

0-794014

На правах рукописи
ББК: 65.291.931-09
Х15



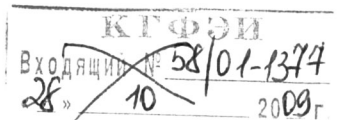
ХАЙДАРШИНА ГУЛЬНАРА АРТУРОВНА

**МЕТОДЫ ОЦЕНКИ РИСКА БАНКРОТСТВА
ПРЕДПРИЯТИЯ**

08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит

Автореферат
диссертации на соискание ученой
степени кандидата экономических наук

Москва – 2009



Работа выполнена на кафедре «Финансовый менеджмент» ФГОУ ВПО «Финансовая академия при Правительстве Российской Федерации».

Научный руководитель кандидат экономических наук, доцент
Гермогентова Мария Николаевна

Официальные оппоненты: доктор экономических наук, профессор
Володин Анатолий Алексеевич

НАУЧНАЯ БИБЛИОТЕКА КГУ



0000715191

кандидат экономических наук, доцент
Лихачева Ольга Николаевна

Ведущая организация **ГОУ ВПО «Московский городской университет
управления Правительства Москвы»**

Защита состоится «12» ноября 2009 г. в 10:00 часов на заседании совета по защите докторских и кандидатских диссертаций Д 505.001.02 при ФГОУ ВПО «Финансовая академия при Правительстве Российской Федерации» по адресу: 125993, г. Москва, Ленинградский проспект, д. 55, аудитория 213.

С диссертацией можно ознакомиться в диссертационном зале Библиотечно-информационного комплекса ФГОУ ВПО «Финансовая академия при Правительстве Российской Федерации» по адресу: 125993, г. Москва, Ленинградский проспект, д. 49, комн. 203.

Автореферат разослан «07» октября 2009 г. и размещен на официальном сайте ФГОУ ВПО «Финансовая академия при Правительстве Российской Федерации»: www.fa.ru

Ученый секретарь совета Д 505.001.02,
к.э.н., доцент

Е.Е. Смирнова

1. Общая характеристика работы

Актуальность темы исследования. Негативные последствия мирового экономического кризиса обусловили наступление периода, который ряд экономистов называет «эпохой глобальной неопределенности», характерными чертами которой является резкий рост числа банкротств предприятий на фоне замедления экономического роста, которое, в свою очередь, сопровождается снижением объемов мировой торговли, промышленного производства, нестабильностью цен на нефть, сокращением объемов рынков кредитных ресурсов, а также паникой на фондовых и товарных рынках.

Поскольку степень активности участия России в процессах глобализации и экономической интеграции в последние годы резко возросла, мировой экономический кризис оказывает негативное влияние на процессы, происходящие внутри страны, что в значительной степени затрудняет работу финансовых служб отечественных предприятий в направлении мониторинга риска банкротства. Вместе с тем, гибкая система финансового менеджмента на предприятии должна оперативно реагировать на любые изменения, происходящие в его деятельности, что особенно актуально в условиях экономической нестабильности и практически невозможно без использования методов оценки риска банкротства с высокой точностью и длинным горизонтом прогнозирования. В то же время, специфические условия российской экономики ставят под сомнение целесообразность применения целого ряда методов оценки риска банкротства, разработанных как российскими, так и зарубежными учеными, что обуславливает необходимость проведения исследований в данной области.

Целесообразность проведения дальнейших исследований в области оценки риска банкротства обуславливает также тот факт, что существующие методы (как российские, так и зарубежные) предполагают анализ ограниченного спектра показателей, характеризующих ликвидность, платежеспособность и эффективность деятельности предприятия. Вместе с тем, круг факторов, обуславливающих риск банкротства предприятий в России, существенно расширился в связи с процессами экономической интеграции и рядом других причин внешнего характера, что свидетельствует о необходимости совершенствования методов его оценки за счет внедрения в процесс мониторинга дополнительных показателей.

Кроме того, как показывает анализ научных исследований в области финансового менеджмента, на сегодняшний день не разработана развернутая классификация методов оценки риска банкротства, которая позволила бы финансовым службам предприятия сформировать объективное представление относительно инструментария, которым они могут оперировать с целью мониторинга риска банкротства. Общепринятая классификация является достаточно узкой, носит слишком обобщенный характер и не дает возможности предприятию избрать метод оценки риска банкротства, в наилучшей степени соответствующий особенностям его деятельности.

Таким образом, актуальность выбранной темы диссертационной работы обусловлена:

- ✓ высокой практической значимостью проблемы своевременной оценки риска банкротства предприятий с точки зрения стабилизации экономической ситуации в России;
- ✓ недостаточной разработанностью теоретической базы и методического аппарата в области анализа и оценки риска банкротства российских предприятий;
- ✓ отсутствием комплексных исследований в данной области.

Степень изученности темы. Анализ научной литературы, посвященной проблематике оценки риска банкротства предприятий, показал, что данное направление представляет значительный интерес как для российских, так и для зарубежных экономистов. Вместе с тем, на сегодняшний день область оценки риска банкротства российских предприятий является недостаточно изученной, что обусловлено высокой степенью изменчивости среды, в которой они ведут деятельность.

Среди российских ученых в области оценки риска банкротства следует отметить, прежде всего, Беликова А. Д., Вишнякова А. Д., Гермогентову М. Н., Зайцеву О. П., Кадькова Г. Г., Кокурина Д. И., Колосова А. В., Постюшкова А. В., Сайфуллина Р. С., Сенкевича В. В., Серегина Е. В., Федотову М. А., Шемякина В. Л. и др.

Вместе с тем, в условиях непредсказуемости процессов, происходящих в экономике России, наряду с научной литературой в области финансового менеджмента, существенное значение для совершенствования методического аппарата в области оценки риска банкротства приобретают также макроэкономические исследования, представленные в трудах Каменских М. В., Улюкаева А. В., Трунина П. В., и других российских экономистов.

Среди зарубежных ученых, научные работы которых в области оценки риска банкротства представляют высокую теоретическую и практическую значимость, следует отметить, прежде всего, Альтмана Э., Бегли Дж., Бивера У., Минга Дж., Минусси Дж., Супрамайнена Д., Олсона Дж., Уаттса С., Уорсинктона Д. и др.

Несмотря на широкое разнообразие различных методов оценки риска банкротства, представленных как в российской, так и зарубежной научной литературе, исследования, посвященные вопросам их использования в отечественной практике, являются немногочисленными и проводились на примере одной или нескольких компаний, что делает полученные результаты недостаточно объективными. При этом в научных работах представлены результаты исследования наиболее известных моделей оценки риска банкротства (как правило, разработанных в 60-80-е гг. 20 в.), в то время как анализ новейших методов в данной области не проводился.

Таким образом, недостаточная научная и методическая разработанность проблемы анализа риска банкротства, и, как следствие, необходимость дальнейшего совершенствования методов его оценки в условиях экономической нестабильности, определяют значимость настоящего исследования, а также обусловили выбор темы

диссертационной работы.

Целью диссертации является решение научной задачи совершенствования методического аппарата в области оценки риска банкротства российских предприятий.

В соответствии со сформулированной целью в диссертационной работе осуществляется решение следующих научных задач:

✓ Исследовать механизм государственного регулирования в сфере банкротства предприятий, выявить ключевые проблемы его функционирования.

✓ Разработать развернутую классификацию существующих методов оценки риска банкротства предприятий;

✓ Провести всесторонний анализ возможностей применения российских и зарубежных методов оценки риска банкротства на отечественных предприятиях.

✓ Проанализировать эффективность применения методов оценки риска банкротства в российской практике финансового менеджмента.

✓ Разработать комплексную модель оценки риска банкротства предприятий с учетом специфики деятельности предприятий в условиях российской экономики;

✓ Разработать практические рекомендации для финансовых служб российских предприятий в области мониторинга риска банкротства и его снижения.

Объектом исследования являются российские предприятия различных отраслей экономики (промышленность, торговля и сельское хозяйство).

Предметом исследования является методический аппарат оценки риска банкротства российских предприятий.

Методологической и теоретической основой исследования являются концепции в области оценки риска банкротства предприятий, представленные в трудах зарубежных и российских экономистов.

Источниками получения информации по проблематике диссертационной работы является отечественная и зарубежная научная литература, а также ресурсы сети Интернет, к которым относятся, прежде всего, публикации и рабочие материалы ведущих исследователей в области оценки риска банкротства, аналитические обзоры крупнейших финансовых учреждений и рейтинговых агентств, официальные сайты международных организаций, органов государственной власти РФ, электронные библиотеки ряда известных зарубежных университетов и бизнес-школ (University of Cambridge, Lancaster University Management School, а также University of British Columbia). Кроме того, материалы диссертации базируются на результатах анализа законодательных актов, регламентирующих банкротство предприятий в РФ.

Эмпирическую базу исследования формируют статистические данные и финансовая отчетность предприятий, предоставленные Банком России, The World Bank, Euler Hermes, Высшим Арбитражным судом РФ, а также Национальным Кредитным Бюро.

В ходе исследования применялись системный подход, методы обобщения и сравнения, факторный анализ, эконометрическое моделирование и другой научный аппарат. В целях обработки больших массивов данных использовался программный комплекс SPSS for Windows v 13.0.

Диссертация соответствует п. 3.6 («Проблемы управления финансовыми рисками») Паспорта специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит.

Научная новизна исследования заключается в разработке комплекса теоретико-методических положений в области оценки риска банкротства, рассчитанных на широкое применение в российской практике финансового менеджмента.

Новыми являются следующие научные положения:

1) В отличие от сложившихся в экономической литературе представлений о сущности риска банкротства, в диссертации он рассматривается как фундаментальное понятие, отражающее вероятность утраты предприятием способности в полном объеме удовлетворить требования кредиторов, а также исполнить обязанность по уплате обязательных платежей в ходе реализации принятого решения в ситуации неопределенности внешней среды. Данное определение базируется на вероятностной природе риска и в наибольшей степени соответствует необходимости совершенствования методического аппарата в области его оценки.

2) Разработана детализированная классификация существующих российских и зарубежных методов оценки риска банкротства предприятий. Предложенная классификация является более полной по сравнению с традиционным подходом к построению классификационных схем, и в ее основе лежат следующие критерии: область применения, степень формализации, география происхождения, возможность дистанционного применения, горизонт прогнозирования, трудоемкость расчетов, масштабы деятельности предприятия и его отраслевая принадлежность.

3) По результатам проведенного анализа сформулированы причины низкой эффективности отечественных и зарубежных методов оценки риска банкротства, исследованных в рамках диссертации. Большинство методов не учитывается макроэкономическая ситуация в стране, что является важным в условиях российской экономики, а также отраслевая и региональная специфика деятельности отечественных предприятий.

4) Научно обоснована и подтверждена расчетами комплексная модель оценки риска банкротства, которая характеризуется высокой точностью, длительным горизонтом прогнозирования и, в то же время, позволяет учесть специфику деятельности российских предприятий. Наряду с другими критериями в состав факторов разработанной модели впервые включен критерий, характеризующий кредитную историю предприятия.

5) Разработаны методические рекомендации по использованию комплексной модели оценки риска банкротства российскими предприятиями с целью мониторинга риска банкротства и его снижения за счет воздействия на показатели предложенной модели.

Теоретическая значимость исследования состоит в уточнении понятийного аппарата в области оценки риска банкротства предприятий, а также в разработке классификации методов оценки риска банкротства в качестве важного элемента теоретической базы его мониторинга.

Практическая значимость диссертационной работы заключается в том, что основные положения, выводы и рекомендации и, прежде всего, разработанная и эмпирически обоснованная комплексная модель оценки риска банкротства, ориентированы на широкое использование в российской практике оценки риска банкротства предприятий. В частности, самостоятельное практическое значение имеют:

✓ Результаты исследования российских и зарубежных методов оценки риска банкротства на примере репрезентативной выборки отечественных предприятий с различными масштабами деятельности и отраслевой принадлежностью;

✓ Комплексная модель оценки риска банкротства предприятий;

✓ Методические рекомендации, направленные на снижение риска банкротства предприятия с использованием комплексной модели оценки риска банкротства, разработанной в рамках диссертации.

Практические рекомендации, представленные в диссертационной работе, могут использовать следующие субъекты:

- финансовые службы отечественных предприятий различных отраслей – с целью своевременной оценки риска банкротства данных предприятий, а также важнейших контрагентов;

- российские коммерческие банки – в рамках процедуры мониторинга риска банкротства заемщиков в сегменте корпоративных клиентов;

- рейтинговые агентства и исследовательские центры – при подготовке аналитических обзоров;

- российские и иностранные инвесторы – с целью проведения первичной оценки инвестиционной привлекательности отечественных предприятий и последующего мониторинга их деятельности.

Апробация и внедрение результатов исследования и предложений, представленных в диссертации, реализованы на промышленном предприятии ОАО «Маслосырзавод «Порховский» (г. Порхов Псковской обл.). В результате внедрения разработок, представленных в диссертационной работе, было зафиксировано повышение эффективности работы финансовых служб данного предприятия за счет снижения

трудозатрат, а также получения более точных результатов мониторинга риска банкротства по сравнению с методами, используемыми ранее.

Материалы диссертации используются в учебном процессе в рамках преподавания дисциплин «Финансовый менеджмент» и «Финансовая среда предпринимательства и предпринимательские риски» в ФГОУ ВПО «Финансовая академия при Правительстве Российской Федерации».

Внедрение результатов представляемой на защиту диссертации на ОАО «Маслосырзавод «Порховский», а также в учебный процесс Финакадемии, подтверждается соответствующими справками.

Основные положения и результаты исследования были освещены в рамках следующих научно-практических конференций и круглых столов: V международная научная конференция молодых ученых, аспирантов и студентов «Молодежь и экономика», организованная Ярославским военным финансово-экономическим институтом им. А. В. Хрулева (г. Ярославль, апрель 2008 г.), IX международная научная конференция молодых ученых ИНИОН РАН «Россия: Ключевые проблемы и решения» (Москва, декабрь 2008 г.), «Круглый стол» по проблемам корпоративных финансов и инвестирования, проведенный кафедрой «Финансовый менеджмент» Финакадемии (Москва, октябрь 2008 г.), «Круглый стол аспирантов», организованный Институтом финансовых рынков и прикладной экономики Финакадемии «Роль финансовой, банковской и валютной систем в инновационном развитии экономики» (Москва, март 2009 г.).

Кроме того, научной работе, в которой представлены основные положения и результаты диссертации, была присуждена премия «За оригинальность авторского подхода» по итогам XII Всероссийского Конкурса научных работ научных сотрудников, аспирантов и соискателей научно-исследовательских институтов и высших учебных заведений России «Экономический рост России» 2008-2009 гг., организованного Вольным экономическим обществом России (Москва).

Публикации по теме диссертации. По теме диссертации опубликованы четыре научные статьи общим объемом 1,58 п.л. (весь объем авторский), все – в журналах, определенных ВАК России.

Структура диссертационной работы последовательно раскрывает цель и задачи исследования. Диссертация изложена на 248 страницах машинописного текста, состоит из введения, трех глав, заключения, 70 таблиц, 36 рисунков, списка использованной литературы, включающего 180 позиций, и 8 приложений.

Таблица 1

Структура диссертационной работы

Наименование разделов	Наименование параграфов	Количество	
		Таблиц	Рисунков и схем
1	2	3	4
Введение			
Глава 1. Институт банкротства предприятий	1.1. Финансовое состояние предприятия и риск банкротства		2
	1.2. Государственное регулирование процедуры банкротства в России		1
	1.3. Классификация методов оценки риска банкротства предприятий		2
Глава 2. Анализ методов оценки риска банкротства предприятий	2.1. Исследование российских методов оценки риска банкротства предприятий		
	2.2. Использование зарубежных методов для оценки риска банкротства предприятий		
	2.3. Оценка эффективности применения методов оценки риска банкротства предприятий		
Глава 3. Комплексная модель оценки риска банкротства предприятий	3.1. Разработка комплексной модели оценки риска банкротства предприятий	5	6
	3.2. Возможности и перспективы использования комплексной модели на примере российских предприятий	3	2
Заключение			
Список литературы			
Приложения		64	23
	ВСЕГО	72	36

2. Основные положения и выводы диссертации

В соответствии с поставленными целями и задачами в диссертации были рассмотрены три группы проблем.

Первая группа проблем связана с исследованием и углублением современных теоретических представлений о сущности риска банкротства и методах его оценки.

Детальное изучение научных работ российских и зарубежных ученых в области финансового менеджмента позволило сделать *вывод о существенной степени дискуссионности трактовок понятия «риск»*, что обусловлено повышенным интересом экономистов к его сущности.

По результатам систематизации данных подходов соискателем были выделены две крупные группы определений риска:

✓ Определения, в которых понятие риска отождествляется с понятием «неопределенность». К ученым, в работах которых представлены определения данной группы, следует отнести, прежде всего, Александра Г., Бейли Дж., Ковалева В.В., Мескона М., Пателя Х., Черкасова В.В., Шарпа У.

✓ Определения риска как вероятности или возможности возникновения неблагоприятных ситуаций. Данной точки зрения придерживаются, прежде всего, Бромвич М., Плеханова А.Ф., Прыкина Л.В., Трифонов Ю.В., Четыркина Е.М., Юрлов Ф.Ф.

Поскольку целью диссертационной работы является совершенствование методического аппарата в области оценки риска банкротства предприятий, который предполагает его количественное измерение, был сделан вывод о целесообразности оперирования термином «вероятность» при определении понятия «риск». Вместе с тем, использование исключительно аппарата теории вероятности (что характерно для многих экономистов, исследующих проблему риска), без применения других методов не является целесообразным в силу ряда причин, среди которых, прежде всего, следует отметить следующие:

✓ теория вероятности оперирует заранее ограниченным количеством исходов и базируется на допущении об отсутствии внешнего воздействия на анализируемый показатель;

✓ теория вероятности сосредотачивается на однородных, многократно повторяющихся случаях, в то время как риск предполагает нестандартные ситуации.

В диссертации показано, что для оценки риска банкротства целесообразно использовать инструментарий теории вероятности в сочетании с методами эконометрического моделирования, что позволит получить более точные результаты.

С учетом цели исследования, а также, принимая во внимание существенную степень дискуссионности понятия «риск», в диссертации было сформулировано следующее определение риска банкротства предприятия: «Риск банкротства предприятия представляет собой фундаментальное понятие, отражающее вероятность утраты предприятием способности в полном объеме удовлетворить требования кредиторов, а также исполнить

обязанность по уплате обязательных платежей в ходе реализации принятого решения в ситуации неопределенности внешней среды».

Научная новизна предложенного в диссертации определения риска банкротства обусловлена следующим комплексом факторов (в отличие от других определений, в которых данные факторы не учитываются или отражены частично):

- ✓ Представленное определение базируется на вероятностной природе риска;
- ✓ Полностью соответствует российскому законодательству о банкротстве, что позволяет предотвратить возможные противоречия, которые могут возникнуть между нормативной базой и применяемым на предприятии методическим аппаратом в направлении оценки риска банкротства.

- ✓ Изначально предполагает возможность количественного измерения риска банкротства, что соответствует направлению совершенствования методического аппарата оценки риска банкротства;

- ✓ Находится во взаимосвязи с теорией принятия решений, а также позволяет учесть неопределенность внешней среды, что особенно актуально в условиях нестабильности экономической ситуации в России.

В рамках исследования взаимосвязи финансового состояния предприятия и риска банкротства был сделан вывод, что использование на предприятиях исключительно методов оценки финансового состояния позволяет лишь констатировать факт банкротства или его отсутствия, поскольку данные методы не содержат элементов прогнозирования, которые позволили бы своевременно принять меры по предотвращению кризисной ситуации. Полученный результат свидетельствует о необходимости совершенствования процедур мониторинга деятельности предприятий, прежде всего, в направлении оценки риска банкротства в краткосрочной и долгосрочной перспективе.

Поскольку государственное регулирование банкротства является существенным элементом внешней среды деятельности предприятия, в ходе исследования, проведенного в данной области, были сформулированы следующие выводы:

- ✓ Система нормативного регулирования банкротства предприятий в России находится в стадии становления;

- ✓ Имеет место ряд противоречий в деятельности органов государственной власти, реализующих процедуры банкротства российских предприятий;

- ✓ В настоящее время комплекс мероприятий, направленных на предотвращение банкротств предприятий в России, носит косвенный характер и проводится, в основном, в рамках денежно-кредитной политики РФ;

- ✓ Необходима разработка и реализация комплекса узконаправленных правительственных мер по предупреждению массовых банкротств российских предприятий в условиях нестабильной экономической ситуации.

Исследование нормативно-правовой базы в сфере банкротства позволило выявить наиболее важную проблему с точки зрения его своевременного предупреждения: *в действующем законодательстве, регламентирующем банкротство предприятий в России, приоритет отдается непосредственно процедурам, связанным с уже свершившимся банкротством, в то время как мероприятиям по его предотвращению (в том числе, за счет своевременной оценки риска банкротства) не уделяется должного внимания.* Данный факт еще раз свидетельствует об актуальности совершенствования теоретической базы и методического аппарата оценки риска банкротства, который мог бы самостоятельно использоваться российскими предприятиями.

Детальный анализ теоретических положений российских и зарубежных ученых в области оценки риска банкротства позволил заключить, что на сегодняшний день в научной литературе общепринятой является классификация методов оценки риска банкротства лишь по одному признаку (в зависимости от степени формализации) на две группы:

- ✓ Количественные методы оценки риска банкротства;
- ✓ Качественные методы, не предполагающие количественных расчетов.

Подробный анализ научной литературы в области финансового менеджмента позволил сделать вывод, что деление методов оценки риска банкротства предприятий исключительно на количественные и качественные носит слишком обобщенный характер. Вместе с тем, более широкая классификация позволит финансовому менеджеру сделать обоснованный выбор в отношении того или иного метода. На основе данной точки зрения соискателем была разработана детализированная классификация методов оценки риска банкротства по восьми признакам (Рисунок 1): в зависимости от области применения, степени формализации, географии происхождения, возможности дистанционного применения, горизонта прогнозирования, трудоемкости расчетов, масштабов деятельности предприятия, а также его отраслевой принадлежности.

Как видно из схемы разработанной классификации (Рисунок 1), общепринятое деление методов оценки банкротства на количественные и качественные является лишь одним из ее компонентов. Кроме того, в процессе исследования был сделан вывод, что деление методов оценки риска банкротства в рамках данного признака исключительно на количественные и качественные является слишком формализованным: как показывает современная практика, существует ряд методов, которые сочетают в себе как количественные, так и качественные компоненты. Учитывая выявленную тенденцию, в рамках деления методов оценки риска банкротства по степени формализации, в диссертации была выделена дополнительная группа – смешанные методы.

В ходе решения первой группы проблем в диссертационной работе был сделан вывод о необходимости проведения дальнейших исследований в данной области.

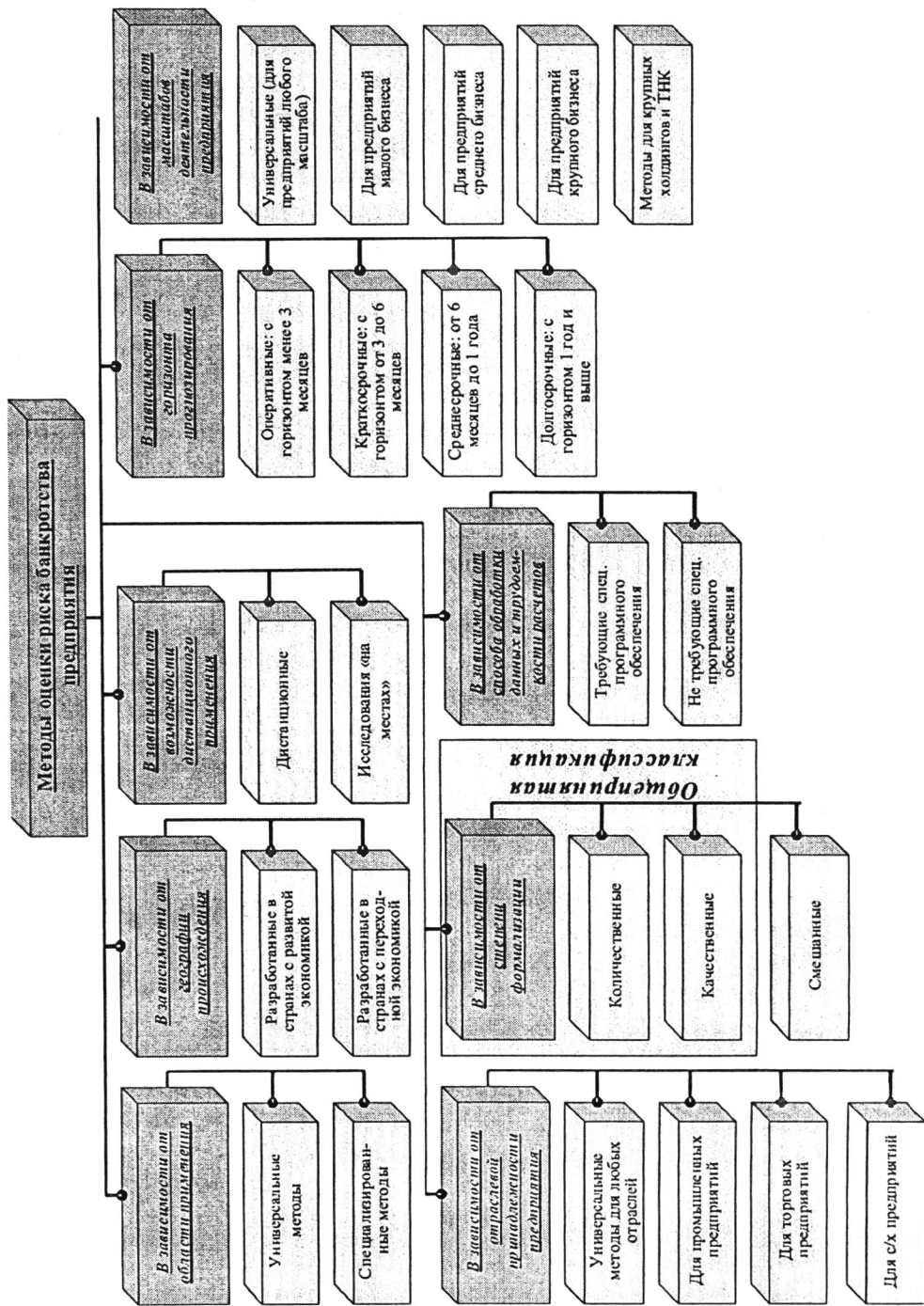


Рисунок 1. Классификация методов оценки риска банкротства предприятия

Вторая группа проблем связана с исследованием российских и зарубежных методов оценки риска банкротства с точки зрения возможностей их использования на отечественных предприятиях.

Как показала систематизация научных работ, посвященных анализу практического применения методов оценки риска банкротства, в качестве эмпирической базы данных исследований выступают единичные предприятия, что не позволяет сделать объективные выводы. В диссертационной работе был использован новый подход, в соответствии с которым исследование методов оценки риска банкротства с точки зрения возможностей их использования на российских предприятиях реализовано с использованием репрезентативной выборки российских предприятий.

В соответствии с научными задачами, которые были поставлены в рамках второй группы проблем, эмпирическая база, сформированная с целью исследования, включала в себя как предприятия, деятельность которых является успешной, так и предприятия, которые являются несостоятельными и характеризуются неудовлетворительной структурой баланса. Проверка наличия или отсутствия факта несостоятельности предприятий производилась на основе Методических положений по оценке финансового состояния предприятий и установлению неудовлетворительной структуры баланса от 12 августа 1994 г. №31-р: для каждого предприятия, вошедшего в выборку, производился расчет коэффициентов восстановления (или утраты) платежеспособности, по результатам которого формулировался вывод о близости предприятия к состоянию банкротства по истечении периода прогнозирования, предусмотренного исследуемым методом оценки риска банкротства.

В рамках данной группы проблем было проведено детальное исследование тринадцати методов оценки риска банкротства как российских, так и зарубежных ученых. Одиннадцать исследованных методов в соответствии с классификацией, разработанной в ходе решения первой группы проблем, относятся к категории методов, *предполагающих возможность дистанционного применения*. По признаку «горизонт прогнозирования» в соответствии с данной классификацией исследованные в диссертации дистанционные методы оценки риска банкротства входят в состав следующих групп:

- Краткосрочные:
 - ✓ Балльный метод оценки риска банкротства;
- Среднесрочные:
 - ✓ Метод Зайцевой О. П.;
 - ✓ Модель Постпошкова А. В.;
 - ✓ Пятифакторная модель рейтинговой оценки риска банкротства;
 - ✓ Метод Сайфуллина Р. С., Кадыкова Г. Г.;
- Долгосрочные методы:
 - ✓ Модель Альтмана Э.;

- ✓ Модель Бегли Дж., Минга Дж., Уаттса С.;
- ✓ Модель Бивера В.;
- ✓ Модель Минусси Дж., Супрамайнена Д., Уорсинктона Д.;
- ✓ Модель Олсона Дж.;
- ✓ Модель Хардла У., Моро Р., Шейфера Д.;

С целью проведения наиболее комплексного исследования в рамках диссертации был также проведен анализ практического применения методов, *не предполагающих возможность дистанционного использования*¹:

- ✓ Метод Ковалева В.В.;
- ✓ «А-счет» Аргенти Дж.

Поскольку методы Аргенти Дж. и Ковалева В.В. предполагают необходимость получения закрытой информации, с целью исследования возможностей их практического применения соискателем был осуществлен выезд на 5 предприятий, вошедших в репрезентативную выборку, сформированную для исследования дистанционных методов.

С целью развернутого исследования методов оценки риска банкротства в диссертации были сформулированы следующие критерии их эффективности: точность оценки риска банкротства и горизонт прогнозирования – в качестве основных критериев, а также трудоемкость расчетов – в качестве вспомогательного критерия. Данные критерии также входят в состав признаков предложенной классификации методов оценки риска банкротства.

Результаты исследования практического применения дистанционных методов оценки риска банкротства, проведенного в рамках диссертации, наглядно представлены в Таблице 2.

Таблица 2
Эффективность оценки риска банкротства на основе российских и зарубежных методов, предполагающих возможность дистанционной оценки риска банкротства

<i>Наименование метода</i>	<i>Горизонт прогнозирования</i>	<i>Точность оценки риска банкротства</i>	<i>Характеристика эффективности применения</i>
Краткосрочные методы			
Балльная модель оценки риска банкротства (2001)	3 мес.	93,00%	Недостаточно высокая
Среднесрочные методы			
Модель Сайфуллина Р. С., Кадыкова Г. Г. (2003)	6 мес.	84,33%	Высокая
Модель Зайцевой О. П. (1998)	6 мес.	59,67%	Недостаточно высокая
Пятифакторная модель - модифицированная модель Постюшкова А. В. (2007)	6 мес.	57,67%	Недостаточно высокая
Модель Постюшкова А. В. (2006)	6 мес.	54,33%	Недостаточно высокая
Долгосрочные методы			
Модель Альтмана Э. (1968)	до 5 лет	57,33%	Недостаточно высокая
Модель Хардла У., Моро Р., Шейфера Д. (2005)	до 3 лет	54,33%	Недостаточно высокая
Модель Бивера У. (1966)	до 5 лет	26,33%	Низкая
Модель Олсона Дж. (1980)	1 год	10,67%	Низкая
Модель Бегли Дж., Минга Дж., Уаттса С. (1996)	1 год	0,00%	Низкая
Модель Минусси Дж., Супрамайнена Д., Уорсинктона Д. (2007)	1 год	0,00%	Низкая

¹ Данные методы относятся к группе «*дологосрочных*» в соответствии с предложенной классификацией.

² Рассчитывалась как доля предприятий в общем объеме выборки, для которых результат оценки риска банкротства с использованием исследуемого метода является корректным.

В ходе проведенного исследования выявлено, что балльный метод позволяет, прежде всего, констатировать наличие первых признаков банкротства, и не дает финансовым службам предприятия возможность провести адекватную оценку риска его наступления заблаговременно, до возникновения ярко выраженных негативных тенденций в деятельности компании. Данный факт позволил рассматривать эффективность применения балльного метода как «недостаточно высокую», несмотря на высокую точность (Таблица 2).

В процессе анализа среднесрочных методов российских ученых было выявлено основное их преимущество, которое заключается в относительной простоте их использования. При этом возможность дистанционного анализа, наряду с расчетом итогового показателя, значительно упрощает интерпретацию результатов, полученных на основе данных методов, и делает возможным сравнительный анализ по группе предприятий, что является важным с точки зрения мониторинга предприятий-контрагентов. В ходе проведенного исследования был сделан вывод об актуальности дальнейшей доработки среднесрочных методов оценки риска банкротства отечественных экономистов.

Среди среднесрочных методов оценки риска банкротства наибольшую точность продемонстрировала модель Сайфуллина Р. С., Кадыкова Г. Г. (84,33%), что, наряду с удовлетворительным горизонтом прогнозирования и умеренной трудоемкостью расчетов, позволило сделать вывод о высокой эффективности данного метода. Данный подход является единственным из числа методов, исследованных в рамках диссертации, который характеризуется высокой эффективностью. Вместе с тем эффективность оценки риска банкротства на основе моделей Постюшкова А. В., Зайцевой О. П., а также пятифакторной модели является недостаточно высокой за счет неудовлетворительной точности (Таблица 2).

В рамках исследования долгосрочных дистанционных методов, представленных исключительно разработками зарубежных экономистов¹, было выявлено, что деление предприятий на группы риска банкротства в соответствии с моделью Бивера У. является достаточно условным и во многом базируется на профессиональном суждении аналитика. Кроме того, отсутствие возможности расчета итогового показателя риска банкротства в модели Бивера затрудняет сравнительный анализ результатов для нескольких предприятий.

Вместе с тем, как показало исследование, модели Олсона Дж., Бегли Дж., Минга Дж., Уатса С., Минусси Дж., Супрамайнена Д., Уорсинктона Д., а также Хардла У., Моро Р., Шейфера Д. представляют, несмотря на низкую точность, существенный интерес с точки зрения их дальнейшего совершенствования и адаптации российским условиям, поскольку базируются на вероятностной природе риска и позволяют учесть широкий спектр факторов.

Анализ российских и зарубежных методов оценки риска банкротства, не предполагающих дистанционного применения, позволил сделать следующие выводы:

¹ Данный факт объясняется тем, что большинство методов оценки риска банкротства зарубежных ученых позиционируются как долгосрочные, в то время как российские методы предлагают период прогнозирования порядка полугода.

✓ Методы Ковалева В.В. и Аргенти Дж. показали высокую точность оценки риска банкротства всех предприятий, на примере которых производилось исследование;

✓ Результаты, полученные на основе метода Ковалева В.В., являются достаточно субъективными, поскольку данный метод не предполагает наличия какой-либо шкалы принятия решений. Вместе с тем, поскольку метод Ковалева В.В. во многом схож с экспертными методами и позволяет привлечь во внимание важные особенности деятельности предприятия, его можно использовать в качестве дополнения к методу оценки риска банкротства, который используется в качестве основного.

✓ Исследование метода Аргенти Дж. позволило заключить, что, в отличие от метода Ковалева В.В., данный подход предполагает расчет итогового показателя, что существенно упрощает сравнительный анализ полученных результатов для нескольких предприятий.

✓ Использование методов Аргенти Дж. и Ковалева В.В. обуславливает достаточно высокие трудозатраты.

В целом, проведенный анализ показал, что эффективность зарубежных методов оценки риска банкротства, исследованных в рамках диссертации, является либо низкой, либо недостаточно высокой (Таблица 2).

В ходе исследования соискателем были выявлены следующие основные причины неэффективности зарубежных методов оценки риска банкротства в российских условиях:

- ✓ Различия в исходных данных, на основе которых строились модели;
- ✓ Различия в макроэкономической ситуации;
- ✓ На стадии разработки большинства методов изначально не учитывается отраслевая специфика деятельности предприятий;
- ✓ Мультиколлинеарность факторов.

С учетом данных причин, а также особенностей исследованных методов оценки риска банкротства, в рамках диссертационной работы были выявлены ключевые недостатки, которые являются общими для большинства российских и зарубежных методов:

- ✓ Не учитывается макроэкономическая ситуация в стране;
- ✓ Не учитываются качественные показатели деятельности предприятия;
- ✓ Не учитывается специфика деятельности предприятия (прежде всего, отраслевая и региональная): исследование показало, что оценка риска банкротства требует определенной отраслевой сегментации в целях разработки наиболее эффективного комплекса антикризисных мероприятий.

Таким образом, в диссертации показано, что разработка эффективного и, вместе с тем, научно обоснованного комплексного метода оценки риска банкротства российских предприятий представляется важной задачей, требующей реализации на практике. Решение данной задачи было осуществлено в рамках решения третьей группы проблем.

Третья группа проблем связана с необходимостью разработки и апробации комплексной модели оценки риска банкротства предприятий с целью совершенствования методического аппарата в данной области.

В рамках совершенствования процедуры оценки риска банкротства на российских предприятиях с учетом их специфики, принимая во внимание отечественный и зарубежный опыт в данной области, с учетом результатов исследования, проведенного в процессе решения второй группы проблем, была разработана и апробирована комплексная модель оценки риска банкротства.

В соответствии с классификацией методов оценки риска банкротства, предложенной в рамках решения первой группы проблем, разработанная комплексная модель оценки риска банкротства принадлежит к следующим группам:

- В зависимости от области применения: универсальный.
- В зависимости от географии происхождения: разработанный в стране с переходной экономикой.
- В зависимости от возможности дистанционного анализа: дистанционный.
- В зависимости от горизонта прогнозирования: долгосрочный.
- В зависимости от масштабов деятельности предприятия: универсальный.
- В зависимости от отраслевой принадлежности предприятия: универсальный (но, вместе с тем, позволяет учесть отраслевую специфику).
- В зависимости от степени формализации: смешанный (поскольку учитывает количественные и качественные характеристики).
- В зависимости от трудоемкости расчетов: не требующий специального программного обеспечения.

Разработанная модель предполагает расчет комплексного показателя риска банкротства на основе 12-факторной логистической регрессии следующего вида:

$$C^{BR} = \frac{e^y}{1 + e^y},$$

$$y = \alpha_0 + \alpha_1 \cdot Corp_age + \alpha_2 \cdot Cred + \alpha_3 \cdot Current_Ratio +$$

$$+ \alpha_4 \cdot EBIT / INT + \alpha_5 \cdot Ln(E) + \alpha_6 \cdot R + \alpha_7 \cdot Reg +$$

$$+ \alpha_8 \cdot ROA + \alpha_9 \cdot ROE + \alpha_{10} \cdot T_E + \alpha_{11} \cdot T_A, \quad (1)$$

где

- ✓ C^{BR} – комплексный критерий риска банкротства предприятия;
- ✓ e – математическая константа (константа Эйлера), которая является основанием натурального логарифма и составляет порядка 2,718;
- ✓ $Corp_age$ – фактор, характеризующий «возраст» предприятия. Принимает значение «0», если предприятие было создано более 10 лет назад, и «1» – если менее 10 лет.

✓ $Cred$ – фактор, характеризующий кредитную историю предприятия. Если кредитная история предприятия является положительной, данный фактор принимает значение «0», в противном случае ему присваивается значение «1».

✓ $Current_ratio$ – коэффициент текущей ликвидности;

✓ $EBIT/INT$ – отношение прибыли до уплаты процентов и налогов к уплаченным процентам;

✓ $Ln(E)$ – натуральный логарифм собственного капитала предприятия;

✓ R – ставка рефинансирования ЦБ;

✓ Reg – фактор, характеризующий деятельность предприятия с точки зрения его региональной принадлежности. Принимает значение «0», если предприятие находится в Москве или Санкт-Петербурге, и «1» – если в других регионах России.

✓ ROA – рентабельность активов предприятия;

✓ ROE – рентабельность собственного капитала предприятия;

✓ T_E – темп прироста собственного капитала предприятия;

✓ T_A – темп прироста активов предприятия.

Предложенная модель включает в себя факторы, которые характеризуют деятельность предприятия с различных сторон, что позволяет провести комплексную оценку риска его банкротства. При этом, следует подчеркнуть, что существующие на сегодняшний день методы оценки риска банкротства позволяют учесть лишь некоторые из этих факторов и ни одна – в совокупности. Поэтому предложенная в данной диссертации модель оценки риска банкротства предприятия получила название комплексной.

Более того, в предложенной модели впервые учитывается фактор, характеризующий кредитную историю предприятия: ранее данный фактор не учитывался как российскими, так и зарубежными экономистами в ходе разработки методов оценки риска банкротства. Анализ кредитной истории предприятия в рамках использования модели позволит оценить риск банкротства не только с точки зрения прогноза деятельности предприятия в обозримом будущем, но и, что очень важно, учесть платежеспособность анализируемого предприятия в прошлом. Поскольку в России на сегодняшний день существует целый ряд бюро кредитных историй, получение данных подобного рода относительно того или иного предприятия (в случае дистанционного использования предложенной комплексной модели оценки риска банкротства) не представляет каких-либо затруднений.

Ключевым принципом реализации предложенной модели оценки риска банкротства является расчет комплексного критерия риска банкротства C^{BR} на основе модели 1, сравнение которого с пороговыми значениями позволяет сделать вывод о риске банкротства предприятия в течение 1 года с момента проведения расчетов. Схема применения комплексной модели оценки риска банкротства включает в себя несколько этапов и наглядно представлена на Рисунке 2.

Подход к построению модели, реализованный в диссертации, позволил, с одной стороны, сконструировать универсальную модель оценки риска банкротства, а с другой – принять во внимание важный недостаток, выявленный в ходе исследования российских и зарубежных методов, в соответствии с которым данные методы не учитывают существенные различия нормативных значений показателей деятельности предприятий с разной отраслевой принадлежностью. Параметры комплексной модели в зависимости от отраслевых сегментов представлены в Таблице 3.



Рисунок 2. Схема применения комплексной модели оценки риска банкротства

Таблица 3.
Значения коэффициентов комплексной модели оценки риска банкротства в зависимости от отраслевых сегментов

Фактор модели	Коэффициент	Наименование отраслевого сегмента			
		Промышленность	ТЭК	Торговля	Сельское хозяйство
Константа	α_0	10,2137	30,7371	35,0326	13,5065
Corp age	α_1	0,0303	3,7033	4,1834	0,2753
Cred	α_2	6,7543	8,9734	9,0817	6,6637
Current ratio	α_3	-3,7093	-8,6711	-8,7792	-7,0113
EBIT/INT	α_4	-1,5985	-7,0110	-8,5601	-2,3915
Ln(E)	α_5	-0,5640	-1,6427	-1,6834	-1,0028
R	α_6	-0,1254	-0,1399	-0,4923	-0,2900
Reg	α_7	-1,3698	-0,6913	-0,8023	-1,5742
ROA	α_8	-6,3609	-5,0894	-8,4776	-6,1679
ROE	α_9	-0,2833	-15,3882	-10,8005	-2,3624
T E	α_{10}	2,5966	7,3667	7,1862	2,8715
T A	α_{11}	-7,3087	-22,0294	-22,7614	-6,9339

Следует отметить, что *logit*-модели оценки риска банкротства, представленные исключительно в зарубежной научной литературе, не предлагают каких-либо диапазонов принятия решений: вывод о вероятности банкротства делается на основе мнения эксперта, в зависимости от «близости» расчетного значения итогового показателя к «0» (минимальный риск) или к «1» (максимальный риск). Комплексная модель, представленная в диссертации, предполагает 5 зон итогового показателя (Таблица 4) с «шагом» 20%, что позволяет отнести предприятие в ту или иную категорию риска банкротства.

Таблица 4.

Диапазоны принятия решений в соответствии с комплексной моделью оценки риска банкротства предприятия

Значение комплексного критерия	Характеристика риска банкротства предприятия
$0,8 < C^{BR} < 1$	Максимальный риск банкротства
$0,6 < C^{BR} \leq 0,8$	Высокий риск банкротства
$0,4 < C^{BR} \leq 0,6$	Средний риск банкротства
$0,2 < C^{BR} \leq 0,4$	Низкий риск банкротства
$0 < C^{BR} \leq 0,2$	Минимальный риск банкротства

Разработанная в диссертационной работе модель оценки риска банкротства предприятий имеет комплекс преимуществ по сравнению с уже используемыми методами:

- ✓ Изначально разработана для российских предприятий;
- ✓ Характеризуется достаточно длинным горизонтом прогнозирования;
- ✓ Обеспечивает достаточно высокую точность оценки риска банкротства;
- ✓ Учитывает специфику деятельности предприятий;
- ✓ Учитывает макроэкономическую ситуацию в стране;
- ✓ Базируется на общедоступных данных официальной отчетности;
- ✓ Позволяет учесть кредитную историю предприятий;
- ✓ Предполагает возможность разработки направлений снижения риска банкротства;
- ✓ Предполагает возможность сравнительного анализа для нескольких предприятий;
- ✓ Учитывает динамику показателей деятельности предприятия;
- ✓ Учитывает качественные показатели деятельности предприятия;
- ✓ Не требует расчета большого количества показателей;
- ✓ Не требует специального программного обеспечения;
- ✓ Предполагает легкость интерпретации результатов.

Таким образом, предложенная комплексная модель позволяет учесть важнейшие недостатки российских и зарубежных методов оценки риска банкротства, выявленные в рамках решения второй группы проблем.

Возможность разработки направлений снижения риска банкротства путем воздействия на факторы, включенные в модель, является одним из важнейших преимуществ предложенной комплексной модели (наряду с высокой точностью и длинным горизонтом прогнозирования). Направления снижения риска банкротства, предусмотренные комплексной моделью, представлены на Рисунке 3.



Рисунок 3. Направления снижения риска банкротства на основе комплексной модели

В процессе апробации разработанной комплексной модели оценки риска банкротства на примере российских предприятий была подтверждена ее высокая точность, которая составила 85,6%. Полученный результат является удовлетворительным с практической точки зрения: на сегодняшний день ни один долгосрочный метод оценки риска банкротства не обеспечивает точность 100%, в то время как большинство применяемых в настоящее время подходов позволяет корректно оценить риск банкротства в 70-75% случаев.

Сравнительный анализ ключевых характеристик разработанной модели оценки риска банкротства с другими методами представлен в Таблице 5.

Таблица 5.
Сравнительный анализ комплексной модели оценки риска банкротства с другими российскими и зарубежными дистанционными методами

Наименование метода	Горизонт прогнозирования	Точность оценки риска банкротства ⁴	Степень эффективности применения
Краткосрочные методы			
Балльная модель оценки риска банкротства (2001)	3 мес.	93,00%	Недостаточно высокая
Среднесрочные методы			
Модель Сайфуллина Р. С., Кадыкова Г. Г. (2003)	6 мес.	84,33%	Высокая
Модель Зайцевой О. П. (1998)	6 мес.	59,67%	Недостаточно высокая
Пятифакторная модель - модифицированная модель Постюшкова А. В. (2007)	6 мес.	57,67%	Недостаточно высокая
Модель Постюшкова А. В. (2006)	6 мес.	54,33%	Недостаточно высокая
Долгосрочные методы			
Комплексная модель	1 год	85,62%	Высокая
Модель Альтмана Э. (1968)	до 5 лет	57,33%	Недостаточно высокая
Модель Хардла У., Моро Р., Шейфера Д. (2005)	до 3 лет	54,33%	Недостаточно высокая
Модель Бивера У. (1966)	до 5 лет	26,33%	Низкая
Модель Олсона Дж. (1980)	1 год	10,67%	Низкая
Модель Бегли Дж., Минга Дж., Уаттса С. (1996)	1 год	0,00%	Низкая
Модель Минусси Дж., Супрамайнена Д., Уорсинктона Д. (2007)	1 год	0,00%	Низкая

Как видно из Таблицы 5, точностью оценки риска банкротства, сопоставимой с комплексной моделью, а также «высокой» эффективностью характеризуется лишь модель Р.С. Сайфуллина, Г.Г. Кадыкова. Вместе с тем, разработанная комплексная модель обладает

⁴ Рассчитывалась как доля предприятий в общем объеме выборки, для которых результат оценки риска банкротства с использованием исследуемого метода является корректным.

рядом преимуществ по сравнению с моделью Р.С. Сайфуллина, Г.Г. Кадыкова, которые особенно актуальны в условиях экономического кризиса:

- ✓ более высокая точность и длинный горизонт прогнозирования;
- ✓ возможность учета макроэкономической ситуации в стране;
- ✓ возможность учета кредитной истории предприятия;
- ✓ возможность разработки направлений снижения риска банкротства.

Преимущества разработанной комплексной модели оценки риска банкротства обусловили широкие возможности ее применения: оценка риска банкротства с использованием данной модели может проводиться на российских предприятиях с различными масштабами деятельности и отраслевой принадлежностью. Поскольку комплексная модель предполагает возможность дистанционного анализа, легкость интерпретации результатов, а также расчет итогового показателя, данная модель может использоваться в следующих направлениях:

- «Внутренний» мониторинг риска банкротства, который может быть реализован финансовыми службами предприятия на регулярной основе;

- Дистанционное применение, которое позволит избежать массовых банкротств российских предприятий в условиях экономической нестабильности. Дистанционное использование комплексной модели может проводиться в следующих направлениях:

- ✧ Мониторинг риска банкротства важнейших контрагентов предприятия (прежде всего, предприятий-дебиторов), а также (в случае необходимости) компаний, формирующих его конкурентную среду. В частности, известны случаи, когда предприятие было признано банкротом после того, как его важнейшие дебиторы не смогли рассчитаться по своим обязательствам.

- ✧ Использование коммерческими банками с целью мониторинга риска банкротства заемщиков в сегменте корпоративных клиентов;

- ✧ Использование рейтинговыми агентствами и исследовательскими центрами при подготовке аналитических обзоров;

- ✧ Использование инвесторами с целью оценки инвестиционной привлекательности предприятий, рассматриваемых в качестве потенциальных объектов инвестирования, и, после принятия решения о вложении средств в конкретное предприятие – в рамках планового мониторинга его деятельности.

- Сравнительный анализ полученных оценок риска банкротства по группе предприятий (например, в рамках определенного отраслевого или рыночного сегмента).

Вместе с тем, также как и любой другой метод оценки риска банкротства, предложенная комплексная модель имеет определенные *границы использования*, обусловленные особенностями эмпирической базы, и не может применяться по отношению к следующим категориям предприятий:

- ✓ Иностранные компании, ведущие деятельность за пределами РФ;
- ✓ Крупнейшие холдинги и ТНК;
- ✓ Предприятия, которые относятся к сегменту «микробизнеса» с объемом выручки менее 500 тыс. руб. в год;
- ✓ Государственные и муниципальные предприятия (в том числе предприятия оборонной промышленности);
- ✓ Предприятия, отражающие в официальной отчетности некорректные данные относительно своих доходов и ведущие так называемую «черную» бухгалтерию;
- ✓ Предприятия, планирующие реализовать процедуру «фиктивного» банкротства.

Использование комплексной модели оценки риска банкротства позволит проводить эффективный мониторинг деятельности российских предприятий на предмет возможного банкротства и, что особенно важно в условиях экономической нестабильности, своевременно разработать пакет антикризисных мероприятий по его предотвращению. Более того, внедрение предлагаемого подхода к оценке риска банкротства отечественных предприятий будет способствовать предотвращению массовых банкротств в условиях нестабильной экономической ситуации в стране и выступит в качестве эффективного дополнения к антикризисным мероприятиям, реализуемым правительством на макроэкономическом уровне.

3. Основные публикации по теме диссертации:

- ✓ Хайдаршина Г. А. Количественные методы оценки риска банкротства предприятий: классификация и практическое применение // Вестник Финансовой академии* – М., 2007. - № 4(44). – с. 169-178. – 0,49 п.л.
- ✓ Хайдаршина Г. А. Эффективность современных методов оценки риска банкротства предприятий в российской практике финансового менеджмента: logit и SVM-модели// Экономические науки* – М., 2008. - № 7(44). – с. 300-304. – 0,31 п.л.
- ✓ Хайдаршина Г. А. Комплексная модель оценки риска банкротства// Финансы* – М., 2009. - № 2. – с. 67-69. – 0,25 п.л.
- ✓ Хайдаршина Г. А. Совершенствование методов оценки риска банкротства российских предприятий в современных условиях// Имущественные отношения в Российской Федерации* – М., 2009. - № 8. – с. 86-95 – 0,53 п.л.

* Издание входит в перечень ведущих рецензируемых журналов, определенных ВАК для публикации результатов научных исследований

10' 2-

Подписано в печать: 4.10.09г.

Тираж: 100 экз.

Заказ: № 146

Объем: 1,5 печатного листа

Отпечатано в типографии

«Реглет»

<http://www.reglet.ru>