

## Концепция финансовой стабильности компаний и направления ее развития

**Лукаевич И.Я.,**

*доктор экономических наук, профессор, профессор департамента корпоративных финансов и корпоративного управления, ФГБОУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»,*

**Львова Н.А.,**

*кандидат экономических наук, доцент, доцент кафедры теории кредита и финансового менеджмента, ФГБОУ ВО «Санкт-Петербургский государственный университет»*

**Аннотация.** В настоящей работе сделана попытка сформулировать концепцию финансовой стабильности компаний, т.е. на микроуровне, уточнить и систематизировать ее категориально-понятийный аппарат, выявить основные элементы и направления развития.

**Ключевые слова:** концепция, методология, финансовая стабильность, анализ, оценка финансовой стабильности, банкротство, моделирование.

## The concept of financial stability of companies and its development

**Lukasevich I. Ya.,**

*Doctor of Economic Sciences, Professor, Department of Corporate Finance and Corporate Government, Financial University under the Government of Russian Federation,*

**Lvova N.A.,**

*Candidat of Economic Sciences, Assistant Professor, Department of Credit Theory and Financial Management, Saint Petersburg State University*

**Abstract.** In the present paper an attempt is made to formulate the concept of financial stability of companies, i.e. at the micro level, to clarify and to systematize its categorical-conceptual apparatus, to identify the main elements and directions of development.

**Keywords:** the concept, methodology, financial stability analysis, assessment of financial stability, bankruptcy, simulation.

Функционирование компаний в стремительно изменяющихся условиях внешней и внутренней среды непосредственно отражается на их финансовой стабильности и устойчивости развития.

В настоящее время принято рассматривать финансовую стабильность в основном в макроэкономическом аспекте. Существующая методология ее оценки охватывает в основном финансовый, банковский сектор и страховой рынок. При этом не уделяется должного внимания компаниям, функционирующим в реальном секторе экономики. Однако они также подвержены кризисам, как и финансовые рынки, банковские и страховые институты. В этой связи разработка концепции финансовой стабильности, в особенности на микроуровне, является актуальной задачей, решение которой во многом

будет способствовать как повышению эффективности экономики в целом, так и устойчивости ее отдельных секторов.

В данной статье авторами сделана попытка систематизировать и развить методологические основы концепции финансовой стабильности с целью разработки в дальнейшем моделей и подходов к ее оценке и мониторинга.

### **1. Систематизация категориюно-понятийного аппарата концепции финансовой стабильности предприятий**

Одним из ключевых направлений развития концепции оценки финансовой стабильности предприятий выступает систематизация необходимого категориюно-понятийного аппарата, обеспечивающая предпосылки для разработки логически непротиворечивых методических рекомендаций.

Многообразие целей и задач исследования и оценки финансовой стабильности приводит к неоднозначности используемых определений. На наш взгляд, критическое переосмысление релевантных вопросов и систематизация возможных ответов создают новые возможности по развитию концепции финансовой стабильности предприятий, взаимно обогащая разные методические подходы и направления. Исследования в этой области позволяют отметить как минимум две проблемы, критически влияющие на качество научной коммуникации в этой области.

Во-первых, четко не разграничены подходы к определениям финансовой стабильности и финансовой устойчивости предприятий, что является неизбежным следствием взаимосвязи категорий «стабильность» и «устойчивость», которая, в частности, проявляется в определении таких терминов, как «нестабильность», «стабилизация», «устойчивое равновесие».

Во-вторых, развитие макрофинансового анализа происходит в некоторой степени автономно по отношению к теории и практике микрофинансового анализа.

В контексте *макрофинансового анализа* системообразующим понятием исследуемой проблематики выступает категория «финансовая стабильность», рассматриваемая как одна из важнейших характеристик финансовых систем [1; 4].

Трактовки финансовой стабильности подразделяются на два основных вида [5; 6]:

- *утверждающие* или *функциональные*, главное внимание в которых уделяется способности финансовой системы стабильно выполнять свои функции [1, с. 6; 7 с. 19];
- *отрицающие* или *ситуационные*, согласно которым содержание финансовой стабильности выявляется методом противопоставления финансовой неустойчивости, что требует исследования разных финансовых ситуаций — состояний финансовой системы [3, с. 5; 8, с. 112].

Анализируя содержание категории «финансовая стабильность» для целей макрофинансового анализа, следует отметить, что стабильность финансового сектора экономики («финансовая стабильность»), как правило, отграничивается по смыслу от финансовой стабильности реального сектора («предприятий»). Благодаря многочисленным эмпирическим исследованиям взаимная связь стабильности финансовой и реальной экономики не подлежит сомне-

нию, что объясняет наличие раздела, посвященного предприятиям, в отдельных методиках мониторинга финансовой стабильности [9, с. 30]. В то же время характер взаимосвязи между стабильностью финансового сектора и финансовой стабильностью предприятий воспринимается неоднозначно.

Зачастую стабильность финансовых рынков и финансовых институтов рассматривается как предиктор финансовой стабильности предприятий [5, с. 51]. Вместе с тем выявлена и обратная зависимость: финансовая стабильность предприятий влияет на стабильность финансового сектора, в связи с чем необходимо упомянуть исследования И. Фишера и Х. Мински [10; 11].

Заметим также, что в контексте макрофинансового анализа, в том числе по отношению к предприятиям, преобладает термин «финансовая стабильность». Вместе с тем в сопоставимом значении зачастую используется и термин «финансовая устойчивость» (или «устойчивость финансовой системы») [14]. Ряд авторов предлагает разграничить эти категории [12; 13], но единой позиции по данному вопросу не выработано. В то же время, как показывает анализ методических подходов к оценке финансовых систем, термин «финансовая устойчивость», как правило, применяется в отношении отдельных аспектов или показателей финансовой стабильности<sup>1</sup>. Например, речь может идти о *показателях финансовой устойчивости* предприятий, что обращает нас к терминологии микрофинансового анализа.

В контексте *микрофинансового анализа* преобладает термин «финансовая устойчивость предприятий», содержание которого раскрывается через системообразующие категории «*финансовая структура*» и «*финансовый риск*».

Финансовая структура, то есть совокупность и сочетание источников финансирования предприятия [17, с. 847, 848], в данном случае может рассматриваться как оптимальная или приемлемая, что позволяет классифицировать подходы к определению финансовой устойчивости, выявив основные дискуссионные вопросы в данной области.

Прежде всего, неоднозначно воспринимается содержание не только оптимальной [18], но и приемлемой финансовой структуры предприятия. Последняя может интерпретироваться с позиции интересов разных лиц: при допущении о ликвидации — в интересах *кредиторов* по долгосрочной и краткосрочной задолженности, при допущении о продолжении деятельности — в интересах *поставщиков капитала*, который в данном контексте ассоциируется с долгосрочными источниками финансирования, включая долевое финансирование.

Соответственно, неоднозначен и выбор ключевых индикаторов финансовой устойчивости предприятий. Если речь идет о трактовке с позиции кредиторов, приоритетное внимание уделяется относительному размеру собственного капитала<sup>2</sup> и уровню покрытия постоянных финансовых расходов. Если финансовая устойчивость интерпретируется с позиции инвесторов, важней-

<sup>1</sup> Так, в основе мониторинга глобальной *финансовой стабильности* МВФ лежит система показателей *финансовой устойчивости*. Отдельного внимания в этом отношении заслуживает *концепция устойчивого развития*, в контексте которой термин «финансовая устойчивость», на наш взгляд, выглядит предпочтительным. О концепции устойчивого развития см.: Бобылев С.Н., Зубаревич Н.В., Соловьева С.В. Вызовы кризиса: как измерять устойчивость развития? // Вопросы экономики. 2015. № 1. С. 147–160.

<sup>2</sup> Чем больше его удельный вес, тем, как предполагается, выше финансовая устойчивость, что, однако, противоречит преобладающим представлениям об оптимальной финансовой структуре. См., в частности, [19; 22].

шее значение приобретает достаточный уровень покрытия совокупных финансовых расходов по обслуживанию капитала предприятия.

Подход к определению финансовой устойчивости, базирующийся на оптимальной финансовой структуре [17], можно считать аналитическим, тогда как альтернативный подход, зачастую не требующий моделирования финансовой структуры, по аналогии, эвристическим<sup>3</sup>. Однако такая аналогия является несколько неполной, поскольку «оптимальность» финансовой структуры оценивается применительно к стоимости предприятия, тогда как «приемлемость» интерпретируется в отношении финансового риска.

В этой связи отметим, что показатели финансовой устойчивости в основном корреспондируют именно с задачей оценки финансового риска, что является косвенным признаком преобладания второй концепции, причем в иностранных источниках вместо термина «финансовая устойчивость» в основном используется термин «долгосрочная платежеспособность», и, следовательно, главное внимание уделяется информационным интересам кредиторов [18, с. 179–182; 19, с. 69; 20, с. 211–214 и др.].

Обобщая вышесказанное, отметим, что научные представления о финансовой стабильности и финансовой устойчивости предприятий оставляют много неразрешенных вопросов и, с нашей точки зрения, требуют интеграции на основе единой гармонизированной концепции. В частности, главный проблемный вопрос оценки финансовой стабильности предприятий заключается в том, на каких допущениях должен быть основан выбор используемых индикаторов? Для ответа целесообразно вернуться к основополагающей категории *стабильности*, разделив исследуемый вопрос на четыре части: 1) в чем состоит сущность стабильности социально-экономических систем; 2) как в этом случае обосновать границу между стабильностью и нестабильностью; 3) в чем, соответственно, заключается сущность нестабильности и 4) как применить полученные выводы к задаче выбора индикаторов финансовой стабильности предприятий?

## 2. Развитие концептуальных основ оценки финансовой стабильности предприятий

Интерпретируя стабильность социально-экономических систем, можно, с одной стороны, сделать акцент на устойчивости как способности претерпевать изменения, сохраняя целостность, с другой стороны, можно говорить о неизменности, так как стабильность может ассоциироваться с устойчивостью, постоянством, прочностью. Очевидно, что изменения социально-экономических систем неизбежны на всем протяжении их жизнедеятельности<sup>4</sup>.

Поэтому, для функционирующей системы, *во-первых*, стабильность не может означать неизменность, *во-вторых*, она всегда относительна, *в-третьих*, абсолютная стабильность оправдана только при определенных допущениях. По мере разрушения системы уровень ее стабильности падает,

<sup>3</sup> Точкой пересечения данных подходов, с нашей точки зрения, выступают модели добавленной экономической стоимости, позволяющие оценить финансовую устойчивость предприятия в отношении уровня покрытия расходов по обслуживанию инвестированного капитала. См.: [23, с. 122–128; 24, с. 72].

<sup>4</sup> Подробные фундаментальные и эмпирические обоснования данного положения представлены в рамках теории кризисов и циклов социально-экономических систем [24].

стремясь к *абсолютной нестабильности*, которая знаменует точку невозврата к стабильности.

Таким образом, стабильная социально-экономическая система является устойчивой по отношению к внутренним и внешним изменениям<sup>5</sup>. В этом смысле устойчивость выступает свойством стабильности. Следовательно, уровень стабильности можно охарактеризовать показателями устойчивости. Однако каковы количественные критерии стабильности, позволяющие отделить ее от нестабильности? Развивая вышеприведенную логику, приходим к следующим выводам: а) критерии стабильности, а равно и нестабильности, относительноны; б) абсолютные критерии стабильности формализуемы только в рамках теоретического допущения; в) абсолютные критерии нестабильности формализуемы в том случае, если процесс прекращения деятельности социально-экономической системы предусмотрен и урегулирован.

Отдельное внимание следует уделить содержанию нестабильности, которая выступает императивным признаком кризиса. Согласно получившей широкое признание концепции А.А. Богданова, кризис как процесс преобразования системы нарушает сложившиеся внутренние связи и формирует новые [25, с. 212]. Иными словами, кризисная система нестабильна по определению. Кризис угрожает целостности системы, одновременно являясь предпосылкой ее дальнейшего развития. В результате кризиса система может быть разрушена, не преодолев нестабильности, или вернуться в относительно стабильное состояние.

Интерпретируя представленные выводы применительно к задаче выбора индикаторов оценки финансовой стабильности, отметим следующее. Категория кризиса, выявляя сущность нестабильности, позволяет раскрыть и сущность стабильности<sup>6</sup>. В результате ключевыми категориями исследуемой проблематики становятся финансовая нестабильность и финансовый кризис, что позволяет обосновать непротиворечивую концепцию оценки финансовой стабильности. Преимущества оценки финансовой стабильности предприятий, в свою очередь, заключаются в том, что процесс их ликвидации (в том числе в порядке банкротства) формально урегулирован, позволяя судить о критериях абсолютной финансовой нестабильности на основе прямых и косвенных признаков финансовой несостоятельности.

Сам термин финансовой несостоятельности выявляет определяющее значение оценки *финансового состояния* предприятия, которое теоретически может изменяться в диапазоне от абсолютной нестабильности до абсолютной финансовой стабильности.

Предложенную концепцию финансовой стабильности предприятий можно назвать *диалектической*, поскольку она отражает три закона диалектики [28]:

1. *Закон качественно-количественных изменений* в данном случае проявляется в том, что количественные признаки финансового состояния предприятия, достигая некоторого порогового уровня, позволяют судить об изменении

<sup>5</sup> Примеры подобной трактовки *финансовой стабильности* можно найти как в классической [10, с. 339], так и в современной литературе [16, с. 347, 348].

<sup>6</sup> В литературе финансовая устойчивость зачастую противопоставляется кризисному финансовому состоянию и банкротству предприятия [26, с. 12; 27, с. 117 и др.].

его качества (к примеру, умеренная вероятность финансовой несостоятельности позволяет констатировать финансовую стабильность, тогда как повышенная вероятность свидетельствует о финансовой нестабильности).

2. *Закон взаимопроникновения противоположностей* предполагает, что развитие предприятий невозможно без кризисов, и, следовательно, финансовая стабильность создает предпосылки к финансовой нестабильности, и, наоборот, финансовая нестабильность является условием перехода к финансовой стабильности. В то же время это означает, что отдельные признаки финансовой нестабильности (и, в конечном счете, финансовой несостоятельности) могут усматриваться у финансово стабильного предприятия. При этом финансово нестабильные хозяйствующие субъекты могут иметь потенциал восстановления финансовой стабильности, что актуализирует задачу обоснования методологии оценки реабилитационного потенциала предприятий.

3. *Закон отрицания отрицания* не только предопределяет сам способ обоснования концепции финансовой стабильности предприятий (понятие финансовой стабильности выводится из противопоставления финансовой нестабильности), но и объясняет процесс развития бизнеса, которое происходит в процессе преодоления кризисов, что полностью соответствует логике *концепции жизненного цикла организаций* [28].

Теоретическая значимость диалектической концепции заключается в систематизации и развитии научных представлений о природе финансовой стабильности, практическая значимость состоит в создании предпосылок для обогащения методологии микрофинансового анализа, а также в развитии прикладного потенциала методов и моделей прогнозирования финансовой несостоятельности, о чем более подробно будет сказано далее.

### 3. Адаптация методологии финансовой диагностики в целях оценки финансовой стабильности предприятий

Финансовая диагностика предприятий является одним из направлений бизнес-диагностики, особенности которой проявляются:

- во-первых, в цели аналитических процедур: данная цель заключается в оценке признаков нездоровья, неблагополучия компании, *что и аргументирует значимость финансовой диагностики в оценке финансовой стабильности на основе предложенной концепции*;
- во-вторых, в допущении о корпоративном жизненном цикле, которое можно противопоставить традиционному финансовому допущению о непрерывности деятельности<sup>7</sup>.

Таким образом, содержание финансовой диагностики имеет специфику, которая, вопреки неоднозначным представлениям на этот счет в литературе, не позволяет объединять по смыслу оценку *финансового здоровья*<sup>8</sup> предприятия с оценкой его финансового состояния.

<sup>7</sup> Авторская концепция финансовой диагностики апеллирует к исследованиям: [31; 32].

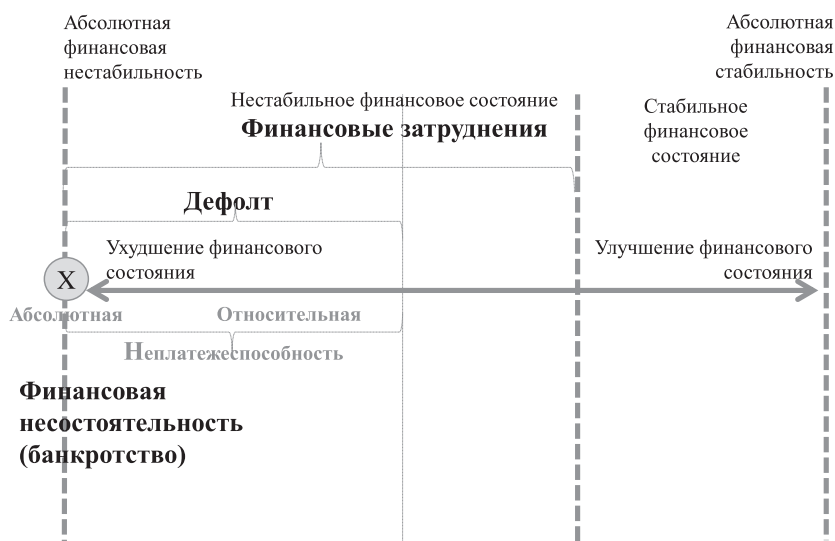
<sup>8</sup> В иностранной литературе вместо термина «финансовая диагностика», как правило, используется термин «оценка финансового здоровья». См., например, [19, с. 71; 37]. Отметим, что в последние годы термины «финансовое здоровье» и «финансово-экономическое здоровье» в отношении организаций активно используются и в отечественной литературе [27].

Адаптация методологии финансовой диагностики в целях оценки финансовой стабильности предприятий предполагает систематизацию представлений о содержании финансового неблагополучия. Теоретический анализ моделей финансовой диагностики показывает, что финансовое неблагополучие предприятия характеризуется такими основными понятиями, как финансовые затруднения, дефолт, финансовая несостоятельность. Однако трактовки данных понятий нередко вступают в противоречие.

Наиболее полное представление о категориально-понятийном аппарате финансовой диагностики предприятий можно получить, анализируя финансовые интерпретации банкротства. В этом отношении отметим следующее:

- в определениях банкротства, как правило, четко не разграничены экономические и юридические аспекты проблематики<sup>9</sup>, что препятствует корректному обоснованию признаков финансового неблагополучия;
- главное внимание уделяется признаку неплатежеспособности предприятия [например, 34; с. 1076; 35, с. 406], позволяя представить содержательную взаимосвязь между состояниями финансовых затруднений, дефолта и финансовой несостоятельности, которая в литературе, однако, как правило, не комментируется;
- отмечается возможность как относительной, так и абсолютной неплатежеспособности предприятия, что, на наш взгляд, позволяет конкретизировать признаки финансовой несостоятельности как проявления абсолютной финансовой нестабильности.

С учетом вышесказанного раскроем содержание и взаимосвязь исследуемых категорий в контексте предлагаемой концепции финансовой стабильности (рис. 1).



**Рис. 1.** Систематизация признаков финансового неблагополучия предприятия в контексте диалектической концепции финансовой стабильности<sup>10</sup>

<sup>9</sup> Об альтернативных трактовках банкротства см.: [32, 33].

<sup>10</sup> Составлено авторами.

В системе предложенных категорий нестабильное финансовое состояние предприятия может быть охарактеризовано термином «финансовые затруднения», спектр которых не ограничивается неплатежеспособностью. Финансовое содержание дефолта, позволяющее абстрагироваться от технических нарушений финансовых требований, охватывает диапазон возможных состояний неплатежеспособности. И, наконец, финансовая несостоятельность представляет собой абсолютную неплатежеспособность, в условиях которой предприятие не подлежит реабилитации.

Используя предложенную систему категорий, обратимся к методическим подходам к прогнозированию финансовой несостоятельности предприятий, составляющим методическую основу финансовой диагностики. Обобщим данные подходы на основе классификационных критериев<sup>11</sup>, которые позволят систематизировать признаки финансовой стабильности (таблица 1).

Таблица 1

**Классификация моделей прогнозирования финансовой несостоятельности предприятий<sup>12</sup>**

Классификационные критерии моделей финансовой несостоятельности	Виды моделей прогнозирования финансовой несостоятельности	Особенности оценки признаков финансовой стабильности с применением соответствующих моделей
Характер используемых показателей	Финансовые	Оценка по финансовым признакам
	Комплексные	Оценка по финансовым и нефинансовым признакам
Наличие (отсутствие) сводного показателя вероятности финансовой несостоятельности	Синтетические	Оценка на основе сводного показателя
	Аналитические	Оценка на основе системы показателей
Формализация финансовой несостоятельности предприятия	Теоретические	Оценка по прямым признакам финансовой несостоятельности
	Эмпирические	Оценка по косвенным признакам финансовой несостоятельности
Примечание. В соответствии с предлагаемой концепцией финансовой стабильности, оценка осуществляется на основе допущения о том, что состоянию финансовой стабильности предприятия соответствует приемлемо низкая вероятность его финансовой несостоятельности.		

Отметим, что первые две группы классификационных критериев соответствуют двум взаимодополняющим подходам: и финансовые, и комплексные модели могут носить аналитический или синтетический характер, в то же время комплексные модели могут быть редуцированы к финансовым, а финансовые дополнены до комплексных.

Наиболее принципиальное различие касается теоретических и эмпирических моделей, которые основываются на прямых и косвенных признаках

<sup>11</sup> Классификация моделей прогнозирования банкротства может быть представлена более подробно с привлечением дополнительных критериев. В частности, в рамках финансовых моделей прогнозирования банкротства можно говорить об учетных, рыночных и смешанных. Можно представить классификацию в зависимости от применяемых методов. Кроме того, традиционные модели прогнозирования банкротства зачастую противопоставляются нетрадиционным. Подробнее о методах и моделях прогнозирования банкротства см.: [33, с. 55–62].

<sup>12</sup> Составлено авторами.



финансовой несостоятельности соответственно. Другими словами, эмпирические модели, наиболее популярными среди которых являются финансовые<sup>13</sup>, агрегируют значимые сведения о компаниях, которые, как допускается, являются финансово несостоятельными (в основном речь идет о ситуациях дефолта или банкротства предприятия). Теоретические модели предполагают моделирование финансового состояния фирмы, которое отвечает содержанию финансовой несостоятельности.

Простейшие теоретические модели сводятся к оценке чистых активов<sup>14</sup>, отрицательное значение которых, интерпретируемое как исчерпание *запаса прочности*, позволяет в первом приближении констатировать финансовую несостоятельность предприятия<sup>15</sup>. Родственная модификация моделей финансовой несостоятельности предполагает, что исчерпание запаса прочности ассоциируется не с собственным, а с инвестированным капиталом<sup>16</sup>. Таким образом, в основу соответствующей трактовки финансовой несостоятельности могут быть положены модели экономической добавленной стоимости. Альтернативный подход к разработке теоретических моделей основан на стоимостном подходе, соответствуя принципам инвестиционного анализа.

С нашей точки зрения, потенциал финансовой диагностики представляет весомую значимость в целях оценки финансовой стабильности. Теоретическая предпосылка, определяющая целесообразность данного подхода, согласуется с приведенной выше диалектической концепцией и заключается в том, что оценка финансовой стабильности может быть усовершенствована за счет методических подходов к прогнозированию финансовой несостоятельности, формирующих методическую основу финансовой диагностики.

Авторский подход к разработке индикаторов финансовой стабильности и результаты его практической реализации будут представлены в следующей статье, посвященной рассматриваемой проблеме.

Статья подготовлена по результатам исследований, выполненных за счет бюджетных средств по государственному заданию Финуниверситета 2017 года.

## Библиографический список

1. Mishkin F. Global Financial Instability: Framework, Events, Issues // Journal of Economic Perspective. – 1999. – Vol. 13 (autumn). – P. 3–20.
2. Лукасевич И.Я., Федорова Е.А. Прогнозирование финансовых кризисов: методы, модели, индикаторы. – М.: Инфра-М, 2015. – 126 с.

<sup>13</sup> К данному классу моделей относятся аналитическая финансовая модель У. Бивера, синтетические МДА-модели Э. Альтмана, логит-модель Дж. Олсона, скоринговая модель Дж. Аргенти, а также их дальнейшие многочисленные модификации.

<sup>14</sup> Предположительно, именно оценка чистых активов («чистого имущества») была исторически первым методическим подходом к диагностике финансовой несостоятельности, восходящим к трудам Л. Пачоли.

<sup>15</sup> Развитие данных моделей позволяет говорить о двух основных модификациях [36, с. 18, 19]. В первом случае исчерпание запаса прочности ассоциируется с падением стоимости активов предприятия (в частности в моделях КМВ-Мертон). Во втором – речь идет о неблагоприятной динамике денежных потоков предприятия (например в моделях краха игрока, авторство идеи применения которых для целей прогнозирования банкротства приписывается Дж. Вилкоксу, который, в свою очередь, считал себя последователем У. Бивера).

<sup>16</sup> Данный подход применяется в целях обоснования реабилитационных процедур банкротства. См., в частности, [37, с. 113].

3. Трунин П.В., Каменских М.В. Мониторинг финансовой стабильности в развивающихся экономиках (на примере России) [Текст]: Монография. – М.: ИЭПП, 2007. – 106 с.
4. Allen F., D. Gale. Competition and financial stability // Journal of Money, Credit, and Banking. – 2004. – Vol. 36. – № 3. – P. 453–480.
5. Alawode A., AlSadek M. What is financial stability? Financial Stability Papers Series. – 2008. – № 1. – P. 6–13.
6. Моисеев С.Р., Лобанова М.А. Концепция макропруденциальной политики // Деньги и кредит. – 2013. – № 7. – С. 50–51.
7. Романовский М.В. Факторы обеспечения устойчивости национальной финансовой системы // Известия Санкт-Петербургского государственного экономического университета. – 2012. – № 3. – С. 15–26.
8. Федорова Е.А., Лукаевич И.Я. Прогнозирование финансовых кризисов с помощью экономических индикаторов в странах СНГ // Проблемы прогнозирования. – 2012. – № 2. – С. 112–122.
9. Adrian T., Covitz D., Liang N. Financial stability monitoring. FEDS WP №2013-21 // The Board of Governors of the Federal Reserve System. URL: <https://www.federalreserve.gov/pubs/feds/2013/201321/201321pap.pdf> (дата обращения: 20.10.2017).
10. Fisher I. The debt-deflation theory of Great Depression // Econometrica. – 1933. – Vol. 1 (October). – P. 337–357.
11. Minsky H. P. The Financial Instability Hypothesis // The Levy Economics Institute. Working Paper № 74. 1992. May.
12. Бешенов С., Розмаинский И. Гипотеза финансовой нестабильности Хаймона Мински и долгового кризис в Греции // Вопросы экономики. – 2015. – № 11. – С. 120–143.
13. Иванов В.В. Российские особенности мирового финансового кризиса // Вестник Санкт-Петербургского университета. Серия 5: Экономика. – 2009. – № 2. – С. 3–11.
14. Романовский М.В. Глобальный кризис и проблемы обеспечения устойчивости национальной финансовой системы // Сибирская финансовая школа. – 2012. – № 4. – С. 14–21.
15. Шевченко Л.М. Содержание и проблемы устойчивости национальной финансовой системы // Финансы и кредит. – 2012. – № 24. – С. 29–34.
16. Погореленко Н.П. Стабильность банковской системы как совокупность стабильностей отдельных микроситуаций в ее функционировании и развитии // Актуальные проблемы экономики. – 2015. – № 3. – С. 345–356.
17. Ковалев В.В. Финансовый менеджмент: теория и практика. [Текст]. 2-е изд., перераб. и доп. – М.: ТК Велби, Проспект, 2007. – 1024 с.
18. Бригхэм Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент: Полный курс / пер. с англ. / В 2-х т. [Текст] / под ред. В.В. Ковалева. – СПб.: Экономическая школа, 2008. – Т. 2. – 689 с.
19. Боди З. Финансы [Текст]: [монография] / Боди З., Мертон Р. / Пер. с англ. – М.: ООО «И.Д. Вильямс», 2007. – 592 с.

20. Palepu K.G. Business analysis and valuation [Текст]: [монография] / Palepu K.G., Healy P.M., Bernard V.L., Peek E. IFRS Edition. – London: Thomson Learning, 2007. – XVI. – 788 p.
21. Modigliani F., Miller M.H. Corporate income taxes and the cost of capital: a correction // American Economic Review. – 1963. – Vol. 53. – № 3. – P. 433–443.
22. Miller M.H. The Modigliani-Miller propositions after thirty years // Journal of Economic Perspectives. – 1988. – Vol. 2. – № 4. – P. 99–120.
23. Иванов В.В. Корпоративное финансовое планирование [Текст]: [монография] / Иванов В.В., Цытович Н.Н. – СПб.: БАН, Нестор-история, 2009. – 332 с.
24. Львова Н.А., Семенович Н.С. Феномен кризиса в представлениях экономической науки: ожидаемая закономерность или непредсказуемый шок? // Финансы и кредит. – 2015. – № 21. – С. 27–36.
25. Богданов А.А. Тектология: (Всеобщая организационная наука) [Текст]: [монография] / Богданов А.А. В 2-х кн.: Кн. 2 / Редкол. Л.И. Абалкин (отв. ред.) и др. / Отд-ние экономики АН СССР. Ин-т экономики АН СССР. – М.: Экономика, 1989. – 351 с.
26. Волынский В.Ю., Лебедева Р.Г. Современное состояние теории и практики оценки финансовой устойчивости предприятия // Сборник научных трудов вузов России «Проблемы экономики, финансов и управления производством». – 2012. – № 31. – С. 12–16.
27. Кочетков Е.П. Финансово-экономическая устойчивость: теоретические аспекты оценки и управления // Эффективное антикризисное управление. – 2011. – № 2. – С. 116–120.
28. Новая философская энциклопедия. В 4 т. Ин-т философии РАН. Национальный общественно-научный фонд. 2-е изд., испр. и доп. – М.: Мысль, 2010 // Новая философская энциклопедия. URL: <https://iphlib.ru/greenstone3/library/collection/newphilenc/page/about> (дата обращения: 20.10.2017).
29. Андреева Т.Е. Организационные изменения: сравнительный анализ основных концепций // Вестник Санкт-Петербургского университета. Серия 8. Менеджмент. – 2004. – № 2. – С. 33–49.
30. Управление изменениями и развитием организации: хрестоматия [Текст]: [монография] / Пер. с англ. под ред. Г. В. Широковой / Высшая школа менеджмента СПбГУ. – СПб.: Изд-во «Высшая школа менеджмента», 2009. – XVI. – 496 с.
31. Соколов Я.В. Диагностика финансовой деятельности предприятия // ITiam. [Электронный ресурс] URL: [http://www.iteam.ru/publications/finances/section\\_29/article\\_2949](http://www.iteam.ru/publications/finances/section_29/article_2949) (дата обращения: 20.10.2017).
32. Львова Н.А. Методология корпоративной финансовой диагностики // Проблемы современной экономики. – 2014. – № 3. – С. 187–192.
33. Львова Н.А. Финансовая диагностика предприятия [Текст]: [монография] / Львова Н.А. / Под ред. В.В. Иванова. – М.: Проспект, 2015. – 304 с.
34. Ван Хорн Дж.К. Основы финансового менеджмента [монография] [Текст] / Ван Хорн Дж.К., Вахович Дж.М. мл. / 12-е изд. / Пер. с англ. – М.: ООО «И.Д. Вильямс», 2008. – 1232 с.

35. Колышкин А.В. Прогнозирование развития банкротства в современной России: Дисс. ... канд. экон. наук: 08.00.05. М.: РГБ, 2003 (Из фондов Российской государственной библиотеки). – 130 с.
36. Falkenstein E. Risk Calc TM for private companies: Moody's default model. Rating methodology. Moody's Investor Service, 2000 // CreditRisk.ru. [Электронный ресурс] URL: [http://www.creditrisk.ru/publications/files\\_attached/Moodys\\_Default\\_Model.pdf](http://www.creditrisk.ru/publications/files_attached/Moodys_Default_Model.pdf) (дата обращения: 20.10.2017).
37. Altman E. Corporate financial distress and bankruptcy [Текст]: [монография] / Altman E., Hotchkiss E. 3rd ed. - Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons. 2006. XIV. 354 p.

**АКАДЕМИЯ МБА**  
www.a-mba.ru

АНО «Академия менеджмента и бизнес-администрирования»

# Финансовая Жизнь

Возрождение издания 1914 года

*Научно-практическое, аналитическое издание, объединяющее интересы профессионалов финансовой, банковской и налоговой сферы, а также сближающее науку, образование и бизнес.*

**Журнал включен в Перечень ВАК**

[www.flife-online.ru](http://www.flife-online.ru)

### Подписка

- ▶ В редакции: (499) 152-0490; [podpiska@ideg.ru](mailto:podpiska@ideg.ru)
- ▶ Через интернет-каталог «Российская периодика»: [www.arpk.org](http://www.arpk.org)
- ▶ В любом отделении почтовой связи по Объединенному каталогу «Пресса России»

реклама