

- [http%3A%2F%2Ffs.moex.com%2Ffiles%2F12059&usg=AFQjCNE64vbKawa\\_2H5fxU7IL7MBWZpUxg&sig2=pWkmbkHasTY3auAteoaKkg&bvm=bv.144224172,d.bGg](http%3A%2F%2Ffs.moex.com%2Ffiles%2F12059&usg=AFQjCNE64vbKawa_2H5fxU7IL7MBWZpUxg&sig2=pWkmbkHasTY3auAteoaKkg&bvm=bv.144224172,d.bGg) (дата обращения: 12.01.2017).
2. Достов В.Л. Институт «регулятивных песочниц» как инструмент поддержки финансовых инноваций // В.Л. Достов, П.М. Шуст, Е.С. Рябкова / Деньги и кредит / 2016. №10.
  3. Ермакова Э.Р. Финансовая безопасность в системе национальной безопасности государства / Э.Р. Ермакова//Фундаментальные исследования. – 2016. -№5-2.
  4. Линников А.С. Стратегическая цель и задачи обеспечения финансовой безопасности финансовых организаций // Бизнес в законе. 2013. №6.
  5. Миловидов, В. Д. «Большие данные» на финансовом рынке: наступление новой эры финансовых услуг? / В. Д. Миловидов//Страховое дело. 2016. № 10.
  6. Ревенков П.В. Возрастание технологической составляющей банковских рисков в условиях электронного банкинга // Финансы и кредит / 2012. №6 (486).
  7. Скоробогатова О.Н. Передовые технологии и инновации на финансовом рынке. Видение рынка и регулятора // Деньги и кредит. 2016. № 9.
  8. Указ Президента Российской Федерации от 31 декабря 2015 года N 683 «О Стратегии национальной безопасности Российской Федерации» [Электронный ресурс] // СПС «КонсультантПлюс»: Законодательство: Версия Проф. – Режим доступа: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_191669/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_191669/) (дата обращения: 28.12.2016).
  9. Финансовая безопасность (на уровне государства, региона, организации, личности) – Монография. – Киров: ФГБОУ ВО «ВятГУ», 2015.
  10. Экономическая безопасность России: Общий курс: учебник / под ред. В.К. Сенчагова. 2-е изд. – М.: Дело, 2005.
  11. Blurred lines: How FinTech is shaping Financial Services [Электронный ресурс] // PricewaterhouseCoopers – Режим доступа: <http://www.pwc.com/gx/en/advisory-services/FinTech/pwc-fintech-global-report.pdf> (дата обращения: 10.01.2017). The Global Risks Report 2017 [Электронный ресурс] // The World Economic Forum – Режим доступа: [http://www3.weforum.org/docs/GRR17\\_Report\\_web.pdf](http://www3.weforum.org/docs/GRR17_Report_web.pdf) (дата обращения: 12.01.2017).
  12. The Global Risks Report 2017 [Электронный ресурс] // The World Economic Forum – Режим доступа: [http://www3.weforum.org/docs/GRR17\\_Report\\_web.pdf](http://www3.weforum.org/docs/GRR17_Report_web.pdf) (дата обращения: 12.01.2017).

УДК 336.647+336.012.23+330.322.54

## **ГРАФИЧЕСКАЯ МОДЕЛЬ ФИНАНСОВОЙ УСТОЙЧИВОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ В АНАЛИЗЕ РАЗВИВАЮЩЕГОСЯ РЕГИОНАЛЬНОГО ФОНДОВОГО РЫНКА**

*Малышенко Вадим Анатольевич (Malyshenko@inbox.ru)*

*Малышенко Константин Анатольевич*

*ФГАОУ ВО «Крымский федеральный университет имени В.И. Вернадского»*

*(Гуманитарно-педагогическая академия (филиал) в г. Ялте)*

Представлен вариант получения объективной информации об инвестиционной привлекательности санаторных предприятий Б. Ялты на основе системного единения аналитической модели финансовой устойчивости и инструментов технического анализа фондового рынка.

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

Несмотря на высокий уровень акционирования предприятий санаторно-курортного комплекса Республики Крым, сформированный еще как результат процесса приватизации при украинской юрисдикции, - участие их ценных бумаг в оборотах фондового рынка остается на минимальном уровне. Фактически только одно предприятие, - отель «Ялта-Интурист» имело котировки своих акций на открытом рынке. Если даже не принимать во внимание аспект преимущества получения финансовых ресурсов для формирования капитала на фондовом рынке, - негативным результатом можно признать

то, что большинство предприятий исключены из сферы применения эффективных аналитических методов, традиционно доступных для акционированных предприятий, имеющих котировки собственных акций. До последнего времени сложившаяся ситуация практически не затрудняла финансовую деятельность санаторных предприятий. Для финансирования текущей деятельности собственных финансовых ресурсов было вполне достаточно, даже банковскими кредитами (относительно дорогими в Крыму) они пользовались крайне редко. Капитальные инвестиции реализовывали хозяйст-

венным способом в течении продолжительного периода времени, (полный цикл составлял не менее 6-7 лет) и не требовали интенсивной мобилизации капитала в больших объемах. В настоящее время вся отрасль стоит перед лицом значительных структурных преобразований, - планируемый поток отдыхающих должен увеличиться почти в три раза [1]. Объемы инвестиций в Республику Крым продолжают нарастать. Необходимо отметить, что многие предприятия отрасли, не испытывая конкурентного давления, не проводили модернизацию основных средств и технологий обслуживания, практически десятилетиями. В условиях удорожания ресурсов или их значительного ограничения по привлечению из прошлых источников (особенно в сфере обеспечения персоналом), трансформации структуры спроса и предпочтений основной группы потребителей, - предприятия оказались вовлеченными в сферу действия новых рисков. Использование методов 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. В соответствии с заявленной темой статьи необходимо говорить о существующих научных разработках относящихся именно к теме анализа недостаточно развитого фондового рынка. Среди отечественных ученых, занимавшихся исследованием особенностей фондового рынка разного уровня развития, можно отметить таких как Е.А. Федорова, Н.А. Герасименко, И.В. Некрасова, подробно изучивших в своих работах степень эффективности российского фондового рынка [2, 3, 4]. Та же проблематика разрабатывалась и украинскими учеными В.С. Карповым и Т.А. Тереховой [5]. 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. [6, 7].

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 Маленков В.А., среди которых в соответствии со спецификой исследования можно выделить основные: конфликт причин и следствий, субъективизм и слабые возможности унификации [8]. Другим направлением графической поддержки аналитических исследований в стратегических целях можно считать построение кри-

вых жизненного цикла организации, продукта, дестинации и т. п. [9]. 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) [10]. Реальная ситуация на фондовом рынке предприятий СКК Б. Ялты намного серьезнее, чем просто слабое развитие, - речь идет о формировании методики, нивелирующей отсутствие биржевых котировок ценных бумаг как таковых. Фактически надо говорить о необходимости разработки высокосистемного метода (модели), позволяющего увязать в единой оценке сферы реального и фиктивного капитала в сложившемся рыночном окружении. Проблемой является и преодоление объективных недостатков методов стратегического анализа (получение лишь опосредованной оценки результатов SWOT-анализа в финансовых коэффициентах) и информационных ограничений анализа фондового рынка выбранного уровня (низкая ликвидность и отсутствие котировок и др.). 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 [12]. 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 – это графический и индикаторный анализ. Базисом же выступает именно графический анализ. Под графическим анализом здесь понимается визуальный анализ графической информации об изменениях котировок и объемов торгов интересующих инвестора акций. Главным понятием графического анализа является понятие тенденции [13, 14]. Классификация методов технического анализа и место

среди них графических методов разработана Малышенко К.А. (рис. 1) [14].

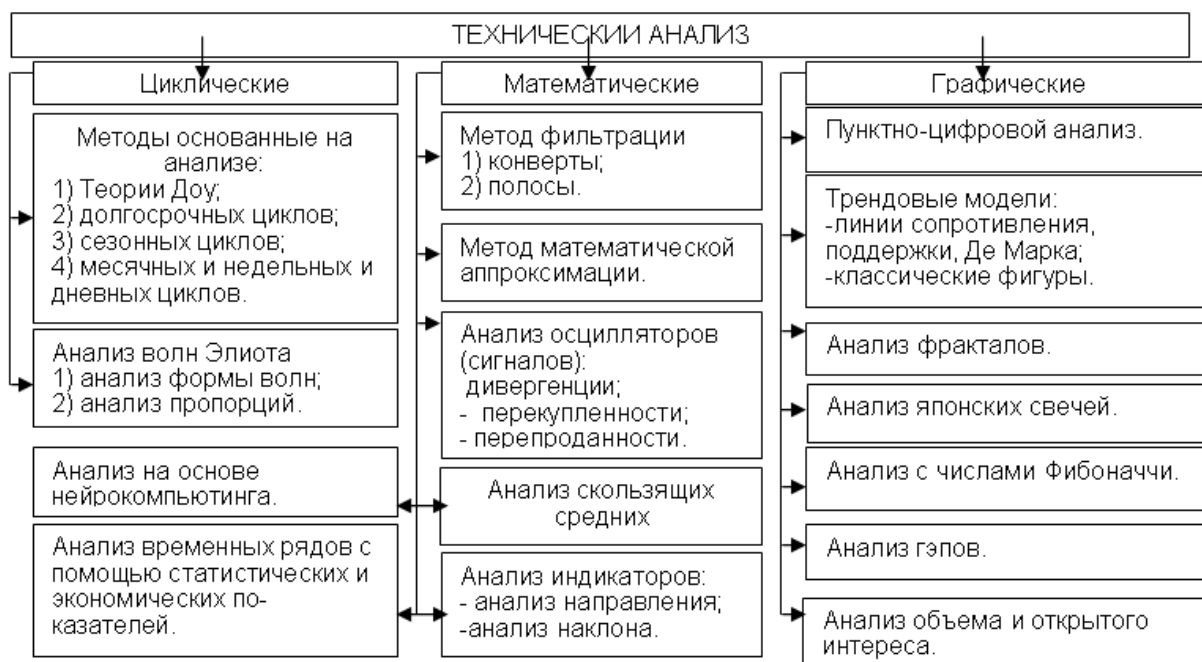


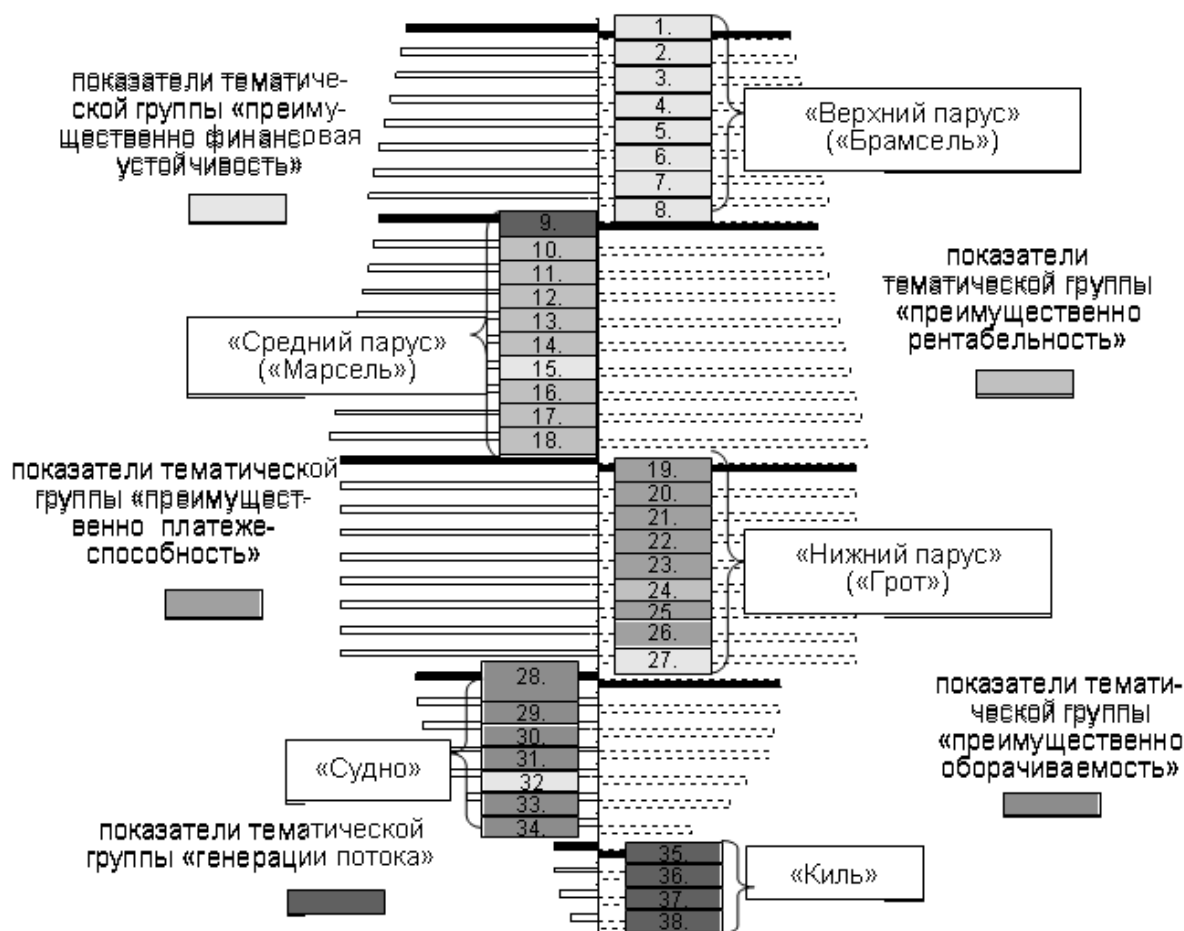
Рисунок 1. Классификация методов технического анализа [14]

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 и для решения сложных аналитических задач исследования была применена визуальная модель оценки финансовой устойчивости стратегического типа предприятий СКК, а именно, - «Фрегат»-модель. Методика ее построения и использования подробно описана в работах авторов настоящей статьи [15]. Основная гипотеза представляемого исследования состоит в том, чтобы подтвердить или опровергнуть возможность использования для обеспечения процесса реального инвестирования предприятий СКК региона Б. Ялты Респуб-

лики Крым методов анализа индикаторов фондового рынка. Точкой отсчета действия модели является формирование ее конечных элементов после которой будет проявляться характерная для неё динамика признака.

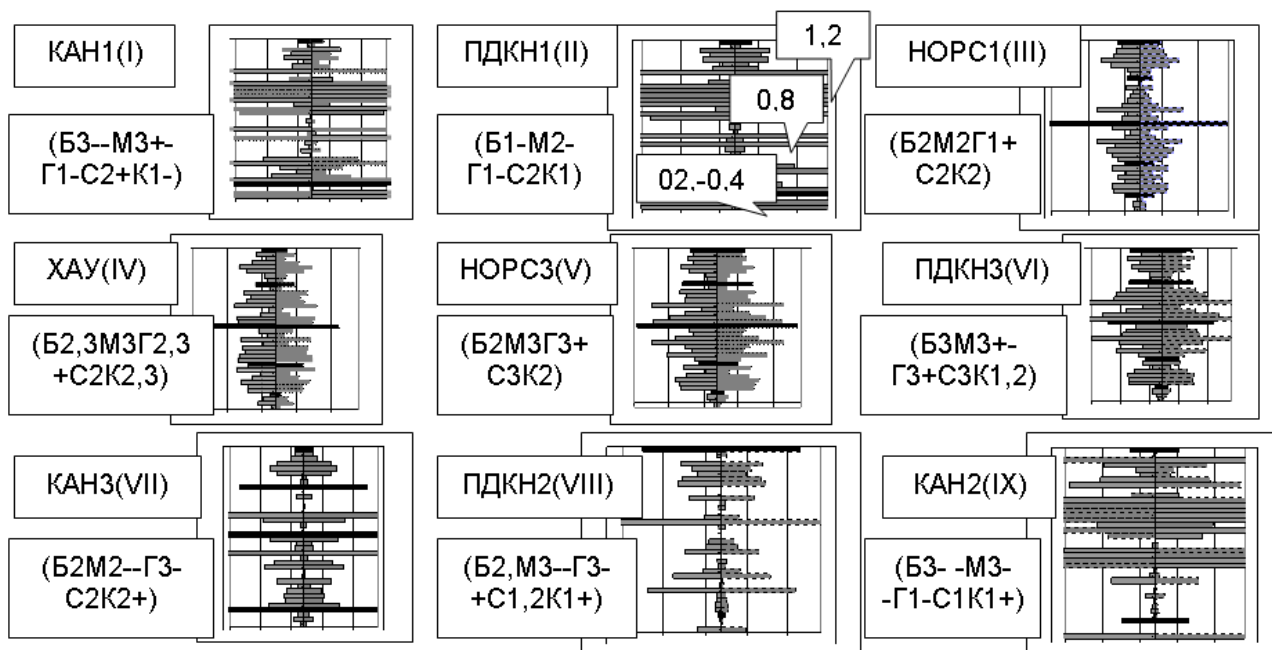
Безусловно, большой интерес у инвесторов должен вызывать фундаментальный анализ, однако высокоэффективных методов адаптированных для новых условий Крыма практически нет. В идеале, фундаментальный и технический анализ должны дополнять друг друга [14]. Соответственно требуется строить универсальную методику, позволяющей 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. На основе экспериментов с различными типами визуальных моделей и оценке их достоинств и недостатков была построена визуальная модель («Фрегат»-модель) оценки комплексной устойчивости финансового состояния предприятия (в разрезе пяти тематических направлений анализа финансового состояния). Она имеет вид, представленный на рисунке 2.



**Рисунок 2. Структура внутреннего профиля визуальной модель-системы («Фрегат»-модели) оценки финансового состояния предприятия в стратегических целях [15]**

Приведен профиль конца этапа - «Юность», т.е. критериальные границы модели ориентированы на финансовое состояние на завершающей фазе «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). Сформированы сле-

дующие профили «Фрегат» - модели, рис. 3. Получены следующие профили модели по санаторию «Ай-Петри» (табл. 1). Параллельно представлены новые типы и уровни финансовой устойчивости, рассчитанные на основе балансовых соотношений («классические»). Новые типы более гибкие и дифференцированные. С целью установления системной связи внешней и внутренней сферы предприятия каждый из показателей (коэффициентов) в пяти группах был переведен в процентную форму по отношению к их сумме за 2005-2013 гг. (рис. 4). Основные вопросы возникают при учете комплексного воздействия внешней среды. Динамизм отдельных групп финансовых коэффициентов представленных, на рисунке 4 вполне нагляден, однако закономерности изменения внутреннего профиля под их действием все еще носят только обобщенный характер – при кризисе резко падают, при стагнации постепенно ухудшаются, а при улучшении конъюнктуры – растут в разной степени.



**Рисунок 3. Профили устойчивости внутренней финансовой среды «Фрегат»-модели соответствующих типам стратегических финансовых состояний [15]**

**Таблица 1**

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

Предпри- ятия	Типы	Годы								
		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
1. «Ай- Петри»**	новые	НОРС1	ХАУ	ХАУ	НОРС3	ПДКН3	ПДКН3	НОРС3	ПДКН3	ПДКН3
	классич.	КФС*	АФУ*	АФУ	АФУ	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;

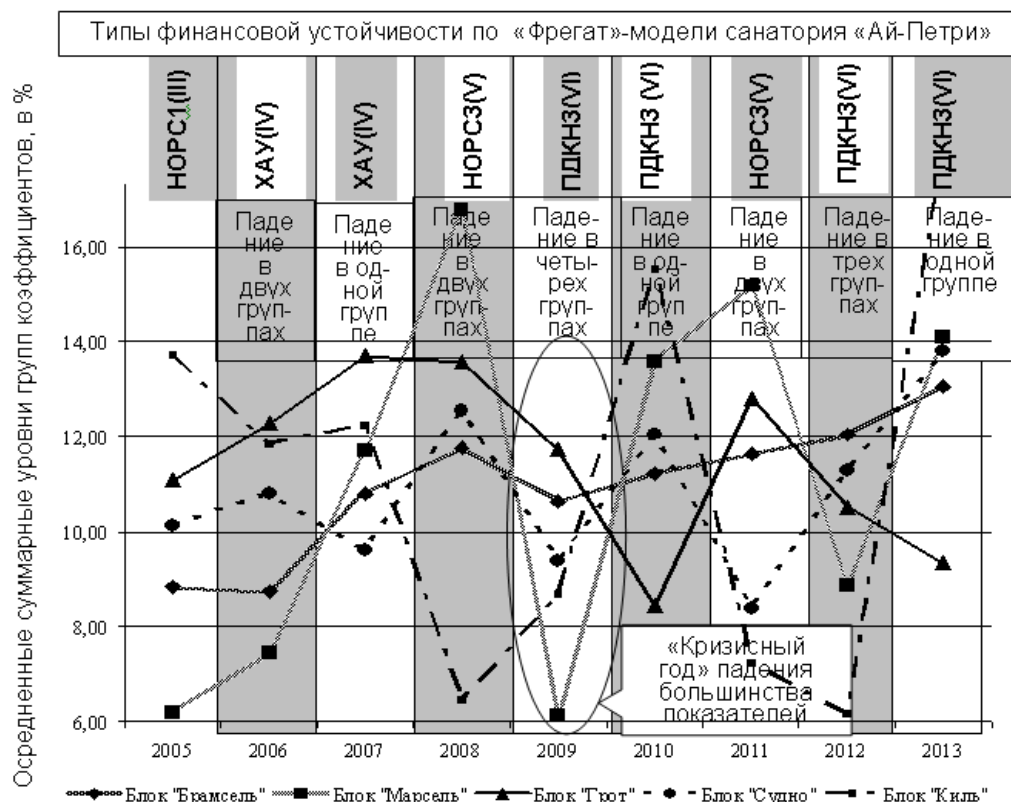
КФС - кризисное финансовое состояние);

\*\* - реализация во время исследуемого периода времени стратегических инвестиционных программ.

Именно для преодоления неоднозначности прогнозных ситуации и должен быть разработан новый метод. Идея нововведения основана на использовании в анализе закономерностей финансово-экономического развития предприятий-объектов инвестирования вместо уровня цены (балансирования спроса-предложения) на ценные бумаги эмитентов системы оценочных уровней стратегической финансовой устойчивости предприятия, дополнительно дифференцированных особым образом. Для этого первоначально был осуществлен перевод визуальных профилей финансового состояния в удобную дискретную оценку, отражающую инвестиционную привлекательность как основного критерия для инвестора. Условно к «Фрегат-модели» можно применить понятие устойчивости на морских судах (профессиональный тер-

мин – «стойчивость») которая как бы связана с восстанавливающим моментом и противодействием опрокидыванию. Достигается это в основном за счет соотношения ширины «судна», наличия «киля» и «парусного вооружения». Что вполне можно было применить в простых случаях использования «Фрегат»-модели как комплексной характеристики финансового состояния. Привязка к «физической» схеме сдерживает потенциал модели, препятствуя объективной оценке искусственно возмущенных дестабилизаций инициированных в рамках стратегической программы. Учитывая привязку конфигураций (профилей) модели к финансовым характеристикам, присущим 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 (табл. 2).



**Рисунок 4. Средние значения показателей пяти отдельных блоков модель-системы («Фрегат-модели») по предприятиям ДП «Ялтакурорт» в 2005-2013 гг. (в % к сумме лет) [15]**

**Таблица 2**

**Нормализация новых визуальных профилей оценки финансового состояния в основных категориях системного анализа**

Категории	Процесс: трансформация финансового состояния на этапах ЖЦО								
Нормирующий тип:	КАН1 (I)	ПДКН1 (II)	НОРС1 (III)	ХАУ (IV)	НОРС3 (V)	ПДКН3 (VI)	КАН3 (VII)	ПДКН2 (VIII)	КАН2 (IX)
Состояние:	кризисное	переходное	стабильное	стабильное	стабильное	переходное	кризисное	переходное	хаос
Процесс:	адаптация	рост	интеграция	поглощение	агрессия	адаптация	адаптация	деградация	разрушение
Инвест. статус	2	5	9	8	7	5	3	2	1

Инвестиционный статус формируется как системное единение и противоречие доходности (прироста) капитала и рисков, связанных с таким приростом. Комплексный характер данного задания как балансирование доходности и риска в процессе осуществления стратегической деятельности напрямую связан с категорией финансовой устойчивости компании.

Данный вопрос необходимо отдельно рассмотреть с точки зрения именно условности установления профиля визуальной модели как неоспоримого оценочного критерия для каждого этапа ЖЦО. Свяzano это с тем, что смена этапов ЖЦО носит, невозвратный характер и неминуемо означает прохождение всех этапов в исторической перспективе. 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. У предприятий СКК деятельность во многом синхронизируется с жизненным циклом продукта или жизненным циклом дестинаций (цикла курортов) Р. Батлера. Инвестиционный статус, изначально имеет более дифференцированную систему оценки, чем классическая схема (9 типов «Фрегат»-модели против 4-х классических типов финансовой устойчивости)

но все еще остается довольно укрупненной характеристикой. Для его детализации применим систему поправочных коэффициентов, отражающих ухудшение или улучшение финансовой устойчивости по различным методикам, получившим наибольшее распространение в финансовом анализе (табл. 3, на примере санатория «Ай-Петри»). Для корректировки первичного статуса использовались методы, представленные сверху вниз: наращивания экономического потенциала организации («Золотое правило» как соотношение трех темпов роста прибыли, выручки и себестоимости реализации); трехкомпонентный показатель финансовой устойчивости на основе балансовых соотношений (структуры капитала) и наличия собственных оборотных средств и привлечения источников для финансирования; простейший ресурсный подход на основе достижения (или нет) положительного темпа роста отношения выручки к себестоимости. Последний был применен без дифференциации уровня показателя, так как оцениваемая на его основе интенсивность или экстенсивность не являются для предприятия СКК однозначным признаком кризиса или расцвета. Общий инвестиционный статус с обычными оценками имеет определенные затруднения в достижении объективности прогнозирования – каждый показатель в «Золотом правиле» выказал свою особую динамику и сформировал разнонаправленные тренды. Например, в 2009 г. предприятие санаторий «Ай-Петри» имеет статус «5», а в 2010 и 2011 гг., - «6» и «8» соответственно, что противоречит общему тренду модели. После 3-х лет падения (2007 - 2009 гг.) закономерным является прогноз дальнейшего падения (внешняя среда также не способствовала росту), однако 2010 и 2011 гг. – наблюдалось улучшение инвестиционного статуса и отрицательное значение собственных оборотных средств (-23,8 тыс. грн.) носило лишь эпизодический характер.

Важность данного события сложно объективно оценить, особенно если учесть увеличение такого показателя до 1110,4 тыс. грн. в 2012 г. и резкое его падение до (-87,2) тыс. грн. в 2013 г.

Именно такие случаи, когда традиционные методы прогнозирования, на основе экстраполяции (исходя из динамизма прошлых периодов) становятся малоэффективными даже с корректировкой на развитие среды и требуют формирования новых системных методов установления закономерностей в стратегическом периоде времени. Преимущество разработанного метода состоит в том, что он учитывает в профилях визуальных фигур (сочетаний уровней) технического анализа динамику и состояние инвестиционного статуса в едином комплексе с оценкой внешней среды, исключая последствия спекулятивного давления на цены инвестиционных инструментов. Ниже представлены сформировавшаяся за изучаемый период конфигурация уровня инвестиционного статуса с дополнительной диверсификации результатов «Фрегат»-модели по данным санатория «Ай-Петри» (ДП «Ялта-курорт» ЗАО «Укрпрофздравница»). Параллельно на рисунке приведена для сравнения типичная «поворотная» (означающие скорую смену тренда) фигура технического анализа (рис. 5). Именно полученная фигура указывала на то, что даже при экстраполировании динамики в будущее стоит ожидать противоположного результата (падения, а не роста). Как правило, чем сильнее степень стратегического вмешательства в финансовую сферу руководства предприятия – тем сильнее отклонение от параметров развития инвестиционного статуса, прогнозируемых на основе методов экстраполяции тренда из теории статистики. Волновая структура при минимальном субъективном воздействии практически полностью повторяет конфигурации кривой ЖЦО лишь с четкой реакцией на негативное воздействие глобальных экономических кризисов. 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.

Таблица 3

**Аналитическая форма установления инвестиционного рейтинга  
предприятий СКК Б. Ялты на основе «Фрегат»-модели (данные по санаторию «Ай-Петри»)**

Показатели	Годы									
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
ПР <sup>1</sup> (050)	2903,7	3360,2	4009,8	5710,1	9766,0	11868,0	9379,2	9207,6	11632,2	12284,9
ВР <sup>2</sup> (035)	14558,0	17283,4	21272,1	26272,7	37902,0	41866,7	44659,5	47437,1	54550,5	53516,3
СС <sup>3</sup> (040)	11654,3	13923,2	17262,3	20562,6	28136,0	29998,7	35280,3	38229,5	42918,3	41231,4
«Золотое правило» Т <sub>ССц</sub> (13923,2/11654,3) MIN		1,195	1,240	1,191	1,368	1,066	1,176	1,084	1,123	0,961 <sup>4</sup>
Т <sub>ВРц</sub> (17283,4/14558,0) MID		1,187	1,231	1,235	1,443	1,105	1,067	1,062	1,150	0,981 <sup>4</sup>
Т <sub>ПРц</sub> <sup>*</sup> (3360,2/2903,7) MAX		1,157	1,193	1,424	1,710	1,215	0,790 <sup>4</sup>	0,982 <sup>4</sup>	1,263	1,056
При Т <sub>ц</sub> >1; Т <sub>ПРц</sub> >Т <sub>ВРц</sub> =1, нет=0		1	1	0	0	0	0	0	0	0
При Т <sub>ц</sub> >1; Т <sub>ВРц</sub> >Т <sub>ССц</sub> =1, нет=0		1	1	0	0	0	1	1	0	0
Оценка суммарная		2	2	0	0	0	1	1	0	0
Инвестиционный статус («Фрегат»-модель)		9	8	8	7	5	5	7	5	5
Инвест. статус. скоррект. «Фрегат»-модель, «Золотое правило»		11	10	8	7	5 <sup>4</sup>	6	8	5	5
Собственные оборотные средства (СОС) тыс. грн.	1518,1	73,0	1135,9	1029,2	1438,0	546,2	-23,8	550,8	1110,4	-87,2
Трехкомпонентный показатель фин. уст.	{1;1;1}	{1;1;1}	{1;1;1}	{1;1;1}	{1;1;1}	{1;1;1}	{0;0;0}	{1;1;1}	{1;1;1}	{0;0;0}
	КФС**	АФУ***	АФУ	АФУ	АФУ	АФУ	АФУ	АФУ	АФУ	КФС*
Рейтинг по структуре капитала (ср. уровня СОС)		0,25	0,50	0,50	0,50	0,25	0,00	0,25	0,50	0,00
Ресурсный подход Y = ВР/СС	1,249	1,241	1,232	1,278	1,347	1,396	1,266	1,241	1,271	1,298
ΔУ <sub>цепной</sub>	-	0,994	0,993	1,037	1,054	1,036	0,907	0,980	1,024	1,021
Рейтинг по ресурсному подходу		0,00	0,00	0,50	0,50	0,50	0,00	0,00	0,50	0,50
Итоговый инвестиционный статус (сумма рейтинговых баллов)		9,25	8,50	11,00	10,00	7,75	6,00	8,25	8,00	7,50

<sup>1, 2, 3</sup> - прибыли от реализации (ПР); выручка (ВР) и себестоимость выпуска (СС); <sup>4</sup> - отрицательный темп роста (менее 1 или 100%); <sup>5</sup> - минимальные уровни (кризисные); \* темпы роста цепные: прибыли от реализации (ПР); выручки (ВР) и себестоимости выпуска (СС). КФС\*\* - кризисное (или критическое) финансовое состояние; АФУ\*\*\* - абсолютно финансово-устойчивое (или устойчивое).



**Рисунок 5. Динамика итогового инвестиционного статуса санатория «Ай-Петри» в 2005-2013 гг. и проявившиеся фигуры технического анализа за данный период («Правое плечо»)**



На практике часто встречаются случаи, когда обобщающий за ряд предыдущих лет тренд реальной способности приращения капитала указывает на сложившуюся тенденцию устойчивого роста, а отдельные годовые колебания формируют вариацию выходящую за рамки доверия к прогнозам. Главную роль в прояснении спорной ситуации должен сыграть новый вариант прогнозирования комплексной финансовой устойчивости. Его построение было осуществлено с учетом возможностей высоко-системной метода основанного на сочетании «Фрегат»-модели (внутреннего финансового профиля предприятия) и подходов технического анализа, отвечающего за отражение природы его развития в реальных условиях внешней среды. Риск принять временные конъюнктурные колебания за признак развития стратегического кризиса при использовании нового метода значительно минимизируются. Полученные результаты затрагивают связанные сферы риска окупаемости инвестиций и неудовлетворительной структуры капитала – как наиболее опасных рисков инвестора, неминуемо возникающих при более или менее долгосрочном периоде вложений. Последовательность кризисов может строиться по-разному и в наиболее укрупненном виде включает три этапа, на рисунке 6 они выделены полужирным шрифтом. Однако структура групп тематических показателей анализа в «Фрегат»-модели позволяет добавить к описанным этапам кризисы наиболее опасного уровня (оборачиваемости и генерации потока), заход в чьи области означает фактическое наступление банкротства как наиболее тяжелого финансового кризиса, а не временного ухудшения финансового состояния. В существующих методиках факторы данных групп относят к кризису ликвидности, что во многих случаях может инициировать спорную ситуацию, - у предприятий ЮБК денежный поток в течение сезона почти гарантирован и способен временно поддержать ликвидность любого предприятия на минимально-достаточном уровне. Для достижения максимальной инвестиционной привлекательности необходимо поддерживать верхний «флаг» «Фрегат»-модели раскрытым (высокие уровни коэффициентов финансовой устойчивости), что отражает скорее идеальную ситуацию и требует стратегических перезагрузок и программной дестабилизации системы. Идентификация таких ситуаций также интересны инвесторам, если их целью является значительная модернизация предприятия и повышение конкурентного статуса у субъекта уже хорошо известного на рынке. Например, предприятие не смотря на получение оценки на основе «Фрегат»-модели более раннего типа (например, НОРС3(V) после ПДКНЗ(VI)) не означает преодоление исторической тенденции смены этапов ЖЦО, а

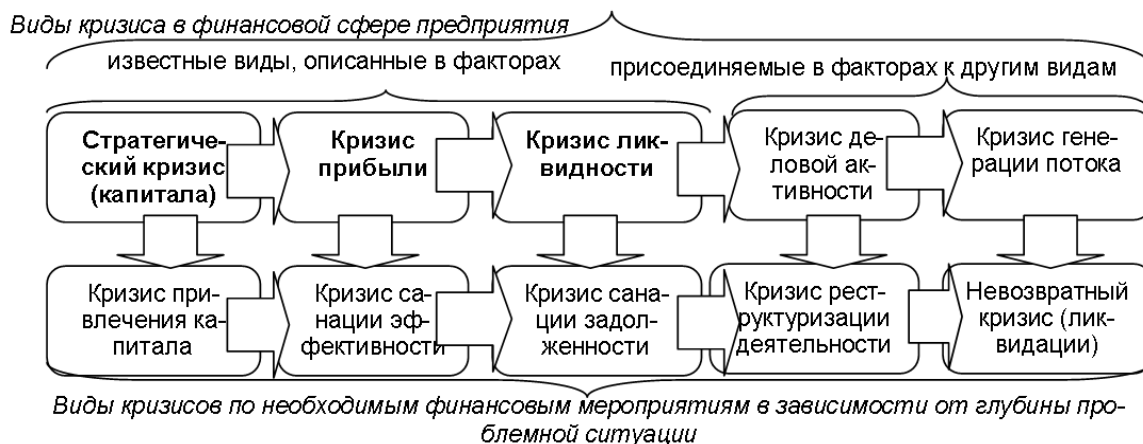
лишь указывает на относительное (и временное) улучшение финансового состояния которое более характерно для предыдущего этапа. Эта условность и является основой большей вариативности комплексной оценки финансового состояния и обеспечивает возможность построения кривых по типу графической характеристики технического анализа фондового рынка. Можно заключить, что чем глубже заходит кризис по представленной последовательности и остается там продолжительный период времени – тем ниже вероятность преодоления развившегося действительно стратегического кризиса и тем меньше инвестиционная привлекательность предприятия и его реальная стоимость. Практически это означает, что положения кризис-менеджмента необходимо скорректировать в части идентификации стратегического кризиса. Признание которого таковым не столько закрепляется за хронологической последовательностью (признаку) наступления видов сколько глубиной и динамизмом его развития в прохождении всех составных частей «Фрегат»-модели сверху вниз. Начало кризиса в любом случае 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 исключительно данных 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. 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].

- URL:[http://www.business-rk.ru/files/file/2015/docs/pub\\_237160.pdf?mid=203/](http://www.business-rk.ru/files/file/2015/docs/pub_237160.pdf?mid=203/)(дата обращения: 09.06.2015).
- Федорова Е.А. Статистическое моделирование оценки изменения эффективности фондового рынка и ее практическое применение // Аудит и финансовый анализ. 2009. №9. С. 1-6.
  - Некрасова И.В. Определение степени эффективности российского фондового рынка на современном этапе функционирования // Вопросы регулирования экономики. 2010. Т. 1, №2. С. 5-15.
  - Герасименко Н.А. Нейросетевые технологии в анализе фондового рынка // «Проблемы теории и практики управления». 2006. № 2. С. 45-48.
  - Карпов В. С., Терехова Т. А. Проблема становления и развития рынка ценных бумаг в Украине // Економічний простір. 2010. №43. С. 171-175.
  - Fama E. F. Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. // Journ. Finance, 1970, May: 383-417.
  - Grossman S.J., Stiglitz J. E. On the Impossibility of Informationally Markets. // Amer. Econ. Rev., 1980, June: 393-408.
  - Маленков Ю.А. Причинно-следственные модели в стратегическом планировании // Вестн. С.-Петербур. ун-та. Сер.5. 2011. Вып. 2. С. 116–129.
  - Butler R.W. The concept of a tourist area cycle of evolution: implications for management of resources / R.W. Butler // Canadian Geographer. 1980. V. 24.
  - Градов А. П. Стратегия и тактика антикризисного управления фирмой: учебное пособие. СПб.: Специальная Литература, 1996. 585 с.
  - Мэрфи Д.Дж. Технический анализ фьючерсных рынков. Теория и практика. М.: «Альпина Паблишер», 2011. 616 с.
  - Пректер Р., Фрост А. Волновой принцип Эллиотта. Ключ к пониманию рынка. М.: «Альпина Паблишер», 2012. 270 с.
  - Малышенко К.А. Операційна ефективність фондового ринку України // Актуальні проблеми економіки. Фаховий економічний журнал. 2014. № 8(158). С. 325-334.
  - Малышенко В.А., Малышенко К.А., Прокопенко А.С. Классификация методов технического анализа 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.
  - Малышенко В.А. Модель системно-стратегического финансового анализа санаторных предприятий Крыма // Экономика региона. 2016. Т. 12, вып. 2. С. 510-525.



**Рисунок 6. Последовательность проявления кризисов в финансовой сфере предприятия в тематических характеристиках комплексной финансовой устойчивости с проекцией на уровни несостоятельности, идентифицируемые с их помощью**