

Вестник Евразийской науки / The Eurasian Scientific Journal <https://esj.today>

2018, №2, Том 10 / 2018, No 2, Vol 10 <https://esj.today/issue-2-2018.html>

URL статьи: <https://esj.today/PDF/46ECVN218.pdf>

Статья поступила в редакцию 02.04.2018; опубликована 25.05.2018

**Ссылка для цитирования этой статьи:**

Кумыков А.Е. Особенности анализа финансовой устойчивости организации внутренними заинтересованными сторонами // Вестник Евразийской науки, 2018 №2, <https://esj.today/PDF/46ECVN218.pdf> (доступ свободный). Загл. с экрана. Яз. рус., англ.

**For citation:**

Kumukov A.E. (2018). Features of the financial stability analysis of the organization by internal stakeholders. *The Eurasian Scientific Journal*, [online] 2(10). Available at: <https://esj.today/PDF/46ECVN218.pdf> (in Russian)

УДК 658.14/.17

ГРНТИ 06.35.35

**Кумыков Андемир Ерустанович**

ФГБОУ ВО «Финансовый университет при Правительстве РФ», Москва, Россия

Аспирант

E-mail: [andemir92@mail.ru](mailto:andemir92@mail.ru)

РИНЦ: [http://elibrary.ru/author\\_profile.asp?id=818257](http://elibrary.ru/author_profile.asp?id=818257)

## **Особенности анализа финансовой устойчивости организации внутренними заинтересованными сторонами**

**Аннотация.** В статье рассматривается проблема анализа финансовой устойчивости компании. Автором выделены основные группы заинтересованных сторон, оказывающих наиболее существенное влияние на анализ и оценку финансовой устойчивости, так как устойчивость компании зависит от её подверженности и способности реагировать на изменение внутренних и внешних факторов. В статье представлена общая система стейкхолдеров и их направления интересов. Основное внимание автором уделено определению основных направлений интересов внутренних по отношению к компании групп заинтересованных сторон (акционеров, персонала и общества). Выявлены их основные требования и интересующие показатели, а также основные проблемы, с которыми сталкиваются стейкхолдеры. Автор отмечает, что акционеры оценивают финансовую устойчивость компании на основании показателей, схожих с показателями для инвесторов и кредиторов, однако в расчетах данных показателей может иметься своя специфика т. к. информационная база для разных групп стейкхолдеров может различаться, а кроме того, цели и временные рамки проведения анализа для акционера существенно удлиняются. В статье также рассматриваются требования персонала к компании, а также его возможности к проведению анализа и особенности доступа к информационной базе, в зависимости от уровня квалифицированности пользователей. Автором статьи рассматривается интерес общества и отдельных общественных институтов к анализу финансовой устойчивости, особенности его проведения и ключевые отличия от других заинтересованных сторон. Также в статье представлены основные проблемы информационного обеспечения, с которыми могут сталкиваться стейкхолдеры принадлежащие к различным группам.

**Ключевые слова:** анализ финансовой устойчивости; оценка устойчивости; заинтересованные стороны; внутренние стейкхолдеры; акционеры; персонал; общество

### Термины и определения

АО – акционерное общество.

ООО – общество с ограниченной ответственностью.

ROE – Return on Equity – рентабельность собственного капитала демонстрирует отношение чистой прибыли к собственному капиталу компании.

DPS – Dividends Per Share – финансовый показатель, характеризующий сумму дивидендов, распределяемую на каждую обыкновенную акцию.

FCF – Free cash flow – свободный денежный поток компании – сумма, которую можно изъять из бизнеса без ущерба для будущей деятельности, так при ее расчете были учтены внутренние потребности компании.

CAPEX – Capital Expenditure – Капитальные расходы – это капитал который компания использует для приобретения или модернизации своих активов.

EVA – Economic Value Added – добавленная экономическая стоимость представляет собой прибыль предприятия от обычной деятельности за вычетом налогов, уменьшенная на величину платы за весь инвестированный в предприятие капитал.

СМИ – средства массовой информации.

СПАРК – Система профессионального анализа рынков и компаний.

ФОТ – фонд оплаты труда.

Going concern – Допущение (принцип) о непрерывности деятельности, которое предполагает, что субъект будет продолжать осуществлять свою деятельность в обозримом будущем и не имеет намерения и потребности в ликвидации или прекращении деятельности.

Потребность своевременно и адекватно оценивать результаты деятельности компании для принятия релевантных решений требует оценки финансовой устойчивости компании. Многие учёные в своих работах отмечают зависимость устойчивости компании от её способности реагировать на изменение внутренних и внешних факторов [1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8]. С учётом этого предлагается рассмотреть данную проблемы в рамках теории заинтересованных сторон (стейкхолдеров).

Из всего множества заинтересованных сторон, наиболее существенное влияние оказывают инвесторы, кредиторы, конкуренты, акционеры, персонал и общество. Каждая из указанных групп стейкхолдеров имеет свой уровень заинтересованности в компании, а также сталкивается с рядом проблем при оценке устойчивости.

Первые три группы стейкхолдеров, являющиеся внешними по отношению к компании сторонами были рассмотрены ранее [9, 10].

В рамках данной статьи будут рассмотрены основные требования и направления заинтересованности акционеров, персонала и общества.

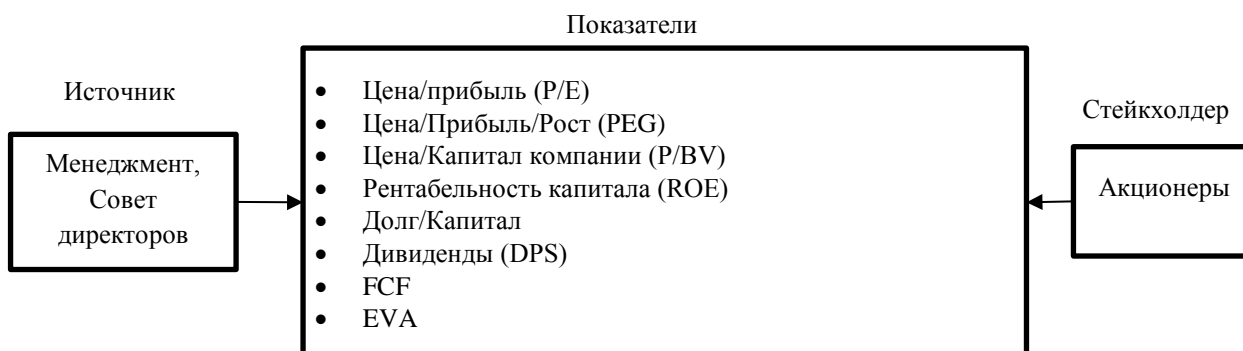
Общие направления заинтересованности всех выявленных стейкхолдеров приведены на рисунке 1.

Инвесторы	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Прямой финансовый интерес: Доход на вложенный капитал, безопасность капиталовложений</li> <li>• Стратегический интерес: стратегическое развитие, going concern</li> </ul>
Кредиторы	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Прямой финансовый интерес: Проценты, возвратность кредитных ресурсов</li> </ul>
Партнеры и конкуренты	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Прямой финансовый интерес: стабильность платежей</li> <li>• «Психологический» интерес: долгосрочное сотрудничество, бенчмаркинг</li> </ul>
Акционеры	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Прямой финансовый интерес: Стабильность выплаты дивидендов, рост стоимости компании, безопасность вложений</li> <li>• Стратегический интерес: стратегическое развитие, going concern</li> </ul>
Персонал	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Прямой финансовый интерес: заработная плата, премии/бонусы</li> <li>• «Психологический» интерес: Стабильность рабочего места, престижность работы</li> </ul>
Общество	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Опосредованный финансовый интерес: Стабильность поступления налоговых, социальных и др. платежей</li> <li>• Социальный интерес: Занятость населения, стабильность производства</li> </ul>

**Рисунок 1. Система стейкхолдеров и их интересов**  
(источник: составлено автором на основании [1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8])

**Акционеры**, как владельцы бизнеса, заинтересованные в росте стоимости бизнеса, получении доходов в виде дивидендов, а также имеющие нефинансовые интересы, также оценивают финансовую устойчивость компании. По этой причине на годовые общие собрания акционеров (для АО) или участников (для ООО) выносятся материалы о результатах хозяйственной деятельности компании. Данные материалы дают только общую характеристику деятельности компании через призму их составителя – менеджмента, что увеличивает риск спекуляций и оппортунистического поведения со стороны менеджмента компании.

При рассмотрении показателей, анализ которых проводится акционерами чаще всего выделяют следующие (см. рисунок 2).



**Рисунок 2. Система показателей оценки устойчивости акционерами** (источник: составлено автором)

Часть указанных показателей характерны также для инвесторов и кредиторов, т. к. в целом при анализе акционерами (участниками) устойчивости компании применимы также

показатели долговой нагрузки, рентабельности, качества активов и пассивов и динамики. Однако в расчетах данных показателей может иметься своя специфика т. к. информационная база для разных групп стейкхолдеров может различаться, а кроме того, цели и временные рамки проведения анализа для акционера существенно удлиняются. То есть для собственника компании значение имеют показатели в долгосрочной перспективе с возможностью прогнозирования деятельности компании.

В рамках анализа устойчивости в долгосрочном периоде владельцами акционерного капитала также проявляется пристальный интерес к показателям денежного потока (FCF), расчет которого производится через различные уровни прибыли (ЕВITDA, ЕВIT, Прибыль до налогообложения, Чистая прибыль) с соответствующими корректировками на неденежные расходы и доходы, а также изменение рабочего капитала и капитальные затраты (CAPEX). Показатель сохраняет проблему неоднозначности расчета за счет большого количества требуемых корректировок. По этой же причине возникает проблема существенных трудозатрат при расчете FCF, так, например, в нём используются капитальные расходы на поддержание, в то время как в отчетах чаще всего фигурируют только величины общих CAPEX. Кроме того, если фирма амортизирует нематериальные активы, этот расход должен быть добавлен обратно к чистой прибыли для определения FCF. Когда фирма амортизирует скидку на облигации, ее также требуется добавить обратно. Это неполный перечень корректировок, требующихся для расчёта FCF.

Среди показателей, существенных для акционеров, выделяют такой специфический показатель как экономическая добавленная стоимость (EVA), которая отражает абсолютную величину чистой прибыли, распределяемой между акционерами после уплаты налогов и расходов по привлечению капитала. Данный показатель рассчитывается исключительно для акционеров. Преимущество EVA – синтез в этом показателе результатов финансовой и операционной деятельности. Недостатки: необходимость большого количества корректировок данных финансовых отчетов<sup>1</sup>; отсутствие ее связи с реальным денежным потоком компании; EVA определяется лишь прибылью текущего года, что побуждает осуществлять только проекты с быстрой окупаемостью в ущерб проектам с отдачей в длительном периоде.

Акционеры также проводят анализ устойчивости с учетом требований нефинансового характера, например, роста доли рынка, снижения уровня вредных выбросов, расширения ассортимента, открытия новых направлений бизнеса и проч. Практически все группы стейкхолдеров компании интересуется ее возможность быть конкурентоспособной на рынке, для чего ими проводится конкурентный анализ и сравнение компании и основных участников рынка.

Следующая группа стейкхолдеров – **персонал компании**. Персонал является внутренним стейкхолдером и влияет на скорость и качество выполнения работ по созданию продуктов и развитию компании в отрасли. Как заинтересованная сторона персонал имеет свои требования:

- Достойные и безопасные условия труда.
- Справедливая оплата труда и темп ее роста.
- Карьерный и профессиональный рост.
- Социальные гарантии и льготы.
- Устойчивое развитие предприятия.

---

<sup>1</sup> [http://www.cfin.ru/management/controlling/eva/stockholders\\_target.shtml](http://www.cfin.ru/management/controlling/eva/stockholders_target.shtml).

- Социальная стабильность.

Для обеспечения указанных требований сотрудники также проводят анализ финансовой устойчивости компании. Здесь стоит отметить, что сотрудников можно разделить на две группы: 1) квалифицированные пользователи информации; 2) неквалифицированные пользователи информации

Первая группа обладает необходимыми знаниями для осуществления качественного анализа компании, в которой они работают, и последующей профессиональной интерпретации полученных результатов, а вторая подобными навыками не обладает, при этом проводит анализ в меру своих возможностей.

Согласно проведенному опросу среди сотрудников финансовых подразделений крупных российских компаний, работники при оценке устойчивости своего работодателя используют информацию из следующих источников:

- СПАРК и другие информационные системы.
- рейтинги компаний.
- публичная отчетность компании-работодателя.
- отчеты по долям рынка различных агентств (Нильсен, GFK и т. д.).
- различные базы данных и СМИ.
- внутренние сайты компаний.
- внутренняя аналитика.

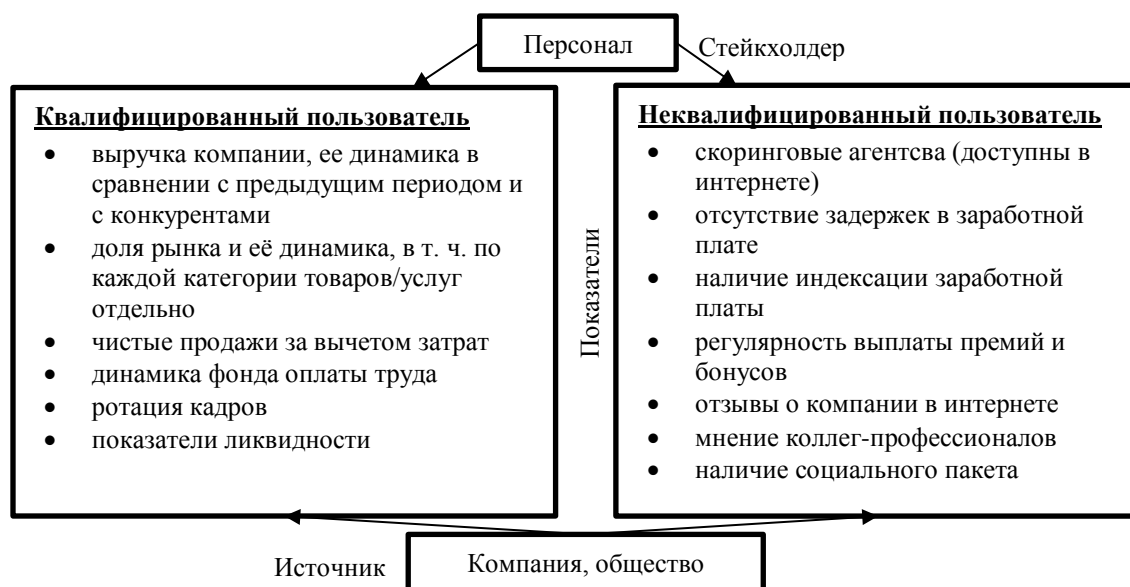
Как видно из приведенного перечня уникальным для данной группы стейкхолдеров источником является внутренний сайт компании и внутренняя аналитика. Преимущество внутреннего сайта заключается в наличии актуальной и оперативной информации, а также широком охвате данной информацией элементов хозяйственной деятельности компании. При этом основным недостатком является то, что с целью поддержания корпоративного духа и сохранения спокойствия в коллективе компании не будут публиковать на внутреннем сайте информацию о существенном ухудшении каких-либо элементов хозяйственной жизни организации, способную скомпрометировать компанию.

Данный недостаток частично нивелируется наличием у персонала доступа к внутренней аналитике (отчетам), так как она готовится для высшего менеджмента с целью отражения объективной ситуации в компании. Здесь на передний план выходит квалифицированность персонала: неподготовленный или плохо подготовленный пользователь может не суметь провести оценку устойчивости компании по предоставленным в аналитике данным.

Также важным источником информации для персонала является внутренние коммуникации: т. е. переговоры, слухи и «сплетни» внутри компании. Однако дать профессиональную оценку подобной информации не представляется возможным.

Несмотря на наличие «дополнительных» источников информации у персонала описанные ранее проблемы, а именно неоднозначность трактовок и расчета показателей, временной лаг и несовершенство самих показателей сохраняются.

В рамках опроса среди сотрудников компании, имеющих необходимую для анализа квалификацию, были выявлены ключевые показатели для персонала, представленные на рисунке.



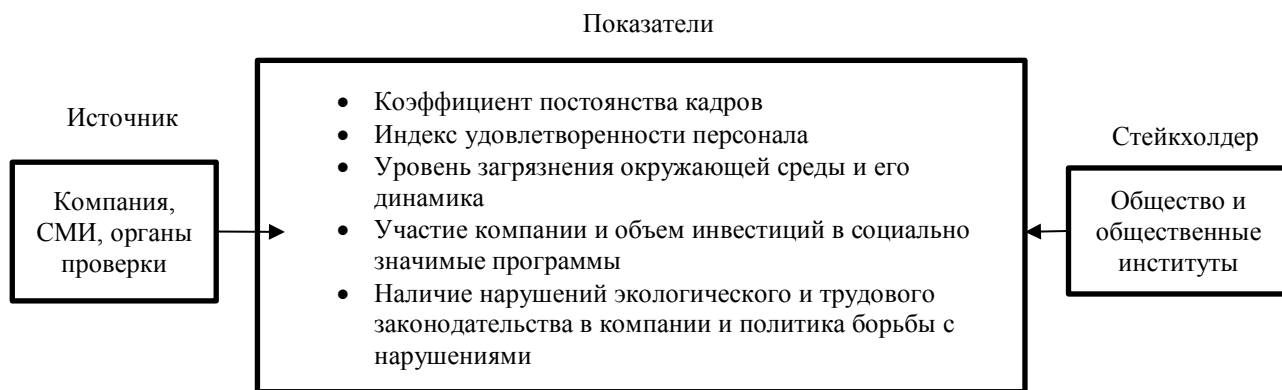
**Рисунок 3.** Система показателей оценки устойчивости персоналом (источник: составлено автором)

Ряд указанных выше показателей, таких как динамика выручки, доля рынка и ее изменение, характерен для многих стейкхолдеров. Однако несмотря на единую методику расчета данных показателей, степень их влияния на итоговую оценку устойчивости (вес данного показателя) существенно отличается среди групп заинтересованных сторон. Для сотрудника компании положительная динамика выручки может быть менее важна, чем рост заработной платы.

**Общество и отдельные общественные институты** имеют существенный интерес, проявляющийся в течение длительного периода. Основными целями и важнейшими элементами данного интереса выступают: поддержание социальной стабильности, ответственности и занятости; экологическая безопасность; развитие региона; поддержка общественной деятельности и благотворительность. Работа по данным направлениям требует существенных финансовых затрат, что и выступает причиной прямой заинтересованности общества в финансовой устойчивости компании.

В отличие от других заинтересованных сторон, общество и отдельные общественные институты чаще всего не проводят анализ финансового состояния компании, а если и проводят, то делают это редко и не совсем в традиционном понимании финансового анализа, когда на основе отчетности и прочей информации рассчитываются какие-либо финансовые показатели, соотношения, коэффициенты и т. д.

Данная ситуация может складываться по причине ограниченного доступа к информационной базе для анализа (только публикуемые в открытых источниках данные) либо из-за недостаточный уровень профессиональной подготовки для трактовки имеющейся информации и проведения соответствующего анализа. Тем не менее, на основе ключевых требований данной группы стейкхолдеров к компании, можно предположить, что наиболее значимыми будут выступать показатели, отраженные на рисунке 4.



**Рисунок 4.** Система показателей оценки устойчивости обществом (источник: составлено автором)

Практически все указанные показатели не имеют финансового измерения (кроме инвестиций), и носят скорее статистический характер. Несмотря на то, что соотнести данные показатели с показателями других групп стейкхолдеров невозможно, здесь сохраняется проблема отсутствия единого подхода к расчету показателей.

В ходе исследования можно выделить ряд **проблем информационного обеспечения** для стейкхолдеров. Важной проблемой, с которой сталкиваются все стейкхолдеры, является временной лаг в получении необходимой информации. Стоит отметить, что менеджмент и персонал подвержен данной проблеме в наименьшей степени ввиду их максимальной близости к компании, однако эта проблема все же не исчезает.

Наиболее оперативная информация для внешних стейкхолдеров – ежемесячная – может публиковаться в пресс-релизах организации и СМИ, однако чаще всего эта информация раскрывается по ограниченному набору показателей (3-5 ключевых по мнению компании операционных показателя), а ввиду скорости ее публикации не всегда полностью достоверна и может подвергаться корректировкам по итогам отчетного периода. По этой причине, самый минимум необходимой информации содержится в ежеквартальной отчетности (если она составляется и публикуется) – для нее временной лаг минимальный и составляет полтора месяца с отчетной даты. Годовая бухгалтерская (финансовая) отчетность содержит существенно больше информации, и для нее максимальный срок публикации составляет три месяца (с учетом подтверждения аудиторами). Наиболее длинный лаг в получении информации – из Годового отчета компании, содержащего наибольшее количество информации – 6 месяцев.

Достоверность публикуемой информации также является существенной проблемой, однако в рамках данной работы предлагается не рассматривать вопрос достоверности, так как компания обязана соблюдать требования Федерального закона от 06.12.2011 N 402-ФЗ «О бухгалтерском учете» и ПБУ 4/99 «Бухгалтерская отчетность организации», а кроме того, обычному внешнему пользователю, без инсайда, проверить достоверность публикуемых организациями данных не всегда представляется возможным.

Опрос проводился Автором в конце 2016-2017 гг. среди сотрудников отделов финансового/кредитного анализа в банках МКБ, ВТБ, Райффайзен, РОСБАНК, Альфа-Банк, Открытие и Промсвязьбанк, а также среди сотрудников факторинговых компаний ВТБ Факторинг и НФК. Общее количество опрошенных людей – 71.

Таким образом, на основании проведенного исследования предметов интереса заинтересованных сторон, можно сделать вывод, что отсутствие единообразия в экономическом наполнении наименования того или иного термина, наличие различных методик расчета показателей, различные степени доступа к информационным ресурсам и

несовершенство самой информационной базы, а также различные уровни квалификации пользователей мешают унификации подходов к оценке как внутри одной группы стейкхолдеров, так и между различными группами.

## ЛИТЕРАТУРА

1. Бариленко В.И. Бизнес-анализ как основа механизма устойчивого развития коммерческих организаций // Риск: ресурсы, информация, снабжение, конкуренция. – 2014. – № 4. – С. 273-280.
2. Герасимова Е.Б. Феноменология экономического анализа: турбоподход: монография / Е.Б. Герасимова. – М.: ФОРУМ, 2015. – 168 с.
3. Грачев А.В. Финансовая устойчивость предприятия: анализ, оценка и управление в рыночной экономике: научное издание / А.В. Грачев – М.: Дело и Сервис, 2006. – 544 с.
4. Ефимова О.В. Анализ устойчивого развития компании: стейкхолдерский подход [Текст] / О.В. Ефимова // Экономический анализ: теория и практика. – 2013. – № 45. – С. 41-51.
5. Мельник М.В., Герасимова Е.Б. Анализ финансово-хозяйственной деятельности предприятия – М: «Форум», 2008. – 193 с.
6. Савицкая Г.В. Анализ хозяйственной деятельности предприятия / Г.В. Савицкая. 5-е изд. – Минск: ООО «Новое знание», 2011. 688 с.
7. Федотова М.А., Тазихина Т.В., Мальцев А.С. Зависимость финансовой устойчивости от стоимости компании: количественные методы анализа [Электронный ресурс] // Журнал «Эффективное антикризисное управление» №2 за 2014 год. URL: [www.cfin.ru/management/finance/valman/financial\\_stability.shtml](http://www.cfin.ru/management/finance/valman/financial_stability.shtml).
8. Шеремет А.Д. Методика финансового анализа / А.Д. Шеремет, Р.С. Сайфулин, Е.В. Негашев. – М.: Инфра-М, 2001. – 172 с.
9. Кумыков, А.Е. Выявление потребностей групп заинтересованных сторон для анализа финансовой устойчивости организации / А.Е. Кумыков // Экономика и предпринимательство. – 2017. – №3 (ч.2). – С. 809-812.
10. Кумыков, А.Е. Подходы к анализу финансовой устойчивости организации с учетом влияния заинтересованных сторон / А.Е. Кумыков // Аудит и финансовый анализ. – 2017. – №2. – С. 196-200.



**Kumykov Andemir Erustanovich**

Financial university under the government of the Russian Federation, Moscow, Russia  
E-mail: andemir92@mail.ru

## **Features of the financial stability analysis of the organization by internal stakeholders**

**Abstract.** The article examines the problem of analyzing the company's financial stability. Since the company's stability depends on its susceptibility and the ability to respond to changes in internal and external factors, the author identifies the main groups of stakeholders that have the most significant impact on the analysis and assessment of financial stability. The article presents the general system of stakeholders and their areas of interest. The author focuses on the definition of the main areas of interest of the groups of stakeholders (shareholders, staff and society) that are internal to the company. Their main requirements and indicators of interest were identified, as well as the main problems faced by stakeholders. The author notes that shareholders assess the financial stability of the company on the basis of indicators similar to those for investors and creditors, however, in the calculations of these indicators there may be a specificity because the information base for different stakeholder groups may differ, and in addition, the objectives and timing of the analysis for the shareholder are substantially extended. The article also examines the personnel requirements for the company, as well as its capabilities for analysis and access to the information base, depending on the level of user qualification. The author of the article examines the interest of the society and certain public institutions in the analysis of financial sustainability, the specifics of its conduct and key differences from other interested parties. Also, the article presents the main problems of information support, which may be faced by stakeholders belonging to different groups.

**Keywords:** analysis of financial sustainability; assessment of sustainability; stakeholders; internal stakeholders; shareholders; staff; society