

УДК 336.647+336.012.23+330.322.54

ББК 65.053

**МОДЕЛИРОВАНИЕ ФИНАНСОВОЙ
УСТОЙЧИВОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ В РАМКАХ
ФУНДАМЕНТАЛЬНОГО АНАЛИЗА
РАЗВИВАЮЩЕГОСЯ РЕГИОНАЛЬНОГО
ФОНДОВОГО РЫНКА**

Малышенко В. А.¹, Малышенко К. А.²,
(Гуманитарно-педагогическая академия (филиал)
ФГАОУ ВО «Крымский федеральный университет
им. В.И. Вернадского», Ялта)

На примере предприятий санаторно-курортного комплекса Б. Ялты разработана система типов финансовой устойчивости предприятия, возможности которой по оценке инвестиционной привлекательности потенциальных объектов могут стать основой получения объективной информации в условиях ограниченности применения аналитических методов фондового рынка. Информация об инвестиционных объектах резко ограничена или имеет форму неприемлемую для применения традиционных аналитических методов. Отсутствие данных фондового рынка о ценах на финансовые инструменты объектов-эмитентов при ограниченной применимости методов объективного предвиденья только усугубляет ситуацию. В такой ситуации «гибридный» метод, сочетающий в себе широко известные коэффициенты финансового состояния и методы технического анализа, дает более точные результаты прогноза комплексной финансовой устойчивости.

¹ Вадим Анатольевич Малышенко, кандидат экономических наук, доцент (malyshenko@inbox.ru).

² Константин Анатольевич Малышенко, кандидат экономических наук, доцент (г. Ялта, ул. М. Горького, д. 4, кв. 3, тел. (978) 803-68-60, docofecon@mail.ru).

Ключевые слова: финансовая стратегия, финансовое состояние, комплексная модель финансовой устойчивости, технический анализ фондового рынка, региональный фондовый рынок.

1. Введение

Развитие конкурентоспособности черноморских курортов на фоне агрессивной рыночной стратегии курортных отелей Турции и Египта последних лет становится первоочередной задачей. В связи с этим актуальность внедрения, применения и развития инновационных технологий становится очевидной. В экономической литературе представлено большое количество научных трудов по данной тематике, однако многие проблемные вопросы остаются открытыми и требуют дополнительных исследований. Не является исключением и важнейшая сфера стратегического управления – финансы. Практически все актуальные стратегические планы Крыма связаны с мобилизацией финансовых ресурсов и поиском дополнительного источника инвестиций. Среди них: Законы Республики Крым №51-ЗРК «О туристской деятельности в Республике Крым», №76-ЗРК/2015 «О курортах, природных лечебных ресурсах и лечебно-оздоровительных местностях Республики Крым»; Федеральная целевая программа «Социально-экономическое развитие Республики Крым и г. Севастополя до 2020 года»; постановление Совета Министров РК №501 «Об утверждении Государственной программы развития курортов и туризма в Республике Крым на 2015–2017 годы» и др. В настоящее время вся отрасль стоит перед лицом значительных структурных преобразований: планируемый поток отдыхающих должен увеличиться почти в три раза [13].

Применение инструментария финансового менеджмента западной практики исчисления стоимости капитала предприятия сталкивается с проблемой невозможности четкого определения потенциального объема генерируемых денежных потоков и стоимости отдельных частей капитала, которые являются основой таких расчетов.

Среди отечественных ученых, можно отметить таких как Е.А. Федорова, Н.А. Герасименко, И.В. Некрасова, подробно изучивших в своих работах степень эффективности российского фондового рынка [1, 12, 15]. Та же проблематика разрабатывалась и украинскими учеными В.С. Карповым и Т.А. Тереховой [6]. Большие достижения в смежной сфере есть у иностранных авторов, в основном в устранении методических недостатков информационной эффективности фондового рынка, – Ю. Фама, С. Гроссман, Дж. Стиглиц и др. [17, 18]. Вторая часть исследования – графическое моделирование в стратегическом анализе. Применение графических методов в таком виде анализа известно давно и результативно используется в обосновании управленческих решений. Типичным их вариантом является графическая модель (диаграмма) Исикавы, которая вместе с тем имеет массу недостатков. Они подробно исследованы таким ученым как В.А. Маленков. В соответствии со спецификой можно выделить основные исследования: конфликт причин и следствий, субъективизм и слабые возможности унификации [7]. Другим направлением графической поддержки аналитических исследований в стратегических целях можно считать построение кривых жизненного цикла организации, продукта, дестинации и т.п. [16]. Однако все они методически обособлены от фондового рынка, оперируют своими категориями и целевыми установками, в основном были созданы для построения и мониторинга плана управленческих действий, хотя и дают возможность оценить общую инвестиционную привлекательность. Встречаются и чисто аналитические графики трансформации структуры капитала (оценки приближенности или отдаленности от идеальной модели-профиля), а также переложения на систему трехмерных координат матрицы позиционирования финансового состояния к внешней среде. Главный их недостаток – привязка к нормативному профилю финансовых показателей как единому критерию эффективности реализуемой стратегической программы (чаще антикризисной) [3]. Построение модели механизма функционирования предприятий санаторно-курортного комплекса, которая отражала бы все взаимосвязи и взаимозависимости её элементов, является актуальным. Однако, несмотря на изученность такого важного

направления, которое обеспечивает эффективное функционирование предприятий санаторно-курортного комплекса, единства в представлении суждений нет. Не является исключением и сфера управления финансовой устойчивостью, на которой отражается весь перечень финансово-стратегических установок конкретного предприятия, что в свою очередь влияет на инвестиционную привлекательность отдельных предприятий и отрасли в целом. Особенностью региона Южного берега Крыма является то, что по своей финансово-имущественной структуре санаторные предприятия очень близки к промышленным предприятиям, обладают значительными капиталовложениями, но имеют ярко выраженную сезонность в получении доходов и осуществлении затрат. Производство у них невозможно запустить частично, а затем с ростом инвестиционной отдачи наращивать выпуск продукции (услуг), как на большинстве промышленных предприятиях – инфраструктура обязана работать в полном объеме с первого дня приема гостей, формируя конкурентно-способный продукт. Данные условия означают повышенный риск инвестирования, что может быть преодолено вовлечением в оборот инвестиционных ресурсов крупных фондов и инвестиционных компаний. Однако, не имея истории котировок на фондовой бирже ценных бумаг, предприятия СКК Б. Ялты для инвесторов представляют собой во многом закрытый с информационной точки зрения объект, оценка которого требует применение оригинальных методик на стыке фундаментального и стратегического анализа. Инвестиционный процесс должен стать инициатором формирования регионального сегмента фондового рынка с обезличенными ценными бумагами фондов, что позволяет инвестировать мелким участникам с меньшим риском и избежать санкционных ограничений на работу в Крыму.

Соответственно актуальным заданием является и преодоление объективных недостатков методов стратегического анализа и анализа фондового рынка [10].

2. Место графических методов в системе фундаментального анализа экономической информации

Родоначальником технического анализа по праву считается Чарльз Доу. В 1890 году в своей статье Доу изложил ряд принципов, с помощью которых можно было заключать сделки на покупку или продажу ценных бумаг и добиваться при этом хороших результатов [11]. После публикации статьи Доу последовало развитие идей технического анализа. Одним из наиболее известных исследователей технического анализа является также Ральф Нельсон Эллиот, сформировавший теорию определения базисных форм ценовых движений [14]. Технический анализ использует три постулата о поведении рынка: рынок учитывает все, движение цен подчинено тенденциям и история повторяется. Сам анализ можно условно разделить на две большие части – графический и индикаторный анализ. Базисом же выступает именно графический анализ. Под графическим анализом здесь понимается визуальный анализ графической информации об изменении котировок и объемов торгов интересующих инвестора акций. Главным понятием графического анализа является понятие тенденции [9, 10]. Классификация методов технического анализа и место среди них графических методов разработана К.А. Мальшенко (рис. 1). Как правило, фундаментальный и технический анализ должны дополнять друг друга [9]. Основная проблема как раз и состоит в том, что у предприятий санаторно-курортного комплекса (далее СКК) Южного берега Крыма нет ни котировок, ни информации об исторических тенденциях объемов торгов. Влияние рыночного ценообразования на стоимость ценных бумаг исключено. Привязка к генерируемому денежному потоку для инвесторов стратегического типа (с долгосрочной перспективой развития) в оценке стоимости предприятия не является предпочтительной, – стабильность такой оценки в будущем маловероятна и требует множество допущений в расчетах. Учитывая преимущества и широкую распространенность визуального метода представления информации, для решения сложных аналитических задач исследования была применена визу-

альная модель оценки финансовой устойчивости стратегического типа предприятий СКК, а именно, «Фрегат»-модель. Методика ее построения и использования подробно описана в работах авторов настоящей статьи [8].



Рис. 1. Классификация методов технического анализа [9]

Гипотеза представляемого исследования состоит в том, чтобы подтвердить или опровергнуть возможность использования методов анализа индикаторов фондового рынка для обеспечения процесса реального инвестирования предприятий СКК региона Б. Ялты РК. Большой интерес у инвесторов должен вызывать фундаментальный анализ, однако высокоэффективных методик, адаптированных для новых условий Крыма, практически не разработано. Соответственно, требуется строить универ-

сальную методику, позволяющую делать оптимальный среднесрочный прогноз роста стоимости капитала (как внутренней финансовой характеристики развития финансовой устойчивости на 1–3 года) или его падения при сложившихся тенденциях внутренней и внешней среды.

3. Особенности создания и использования визуальной модели финансовой устойчивости предприятия стратегического типа

В результате работы с различными типами визуальных моделей и оценки их достоинств и недостатков была построена визуальная модель внутреннего профиля оценки комплексной устойчивости финансового состояния предприятия («Фрегат»-модель) в разрезе пяти тематических направлений анализа финансового состояния. Она имеет вид, представленный на рис. 2. При практическом применении модель в матричной форме соотносится с типами внешней среды, на основе чего формируется комплексный профиль, состоящий из двух оценок.

На рисунке представлен визуальный профиль внутренней финансовой среды, соответствующий концу этапа «Юность», (завершающая фаза кривой «Роста» в системе этапов ЖЦО при минимуме рисков и стабильных доходах). Модель включает только относительные показатели с общими критериальными границами, чем обеспечивается относительная сравнимость предприятий и универсальность модели. Изменения финансовых показателей соотносились с динамикой международных макроэкономических показателей (в ретроспекции с 2004 по 2013 г.). Далее были установлены единые масштабирующие значения для всех тематических групп (на визуальной модели представлены областями, например группа «Брамсель», зона «Б»), и описаны три основных ширины блока с индексами: №1 – «узкий», в пределах 0,2-0,4 единицы в графике; №2 – «нормальный»: 0,4-0,8; №3 – «широкий»: 0,8-1,2. Выход блока за границы 1,2 считается экстраординарным явлением и называется «пробоем» (более 120% от нормы).

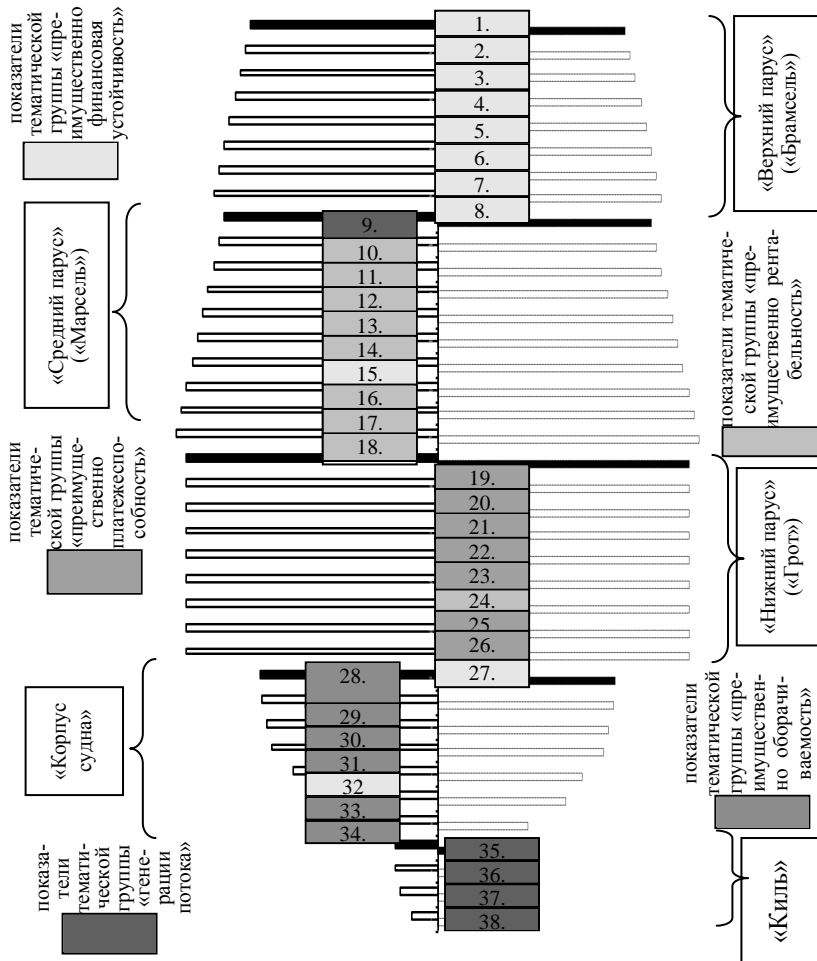


Рис. 2. Структура внутреннего профиля визуальной модель-системы («Фрегат»-модели) оценки финансового состояния предприятия в стратегических целях [18]

Сформированы следующие профили «Фрегат»-модели (рис. 3). Пример характеристики визуальных профилей оценки внутренней финансовой среды «Фрегат»-модели для предприятий СКК приведен в таблице П1 приложения.

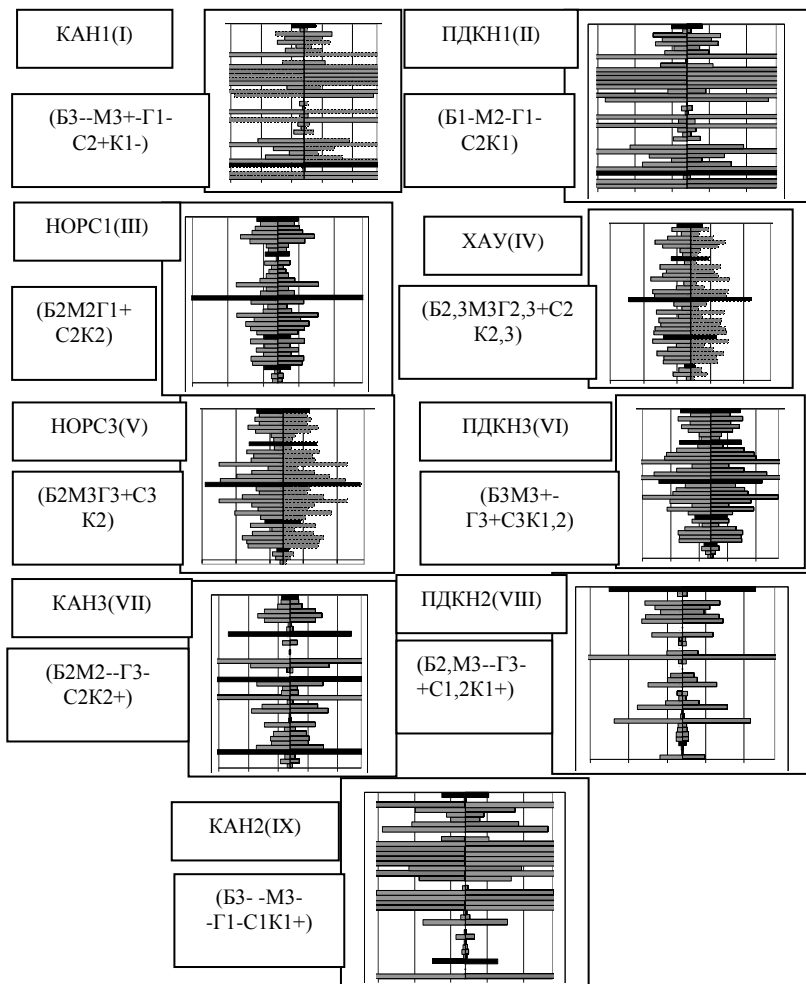


Рис. 3. Профили устойчивости внутренней финансовой среды «Фрегат»-модели, соответствующие типам стратегических финансовых состояний [8]

Получены следующие профили модели по санаторию «Ай-Петри» (таблица 1).

Таблица 1. Сложившиеся типы финансового состояния новой системы на конец отчетного года санатория «Ай-Петри» за 2005-2013 гг.

| Предприятия | Типы | Годы | | | |
|-----------------|----------|-------|-------|-------|-------|
| | | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
| 1. «Ай-Петри»** | новые | НОРС1 | ХАУ | ХАУ | НОРС3 |
| | классич. | КФС* | АФУ* | АФУ | АФУ |
| новые | ПДКНЗ | ПДКНЗ | НОРС3 | ПДКНЗ | ПДКНЗ |
| классические | АФУ | АФУ | АФУ | АФУ | АФУ |

* Типы финансового состояния на основе классической их системы (АФУ – абсолютно финансово-устойчивое (или устойчивое); НФС – нормальное финансовое состояние; НФУ – неустойчивое финансовое состояние; КФС – кризисное финансовое состояние).

** Реализация во время исследуемого периода времени стратегических инвестиционных программ.

Параллельно представлены новые типы и уровни финансовой устойчивости, рассчитанные на основе балансовых соотношений («классические»). Новые типы более гибкие и дифференцированные. Сложности возникают при учете комплексного воздействия внешней среды. Динамизм отдельных групп финансовых коэффициентов все еще носит обобщенный характер – при кризисе они резко падают, при стагнации постепенно ухудшаются, а при улучшении конъюнктуры – растут в разной степени. Для преодоления неоднозначности прогнозных ситуации и должен быть разработан новый метод. Идея нововведения основана на использовании в анализе закономерностей финансово-экономического развития предприятий на основе представленной модели (с переводом ее оценок в дискретный вид: 1; 2; 3; 4 в зависимости от сложившейся устойчивости – кризисной, предкризисной, нормальной, хорошей, дополнительно дифференцированных особым способом) при прогнозировании финансовых параметров развития. Фактически это означает замену системы показателей анализа тенденций уровня цен на акции и фундаментального анализа фондового рынка методами моделирования комплексной финансовой устойчивости с уходом от качественного описания типа устойчивости к единому количественному.

Привязка к «физической» схеме сдерживает потенциал модели, препятствуя объективной оценке искусственно возмущенных дестабилизаций, инициированных в рамках стратегической программы. Учитывая закрепление конфигураций (профилей) модели за финансовыми характеристиками, присущими этапам ЖЦО и отдельным видам кризисов, возможно установление для каждого профиля индивидуального уровня инвестиционной привлекательности (статуса) как единение присущего им риска и динамики совокупного прироста капитала (таблица 2).

Таблица 2. Нормализация новых визуальных профилей оценки финансового состояния в основных категориях системного анализа

| | | | | | |
|------------------|---|------------|-------------|------------|------------|
| Категории | Процесс: трансформация финансового состояния на этапах ЖЦО | | | | |
| Нормир. тип: | КАН1(I) | ПДКН1(II) | НОРС1(III) | ХАУ(IV) | НОРС3(V) |
| Состояние: | кризисное | переходное | стабильное | стабильное | стабильное |
| Процесс: | адаптация | рост | интеграция | поглощение | агрессия |
| Категории | Процесс: трансформация финансового состояния на этапах ЖЦО | | | | |
| Нормир. тип: | ПДКН3(VI) | КАН3(VII) | ПДКН2(VIII) | КАН2(IX) | |
| Состояние: | переходное | кризисное | переходное | хаос | |
| Процесс: | адаптация | адаптация | деградация | разрушение | |

Смена профилей в большей мере обуславливается ими, однако намного чаще (в среднем один раз в 1–2 года) принимает иное значение, так как оценивает более динамичную категорию – финансовое состояние предприятия (с точки зрения его основной характеристики – финансовой устойчивости). Однако вполне возможен вариант стратегической «перезагрузки» и нового витка кривой ЖЦО.

4. Вариант применения визуальной модели при оценке инвестиционной привлекательности предприятий санаторно-курортного комплекса

Наиболее актуальной с точки зрения инвестиционной привлекательности в условиях СКК Крыма можно считать модель прогнозирования банкротства. Наравне со своей прямой функцией – определением вероятности банкротства – модель должна позволять четко определять несколько типов финансовой устойчивости системы, т.е. иметь определенный спектр внутри уже выделенного типа. Система таких типов станет основой характеристики внутренней среды для дальнейшего позиционирования к типам внешней среды. Перечисленные требования может удовлетворить модель, созданная с помощью положений многофакторного дискриминантного анализа (далее МДА). Типичным представителем МДА является модель прогнозирования вероятности банкротства «Z-счет» Э. Альтмана:

$$(1) Z = 1,2 K_{об} + 1,4 K_{нп} + 3,3 K_p + 0,6 K_n + 1,0 K_{от},$$

где $K_{об}$ – доля оборотных средств в активах, т.е. отношение текущих активов к общей сумме активов; $K_{нп}$ – рентабельность активов, исчисленная по нераспределенной прибыли, т.е. отношение нераспределенной прибыли (чистой прибыли за вычетом дивидендов) к общей сумме активов; K_p – рентабельность активов, исчисляется по балансовой прибыли, т.е. отношение балансовой прибыли (до вычета налогов) к общей сумме активов; K_n – коэффициент покрытия по рыночной стоимости акционерного капитала, т.е. отношение суммарной рыночной стоимости акций предприятия к краткосрочным обязательствам; $K_{от}$ – отдача всех активов (отношение выручки от реализации к общей сумме активов).

В зависимости от значения Z-счета (модели) прогнозируется вероятность банкротства [3, с. 343]. В настоящий момент существуют модели для описания практически всех видов главной финансовой стратегии – для расширенного роста (инвестиционной привлекательности), устойчивого развития, рейтинговой оценки бизнеса и др. Как правило, у таких моделей выделяют три характерных диапазона изменения их количественного

уровня: негативный, нейтральный (неопределенный) и позитивный. Эта общая черта позволяет заносить типы характерных диапазонов в качестве диверсифицированного тройственного признака внутренней среды предприятия в матрицу позиционирования к типам внешней среды.

Проведение углубленного анализа в большей мере будет направленно на исследование наиболее значимых факторов для формирования планового количественного уровня модели. Он должен ответить на вопрос, насколько устойчива данная характеристика во времени. Например, на основе оценки варьирования временного ряда с помощью коэффициента вариации (v), и не достигается ли ее уровень формальным образом, т.е. за счет тенденциозного отбора факторов, дающих наибольший формальный эффект повышения модели. Преимущество модели состоит в наличии так называемых весовых коэффициентов – именно они отражают вклад каждого фактора в развитии ситуации банкротства, оцененный на основе статистического анализа, вследствие чего модель достаточна универсальна. Недостатки модели также связаны с ними. Для исчисления весовых коэффициентов требуется наличие отраслевой базы данных, т.е. составленной именно на основе случаев банкротств и преодоления кризисного состояния у предприятий схожей специализации. В нашем случае можно использовать модели прогнозирования банкротств в сфере обслуживания и гостиничного бизнеса – большинство предприятий СКК получают выручку в основном за счет услуг проживания и очень близки по своим параметрам к курортным гостиницам. Позиционирование в матричной форме такой модели создает предпосылку формирования модели-универсум (понятие из сферы системного анализа, отражающее системное взаимодействие внешней и внутренней среды какого-либо объекта). Модель МДА будет выступать как комплексная основа внутреннего профиля финансовой устойчивости общей модель-системы (уже включающей влияние внешней среды). Схему применения взаимного позиционирования к типам внешней среды модели МДА можно представить упрощенно в следующем виде (рис. 4).

Обоснованием для выделения трех сфер является система факторов, определяющих финансовую устойчивость организа-

ции Л.Т. Гиляровской и А.А. Вихаревой, сформированной в триединстве сбалансированности активов и пассивов, доходов и расходов и денежных потоков [2].

Конкретный перечень подконтрольных показателей для наполнения блока III (рис. 4), формируется с учетом рекомендаций И.В. Ивашковской, касающихся разработки системы мониторинговых показателей анализа финансового состояния (закрепляет главенство потоковых и вторичность прибыли) [5]. Также на состав показателей повлияли особенности установления целевых финансовых ориентиров для предприятий СКК Б. Ялты в условиях четко-выраженной сезонности их работы.



Рис. 4. Последовательность формирования целевой функции финансово-стратегического анализа при обеспечении комплексности оценок финансовой устойчивости на основе МДА-моделей и системной связи процедурных этапов

Обеспечивая системность всего аналитического процесса, установление конкретных количественных уровней показателей, применяемых для финансового мониторинга (тех же прибыли, выручки, капитала), также можно обосновать использованием МДА-моделей. Отталкиваясь от известных параметров модели, необходимо рассчитать недостающие, решив математическую систему уравнений, имеющих тематическую специализацию (например, антикризисные), сначала обособленно, а затем с перекрытием в математической системе уравнений смежной и последующей МДА-модели. То есть крайние (сверху) модели исключаются, а последующие модели в первом своем расчете добавляются в расчет (с нарастанием устойчивости) по цепочке, как представлено в таблице 3.

Таблица 3. Установление количественных целевых ориентиров последовательной коррекции мониторинговых величин основных финансовых объектов с обеспечением их стратегической преемственности

| Стратегии развития предприятия | Приоритетные и переходные модели комплексной финансовой устойчивости | Основа параметров | Уровень дестабилизации |
|--|---|----------------------------------|--|
| I. Антикризисная (модель «Z-счет» Э. Альтмана) | $Z=1,2K_{об}+1,4K_{ин}+3,3K_p+0,6K_n+1,0K_{от},=1,8,$ $Z=1,2K_{об}+1,4K_{ин}+3,3K_p+0,6K_n+1,0K_{от},=2,7,$ $Z=1,2K_{об}+1,4K_{ин}+3,3K_p+0,6K_n+1,0K_{от},=2,9,$ $Z=1,2K_{об}+1,4K_{ин}+3,3K_p+0,6K_n+1,0K_{от},=3,0,$ $K_{ур} = K1 \times K2 \times K3 \times K4 \times K5 \times K6 = 6,5^*,$ $K_{ур} = K1 \times K2 \times K3 \times K4 \times K5 \times K6 = 9,4,$ $K_{ур} = K1 \times K2 \times K3 \times K4 \times K5 \times K6 = 12,1,$ $K_{ур} = K1 \times K2 \times K3 \times K4 \times K5 \times K6 = 12,1,$ $K_{ур} = K1 \times K2 \times K3 \times K4 \times K5 \times K6 = 12,1.$ | Чистые корни решения уравнений | Кризисные: очень высокая; высокая; возможная; очень низкая |
| II. Устойчивого (сдержанного) развития (модель устойчивости экономического роста Г.Г. Кирейцева) | Формула соответствующей модели (индекса) инвестиционной привлекательности | Переходные корни Чистые корни | Устойчивого развития: Минимальная Вероятная Низкая |
| III. Динамического (расширенного) развития (модели инвестиционной привлекательности В.И. Перцуховой и др.) | | Переходные корни Чистые корни | Агрессивного развития: высокая средняя низкая |

* Значения критериальных уровней могут сильно отличаться для различных отраслей экономики.

Недостатки стохастического моделирования для использования в анализе отечественных предприятий наиболее полно охарактеризованы в работах Д.А. Ендовицкого: они связаны в основном с проблемами верного построения статистической базы исследования [4, с. 214]. Все замечания бесспорно справедливы, однако, когда предприятие уже прошло первичное позиционирование, требования к особой точности модели намного ниже, опасность того же банкротства уже является очевидной и модель больше служит для координации важности каждого фактора-коэффициента по отношению к остальным в модели. Чистые корни решения уравнений служат основой для определения параметров внутри стратегии: при подготовке к следующему типу за основу берутся переходные корни уравнений. Сами корни представляют собой коэффициенты, числители и знаменатели которых являются простейшими объектами финансового управления. Достижение полученных уровней коэффициентов обеспечивается политически обоснованной коррекцией простых объектов (оцениваемых как факторы, влияющие на коэффициенты). При постоянном использовании одной и той же модели эффективность ее использования (точность) со временем будет только повышаться вследствие наработки статистической базы ее применения. Подход на основе совместного решения системы уравнений (но не МДА-моделей, а двухфакторных функций) для установления мониторинговых ориентиров трансформации финансового состояния применялся и ранее, например, в работах А.П. Градова по антикризисному управлению [3]. «Фрегат»-модель включает 38 финансовых показателей, которые составляют большинство МДА-моделей всего спектра применения (антикризисных, устойчивого развития (например Г.Г. Кирейцева), активного инвестирования (В.И. Перцуховой) [8]. Новизна предложенного подхода состоит в многоэтапном уточнении и детализации модели стратегической финансовой позиции (внутреннего профиля) с использованием системы оценок МДА-моделей для каждой из укрупненных стадий (этапов) подготовки и реализации финансово-стратегической программы.

Они позволяют строить оценки на основе укрупненных стратегических типов, характерных для:

- 1) высокодинамичного активного инвестирования;
- 2) устойчивого, но сдержанного развития;
- 3) антикризисного управления (в целях противодействия банкротству).

Учитывая, что первичное позиционирование уже осуществлено, применение такого подхода вполне оправдано и будет легко соотноситься с прогнозными оценками состояния внешней среды. На третьем этапе системы признаки внутренней среды имеют условное разделение с акцентом на закрепленных ранее сферах: капитала, выручки (включающей прибыль как разность доходов и расходов), денежно-потоковых параметров работы предприятия. Условность состоит в том, что плановые уровни устанавливаются для всех объектов финансового управления, однако главное мониторинговое внимание должно быть сосредоточено именно на приоритетном объекте.

В большинстве случаев потенциальных инвесторов в регионе СКК Ялты интересуют вложения с минимальным сроком окупаемости в пять-шесть лет с последующей перепродажей объекта. В столь сжатых временных границах активности проекта большое значение в принятии инвестиционных решений имеет актуальная недооценка или переоценка реальной стоимости объекта. Главную роль в прояснении спорной ситуации должен сыграть новый вариант прогнозирования комплексной финансовой устойчивости. Его построение было осуществлено с учетом возможностей высокосистемного метода, основанного на сочетании «Фрегат»-модели (внутреннего финансового профиля предприятия) и подходов технического анализа.

5. Заключение

Начало кризиса во всех случаях внешне будет выглядеть одинаково (по критериям «Фрегат»-модели), и идентифицировать его на первичном и самом важном этапе возможного преодоления достижимо только применением комплексного метода – в единой характеристике с волновой теорией, а конкретно в фигурах технического анализа. На предпочтение в выборе именно такого метода должно повлиять и то, что использование имеющихся показателей анализа инвестиционного риска и иных

общепринятых методов стратегического анализа (IRR, NPV, WACC, EVA и т.п.) затруднено расчетом средневзвешенной стоимости капитала и повышенной вариативностью величины денежного потока у предприятий СКК.

Также положительной чертой нового подхода можно считать использование данных исключительно публичной финансовой отчетности и общедоступной информации макроэкономического характера.

Дальнейшим направлением разработки представленного подхода можно считать подготовку оценок повышенной дифференциации и расчет «Фрегат»-модели для коротких временных интервалов, например кварталов в течение года, и характеристики на их основе фактора сезонности при приобретении инвестиционного объекта.

Литература

1. ГЕРАСИМЕНКО Н.А. *Нейросетевые технологии в анализе фондового рынка* // Проблемы теории и практики управления. – 2006. – №2. – С. 45–48.
2. ГИЛЯРОВСКАЯ Л.Т., ВИХАРЕВА А.А. *Анализ и оценка финансовой устойчивости коммерческого предприятия.* – СПб.: Питер, 2003. – 264 с.
3. ГРАДОВ А.П. *Стратегия и тактика антикризисного управления фирмой: учебное пособие.* – СПб.: Специальная литература, 1996. – 585 с.
4. ЕНДОВИЦКИЙ Д.А., ИСАЕНКО А.Н. *Финансовые резервы организации: анализ и контроль: научное издание.* – М.: КНОРУС, 2007. – 304 с.
5. ИВАШКОВСКАЯ И.В. *Финансовые измерения качества роста.* [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.zhuk.net/page.php?id=129>.
6. КАРПОВ В.С., ТЕРЕХОВА Т.А. *Проблема становления и развития рынка ценных бумаг в Украине* // Економічний простір. – 2010. – №43. – С. 171–175.
7. МАЛЕНКОВ Ю.А. *Причинно-следственные модели в стратегическом планировании* // Вестн. С.-Петерб. ун-та. Сер. 5. – 2011. – Вып. 2. – С. 116–129.

8. МАЛЫШЕНКО В.А. *Модель системно-стратегического финансового анализа санаторных предприятий Крыма* // Экономика региона. – 2016. – Т. 12, вып. 2. – С. 510–525.
9. МАЛЫШЕНКО В.А., МАЛЫШЕНКО К.А., ПРОКОПЕНКО А.С. *Классификация методов технической анализ фондового рынка* // Материалы I научной конференции профессорско-преподавательского состава, аспирантов, студентов и молодых ученых «Дни науки Крымского федерального университета им. В.И. Вернадского». – 2015. – Том 2. – С. 215–216.
10. МАЛЫШЕНКО К. А. *Операційна ефективність фондового ринку України* // Актуальні проблеми економіки. Фаховий економічний журнал. – 2014. – №8(158). – С. 325–334.
11. МЭРФИ Д.Дж. *Технический анализ фьючерсных рынков. Теория и практика*. – М.: «Альпина Паблишер», 2011. – 616 с.
12. НЕКРАСОВА И.В. *Определение степени эффективности российского фондового рынка на современном этапе функционирования* // Вопросы регулирования экономики. – 2010. – Т. 1, №2. – С. 5–15.
13. *Об утверждении Государственной программы Республики Крым «Экономическое развитие и инновационная экономика» на 2015-2017 годы* // Постановление совета министров республики Крым от 23 декабря 2014 года №542 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.business-kr.ru/files/file/2015/docs/pub_237160.pdf?mid=203/ (дата обращения: 29.03.2017).
14. ПРЕКТЕР Р., ФРОСТ А. *Волновой принцип Эллиотта. Ключ к пониманию рынка*. – М.: «Альпина Паблишер», 2012. – 270 с.
15. ФЕДОРОВА Е.А. *Статистическое моделирование оценки изменения эффективности фондового рынка и ее практическое применение* // Аудит и финансовый анализ. – 2009. – №9. – С. 1–6.
16. BUTLER R.W. *The concept of a tourist area cycle of evolution: implications for management of resources* // Canadian Geographer. – 1980. – Vol. 24. – P. 5–12.

17. FAMA E.F. *Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work* // J. Finance. – 1970. – May. – P. 383–417.
18. GROSSMAN S.J., STIGLITZ J.E. *On the Impossibility of Informationally Markets* // Amer. Econ. Rev. – 1980. – June. – P. 393–408.

Приложение

Таблица III. Характеристика визуальных профилей оценки внутренней финансовой среды «Фрегат»-модели предприятий СКК (фрагмент)

| № | Тип профиля | Условная характеристика состояния «Фрегат»-модели и краткое раскрытие кода его описания на основе масштабирующих величин блоков с закреплением типичных для их проявления укрупненных этапов ЖЦО |
|----|--|--|
| 1 | 2 | 3 |
| 1. | КАН1(1), кризисное, абсолютно неустойчивое | Состояние «судна»: «корпус почти построен, на верхних реях трепещутся паруса», («Зарождение» «Смерть во младенчестве»). «БЗ--» – блок «широкий»: присутствуют «пробои» (выходят за значение шкалы 1,2), из-за несформированного до конца капитала величина собственных оборотных средств может иметь отрицательное значение; «МЗ-» – блок «отрицательно-широкий»: отдельные виды рентабельности нестабильны (отрицательные «пробои»); «Г1-» – блок «узкий»: практически без пробоев, неоднородный; «С2+» – блок в основном близок к состоянию «норма», но одновременно нестабильный, допускается множество «пробоев»; «К1-» – блок «узкий»: прирост потока сдержан или отсутствует (с пробоями). |

MODELING OF THE ENTERPRISE FINANCIAL STANDING IN THE FRAMEWORK OF THE DEVELOPING REGIONAL STOCK MARKET FUNDAMENTAL ANALYSIS

Vadim Malyshenko, Humanities and Education Academy (filial) Federal State Autonomous Educational Institution of Higher institution «V.I. Vernadsky Crimean Federal University», Yalta, associate professor (malyshenko@inbox.ru).

Konstantin Malyshenko, Humanities and Education Academy (filial) Federal State Autonomous Educational Institution of Higher institution «V.I. Vernadsky Crimean Federal University», Yalta, associate professor (Yalta, st. M. Gorky, 4/3, tel. (978) 803-68-60, docofecon@mail.ru).

Abstract: The system of enterprise financial stability types for the investment assessment of potential objects has been developed on the base of the enterprises of the sanatorium and resort complex of Greater Yalta. This system can be used as the basis for obtaining objective information under conditions of limited application of stock market analytical methods. The information on investment objects severely restricted or have a form not-acceptable for the implementation of traditional analytical methods. The restricted stock market data about prices of financial assets of issuer (not submitted to the stock market) limits the application of forecasting methods. In this situation, a "hybrid" approach that combines the well-known coefficients of financial statements and methods of technical analysis provides more precisely prediction of complex financial stability.

Keywords: financial strategy; financial statements; comprehensive model of financial stability; technical analysis of the stock market. regional stock markets.

*Статья представлена к публикации
членом редакционной коллегии Р.М. Нижегородцевым.*

Поступила в редакцию 16.05.2017.

Опубликована 31.03.2018.