,037	0,638
АО «Байсад»										
Характеризующие риск потери финансовой устойчивости										
1. Собственный капитал / Совокупный капитал, ед.	0,074	0,097	0,115	0,116	0,157	0,192	0,246	0,004	0,060	0,421
2. Плечо финансового левериджа, ед.	12,474	9,322	7,723	7,604	5,383	4,204	3,073	10,335	3,215	0,452
Характеризующие риск потери ликвидности										
1. Абсолютная ликвидность, ед.	0,022	0,019	0,045	0,123	0,174	0,165	0,23	0,007	0,084	0,752
2. Промежуточная ликвидность, ед.	0,28	0,433	1,361	0,923	1,382	1,155	1,356	0,212	0,460	0,468
3. Текущая ликвидность, ед.	0,632	0,637	1,558	1,226	2,222	2,358	2,133	0,537	0,733	0,477
Характеризующие риск потери деловой активности										
1. Оборачиваемость собственного капитала, раз	32,200	27,873	20,07	15,997	13,691	12,834	11,466	64,319	8,020	0,419
2. Оборачиваемость совокупного капитала, раз	2,390	2,700	2,301	1,859	2,145	2,466	2,815	0,105	0,325	0,136
Характеризующие риск снижения эффективности текущей деятельности										

Продолжение таблицы Б. 38

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1. Рентабельность собственного капитала, ед.	0,108	0,156	0,294	0,297	0,216	0,187	0,165	0,005	0,071	0,349
2. Рентабельность совокупного капитала, ед.	0,008	0,015	0,034	0,035	0,034	0,036	0,004	0,0002	0,014	0,597
ООО «Георгиевский Арматурный Завод»										
Характеризующие риск потери финансовой устойчивости										
1. Собственный капитал / Совокупный капитал, ед.	- 0,017	- 0,234	- 0,401	- 0,427	- 0,117	0,002	0,013	0,035	0,188	- 1,116
2. Плечо финансового левериджа, ед.	- 58,328	- 5,281	- 3,494	- 3,340	- 9,529	592,011	75,233	51735,244	227,454	2,711
Характеризующие риск потери ликвидности										
1. Абсолютная ликвидность, ед.	0	0,027	0,032	0,059	0,02	0,018	0,025	0,0003	0,018	0,689
2. Промежуточная ликвидность, ед.	0,981	0,258	0,116	0,176	0,448	0,493	0,287	0,085	0,292	0,741
3. Текущая ликвидность, ед.	0,981	0,264	0,494	0,533	1,019	1,213	0,86	0,117	0,341	0,445
Характеризующие риск потери деловой активности										
1. Оборачиваемость собственного капитала, раз	0	- 2,195	- 1,909	- 2,652	- 5,807	935,142	115,934	122317,953	349,740	2,357
2. Оборачиваемость совокупного капитала, раз	0	0,513	0,766	1,333	0,681	1,577	1,521	0,343	0,585	0,641
Характеризующие риск снижения эффективности текущей деятельности										
1. Рентабельность собственного капитала, ед.	1,038	0,992	0,588	0,139	0,303	61,516	0,615	529,999	23,022	2,472
2. Рентабельность совокупного капитала, ед.	- 0,018	- 0,232	- 0,236	- 0,059	- 0,036	0,104	0,008	0,016	0,125	- 1,869

Источник: составлена автором [84, 85, 87, 95]

Таблица Б. 39 – Модель комплексной балльной оценки финансового риска организации

Показатели	Усл-я уменьш-я критерия	Границы классов по критериям				
		1-й	2-й	3-й	4-й	5-й
Абсолютная ликвидность	0,01 п. – 0,3 балла	$\geq 0,70$	0,69 – 0,5	0,49 – 0,3	0,29 – 0,1	$< 0,10$
		14 балл.	13,8 – 10 балл.	9,8 – 6 балл.	5,8 – 2 балл.	1,8 – 0 балл.
«Критич-я» оценка	0,01 п. – 0,2 балла	$\geq 1$	0,99 – 0,8	0,79 – 0,7	0,69 – 0,6	$< 0,59$
		11 балл.	10,8 – 7 балл.	6,8 – 5 балл.	4,8 – 3 балл.	2,8 – 0 балл.
Текущ. ликвид-ть	0,01 п. – 0,3 балл.	$\geq 2$ ; 1,7 – 2,0	1,69 – 1,5	1,49 – 1,3	1,29 – 1,0	$< 0,99$
		20 балл.; 19 балл.	18,7 – 13 балл.	12,7 – 7 балл.	6,7 – 1 балл.	0,7 – 0 балл.
Доля оборотных активов в активах	–	$\geq 0,5$	0,49 – 0,4	0,39 – 0,3	0,29 – 0,2	$< 0,2$
		10 балл.	9 – 7 балл.	6,5 – 4 балл.	3,5 – 1 балл.	0,5 – 0 балл.
Обеспеченность собственными оборотными средствами	0,01 п. – 0,3 балл.	$\geq 0,5$	0,49 – 0,4	0,39 – 0,2	0,19 – 0,1	$< 0,10$
		12,5 балл.	12,2 – 9,5 балл.	9,2 – 3,5 балл.	3,2 – 0,5 балл.	0,2 балл.
Плечо финансового левериджа (капитализация)	0,01 п. – 0,3 балл.	$< 0,7 – 1,0$	1,01 – 1,22	1,23 – 1,44	1,45 – 1,56	$\geq 1,57$
		17,5 – 17,7 балл.	17,0 – 10,7 балл.	10,4 – 4,1 балл.	3,8 – 0,5 балл.	0,2 – 0 балл.
Финанс-я независ-ть	0,01 п. – 0,4 балл.	$\geq 0,50 – 0,60$	0,49 – 0,45	0,44 – 0,40	0,39 – 0,31	$< 0,30$
		9,0 – 10,0 балл.	8,0 – 6,4 балл.	6,0 – 4,4 балл.	4,0 – 0,8 балл.	0,4 – 0 балл.
Устойч-ть	0,1 п – 1 балл.	$\geq 0,80$	0,79 – 0,7	0,69 – 0,6	0,59 – 0,5	$< 0,49$
		5 балл.	4 балл.	3 балл.	2 балл.	1-0 балл.
Границы класс., баллы		100 – 97,6	93,5 – 67,6	64,4 – 37	33,8 – 10,8	7,6 – 0
		1-й класс	2-й класс	3-й класс	4-й класс	5-й класс
Области риска		безрисковая	допустимый риск	критический риск	высокий риск	катастро- фический риск

Таблица Б. 40 – Реализация модели комплексной балльной оценки финансового риска в исследуемых хозяйственных обществах

Показатели	Годы														
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
	АО «Арнест»							АО «Союзпечать»							
Абсолютная ликвидность, ед.	0,982	0,723	0,809	1,117	0,651	0,911	0,222	0,237	5,829	6,394	9,348	5,866	0,163	1,885	
Б А Л Л Ы	14	14	14	14	13	14	3	3	14	14	14	14	2	14	
«Критическая» оценка (промежуточная ликвидность), ед.	1,2	0,996	1,105	1,639	1,146	1,617	1,75	4,654	6,208	6,529	9,82	6,528	1,651	3,581	
Б А Л Л Ы	11	10,8	11	11	11	11	11	11	11	11	11	11	11	11	
Текущая ликвидность, ед.	2,618	1,996	1,909	3,068	2,0	2,791	2,75	5,867	7,436	7,744	10,911	7,42	2,33	4,234	
Б А Л Л Ы	20	19	19	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	
Доля оборотных активов в активах, ед.	0,549	0,585	0,574	0,573	0,553	0,582	0,471	0,939	0,949	0,958	0,965	0,735	0,249	0,418	
Б А Л Л Ы	10	10	10	10	10	10	7	10	10	10	10	10	2,5	8,0	
Обеспеченность собственными оборотными средствами, ед.	0,172	0,102	0,118	0,084	-0,022	0,05	-0,039	0,829	0,865	0,87	0,908	0,864	0,568	0,761	
Б А Л Л Ы	0,3	0,25	0,27	0,2	0,2	0,2	0,2	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5	
Плечо финансового левериджа (капитализация), ед.	0,834	1,108	1,027	1,102	1,30	1,236	0,958	0,191	0,147	0,142	0,098	0,111	0,121	0,111	
Б А Л Л Ы	17,6	13	11	12	8	7	17,5	17,5	17,5	17,5	17,5	17,5	17,5	17,5	
Финансовая независимость, ед.	0,545	0,474	0,493	0,476	0,435	0,447	0,511	0,839	0,872	0,876	0,911	0,90	0,892	0,900	
Б А Л Л Ы	9,0	7	8	7,5	5	6	9	9	9	9,5	9,7	9,6	9,55	9,6	
Устойчивость, ед.	0,671	0,561	0,573	0,733	0,627	0,736	0,829	0,840	0,872	0,876	0,912	0,901	0,893	0,901	
Б А Л Л Ы	3	2	2	4	3	4	5	5	5	5	5	5	5	5	
Σ БАЛЛОВ	84,9	76,05	75,27	78,7	70,2	72,2	72,7	88	99	99,5	99,7	99,6	80,05	97,6	
КЛАСС КОРПОРАЦИИ	2							2	1					2	1



Продолжение таблицы Б. 40

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
ОБЛАСТИ РИСКА	допустимый риск							допус- тимый риск	безрисковая				допус- тимый риск	без- риско- вая
	АО «Байсад»								ООО «Георгиевский Арматурный Завод»					
Абсолютная ликвидность, ед.	0,022	0,019	0,045	0,123	0,174	0,165	0,23	0	0,027	0,032	0,059	0,02	0,018	0,025
Б А Л Л Ы	0	0	0	2	2	2	3	0	0	0	0	0	0	0
«Критическая» оценка (промежуточная ликвидность), ед.	0,28	0,433	1,361	0,923	1,382	1,155	1,356	0,981	0,258	0,116	0,176	0,448	0,493	0,287
Б А Л Л Ы	0	0	11	9	11	11	11	10	0	0	0	0	0	0
Текущая ликвидность, ед.	0,632	0,637	1,558	1,226	2,222	2,358	2,133	0,981	0,264	0,494	0,533	1,019	1,213	0,86
Б А Л Л Ы	0,4	0,4	15,8	6,7	20	20	20	0,6	0	0	0	1	1,5	0,7
Доля оборотных активов в активах, ед.	0,435	0,473	0,469	0,393	0,579	0,655	0,593	0,996	0,284	0,433	0,481	0,637	0,660	0,566
Б А Л Л Ы	7	7	7	6,5	10	10	10	10	3	7	7,6	10	10	10
Обеспеченность собственными оборотными средствами, ед.	- 1,127	- 0,908	- 0,888	- 1,249	- 0,456	- 0,233	- 0,272	- 0,022	- 3,339	- 2,239	- 1,966	- 0,753	- 0,514	- 0,745
Б А Л Л Ы	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0	0	0	0	0	0	0
Плечо финансового левериджа (капитализация), ед.	12,474	9,322	7,723	7,604	5,383	4,204	3,073	-58,328	- 5,281	- 3,494	- 3,340	- 9,529	592,011	75,233
Б А Л Л Ы	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Финансовая независимость, ед.	0,074	0,097	0,115	0,116	0,157	0,192	0,246	- 0,017	- 0,234	- 0,401	- 0,427	- 0,117	0,002	0,013
Б А Л Л Ы	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Устойчивость, ед.	0,311	0,256	0,699	0,68	0,739	0,722	0,722	- 0,017	- 0,234	- 0,40	- 0,427	0,252	0,273	0,282
Б А Л Л Ы	0	0	3	3	4	4	4	0	0	0	0	0	0,1	0,1
Σ Б А Л Л О В	7,6	7,6	37	27,4	47,2	47,2	48,2	20,6	3	7	7,6	11	11,6	10,8
КЛАСС КОРПОРАЦИИ	5		3	4	3			4	5			4		
ОБЛАСТИ РИСКА	катастрофический		критический	высокий	критический			высокий	катастрофический			высокий		

Источник: рассчитано автором [84, 85, 87, 95]

Таблица Б. 41 – Условия реализации рейтинговой 5-ти факторной модели диагностики риска банкротства

Показатели	Условия
Текущая ликвидность (ТЛ)	$\geq 2$
Обеспеченность собственными оборотными средствами (ОСОС)	$\geq 0,1$
Оборачиваемость оборотного капитала (ООК)	$\geq 2,5$
Рентабельность собственного капитала (РСК)	$\geq 0,2$
Коммерческая маржа / рентабельность продаж (КМ)	$\geq 0,15$
Рейтинговый показатель (РП)	$\text{РП} = 0,1 \times \text{ТЛ} + 2,0 \times \text{ОСОС} + 0,08 \times \text{ООК} + \text{РСК} + 1,33 \times \text{КМ}$ <p style="text-align: right;">(Б.1)</p> <p>где <b>ТЛ</b> – текущая ликвидность, ед.;</p> <p><b>ОСОС</b> – обеспеченность собственными оборотными средствами, ед.;</p> <p><b>ООК</b> – оборачиваемость оборотного капитала, ед.;</p> <p><b>РСК</b> – рентабельность собственного капитала, ед.;</p> <p><b>КМ</b> – коммерческая маржа, ед.</p> <p><b>РП &lt; 1</b> – неудовлетвор-е финанс-е сост-е организации;</p> <p><b>РП <math>\geq</math> 1</b> – удовлетвор-е финанс-е сост-е организации</p>

Таблица Б. 42 – Реализация рейтинговой 5-ти факторной модели диагностики риска банкротства в исследуемых коммерческих корпоративных организациях, ед.

Показатели	Годы						
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
АО «Арнест»							
Текущая ликвидность	2,618	1,996	1,909	3,068	2,0	2,791	2,75
Обеспеченность собственными оборотными средствами	0,172	0,102	0,118	0,084	- 0,022	0,05	- 0,039
Оборачиваемость оборотного капитала	2,136	1,601	1,328	1,313	1,480	1,601	1,907
Рентабельность собственного капитала	0,158	0,267	0,154	0,122	0,155	0,141	0,129
Коммерческая маржа	0,074	0,135	0,100	0,077	0,082	0,067	0,073
Рейтинговый показатель	1,033	0,978	0,820	0,804	0,538	0,737	0,576
АО «Союзпечать»							
Текущая ликвидность	5,867	7,436	7,744	10,911	7,42	2,33	4,234
Обеспеченность собственными оборотными средствами	0,829	0,865	0,87	0,908	0,864	0,568	0,761
Оборачиваемость оборотного капитала	3,277	2,850	2,345	1,815	1,723	4,416	1,775
Рентабельность собственного капитала	0,144	0,125	0,063	0,043	0,049	0,038	0,016
Коммерческая маржа	0,039	0,040	0,025	0,023	0,035	0,030	0,020
Рейтинговый показатель	2,703	2,880	2,798	3,126	2,704	1,8	2,130
АО «Байсад»							
Текущая ликвидность	0,632	0,637	1,558	1,226	2,222	2,358	2,133
Обеспеченность собственными оборотными средствами	- 1,127	- 0,908	- 0,888	- 1,249	- 0,456	- 0,233	- 0,272
Оборачиваемость оборотного капитала	5,491	5,704	4,906	4,733	3,703	3,765	4,748
Рентабельность собственного капитала	0,108	0,156	0,294	0,297	0,216	0,187	0,165
Коммерческая маржа	0,003	0,006	0,015	0,019	0,016	0,015	0,014
Рейтинговый показатель	- 1,640	- 1,132	- 0,914	- 1,674	- 0,156	0,278	0,233
ООО «Георгиевский Арматурный Завод»							
Текущая ликвидность	0,981	0,264	0,494	0,533	1,019	1,213	0,86
Обеспеченность собственными оборотными средствами	- 0,022	- 3,339	- 2,239	- 1,966	- 0,753	- 0,514	- 0,745
Оборачиваемость оборотного капитала	0	1,803	1,770	2,355	1,068	2,392	2,688
Рентабельность собственного капитала	1,038	0,992	0,588	0,139	0,303	61,516	0,615
Коммерческая маржа	0	- 0,452	- 0,308	- 0,052	- 0,052	0,066	0,005
Рейтинговый показатель	1,092	- 6,117	- 4,109	- 3,620	1,927	60,988	- 0,567

Источник: рассчитано автором [84, 85, 87, 95]

Таблица Б. 43 – Фактические и смоделированные значения факторов валютного риска

Дата	евро		доллар США	
	фактические	смоделированные	фактические	смоделированные
05 / 2016	73,4970	107,601	66,0825	95,91983
06 / 2016	71,2102	277,2021	64,2575	242,8003
07 / 2016	74,3799	577,2385	67,0512	541,563
08 / 2016	72,5013	1126,822	64,9072	1039,114
09 / 2016	70,8823	2060,259	63,1581	1855,977
10 / 2016	68,6783	3640,518	62,9037	3368,197
11 / 2016	68,8416	6675,444	64,9449	6388,446
12 / 2016	63,8111	11432,96	60,6569	11068,48
01/2017	64,4333	19257,39	60,1618	17588,24
02/2017	61,2569	34052,5	57,9371	31862,59
03/2017	60,5950	66639,92	56,3779	64215,16
04/2017	62,0440	112166	56,9838	114882,8
05/2017	62,9484	201220,3	56,5168	201070,3
06/2017	67,4993	358639,3	59,0855	346583,9
07/2017	69,6779	496722,6	59,5436	524034,4
08/2017	70,2007	1050854	58,7306	945787,2
09/2017	68,4483	1682495	58,0169	1642288
10/2017	67,2179	3172197	57,8716	3109094
11/2017	69,2040	5698012	58,3311	5764240
12/2017	68,8668	9842620	57,6002	9892181
01/2018	69,5424	16506075	56,2914	15415233
02/2018	68,6599	28144796	55,6717	29770667
03/2018	70,5618	50552033	57,2649	50935664,57
04/2018	75,2056		61,9997	76751811,79

Источник: [www.cbr.ru](http://www.cbr.ru), рассчитано автором с помощью специального программного обеспечения [94]

## Приложение В

### «Формирование методических подходов к регулированию и оценке финансовых рисков коммерческих корпоративных организаций»

Таблица В. 1 – Ситуации принятия финансовых решений

Отнош-е к риску	Признак	Следствие	Решение
Очень сильное уклон-е от риска	предпочт-е верной выгоды большей, но сочетаемой с риском	надбавка за риск, пропущенный доход в долгосрочной перспективе	направлен-ть на средний риск, оценка важности риска убытков
Страх потери	уход от перспектив, сочет-х с убытк.	спекул-ции для уклонения от убытков (увеличивает склонность к риску)	исключ-е сопоставл-я с 0 вариантом
Самоуверенность	преоцененная точность информ-и	недооцененная важность риска	осознание, обучение, корректировка с отдельными людьми
Эффект привязки («якорения»)	влиян-е предполож-й на оценки	неверные оценки	аккумуляция информации от разных людей, глубокая подготовленность перед переговорами
Информац-я «слепота»	сосредоточение на фактической информ-и	пропускается ключевая информ-я	определ-е существенной информ-и
Ошибочный поиск подтвержд-я	нахожд-е информ-и для подтвержд-я интуит-ых догадок, интерпрет-я сложной информ-и в свою пользу	пропуск ключевой отрицаем-й информ-и	нахожд-е информ-и, расхотивш-ся с верным решением

Источник: составлена автором

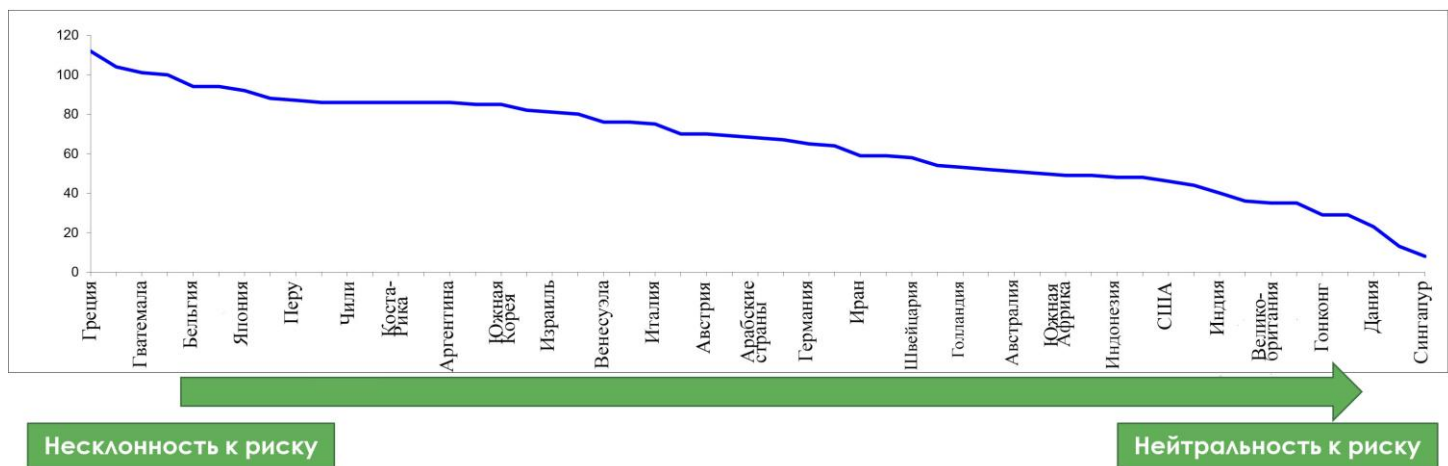


Рисунок В. 1 – Отношение к риску в отдельных странах

Таблица В. 2 – Критерии принятия финансовых решений

Критерии	Описание	Отношение корпорации к финансовому риску
Вальда («максимина»)	В «матрице финансовых решений» из совокупных возможных вариантов выбирается альтернатива, направленная на выбор из общих очень отрицательных ситуаций развития событий самое большое из min значений (max из min).	Корпорации, не подверженные финансовому риску или вероятные пессимистические ситуации.
«Максимакса»	В «матрице финансовых -решений» из совокупных возможных вариантов выбирается альтернатива, соответствующая самому высокому значению результата из всех самых благоприятных (max из max). Отрицательно, что по каждой альтернативе принятия финансовых решений используется только один вариант развития событий.	Корпорации – оптимисты, не боящиеся рискованных ситуаций
Гурвица («оптимизма-пессимизма» / «альфа-критерий»)	<p>Правила максимакс и максимин сочетаются связыванием max и min значений альтернатив. Применяется при неопределенности как средняя величина результатов в интервале между max и min показателя, представляющего интерес при принятии финансового решения (риск / эффективность).</p> $\Phi PP_i = \alpha \times R_{maxi} + (1 - \alpha) \times R_{mini} \quad (В. 1)$ <p>где <math>\Phi PP_i</math> – средневзвешенный показатель, по которому принимается финансовое решение, (эффективность) по критерию Гурвица;</p> <p><math>\alpha</math> – альфа-коэффициент с учетом рискованного предпочтения в поле от 0 – 1 (при <math>\alpha</math> к 0 – корпорация не склонна к риску; = 0,5 – корпорация нейтральна к риску; при <math>\alpha</math> к 1 – корпорация склонна к риску);</p> <p><math>R_{maxi}</math>, <math>R_{mini}</math> – max и min значения показателя, по которому принимается финансовое решение.</p>	В условиях неопределенности при выборе финансовых решений используют корпорации, определяющие max верно свои рискованные предпочтения по установленному значению альфа-коэффициента.
Сэвиджа («минимакса») (min сожалений по упущенной прибыли)	Для выбора финансового решения, когда из совокупных возможных вариантов min-ся размеры max потерь по каждому из возможных вариантов рациональным станет решение, по которому max риск при отдельных вариантах условий – min. При этом «матрица финансовых решений» переходит в «матрицу потерь», определяющую потери по отдельным вариантам развития событий вместо значений эффективности.	Корпорации, не склонные рисковать
Лапласа (Байесов, рациональности)	При неизвестности принимаются равными вероятности среды, предполагая выбор стратегии, характеризующейся самой предполагаемой стоимостью при условии равных вероятностей. В итоге условие неопределенности сводится к условиям риска.	Корпорации, применяющие стратегические долгосрочные финансовые решения
Приобретение дополнительной информации, хеджирование, гибкое инвестирование и др.	Неколичественные	

Таблица В. 3 – Исходные данные для определения неожиданных потерь – фактические издержки, тыс. руб.

Годы	Корпорации	Хозяйственные общества	АО	ПАО	НАО	ООО	Обраб-е произв-ва
2012	808748282	763885977	293204466	239721609	53482857	470681511	133483727
2013	994465953	944873300	291318155	236665916	54652239	653555145	151058760
2014	1126823373	1074032394	315261157	254020803	61240354	758771237	163512436
2015	1220151463	1158651319	331240108	194159136	137080972	827411211	194368548
2016	1264816309	650797544	383019540	224211167	158808373	267778004	232603215
2017	1256071121	1233025495	367185916	203807005	163378911	865839579	240941899
Годы	Торговля оптовая и розничная и др.	Сельское, лесное хозяйство, охота	АО «Союзпечать»	АО «Арнест»	АО «Байсад»	ООО «Георгиевский Арматурный Завод»	
2011			509411	5527227	1751511	340	
2012	275679301	49668049	497857	5055581	1785258	113338	
2013	378417724	57391997	450251	4889956	1802126	213613	
2014	438544199	72369839	356654	5322154	2032515	265217	
2015	464892444	89878002	272922	9270942	2235775	477898	
2016	500968164	113813144	258057	9407130	2562259	614175	
2017	609902454	122790086	178620	8600091	2637434	545045	

Источник: рассчитано автором [84, 85, 87, 91, 92, 95]



Порядок действий по получению эмпирической функции распределения случайной величины в авторской программе Excel–VBA «Программное обеспечение для определения ожидаемых и неожиданных потерь в коммерческих корпоративных некредитных организациях»:

Шаг 1. Генерируется случайная величина  $v_b$  – вероятность банкротства датчиком случайных чисел на интервале  $[0, 1]$ ; 1 – банкротство с вероятностью  $v_b$ , 0 – обратный случай. При превышении сгенерированной случайной величиной вероятности, дополняющей до 1 вероятность банкротства, – банкротство.

Итог 1-го этапа моделирования – установление соответствия между вероятностями банкротств и доверительным уровнем их наступления, по формуле В. 2 ожидаемые издержки:

$$\text{Вероятность банкротства} = \text{Ожидаемые издержки от финансовых трудностей} / \text{Фактические издержки} \quad (\text{В. 2})$$

Математическое ожидание дискретной случайной величины:

$$\text{МО}(\vartheta) = \sum_{j=1}^k v_j \times t_j \quad (\text{В. 3})$$

Непредвиденные потери определяются с уровнем доверия 90 %<sup>17</sup> по функции распредел-я  $F(v)$  – вероятн-ти того, что случайн. велич. примет знач-е  $<$  или  $= b$ ; выступает интегралом от плотн. вер-ти в пределах от  $-\infty$  до  $v$ .

Шаг 2. По обратн. функции распредел-я  $F^{-1}$  (квантиля распредел-я) опред-ся уровень  $\max$  возм-х потерь – по установл-му аргументу  $t$  определ-ся знач-е  $v$ , случайн. велич. будет  $<$  или  $= v$  с вероятностью  $t$ . Эмпирическая функция потерь – это функция распределения будущих ожидаемых потерь, оцениваемых по функции распределения вероятности банкротства.

Шаг 3. Повтор 50000 итераций.

Шаг 4. Построение вариационного ряда  $\max$  возможных потерь за 2011 – 2017 гг., 2011 – 2019 гг.

Шаг 5. Установление квантиля нужного порядка – 90 %.

Шаг 6. Определение средней величины  $\max$  возможных потерь за 7 и 9 лет.

Шаг 7. Неожиданные потери  $\text{VaR}$  (2011 – 2017 гг., 2011 – 2019 гг.) = максимально возможные потери при установленных параметрах и предположениях в основе модели  $\text{VaR}_{90}$  – ожидаемые потери.

---

<sup>17</sup> Соответствует уровню, по которому адекватно отражаются финансовые риски, подконтрольные финансовому менеджменту

Листинг программы Программное обеспечение для определения ожидаемых и неожиданных потерь в коммерческих корпоративных некредитных организациях

```
Sub progr1()
Dim n, y, s, i, f, d, j, l, m, max, op As Double
n = InputBox("Ввод числа лет прогнозирования")
m = InputBox("Ввод года начала прогнозирования")
Cells(1, 2) = m
Cells(13, 2) = m
Cells(3, 16) = m
Cells(15, 2) = m
Cells(3, 16 + 9) = m
For i = 1 To n - 1
Cells(1, i + 2) = m + i
Cells(3, i + 16) = m + i
Cells(3, i + 16 + 9) = m + i
Cells(13, i + 2) = m + i
Cells(15, i + 2) = m + i
Next i
ReDim PFL(1 To 50000, 1 To n), VK(1 To 50000, 1 To n), SK(1 To n) As Double
For y = 1 To n - 1
SK(y) = Cells(2, y + 1)
Next y
l = 0
For y = 1 To n - 3
l = l + (SK(y + 1) - SK(y))
Next y
SK(n - 1) = SK(n - 2) + l / (n - 3)
Cells(2, n + 1 - 1) = SK(n - 1)
SK(n) = SK(n - 1) + l / (n - 2)
Cells(2, n + 1) = SK(n)
For i = 1 To n
For y = 1 To 50000
PFL(y, i) = Rnd(1)
VK(y, i) = PFL(y, i) * SK(i)
Next y
For d = 1 To 50000
f = 0
For y = 1 To 49999
If PFL(y, i) > PFL(y + 1, i) Then
p = PFL(y, i)
PFL(y, i) = PFL(y + 1, i)
PFL(y + 1, i) = p
f = 1
End If
```

```

Next y
If f = 0 Then Exit For
Next d
For d = 1 To 50000
j = 0
For y = 1 To 49999
If VK(y, i) > VK(y + 1, i) Then
r = VK(y, i)
VK(y, i) = VK(y + 1, i)
VK(y + 1, i) = r
j = 1
End If
Next y
If j = 0 Then Exit For
Next d
For y = 1 To 50000
Cells(y + 3, 15 + i) = PFL(y, i) / 100
Cells(y + 3, 15 + i + 9) = VK(y, i)
Next y
Next i
op = 0
max = 0
For i = 1 To n
Cells(14, i + 1) = PFL(45003, i)
Cells(15, i + 1) = VK(5300, i)
Cells(16, i + 1) = VK(45003, i)
max = max + VK(45003, i)
op = op + VK(5300, i)
Cells(19, 3) = op / n
Cells(20, 3) = max / n
Cells(21, 3) = Cells(20, 3) - Cells(19, 3)
Next i
op = 0
max = 0
For i = 1 To n - 2
Cells(14, i + 1) = PFL(45003, i)
Cells(15, i + 1) = VK(5300, i)
Cells(16, i + 1) = VK(45003, i)
max = max + VK(45003, i)
op = op + VK(5300, i)
Next i
Cells(19, 2) = op / (n - 2)
Cells(20, 2) = max / (n - 2)
Cells(21, 2) = Cells(20, 2) - Cells(19, 2)
Range(Cells(13, 2), Cells(14, n + 1)).Select
End Sub

```

Таблица В. 4 – Определение неожиданных потерь в корпорациях региона на основе моделирования Монте-Карло, тыс. руб. (фрагмент)

Показатели	ООО		ПАО		Корпорации торговли оптовой, розничной и др.		АО «Союзпечать»	
	2017	2019	2017	2019	2017	2019	2017	2019
1. Ожидаемые потери	67826541	76991583	23943684	23128443	47258699	54268107	38229	32101
2. Максимально возможные потери при установленных параметрах и предположениях в основе модели VaR <sub>90</sub>	576122291	652244230	202783005	195684182	400005163	458644458	324364	272275
3. Неожиданные потери VaR <sub>90</sub> (стр. 2 – стр. 1)	508295750	575252647	178839321	172555739	352746464	404376351	286135	240174
	ООО «Георгиевский Арматурный Завод»							
	2017	2019						
1. Ожидаемые потери	33913	42314						
2. Максимально возможные потери при установленных параметрах и предположениях в основе модели VaR <sub>90</sub>	286568	358002						
3. Неожиданные потери VaR <sub>90</sub> (стр. 2 – стр. 1)	252655	315688						

Источник: составлена автором

### Коммерческие корпоративные организации региона

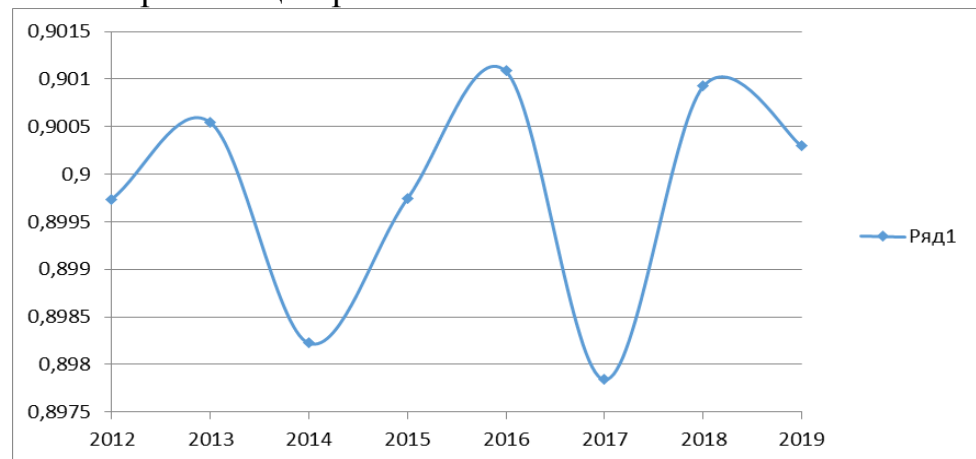
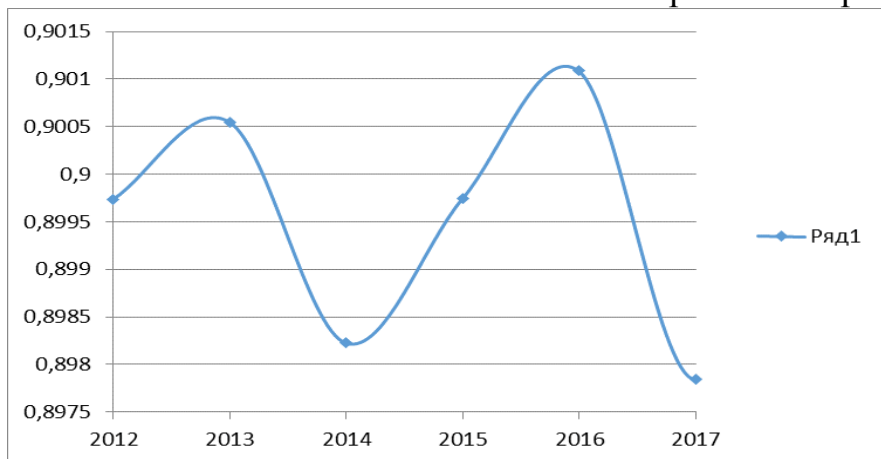


Рисунок В. 2 – Распределение значений вероятности банкротства на основе моделирования Монте-Карло, ед.  
(разработан автором)

302

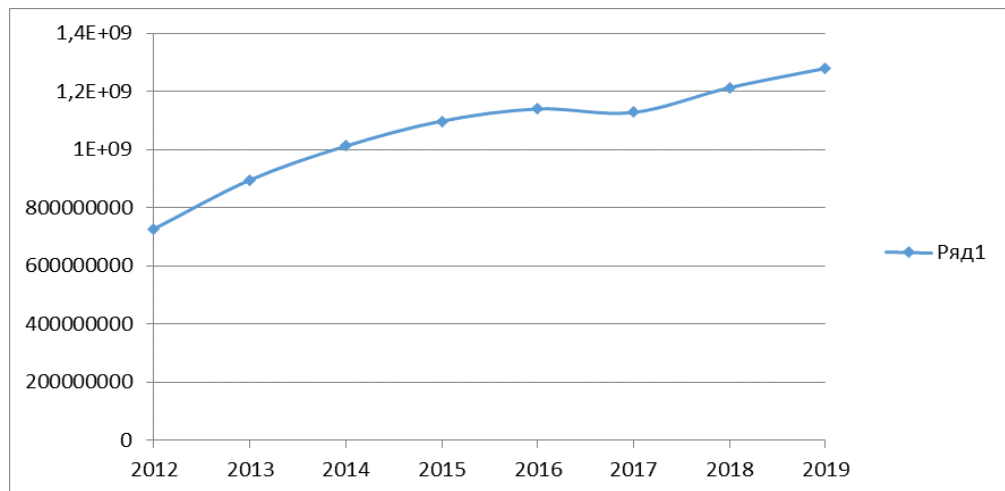
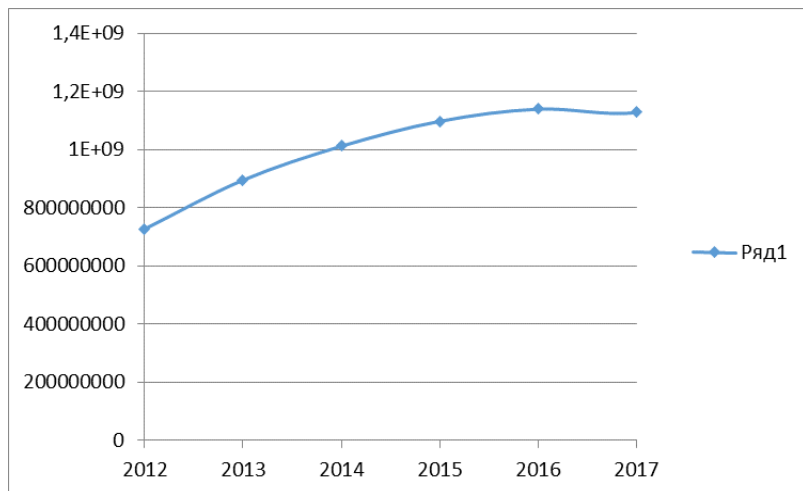


Рисунок В. 3 – Распределение максимально возможных потерь на основе моделирования Монте-Карло, тыс. руб.  
(разработан автором)

### Хозяйственные общества региона

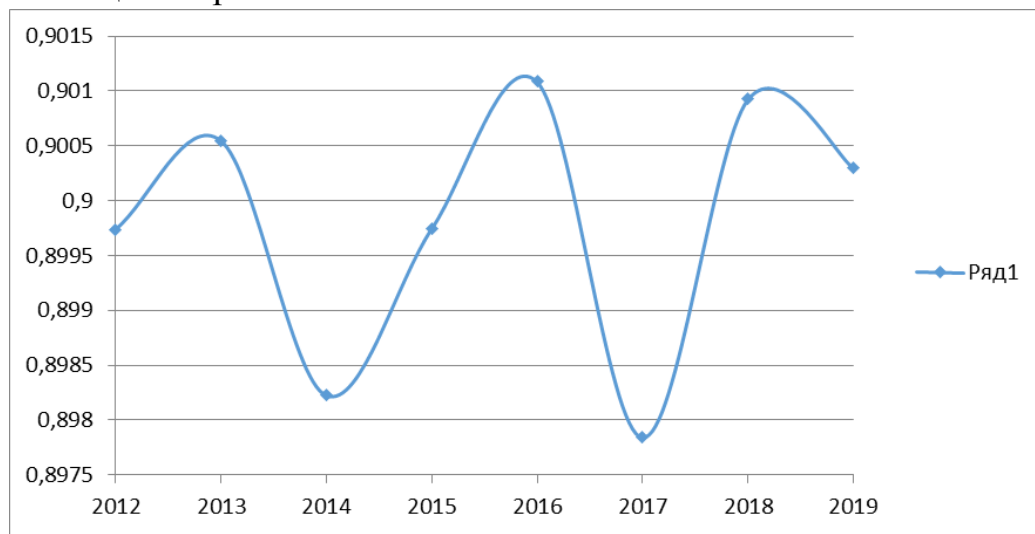
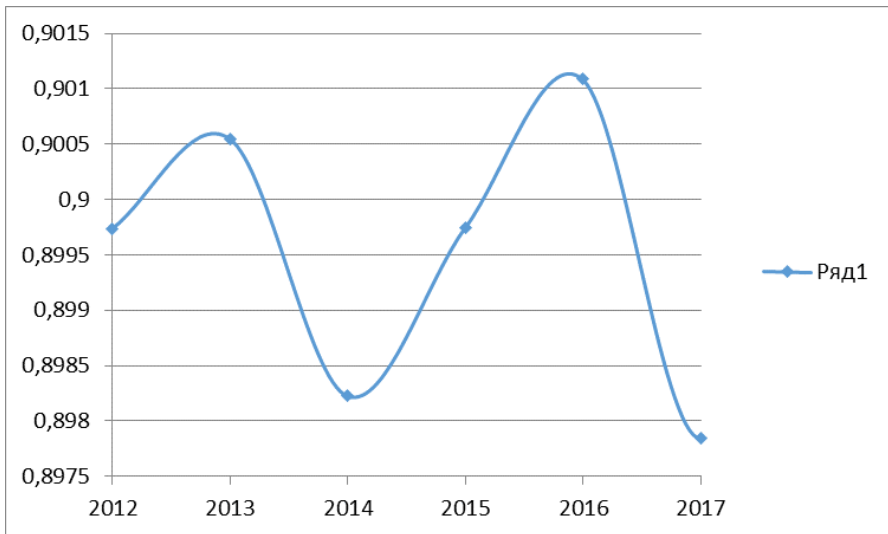


Рисунок В. 4 – Распределение значений вероятности банкротства на основе моделирования Монте-Карло, ед. (разработан автором)

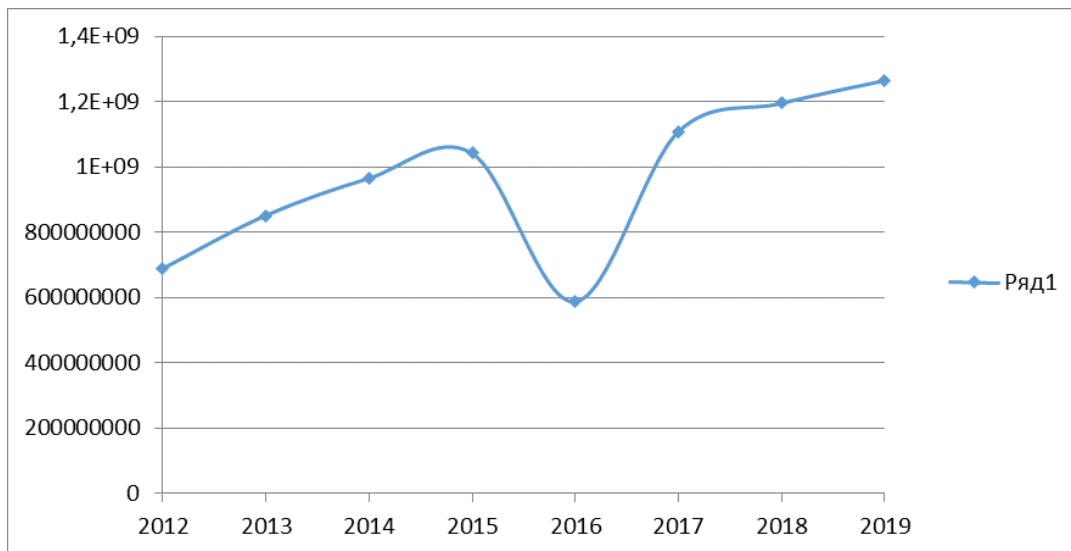
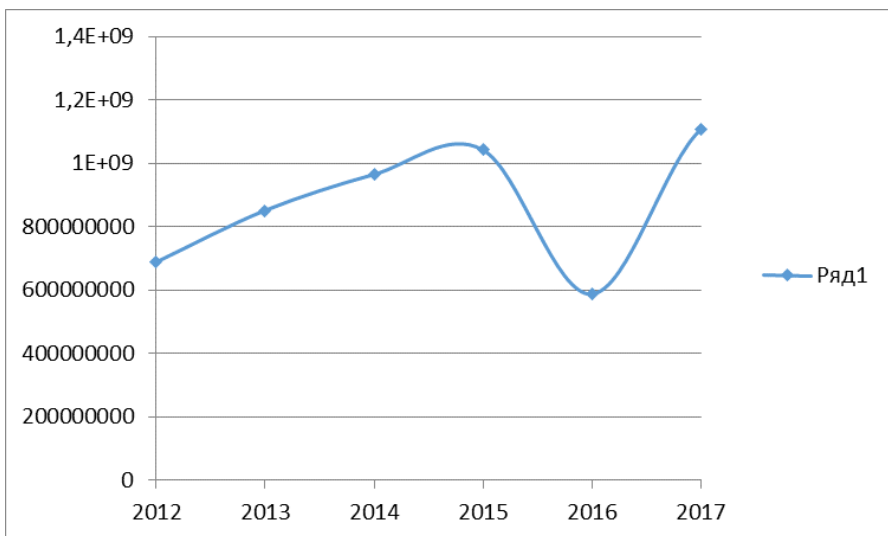


Рисунок В. 5 – Распределение максимально возможных потерь на основе моделирования Монте-Карло, тыс. руб. (разработан автором)

АО региона

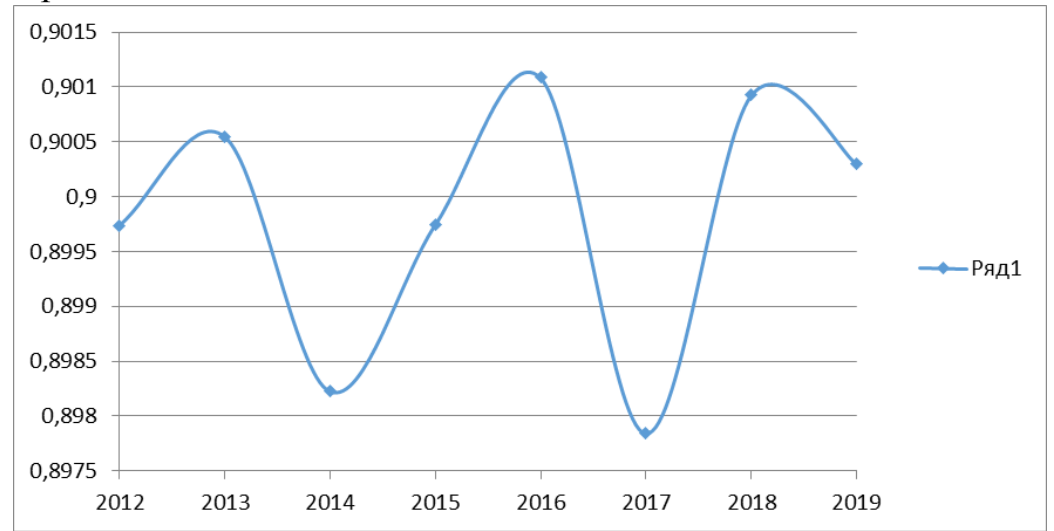
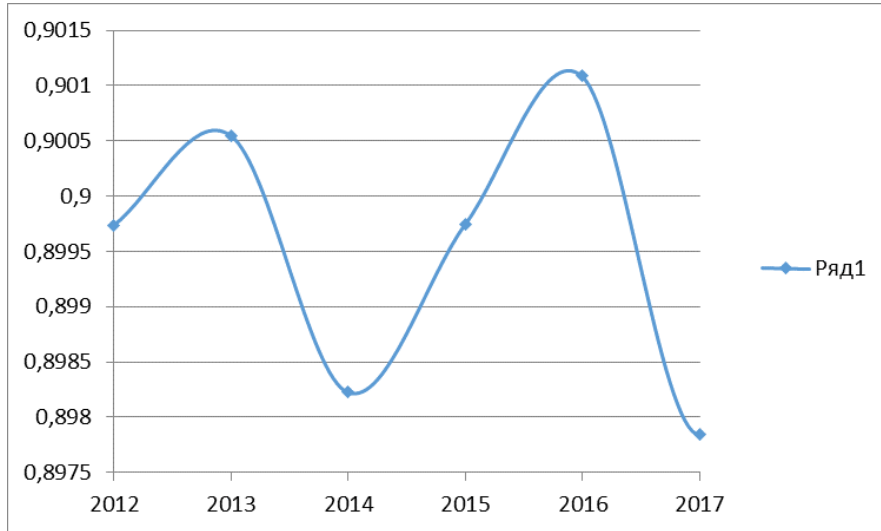


Рисунок В. 6 – Распределение значений вероятности банкротства на основе моделирования Монте-Карло, ед. (разработан автором)

304

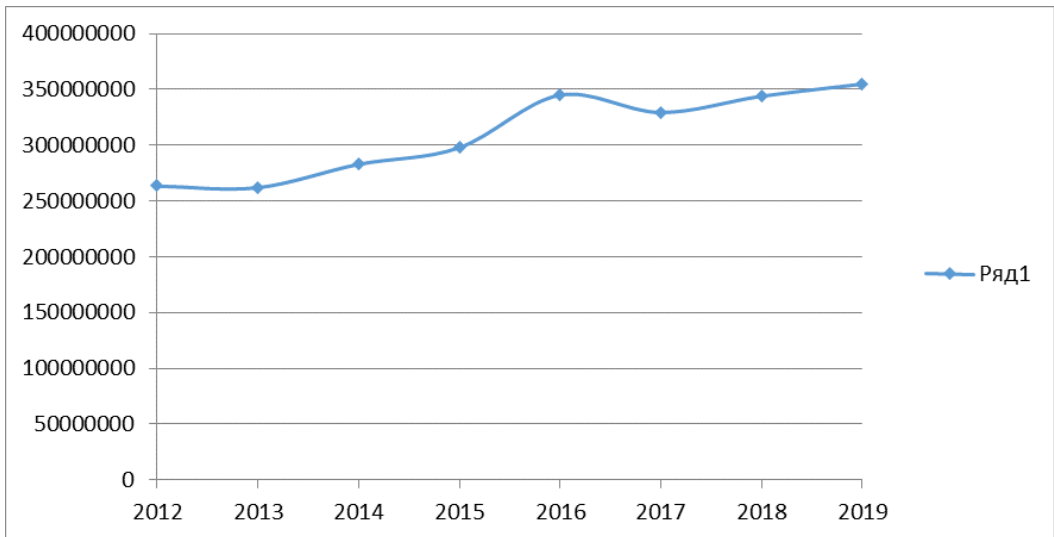
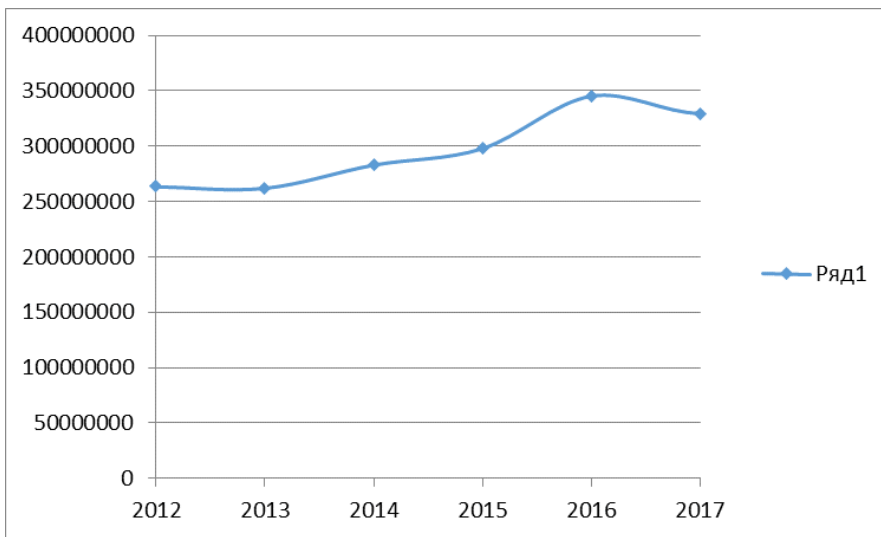


Рисунок В. 7 – Распределение максимально возможных потерь на основе моделирования Монте-Карло, тыс. руб. (разработан автором)

### ПАО региона

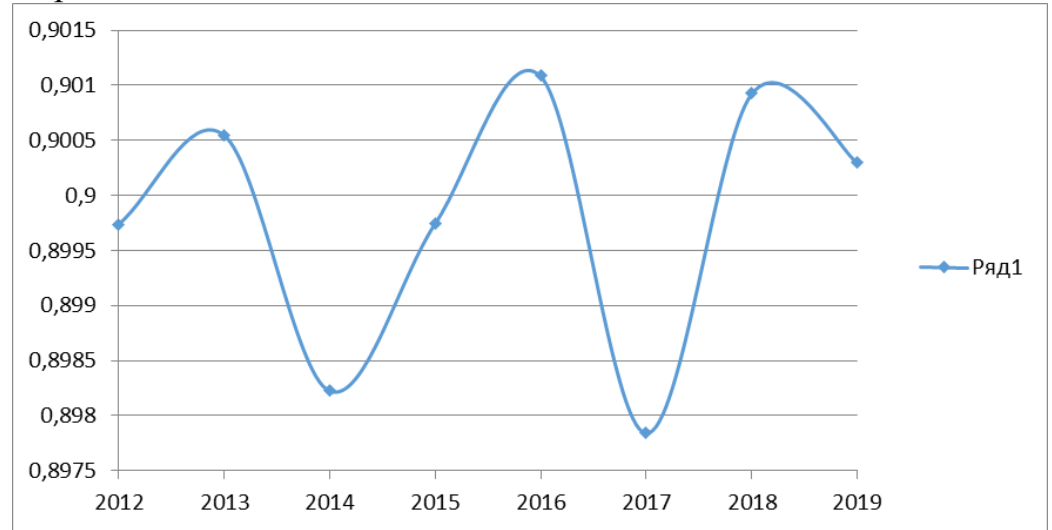
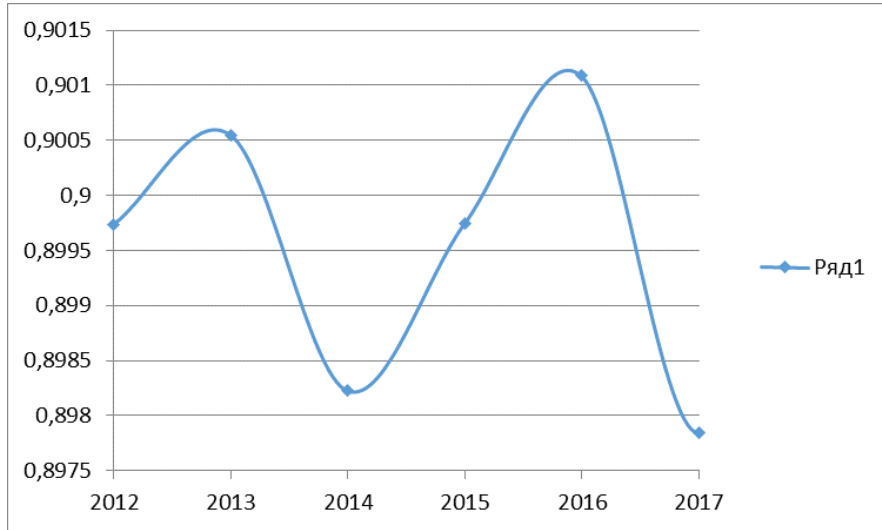


Рисунок В. 8 – Распределение значений вероятности банкротства на основе моделирования Монте-Карло, ед. (разработан автором)

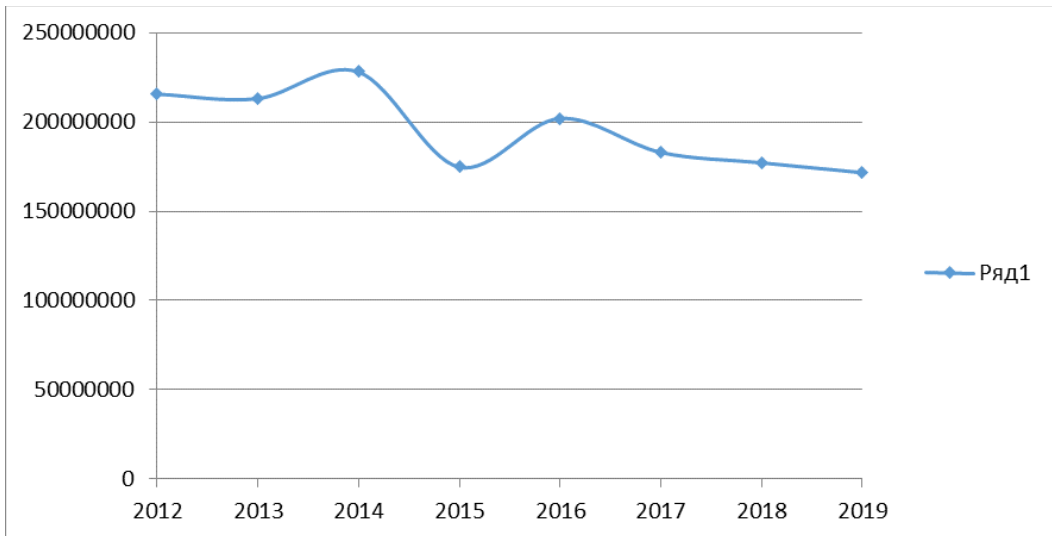
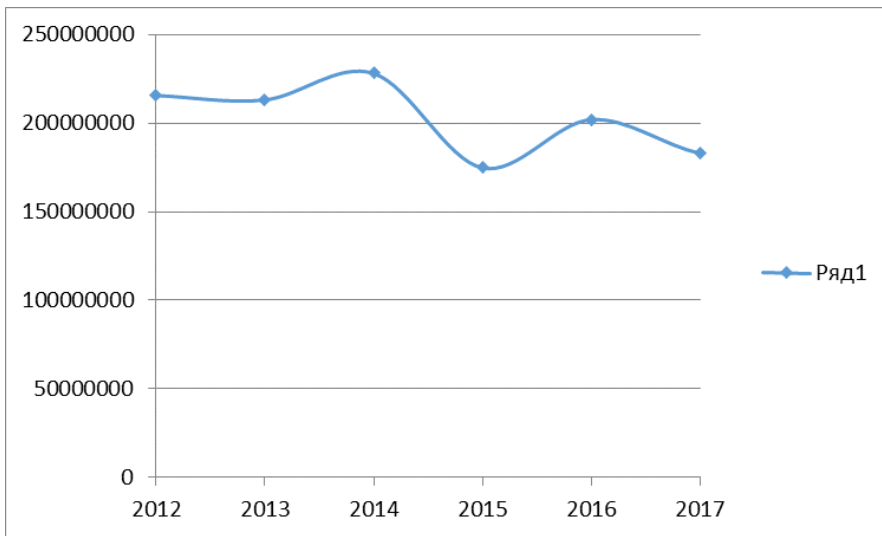


Рисунок В. 9 – Распределение максимально возможных потерь на основе моделирования Монте-Карло, тыс. руб. (разработан автором)



### Корпорации торговли оптовой и розничной и др. региона

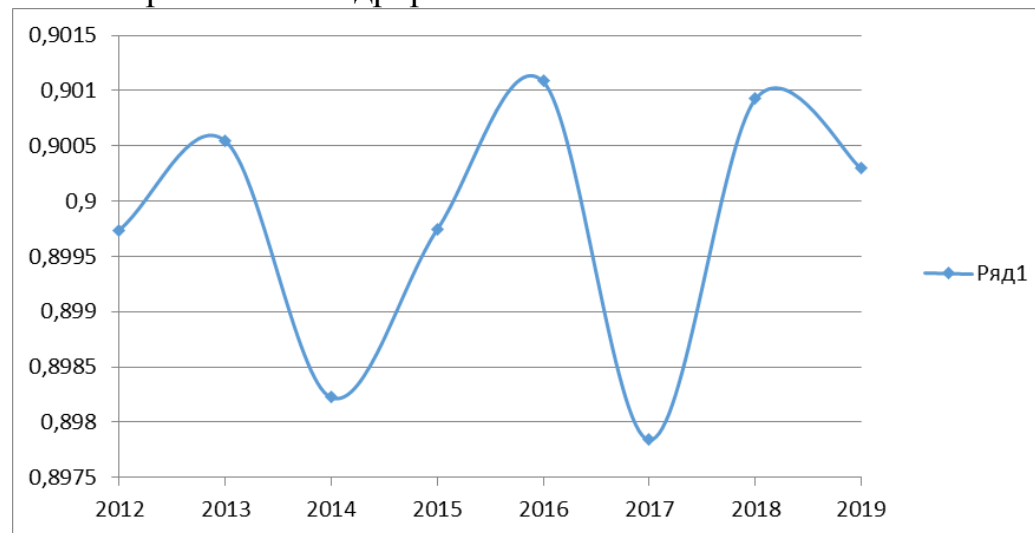
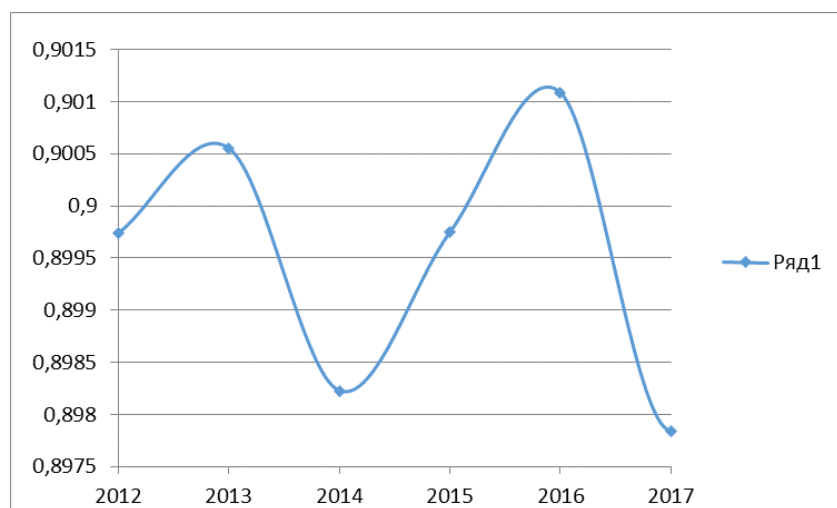


Рисунок В. 10 – Распределение значений вероятности банкротства на основе моделирования Монте-Карло, ед. (разработан автором)

306

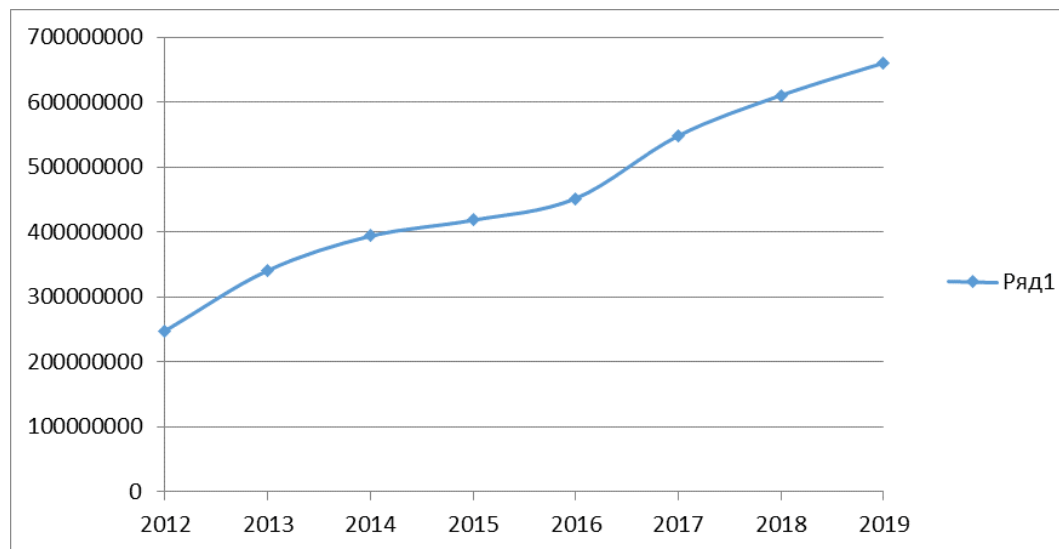
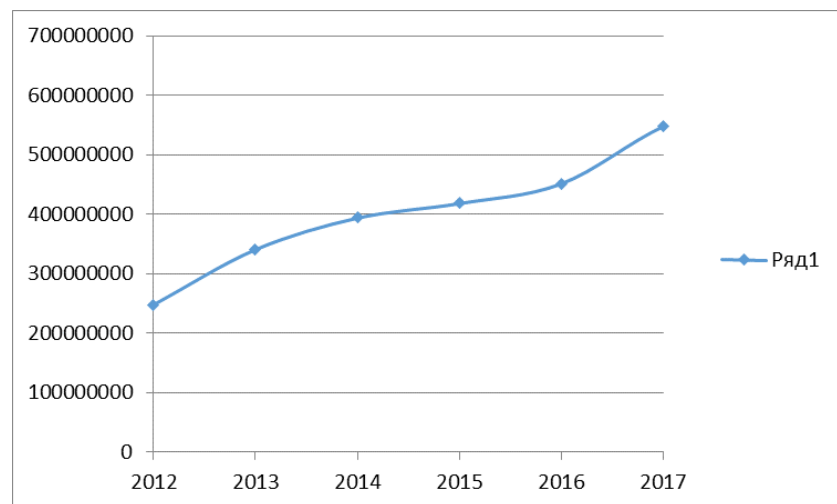


Рисунок В. 11 – Распределение максимально возможных потерь на основе моделирования Монте-Карло, тыс. руб. (разработан автором)

АО «Союзпечать»

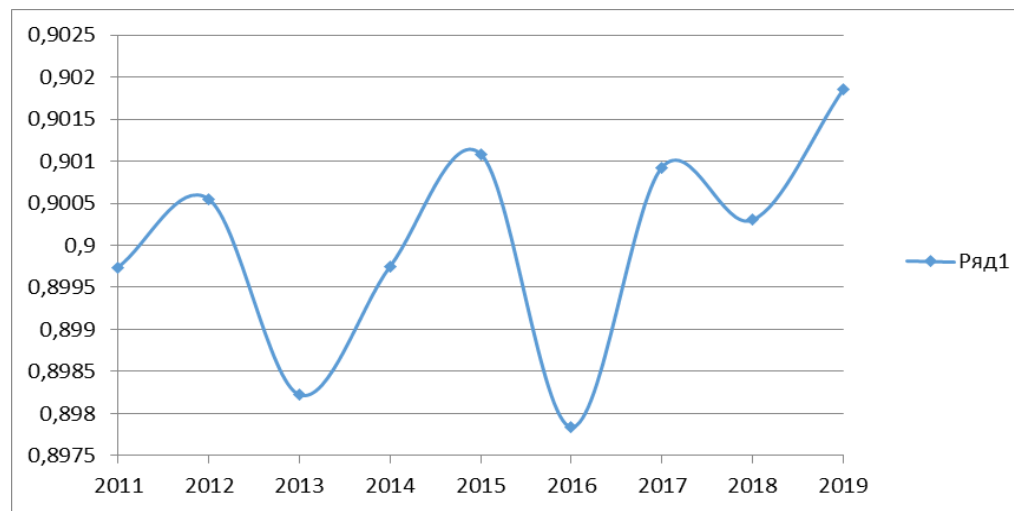
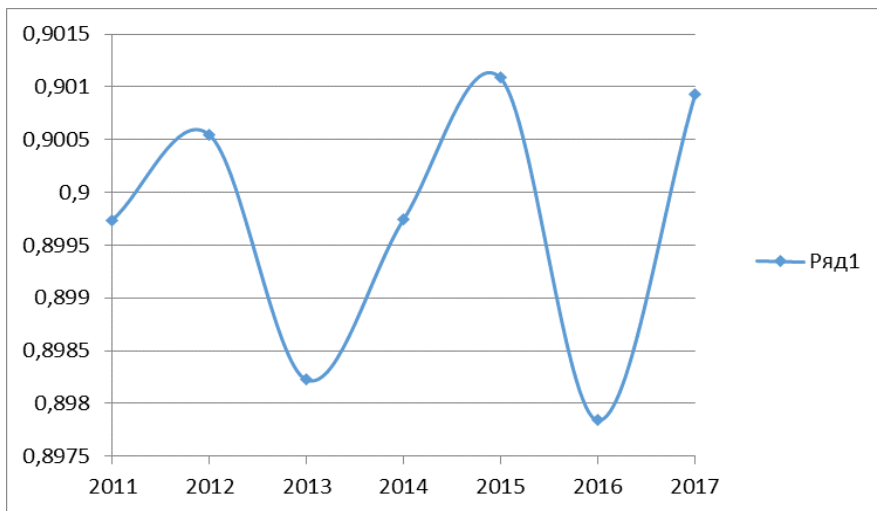


Рисунок В. 12 – Распределение значений вероятности банкротства на основе моделирования Монте-Карло, ед. (разработан автором)

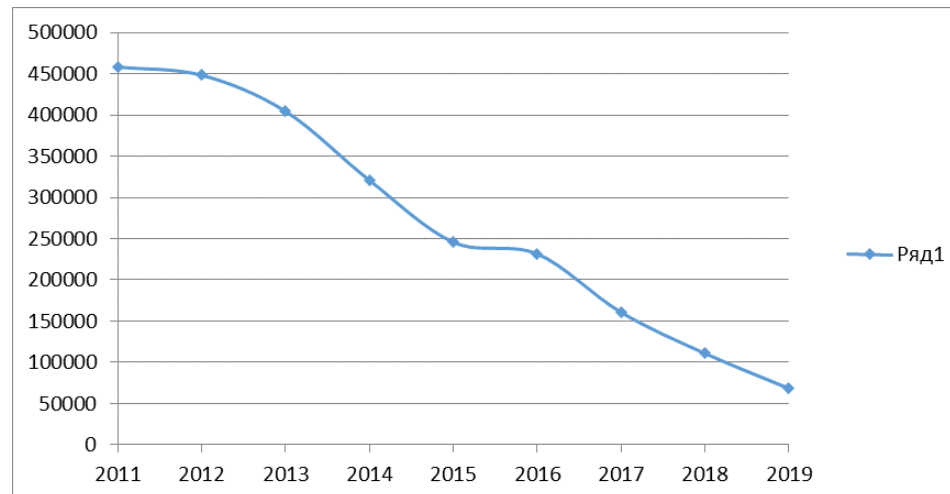
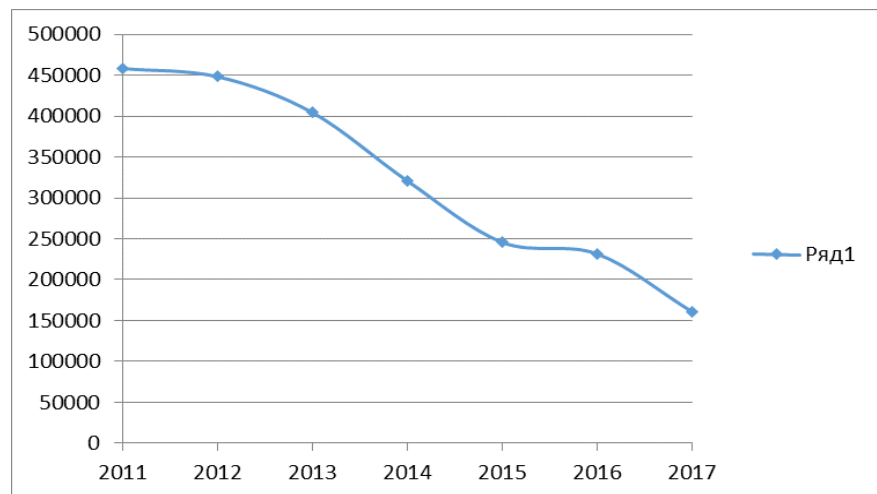


Рисунок В. 13 – Распределение значений максимально возможных потерь на основе моделирования Монте-Карло, тыс. руб. (разработан автором)

### НАО региона

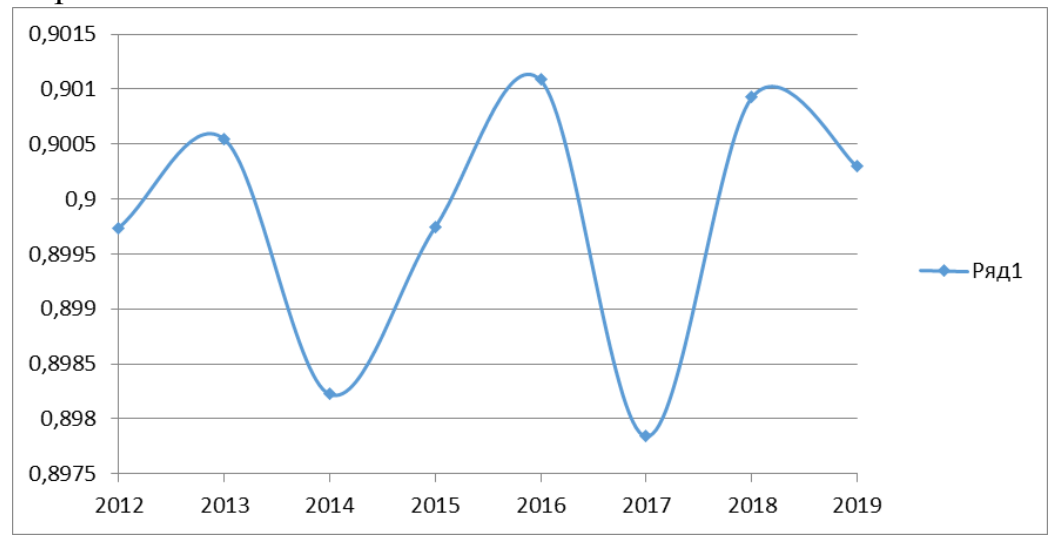
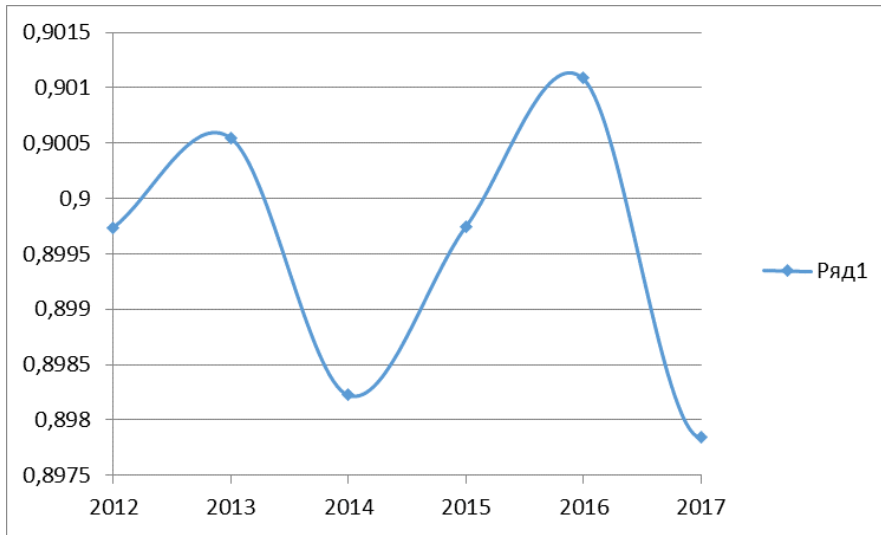


Рисунок В. 14 – Распределение значений вероятности банкротства на основе моделирования Монте-Карло, ед.  
(разработан автором)

308

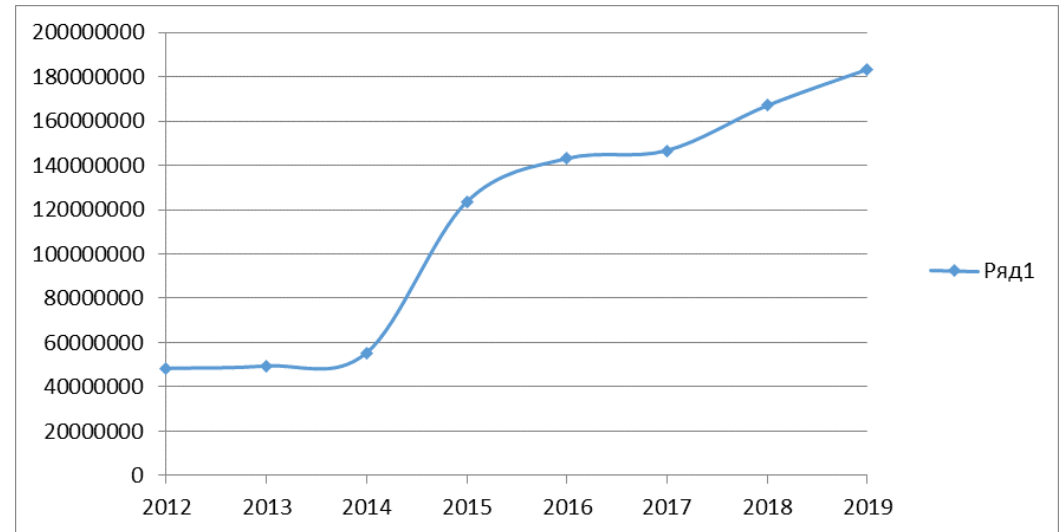
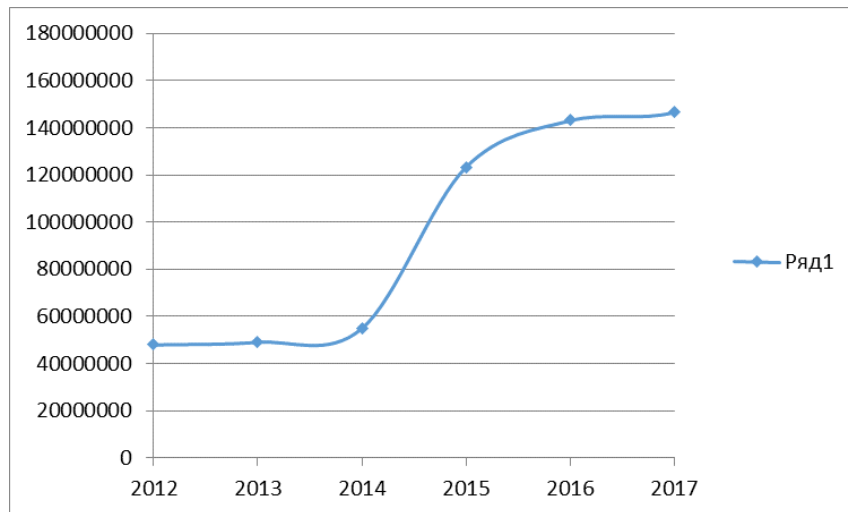


Рисунок В. 15 – Распределение максимально возможных потерь на основе моделирования Монте-Карло, тыс. руб.  
(разработан автором)

### Корпорации обрабатывающих производств

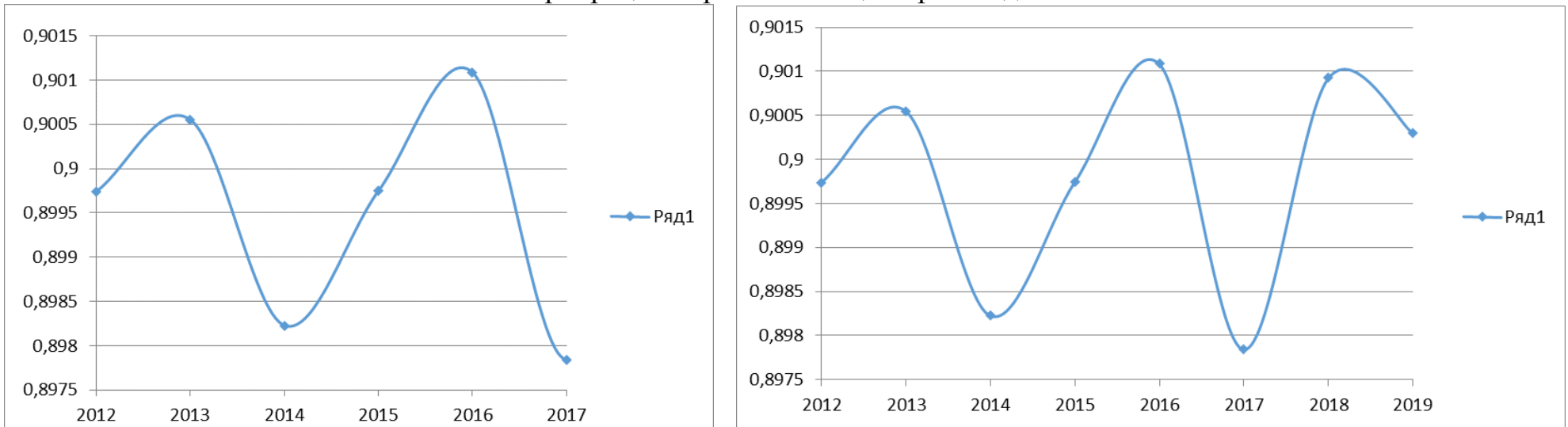


Рисунок В. 16 – Распределение значений вероятности банкротства на основе моделирования Монте-Карло, ед. (разработан автором)

309

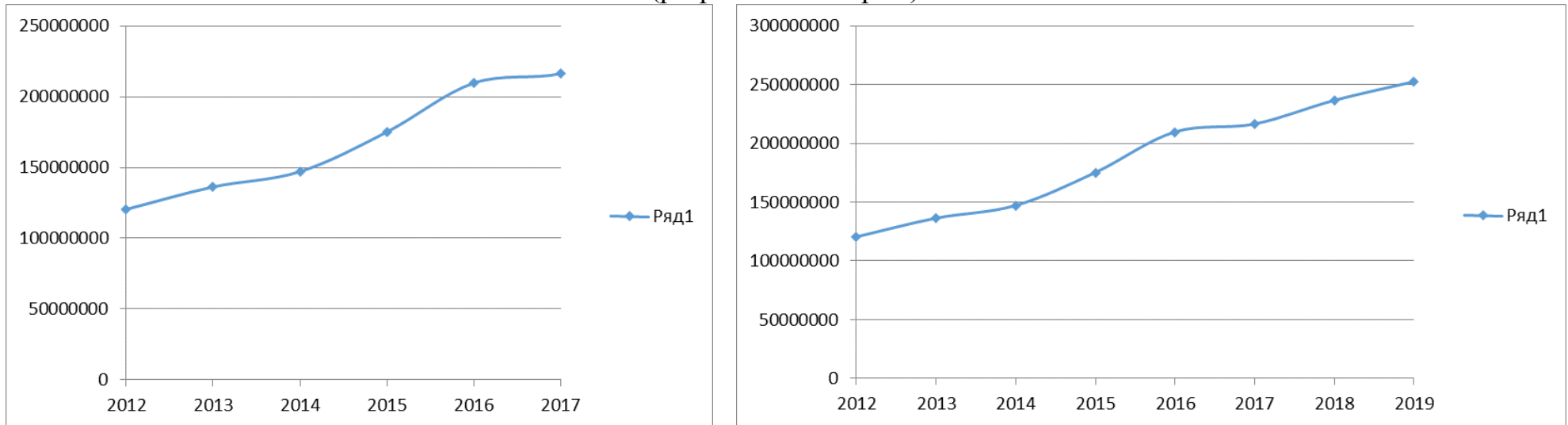


Рисунок В. 17 – Распределение максимально возможных потерь на основе моделирования Монте-Карло, тыс. руб. (разработан автором)

АО «Арнест»

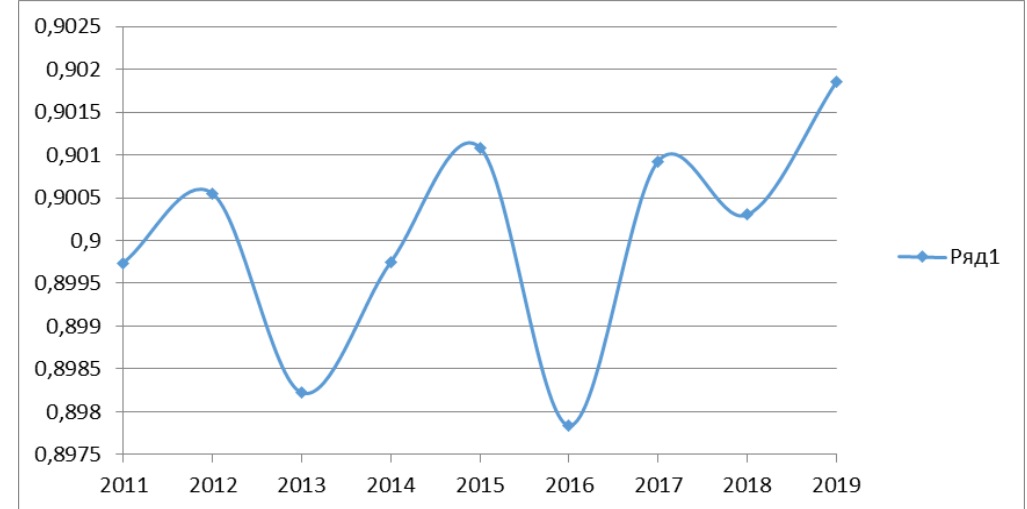
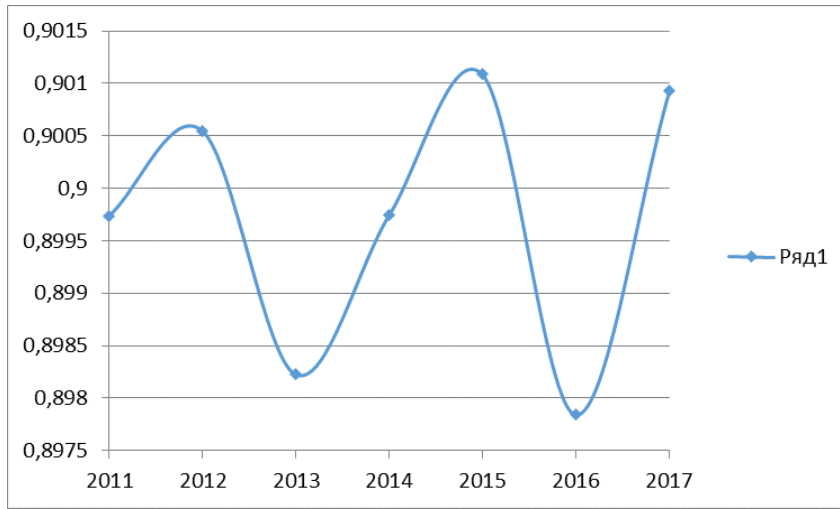


Рисунок В. 18 – Распределение значений вероятности банкротства на основе моделирования Монте-Карло, ед. (разработан автором)

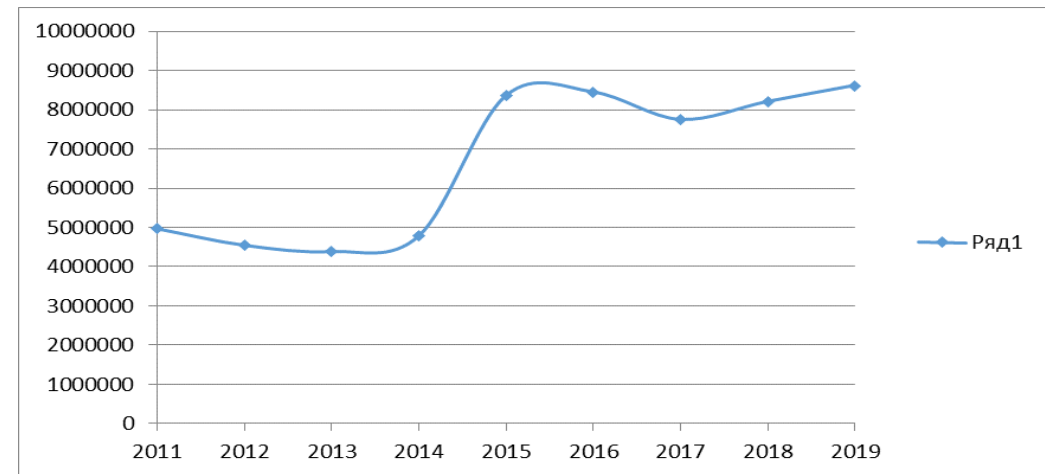
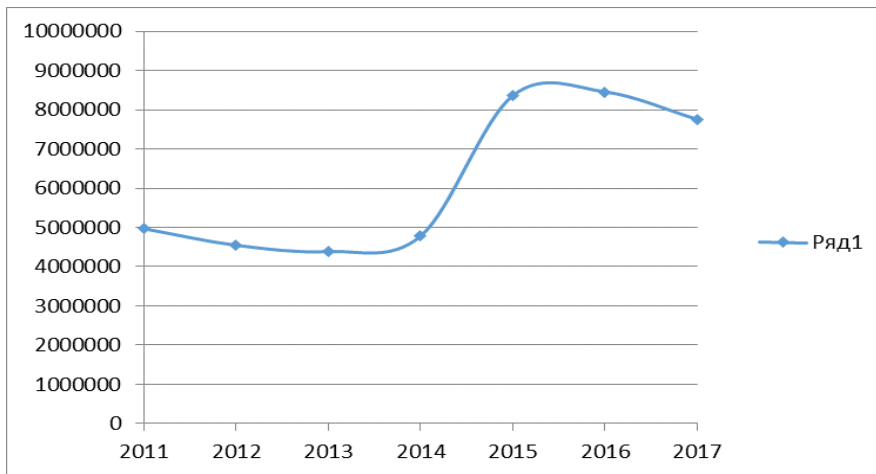


Рисунок В. 19 – Распределение максимально возможных потерь на основе моделирования Монте-Карло, тыс. руб. (разработан автором)

ООО региона

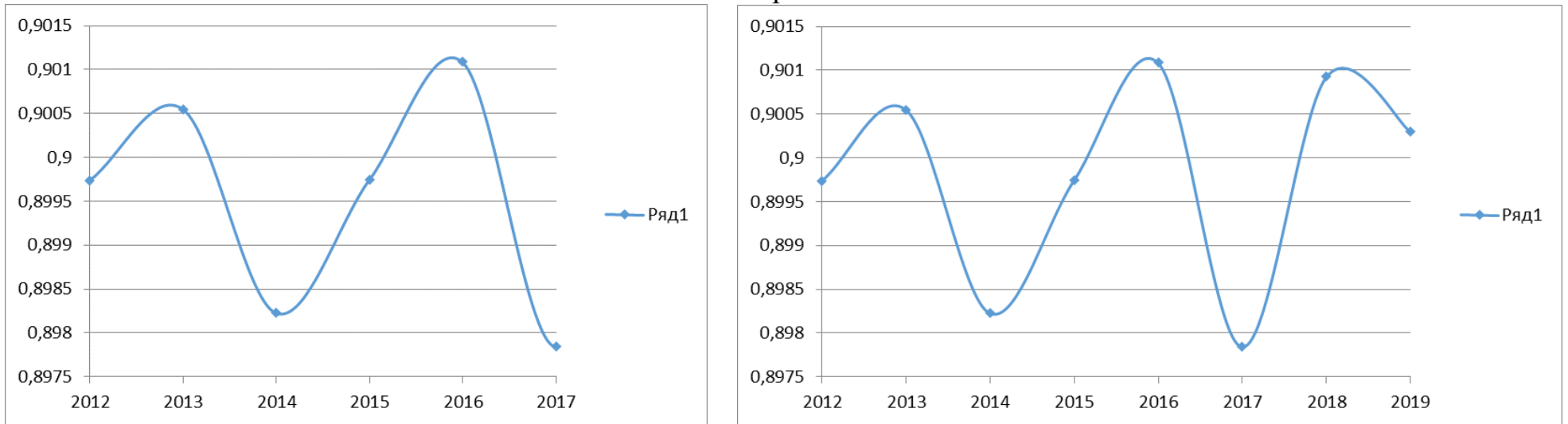


Рисунок В. 20 – Распределение значений вероятности банкротства на основе моделирования Монте-Карло, ед. (разработан автором)

311

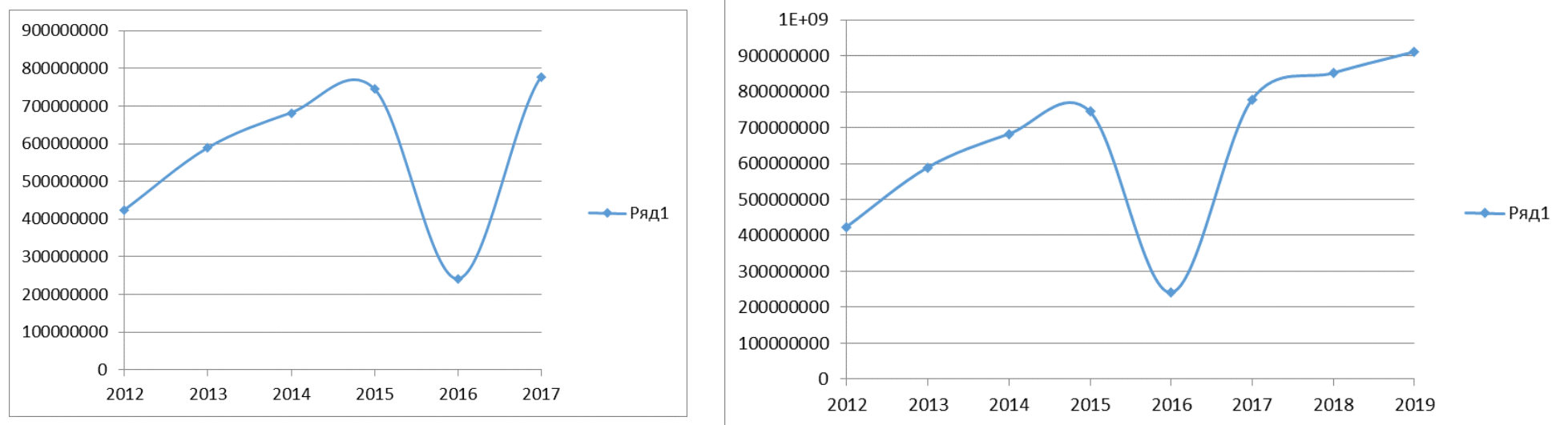


Рисунок В. 21 – Распределение максимально возможных потерь на основе моделирования Монте-Карло, тыс. руб. ООО «Георгиевский Арматурный Завод» (разработан автором)

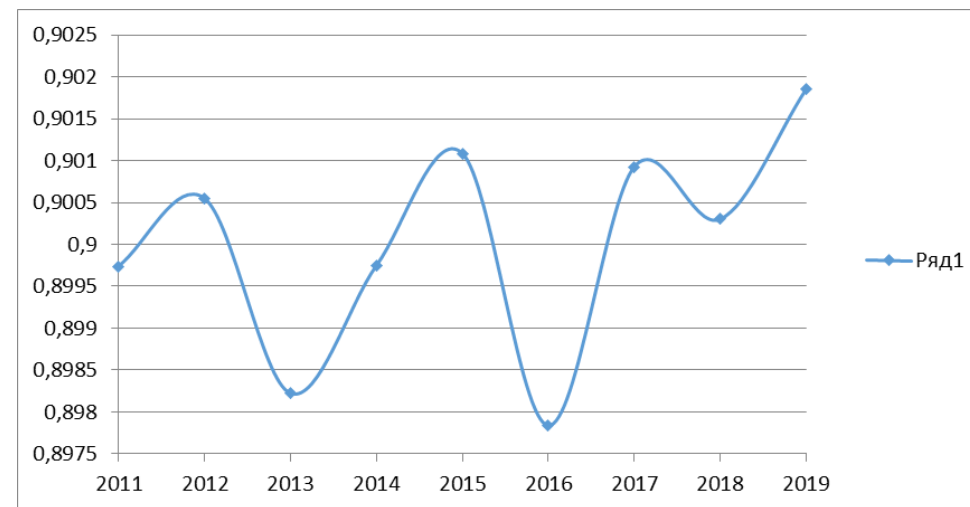
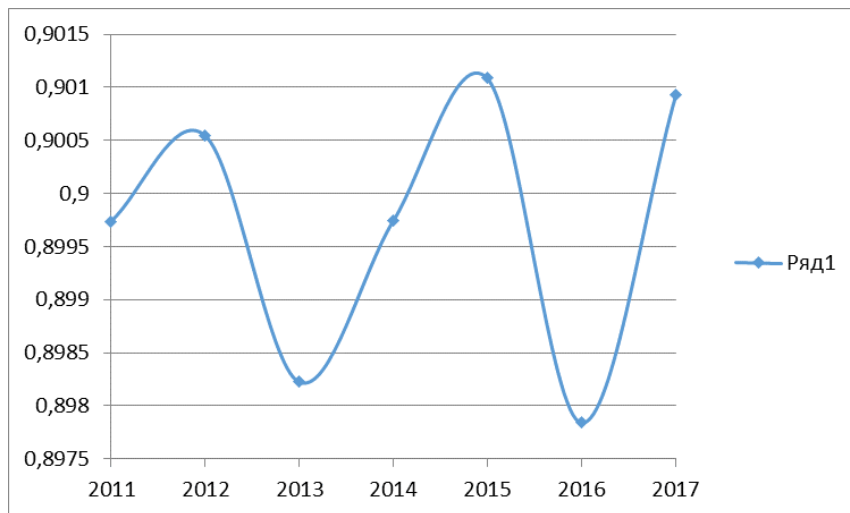


Рисунок В. 22 – Распределение значений вероятности банкротства на основе моделирования Монте-Карло, ед.  
(разработан автором)

312

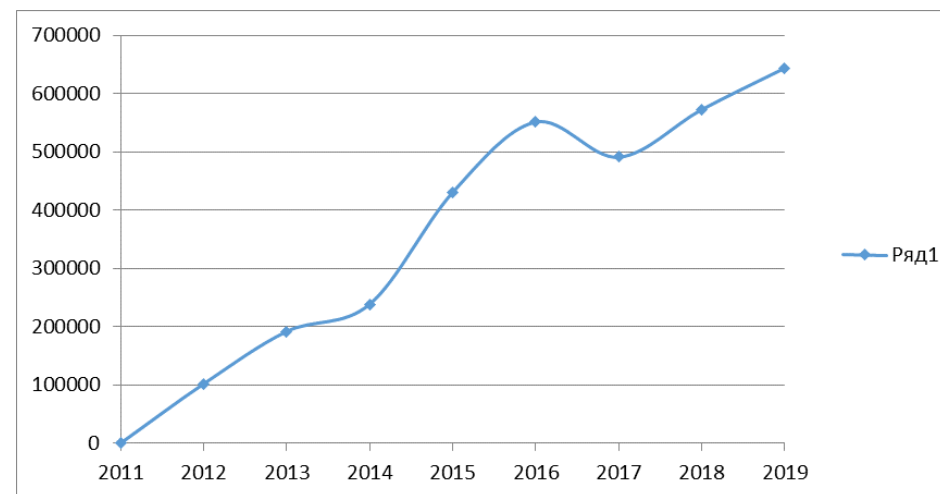
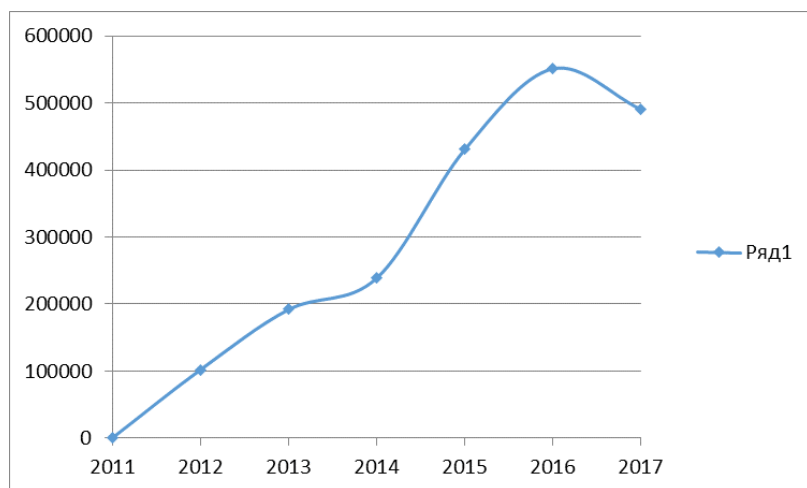


Рисунок В. 23 – Распределение значений максимально возможных потерь на основе моделирования Монте-Карло, тыс. руб.  
(разработан автором)

Таблица В. 5 – Изменение ставки налога на прибыль в России

Годы	Значения, %
1991 – 2001	32
2002 – 2008	24
2009 – наст. время	20

Источник: составлена автором

Таблица В. 6 – Отдельные показатели, характеризующие связь между дивидендной и налоговой политиками АО «Арнест»

Показатели	Годы						
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
1. Чист. прибыль, тыс. руб.	378962	614485	420402	377869	567659	600371	631332
2. Дивиденды объявлен-е по обыкновен-м акц-м, тыс. руб.	337531	371284	0	0	0	0	0
3. Дивиденды выплач-е по обыкновен. акциям, тыс. руб.	337531	371284	0	0	0	0	0
4. Показатель выплаты дивидендов (уд. вес объявл. дивид. в чистой прибыли текущего периода), %	89,1	60,4	0	0	0	0	0

Источник: составлена автором [84]



Таблица В. 7 – Оценка степени финансового риска на основе эффекта финансового левириджа в исследуемых корпорациях

Показатели	Годы							Среднее значение	Стандартное отклонение
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017		
АО «Арнест»									
Экономическая рентабельность, %	14,098	18,648	12,667	10,668	13,517	12,881	11,486	13,424	2,581
Ставка налогообложения, %	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,01
Средн. расчетная ставка процента, ед.	7,017	7,385	6,338	6,486	9,387	9,266	7,320	7,600	1,243
Плечо финансового левириджа, ед.	0,834	1,108	1,027	1,102	1,300	1,236	0,958	1,081	0,159
Уровень финансового риска по эффекту финансового левириджа, %	4,725	9,985	5,199	3,687	4,296	3,575	3,191	4,951	2,326
АО «Союзпечать»									
Экономическая рентабельность, %	15,637	14,134	7,164	5,176	5,548	4,156	1,882	7,671	5,198
Ставка налогообложения, %	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,01
Средн. расчетная ставка процента, ед.	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Плечо финансового левириджа, ед.	0,191	0,147	0,142	0,098	0,111	0,121	0,111	0,132	0,032
Уровень финансового риска по эффекту финансового левириджа, %	2,395	1,664	0,813	0,405	0,492	0,402	0,167	0,905	0,819
АО «Байсад»									
Экономическая рентабельность, %	4,680	4,526	6,027	6,555	6,911	7,378	7,054	6,161	1,146
Ставка налогообложения, %	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,01
Средн. расчетная ставка процента, ед.	3,976	2,918	2,052	2,535	3,175	3,572	2,595	2,975	0,657
Плечо финансового левириджа, ед.	12,474	9,322	7,723	7,604	5,383	4,204	3,073	7,112	3,215
Уровень финансового риска по эффекту финансового левириджа, %	7,027	11,988	24,555	24,455	16,086	12,801	10,962	15,411	6,764
ООО «Георгиевский Арматурный Завод»									
Экономическая рентабельность, %	2,989	41,861	39,476	16,403	9,854	19,383	7,263	19,604	15,406
Ставка налогообложения, %	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,01
Средн. расчетная ставка процента, ед.	0,713	10,490	7,157	6,452	4,952	6,103	6,004	5,982	2,908
Плечо финансового левириджа, ед.	-58,328	-5,281	-3,494	-3,340	-9,529	592,011	75,233	83,896	227,454
Уровень финансового риска по эффекту финансового левириджа, %	-106,208	-132,545	-90,339	-26,587	-37,368	6289,136	75,809	853,128	2398,030

Источник: рассчитано автором [84, 85, 87]

## Порядок действий по получению эмпирической функции распределения случайных величин в программе Oracle Crystal Ball–Excel

Шаг 1. Формирование модели – по формуле определения эффекта финансового левириджа определяется завис. переменная – эффект финансового левириджа и переменные, воздействующие на нее, рассчитываются их средние значения и стандартные отклонения в Excel.

Шаг 2. Задание параметров распределения влияющих переменных: среднее значение – mean и стандартное отклонение – std. dev. Учитывая, что исходные данные используются в терминах 90 %-ного доверительного интервала (CI) применяют следующ. формулы:

Средняя арифм-я простая:

$$\bar{z} = \frac{\sum z_i}{k} \quad (\text{B. 4})$$

где  $\sum z_i$  –  $\sum$  знач-й;

$k$  – кол-во знач-й.

Стандартное (среднеквадрат-ое) отклон-е:

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum (a_i - a)^2}{n-1}} \quad (\text{B. 5})$$

где  $a_i$  – знач-е, измер-е на  $i$ -м шаге;

$n$  – кол-во измен-й параметра.

Определение вида (нормальное) и признаков распределения по всем воздействующим переменным; после задания параметров ячейки имеют «зеленый цвет».

Шаг 3. Выбор зависимой переменной – определяя ячейку с формулой расчета эффекта финансового левириджа, нажимается Define Forecast и в поле «Units» указывается ссылка на ячейку.

Шаг 4. Выбор условий моделирования – нажатие Run Preferences и выбор 50000 (чем больше итераций, тем достоверней результаты моделирования).

Шаг 5. Запуск моделирования – нажатие Start и получение результатов моделирования в Oracle Crystal Ball–Excel.

Таблица В. 8 – Отчет по оценке уровня финансового риска по эффекту финансового левириджа на основе моделирования методом статистических испытаний Монте-Карло в программе Oracle Crystal Ball –Excel

Рабочий лист				
Параметры	Прогнозное значение			
	АО «Арнест»	АО «Союзпечать»	АО «Байсад»	ООО «Георгиевский Арматурный Завод»
Количество попыток	50000	50000	50000	50000
Среднее значение	5,03	0,81	18,09	918,45
Медиана	4,92	0,76	16,50	323,87
Мода	–	–	–	–
Стандартное отклонение	2,60	0,60	11,64	3917,52
Дисперсия	6,78	0,36	135,49	15346986,75
Коэффициент асимметрии	0,2390	0,3837	0,8194	0,7304
Коэффициент эксцесса	3,22	3,55	4,05	7,80
Коэффициент изменчивости	0,5180	0,7463	0,6433	4,27
Минимум диапазона	– 5,94	– 1,78	– 23,92	– 28 653,06
Максимум диапазона	17,08	4,69	88,93	32931,01
Ширина диапазона	23,01	6,47	112,85	61584,07
Средняя стандартная ошибка	0,01	0,00	0,05	17,52
Проценты	Прогнозное значение			
0%	– 5,94	– 1,78	– 23,92	– 28 653,06
10%	1,80	0,09	4,72	– 2 854,63
20%	2,84	0,31	8,14	– 1 265,01
30%	3,62	0,47	11,01	– 452,54
40%	4,29	0,62	13,73	– 27,38
50%	4,92	0,76	16,50	323,86
60%	5,57	0,92	19,46	930,93
70%	6,29	1,08	22,85	1809,32
80%	7,14	1,29	27,10	3178,31
90%	8,41	1,59	33,71	5502,42
100%	17,08	4,69	88,93	32931,01

Источник: рассчитано автором в программе Oracle Crystal Ball–Excel



Рисунок В. 24 – Результаты оценки уровня текущего финансового риска по эффекту финансового левериджа методом статистических испытаний Монте-Карло в АО «Арнест» (рассчитано автором)

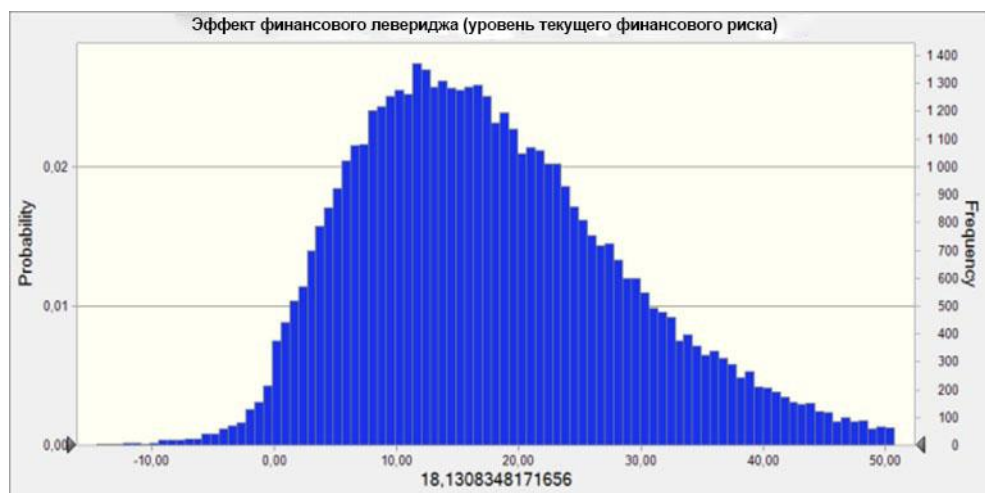


Рисунок В. 25 – Результаты оценки уровня текущего финансового риска по эффекту финансового левериджа методом статистических испытаний Монте-Карло в АО «Байсад» (рассчитано автором)

Порядок действий по получению эмпирической функции распределения случайной величины в авторской программе Excel–VBA «Программное обеспечение для определения стратегического финансового риска корпораций»:

Шаг 1. Случайная величина – финанс. левверидж датчиком случайных чисел генерируется на интервале  $[0,515 - 0,7]$ , поскольку критериально показатель должен быть не  $< 51,5 \%$  и не  $> 70 \%$ ; оптимальное значение по «правилу финансового менеджмента» –  $51,5 \%$ .

Шаг 2. По функции распредел-я  $F(r)$  – вероятн-ти того, что случайн. величина примет знач-я  $< / = r$  с уровнем доверия  $90 \%$  рассчитыв-ся стратегическ. внешний капитал.

Шаг 3. На основе обратной функции распределения  $F^{-1}$  (квантиль распределения –  $90 \%$ ) (по определенному аргументу  $z$  устанавливается значение  $r$ ; случайная величина будет  $< / = r$  с вероятностью  $i$ ) определяется стратегический внешний капитал.

Шаг 4. Повтор 50000 итераций.

Шаг 5. Построение вариационного ряда стратегического внешнего капитала, показателя уровня стратегического финансового риска за 7 лет, 7-й год прогнозный на основе метода экстраполяции – скользящей средней; эффективный период наблюдения – 2012 – 2017 гг.; прогноз на 2018 – 2019 гг.

Шаг 6. Получение эмпирической функции распределения стратегического внешнего капитала и показателя уровня стратегического финансового риска по аналитическим результатам 50000 экспериментов Монте-Карло (рисунки В. 26 – В. 36, 22 – 23).

Шаг 7. Сравнение значений показателей: абсолютного – фактического и стратегического внешнего капитала и относительного – фактического и стратегического плеча финансового леввериджа.

Шаг 8. Мотивированное профессиональное суждение.

Листинг программы Программное обеспечение для определения стратегического  
финансового риска корпораций

```
Sub progr1()
Dim n, y, s, i, f, d, j, l, m As Double
n = InputBox("Ввод числа лет прогнозирования")
m = InputBox("Ввод года начала прогнозирования")
Cells(1, 2) = m
Cells(13, 2) = m
Cells(3, 16) = m
Cells(15, 2) = m
Cells(3, 16 + 9) = m
For i = 1 To n - 1
Cells(1, i + 2) = m + i
Cells(3, i + 16) = m + i
Cells(3, i + 16 + 9) = m + i
Cells(13, i + 2) = m + i
Cells(15, i + 2) = m + i
Next i
ReDim PFL(1 To 50000, 1 To n), VK(1 To 50000, 1 To n), SK(1 To n) As Double
For y = 1 To n - 1
SK(y) = Cells(2, y + 1)
Next y
For y = 1 To n - 2
l = 1 + (SK(y + 1) - SK(y))
Next y
SK(n - 1) = SK(n - 2) + l / (n - 3)
Cells(2, n + 1 - 1) = SK(n - 1)
SK(n) = SK(n - 1) + l / (n - 2)
Cells(2, n + 1) = SK(n)
For i = 1 To n
For y = 1 To 50000
PFL(y, i) = (69.01 - 51.5 + 1) * Rnd + 51.5
VK(y, i) = PFL(y, i) * SK(i) / 100
Next y
For d = 1 To 50000
f = 0
For y = 1 To 49999
If PFL(y, i) > PFL(y + 1, i) Then
p = PFL(y, i)
PFL(y, i) = PFL(y + 1, i)
PFL(y + 1, i) = p
f = 1
End If
Next y
If f = 0 Then Exit For
Next d
```

```

For d = 1 To 50000
j = 0
For y = 1 To 49999
If VK(y, i) > VK(y + 1, i) Then
r = VK(y, i)
VK(y, i) = VK(y + 1, i)
VK(y + 1, i) = r
j = 1
End If
Next y
If j = 0 Then Exit For
Next d
For y = 1 To 50000
Cells(y + 3, 15 + i) = PFL(y, i) / 100
Cells(y + 3, 15 + i + 9) = VK(y, i)
Next y
Next i
For i = 1 To n
Cells(14, i + 1) = PFL(45003, i) / 100
Cells(15, i + 1) = VK(45003, i)
Next i
Range(Cells(13, 2), Cells(14, n + 1)).Select
Dim chartShape As Shape
Set chartShape = ActiveSheet.Shapes.AddChart
chartShape.Left = 340 'положение от левого края рабочего листа
chartShape.Top = 400 'положение от верхнего края
chartShape.Select
ActiveChart.ChartType = xlXYScatterSmooth
ActiveChart.SetSourceData Source:=Range(Cells(13, 2), Cells(14, n + 1))
ActiveChart.Axes(xlCategory).Select
ActiveChart.Axes(xlCategory).MinimumScale = 2012
ActiveChart.Axes(xlCategory).MaximumScale = 2019
Range(Cells(15, 2), Cells(16, n + 1)).Select
Dim chartShap As Shape
Set chartShap = ActiveSheet.Shapes.AddChart
chartShap.Left = 340 'положение от левого края рабочего листа
chartShap.Top = 690 'положение от верхнего края
chartShap.Select
ActiveChart.ChartType = xlXYScatterSmooth
ActiveChart.SetSourceData
Source:=Range("Лист1!$B$13:$I$13,Лист1!$B$15:$I$15"_)
ActiveChart.Axes(xlCategory).Select
ActiveChart.Axes(xlCategory).MinimumScale = 2012
ActiveChart.Axes(xlCategory).MaximumScale = 2019
End Sub

```

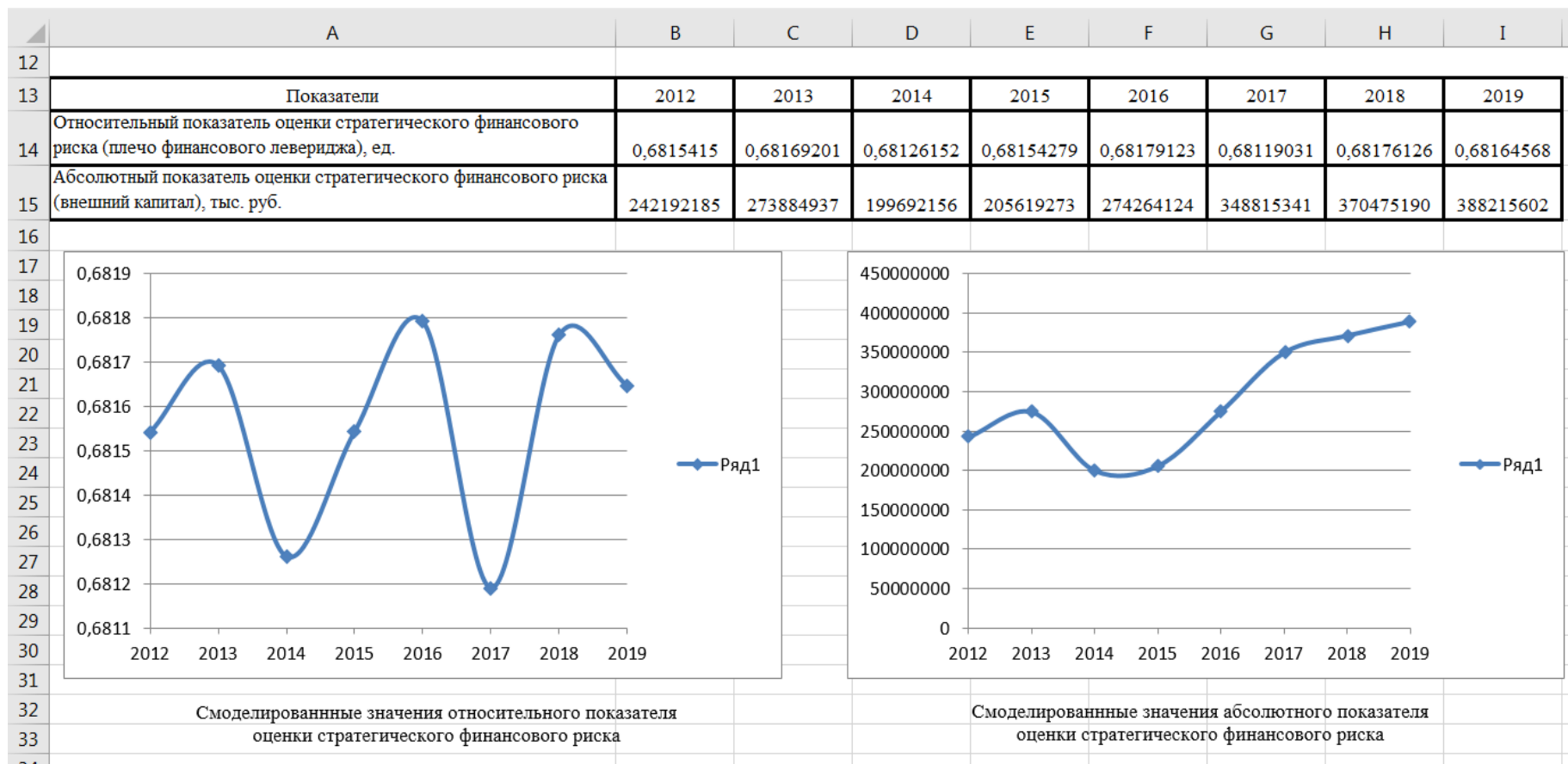


Рисунок В. 26 – Смоделированные значения относительного и абсолютного показателей оценки стратегического финансового риска в коммерческих корпоративных организациях региона (разработан автором)



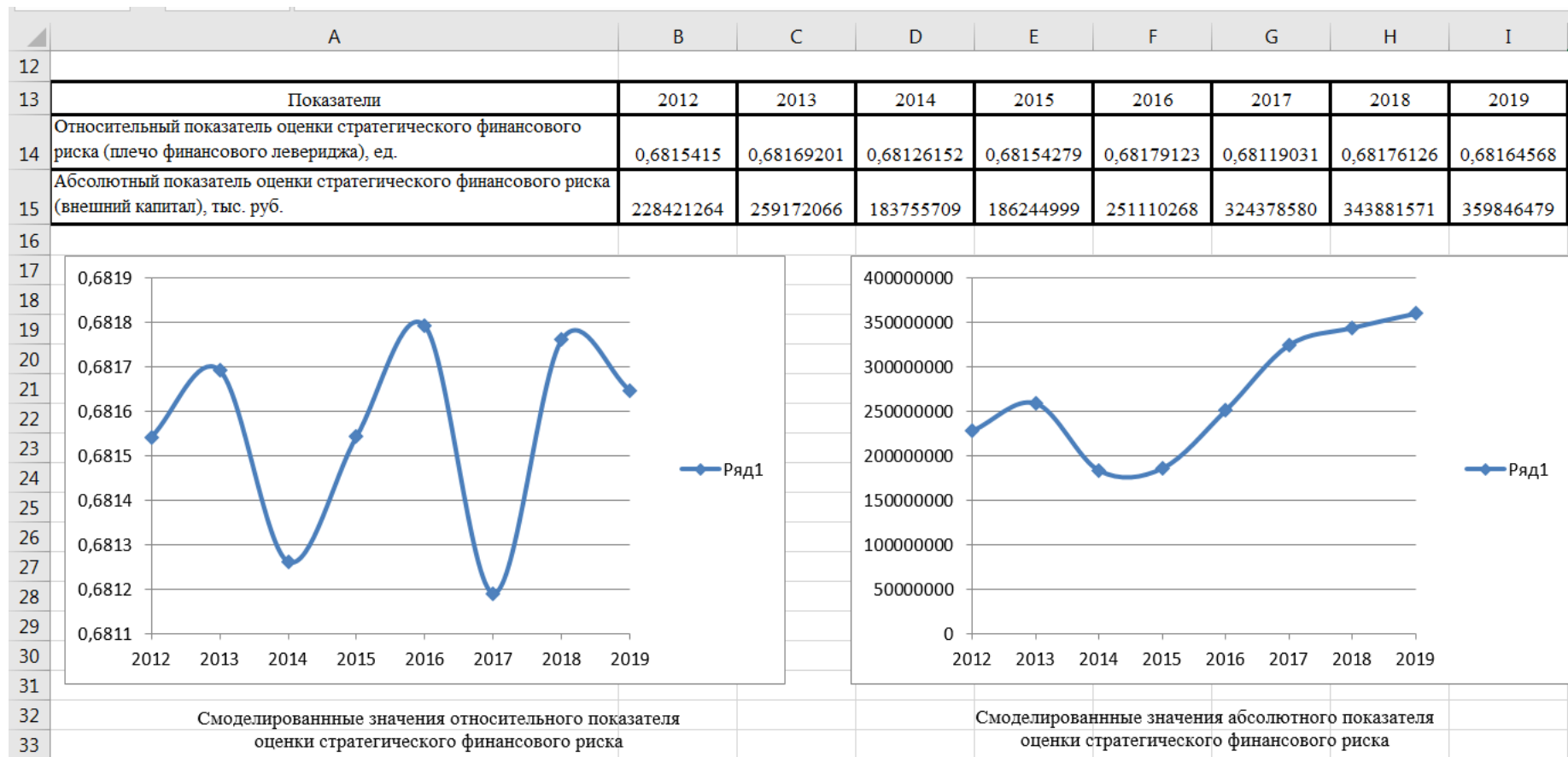


Рисунок В. 27 – Смоделированные значения относительного и абсолютного показателей оценки стратегического финансового риска в хозяйственных обществах региона (разработан автором)

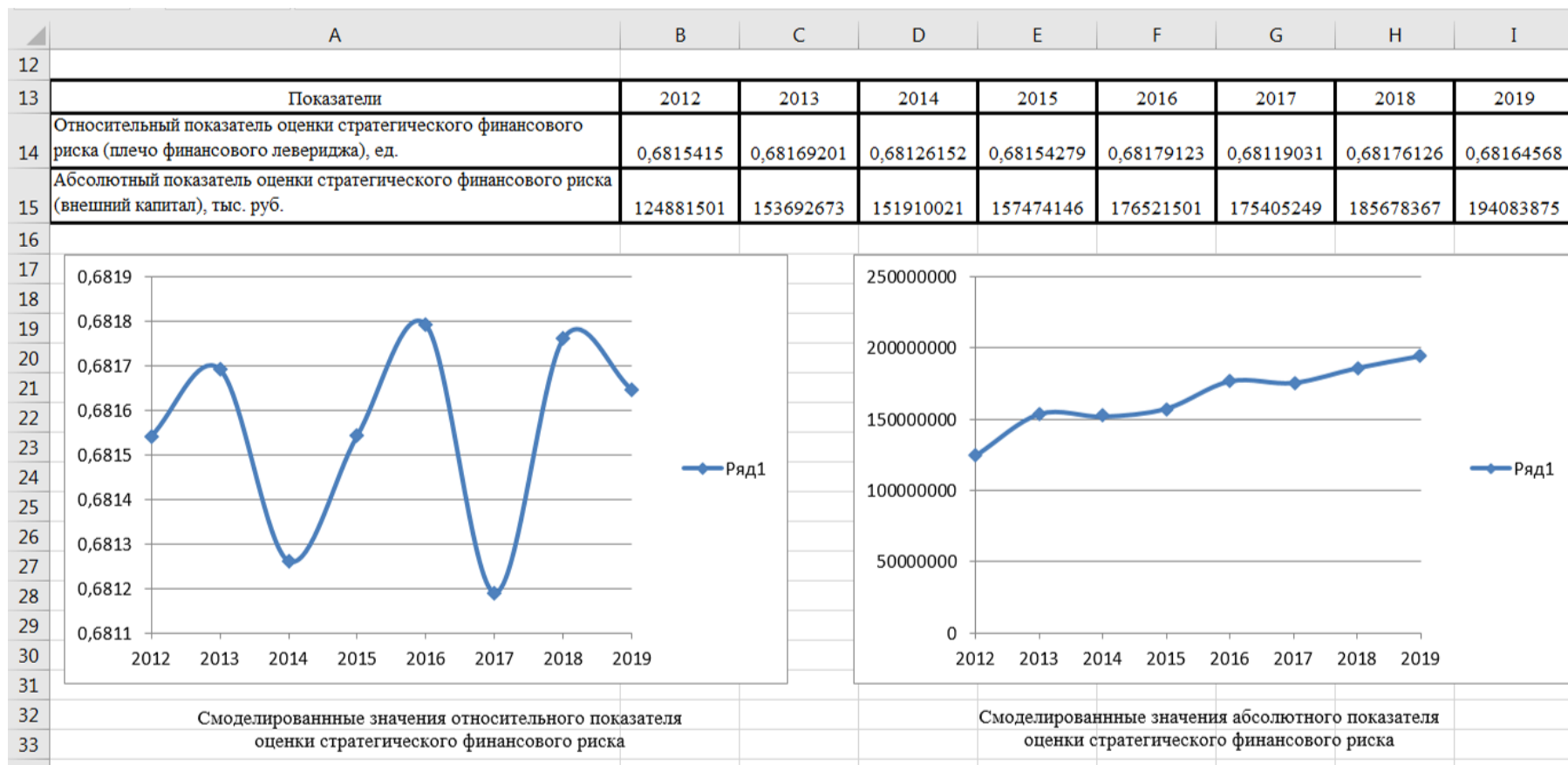


Рисунок В. 28 – Смоделированные значения относительного и абсолютного показателей оценки стратегического финансового риска в АО региона (разработан автором)

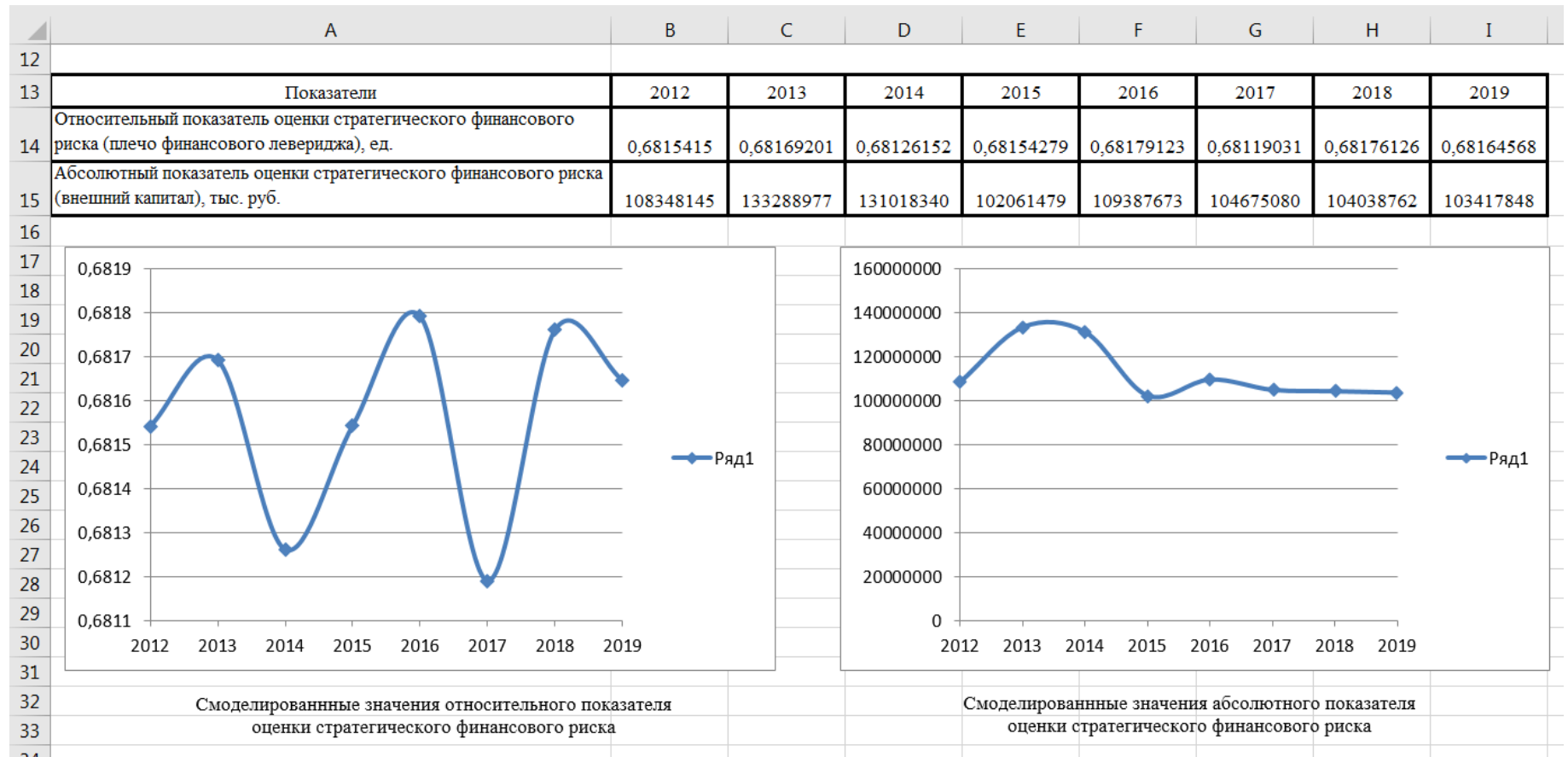


Рисунок В. 29 – Смоделированные значения относительного и абсолютного показателей оценки стратегического финансового риска в ПАО региона (разработан автором)

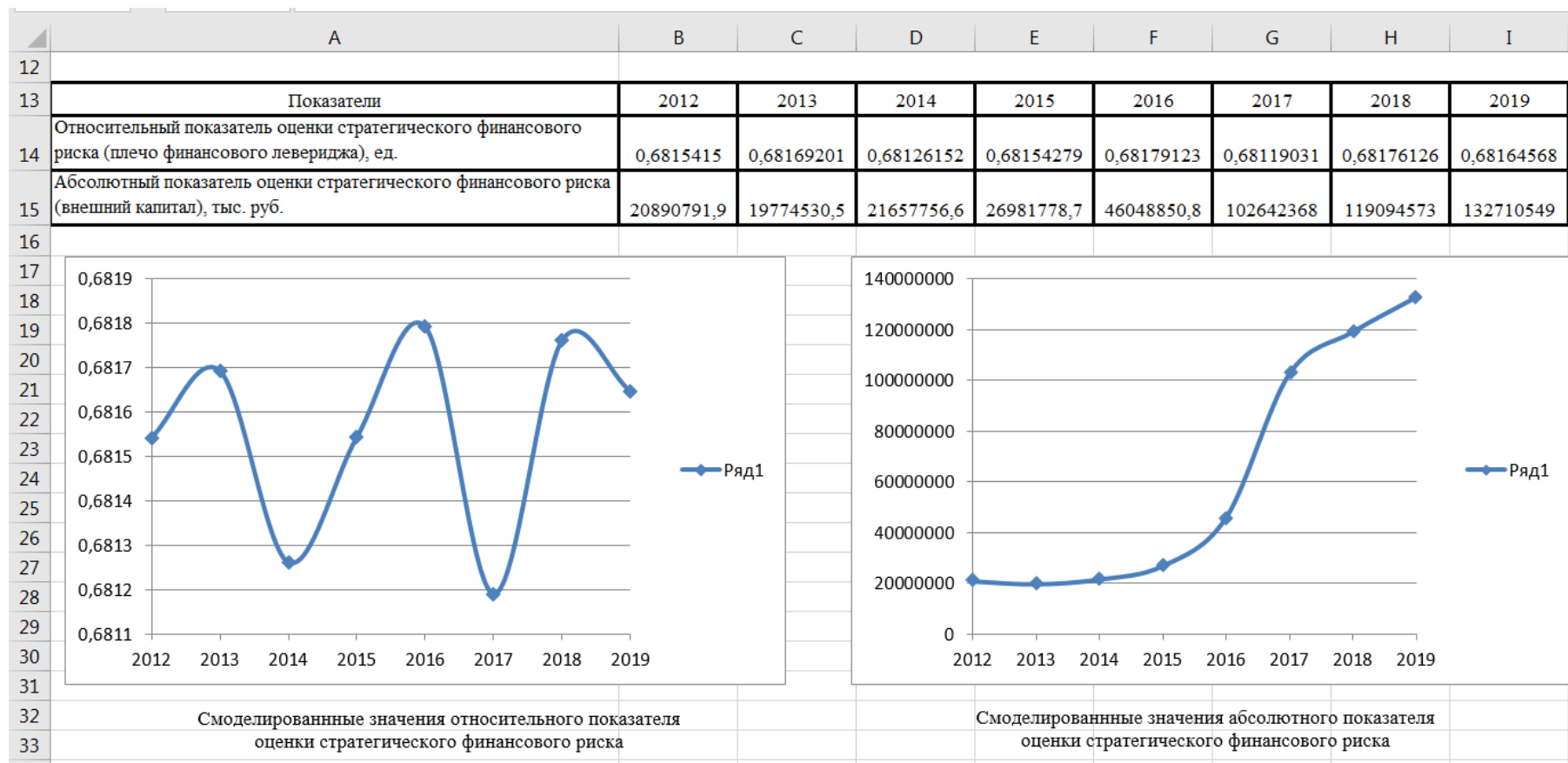


Рисунок В. 30 – Смоделированные значения относительного и абсолютного показателей оценки стратегического финансового риска в корпорациях торговли оптовой и розничной и др. региона (разработан автором)

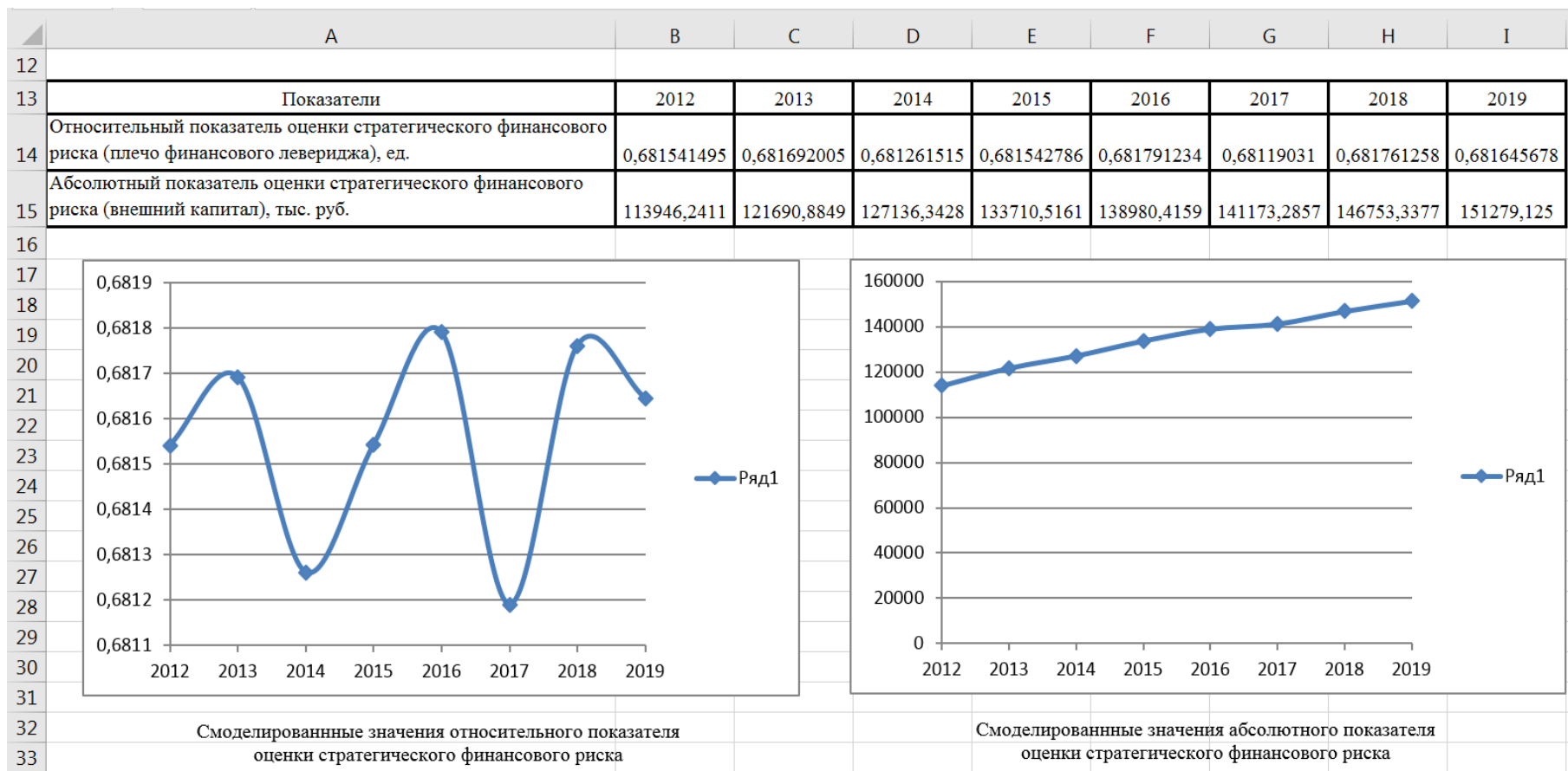


Рисунок В. 31 – Смоделированные значения относительного и абсолютного показателей оценки стратегического финансового риска в АО «Союзпечать» (разработан автором)

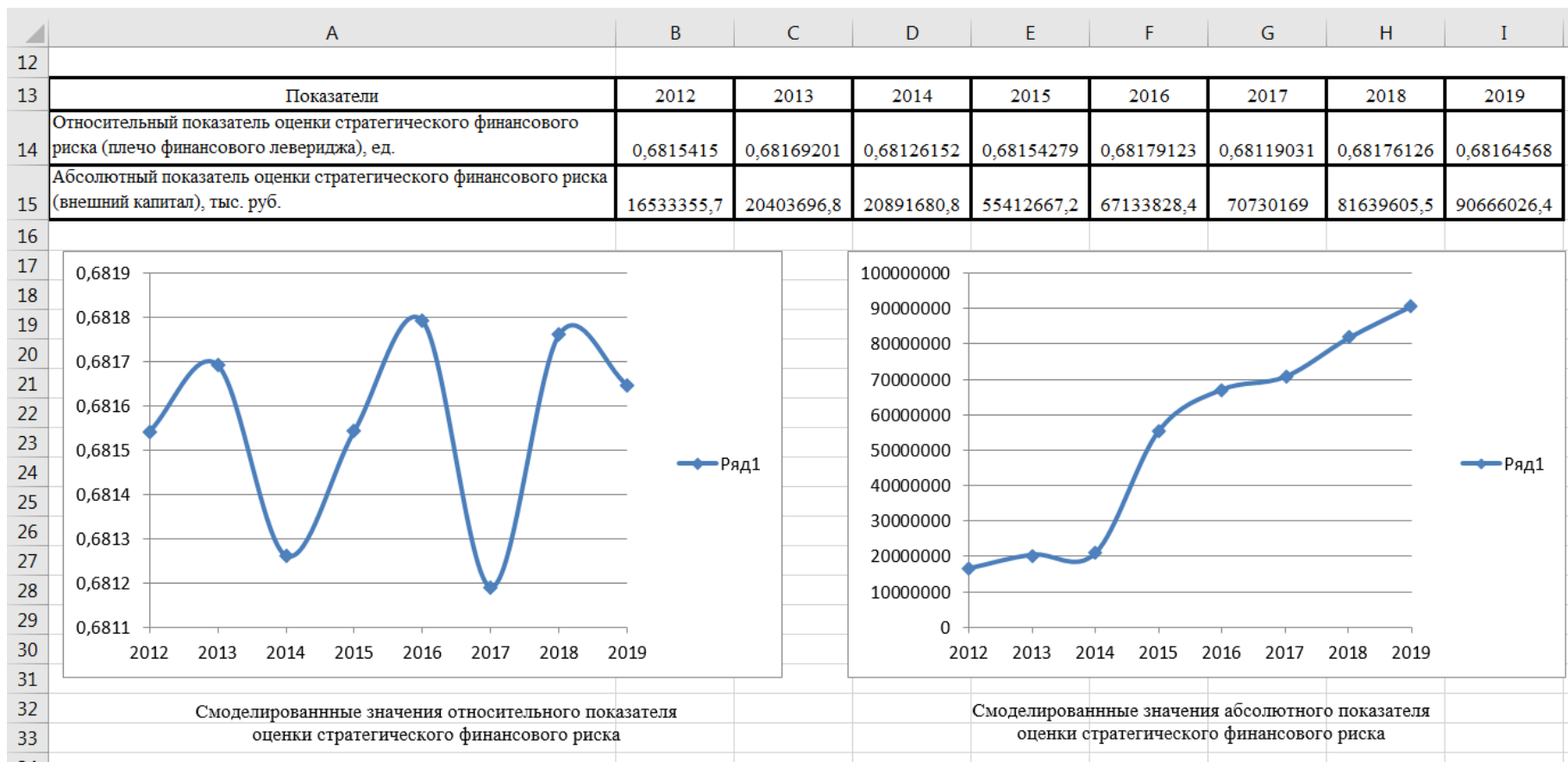


Рисунок В. 32 – Смоделированные значения относительного и абсолютного показателей оценки стратегического финансового риска в НАО региона (разработан автором)

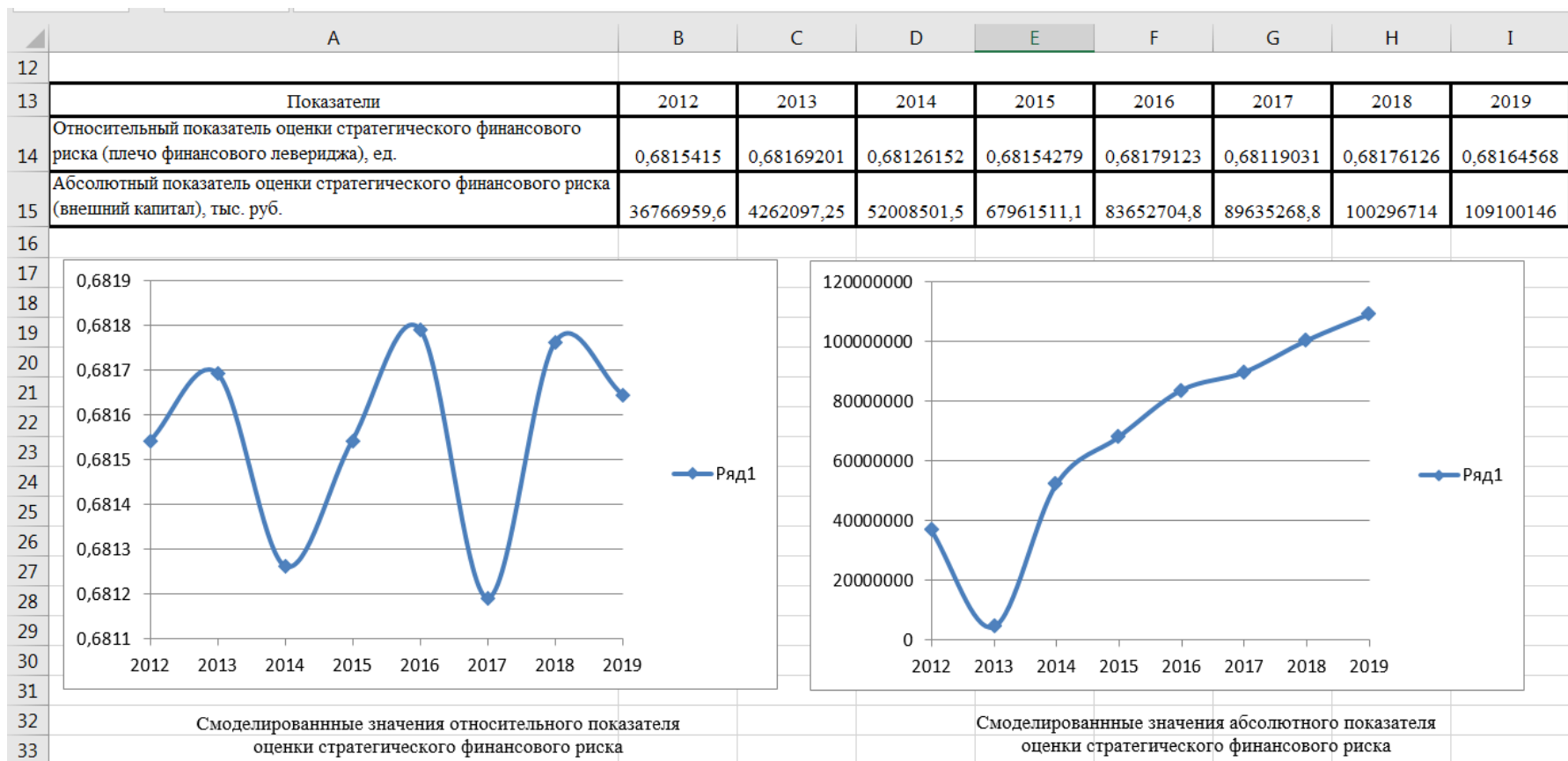


Рисунок В. 33 – Смоделированные значения относительного и абсолютного показателей оценки стратегического финансового риска в корпорациях сельского, лесного хозяйства, охоты региона (разработан автором)

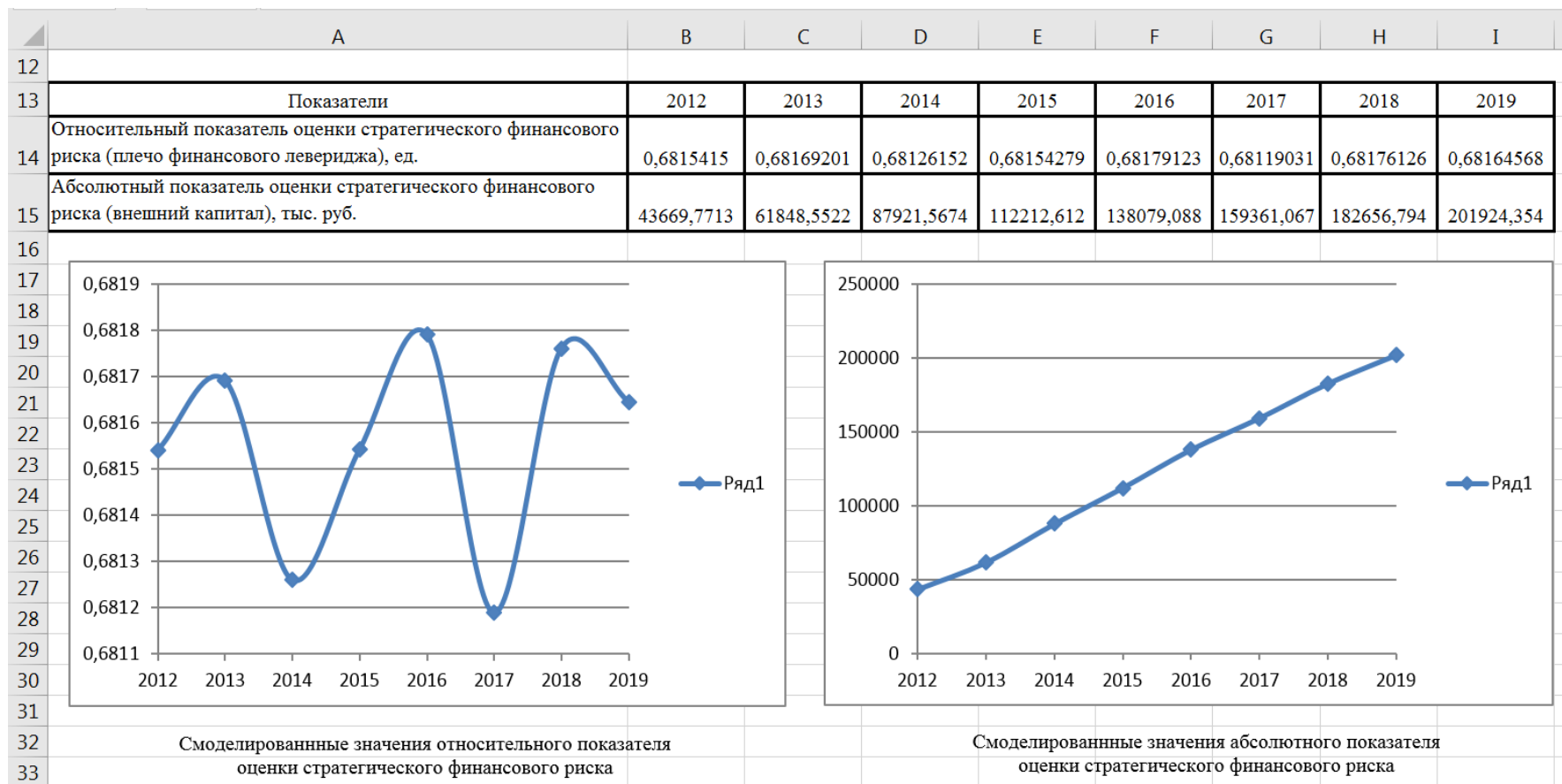


Рисунок В. 34 – Смоделированные значения относительного и абсолютного показателей оценки стратегического финансового риска в АО «Байсад» (разработан автором)



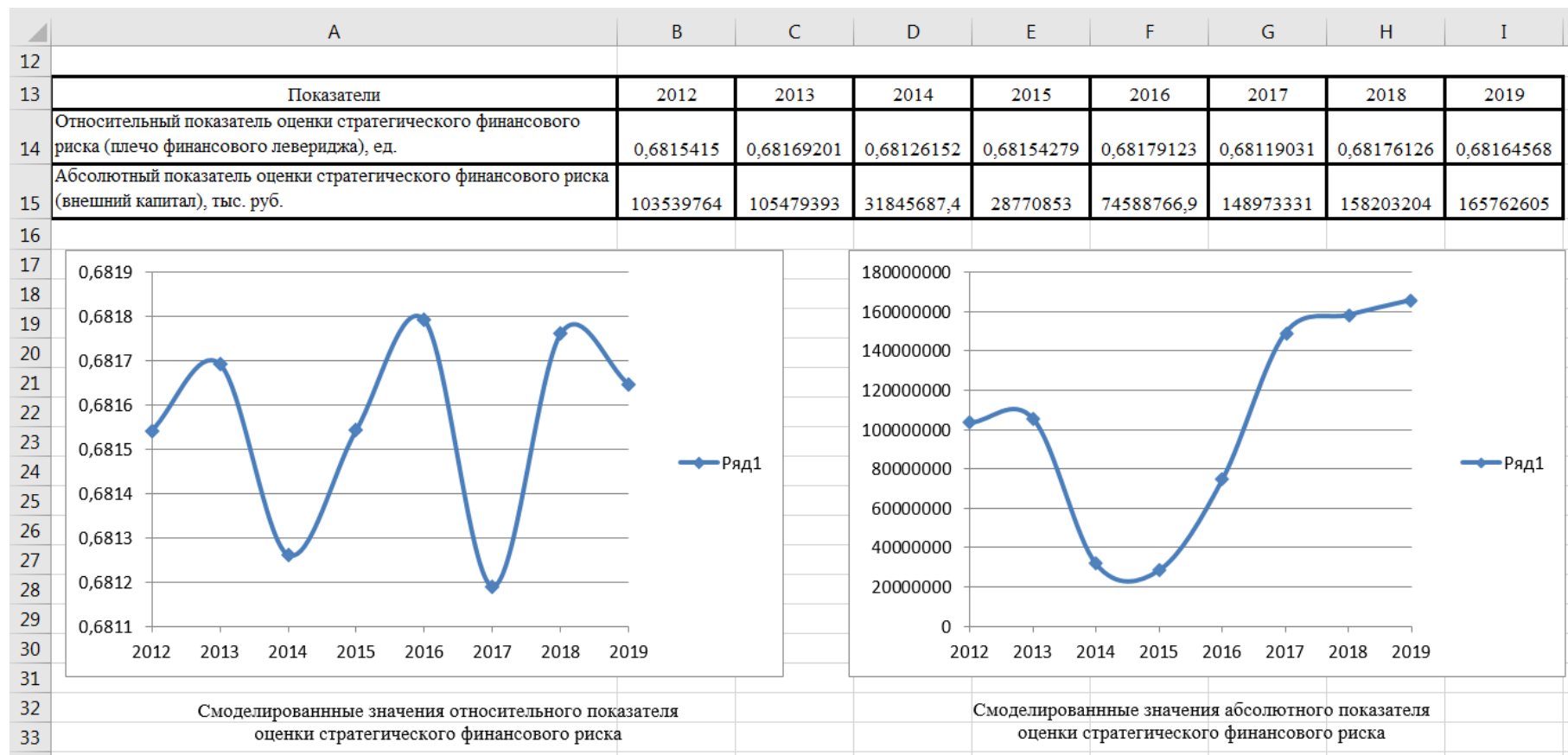


Рисунок В. 35 – Смоделированные значения относительного и абсолютного показателей оценки стратегического финансового риска в ООО региона (разработан автором)

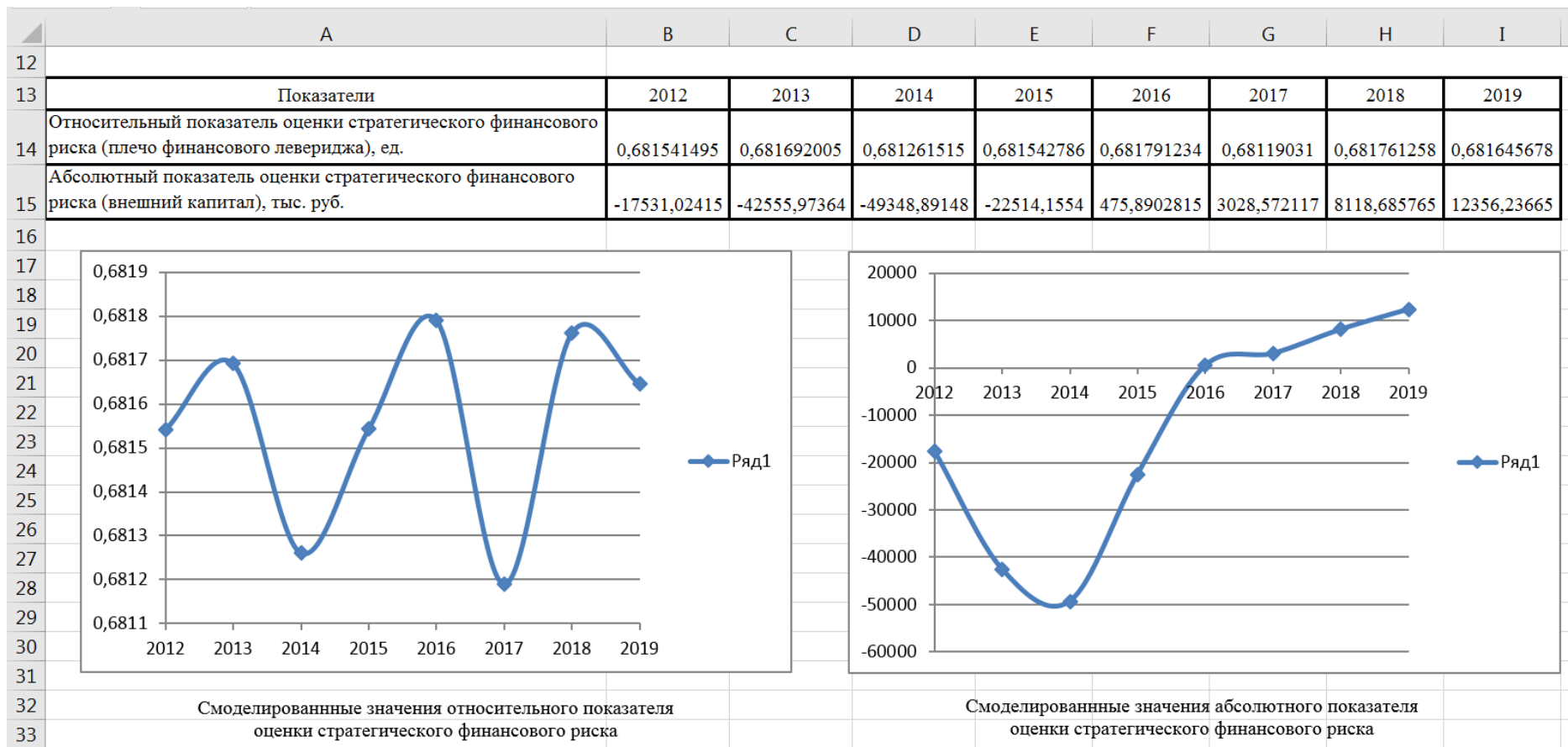


Рисунок В. 36 – Смоделированные значения относительного и абсолютного показателей оценки стратегического финансового риска в ООО «Георгиевский Арматурный Завод» (разработан автором)

Таблица В. 9 – Сравнение стратегических и фактических показателей оценки уровня финансового риска корпораций региона (фрагмент)

Годы	Абсолютный показатель			Относительный показатель		
	Фактический внешний капитал, тыс. руб.	Стратегический внешний капитал, тыс. руб.	Сравнение (гр. 3 / гр. 2) × 100 % – 100 %	Фактическое плечо финансового леввериджа, ед.	Стратегическое плечо финансового леввериджа, ед.	Сравнение (гр. 6 – гр. 5), ед.
1	2	3	4	5	6	7
<b>ПАО</b>						
2012	135318816	108348145	– 19,9	0,851	0,681541495	– 0,169
2013	75744143	133288977	+ 76,0	0,387	0,681692005	+ 0,295
2014	161117544	131018341	– 18,7	0,838	0,681261515	– 0,157
2015	143392219	102061479	– 28,8	0,958	0,681542786	– 0,276
2016	151456766	109387673	– 27,8	0,944	0,681791234	– 0,262
2017	139527625	104675080	– 25,0	0,908	0,68119031	– 0,227
2018 <sub>strategic.</sub>		104038762			0,681761258	
2019 <sub>strategic.</sub>		103417848			0,681645678	
<b>Корпорации торговли оптовой, розничной и др.</b>						
2012	93834202	20890792	– 77,7	3,061	0,681541495	– 2,379
2013	48795905	19774531	– 59,5	1,682	0,681692005	– 1,000
2014	172970467	21657757	– 87,5	5,441	0,681261515	– 4,760
2015	185020249	26981779	– 85,4	4,673	0,681542786	– 3,991
2016	214910117	46048851	– 78,6	3,182	0,681791234	– 2,500
2017	157763628	102642368	– 34,9	1,047	0,68119031	– 0,366
2018 <sub>strategic.</sub>		119094573			0,681761258	
2019 <sub>strategic.</sub>		132710549			0,681645678	
<b>АО «Союзпечать»</b>						
2012	24606	113946	+ 363,1	0,147	0,681541495	+ 0,535
2013	25327	121691	+ 380,5	0,142	0,681692005	+ 0,540
2014	18243	127136	+ 596,9	0,098	0,681261515	+ 0,583
2015	21740	133711	+ 515,0	0,111	0,681542786	+ 0,571
2016	24634	138980	+ 464,2	0,121	0,681791234	+ 0,561
2017	22981	141173	+ 514,3	0,111	0,68119031	+ 0,570
2018 <sub>strategic.</sub>		146753			0,681761258	
2019 <sub>strategic.</sub>		151279			0,681645678	
<b>Корпорации сельского, лесного хозяйства, охоты</b>						
2012	58012137	36766960	– 36,6	1,075	0,681541495	– 0,393
2013	12288207	4262097	– 65,3	1,965	0,681692005	– 1,283
2014	75471496	52008502	– 31,1	0,989	0,681261515	– 0,308
2015	93796520	67961511	– 27,5	0,941	0,681542786	– 0,259
2016	102752244	83652705	– 18,6	0,837	0,681791234	– 0,155
2017	124542437	89635269	– 28,0	0,946	0,68119031	– 0,265
2018 <sub>strategic.</sub>		100296714			0,681761258	
2019 <sub>strategic.</sub>		109100146			0,681645678	
<b>АО «Байсад»</b>						

Продолжение таблицы В. 9

1	2	3	4	5	6	7
2012	597300	43670	- 92,7	9,322	0,681541495	- 8,640
2013	700656	61849	- 91,2	7,723	0,681692005	- 7,041
2014	981315	87922	- 91,0	7,604	0,681261515	- 6,923
2015	886234	112213	- 87,3	5,383	0,681542786	- 4,701
2016	851395	138080	- 83,8	4,204	0,681791234	- 3,522
2017	718876	159361	- 77,8	3,073	0,68119031	- 2,392
2018 <sub>strategic.</sub>		182657			0,681761258	
2019 <sub>strategic.</sub>		201924			0,681645678	
ООО						
2012	284915580	103539764	- 63,7	1,875	0,681541495	- 1,193
2013	390115523	105479393	- 73,0	2,521	0,681692005	- 1,839
2014	697155338	31845687	- 95,4	14,914	0,681261515	- 14,233
2015	840441846	28770853	- 96,6	19,909	0,681542786	- 19,227
2016	1090166017	74588767	- 93,2	9,965	0,681791234	- 9,283
2017	904220105	148973331	- 83,5	4,135	0,68119031	- 3,454
2018 <sub>strategic.</sub>		158203204			0,681761258	
2019 <sub>strategic.</sub>		165762605			0,681645678	
ООО «Георгиевский Арматурный Завод»						
2012	173572	- 17531	- 110,1	- 5,281	0,681541495	+ 5,963
2013	278715	- 42556	- 115,3	- 3,494	0,681692005	+4,176
2014	308917	- 49349	- 116,0	- 3,340	0,681261515	+4,021
2015	402485	- 22514	- 105,6	- 9,529	0,681542786	+ 10,211
2016	413224	476	- 99,9	592,011	0,681791234	- 591,329
2017	334485	3029	- 99,1	75,233	0,68119031	- 74,552
2018 <sub>strategic.</sub>		8119			0,681761258	
2019 <sub>strategic.</sub>		12356			0,681645678	

Источник: составлена автором [84, 85, 87, 91, 92, 95]