

**ФИНАНСОВАЯ АНАЛИТИКА И СОВРЕМЕННЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПРАКТИКИ\*****Ирина Анатольевна АСТРАХАНЦЕВА<sup>a,\*</sup>, Ирина Николаевна КОЮПЧЕНКО<sup>b</sup>**

<sup>a</sup> кандидат экономических наук, доцент кафедры бухгалтерского учета, анализа и аудита,  
Торгово-экономический институт Сибирского федерального университета,  
Красноярск, Российская Федерация  
strahantsevaia@gmail.com

<sup>b</sup> кандидат физико-математических наук, доцент кафедры математических методов и информационных технологий,  
Торгово-экономический институт Сибирского федерального университета,  
Красноярск, Российская Федерация  
kinkras@gmail.com

\* Ответственный автор

**История статьи:**

Получена 17.01.2017

Получена в доработанном  
виде 23.03.2017

Одобрена 05.04.2017

Доступна онлайн 15.06.2017

УДК 336.64

JEL: G32, G35

<https://doi.org/10.24891/fa.10.6.701>

**Ключевые слова:** модель,  
финансовое управление,  
финансовая политика,  
бюджет, дивиденд,  
финансовая устойчивость

**Аннотация**

**Тема.** Предметом исследования являются стратегические приоритеты и векторы финансового управления современных компаний. Достижение стратегической позиции базируется на обеспечении устойчивости и сбалансированности финансов как в долгосрочном, так и краткосрочном периодах.

**Цели.** Раскрыть подходы к изучению и обобщению опыта управления финансами предприятий, успешно реализующих планы по обеспечению жизнедеятельности, конкурентоспособности и эффективности хозяйственной деятельности.

**Задачи.** Показать роль финансовой аналитики в вопросах включения достижений современной практики в общий механизм разработки и обоснования управленческих решений.

**Методология.** Методологической основой исследования выступает концепция стратегического управления Balanced Scorecard (BSC), а также базовые и современные теории финансового менеджмента.

**Результаты.** Подготовлены рекомендации по разработке приоритетных направлений политики обеспечения финансовой устойчивости.

**Выводы.** Формирование теоретического и методического аппарата финансового моделирования, анализа и оценки внутрихозяйственных и межхозяйственных экономических отношений, процессов и явлений позволяет обеспечить высокое качество менеджмента, результативность и конструктивный характер финансовой политики. Использование инструментария аналитики позволяет найти формы применения ценного практического опыта с учетом особенностей современного этапа развития экономики.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2017

Особенность финансового управления в вопросах постановки целей и задач, а также в определении и использовании методов и средств их реализации заключается в том, что все этапы управленческого процесса осуществляются в контуре финансовой модели организации, которую менеджмент разрабатывает самостоятельно, руководствуясь стратегическими планами.

В настоящее время характерной особенностью финансового менеджмента можно считать востребованность всего многообразия теоретических и методических разработок по управлению финансами организаций. В процессе поиска путей использования экономических ресурсов финансово-аналитический аспект исследований и обоснований является доминирующим и наиболее оптимальным.

\* Авторы выражают благодарность профессору, доктору экономических наук Ольге Николаевне ВЛАДИМИРОВОЙ за помощь и постоянный интерес к работе, за ценные советы и замечания.

Среди множества содержательных характеристик финансовой аналитики, актуальность и значимость которых возрастают в условиях

экономической нестабильности, выделим обзор основных тенденций, складывающихся на финансовых рынках, анализ финансовой деятельности предприятий и прогнозирование последствий принимаемых финансовых решений.

Такой функционал управленческой деятельности призван учесть специфичный характер взаимодействия элементов внешней и внутренней финансовых сред предприятия, приоритеты и цели экономической политики, а также используемую менеджментом систему финансовых показателей.

С этих позиций понятен интерес к современной финансовой практике, то есть к финансовой деятельности предприятий, функционирующих в реальном секторе экономики и преодолевающих трудности при практической реализации результатов теоретических и научных исследований.

Именно передовой опыт отечественных компаний демонстрирует результативное использование инструментов и методов разработки управляющих воздействий. Изучение и освоение лучшего финансового опыта позволяет повысить уровень профессиональных компетенций в области проведения аналитических исследований, их содержательной интерпретации, основанной на учете взаимосвязи основных функций управления финансами.

В этом процессе перед аналитиком стоят две задачи:

- раскрытие финансовой логики изучаемого методического подхода;
- разработка рекомендаций по его широкому применению с учетом особенностей организационно-экономических характеристик предприятий, а также временных и ресурсных ограничений.

Успешное решение поставленных задач предполагает изучение содержания модели финансового управления, на платформе

которой менеджмент организации проводит аналитические исследования и принимает управленческие решения. Это позволяет обобщить и развить финансовую практику в соответствии с принципом вариативности управления финансами.

В данном контексте можно дать следующую трактовку: методы финансового управления раскрывают содержание действий и инициатив по достижению предприятием целевой финансовой позиции на траектории развития, которая характеризуется устойчивым соотношением основных финансово-экономических показателей, включенными в модель управления финансами.

Направляющая и координирующая роль в процессе постановки целей и разработки путей и способов их достижения принадлежит финансовому моделированию.

Целевой подход позволяет выделить цели управленческой деятельности для различных уровней организационной структуры предприятия – как для консолидирующего центра, так и для отдельных центров финансовой ответственности.

На вершине финансового дерева размещается стратегический показатель, декомпозиция которого построена на системе показателей, взаимоувязанных в составе бюджетов:

- движения денежных средств;
- доходов и расходов;
- баланса (или бюджета по балансовому листу) [1].

Уровень, глубина детализации целевого показателя определяются масштабностью поставленных целей и задач, горизонтом планирования, а также содержанием подсистемы информационного обеспечения управленческого процесса.

Таким образом, управление финансами организации осуществляется на базе

финансовой модели компании в едином контуре бюджетного процесса. Бюджет рассматривается как финансовый план на кратко-, средне- или долгосрочную перспективу.

Финансовая модель позволяет ставить цели, определять ключевые факторы их достижения, преобразовывать цели и задачи в финансовые планы и выбирать методы и способы управляющих воздействий. Ее наполнение соотношениями, формулами, уравнениями позволяет сформировать внутреннюю структуру, оцифровать модель в процессе бюджетирования, а также пересмотреть стратегию и тактику управления финансами в условиях нестабильной экономической ситуации.

Установленные на этапе разработки базовой стратегии финансовые цели группируются по определенным направлениям, формируя при этом финансовую политику организации, отражающую многоаспектность управленческих задач во всей совокупности экономических денежных отношений.

На основе финансовой модели организации строят модель принятия решений по приоритетным направлениям финансовой деятельности (*рис. 1*).

Для большинства хозяйствующих субъектов актуально использование современной финансовой модели, ориентированной на стратегический анализ бизнеса и обоснование управленческих решений через оценку стоимости организации и факторов ее роста и представленной в пособии В.Г. Когденко, М.В. Мельник и И.Л. Быковникова<sup>1</sup>.

Использование стоимостной модели характерно для компаний, которые начали выходить на стадию самостоятельного экономического развития, эффективно обеспечивающего жизнедеятельность в условиях изменяющейся среды. Характерной особенностью этой

стадии является усиление взаимосвязи целей функционирования и перспективного развития.

Диалектический характер процессов выражается в том, что успешное решение текущих задач (таких как поддержание жизнедеятельности, сохранение функций, определяющих целостность, качественную определенность, сущностные характеристики экономики предприятия) является предпосылкой, ключевым фактором планируемого роста. На выявление таких факторов направлен стратегический анализ, результаты которого во многом формируют структуру финансовой модели.

Основанием для построения системы управления финансами организации являются результаты теоретических исследований, определивших:

- эволюцию теорий структуры капитала после теоремы Модильяни – Миллера, в том числе компромиссные теории (статические и динамические модели), теория иерархии источников финансирования, сигнальные модели, агентская теория<sup>2</sup>;
- эволюцию стратегических финансовых показателей, начиная с рентабельности чистых активов (RONA) и акционерного капитала (ROE) и заканчивая доминированием целевых установок на рост стоимости компании в 1990-е гг. [4].

Руководство компаний самостоятельно устанавливает, на каком из этапов жизненного цикла и в каких видах экономической работы планируется использовать результаты научных исследований. Это объясняется тем, что ряд компаний успешно завершил процесс их внедрения, а другие только делают первые шаги в этом направлении.

Тем не менее выполненные авторами исследования теоретических основ и опыта

<sup>1</sup> Когденко В.Г., Мельник М.В., Быковников И.Л. Краткосрочная и долгосрочная финансовая политика: учеб. пособие / М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2011. 471 с.

<sup>2</sup> Задорожная А.Н. Порядок использования метода волатильности EBIT и модели анализа EBIT – EPS при принятии финансовых решений // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2015. № 36. С. 24–35.

финансовой деятельности хозяйствующих субъектов позволяют представить единые концептуальные основы управления финансами российских компаний, которые сохраняют свою актуальность на современном этапе развития экономики и в отличие от зарубежного опыта отражают специфику в вопросах объединения теории и практики (табл. 1).

При построении моделей принятия решений активно используются и совершенствуются методы и способы финансового управления, что позволяет координировать различные направления финансовой деятельности в соответствии со стратегическими целями корпоративного менеджмента.

Адаптация экономики хозяйствующих субъектов к кризисным условиям хозяйствования обуславливает в финансовой стратегии предприятия приоритет обеспечения финансовой безопасности. К доминантам данного направления заслуженный деятель науки И.А. Бланк относит:

- обеспечение постоянной платежеспособности и достаточной финансовой устойчивости;
- нейтрализацию возможных негативных последствий финансовых рисков и необходимые меры финансовой санации предприятия при угрозе его банкротства [9].

Управление финансовой устойчивостью заключается в планировании и реализации управляющих воздействий, направленных на формирование оптимальной структуры источников финансирования в соответствии с рекомендуемыми соотношениями показателей, которые характеризуют связанность, сбалансированность производственных и финансовых ресурсов хозяйствующего субъекта на всех стадиях кругооборота капитала в процессе простого и расширенного воспроизводства.

Финансовая устойчивость формирует основу для перевода экономики предприятия на путь

устойчивого развития. Разработка политики данной направленности выполняется в следующей последовательности.

*Первый этап.* Стратегический выбор определенного типа финансовой устойчивости, которому должна отвечать финансовая политика организации: абсолютного, нормального или неустойчивого.

Тип устойчивости определяется наличием и структурой источников финансирования активов. В составе последних, как правило, выделяют активы, реализуемые медленно и трудно. Для них характерен высокий риск вложения капитала (левосторонний риск), уравнивание которого возможно в случае инвестирования в указанном направлении собственного или долгосрочного заемного капитала.

*Второй этап.* Разработка модели управления финансовой устойчивостью – модели финансового равновесия. В первую очередь ее отличает состав целевых показателей, который формируется аналитиком из общего массива индикаторов ликвидности, платежеспособности и финансовой устойчивости. В данном контексте современного менеджмента выделяют две модели решения задачи обеспечения финансовой устойчивости, которые получили следующую трактовку [2].

*Модель балансовой финансовой устойчивости* характеризуется уравновешенностью бухгалтерского баланса посредством корреспонденции отдельных групп – активов и пассивов.

Методы управления, используемые в данной модели, – управляющее воздействие на формирование капитала из различных источников и на его инвестирование, размещение.

*Модель операционной финансовой устойчивости* позиционирует показатели операционной деятельности в алгоритме формирования целевого стратегического

показателя на всех уровнях управления, начиная с первого (верхнего) уровня. В состав методов финансового менеджмента дополнительно включаются методы управления движением, оборачиваемостью капитала, а инструменты балансировки представлены не только отдельными группами активов и пассивов, но и показателями операционной эффективности: выручкой, прибылью, денежным потоком. Включение данных параметров в модель управления отражает взаимосвязь инвестиционной, финансовой и деловой активности предприятий.

Инвестиционная активность предполагает вложение финансовых средств в создание и устойчивый рост стоимости компании. Такая активность формирует сильную долговую позицию предприятия, финансовая политика которого ориентирована на внешние заимствования при высокой доле публичных долговых инструментов в структуре кредитного портфеля.

Деловая активность характеризует, на каком уровне на отчетную дату реализован потенциал экономического роста в ходе выполнения бизнес-планов, разработанных на принципах делового сотрудничества с основными партнерскими группами, которые образуют бизнес-пространство хозяйствующего субъекта. В целом активная экономическая политика организации направлена на достижение устойчивой, конкурентной рыночной позиции.

Модели управления финансовой устойчивостью позволяют решать различные задачи:

- расчет необходимого прироста собственного капитала;
- оптимизация структуры капитала по титулу собственности;
- аналогичное действие с активами по признаку ликвидности и риску вложения капитала;

- финансовое обеспечение экономического роста;
- обоснование размера дивидендных выплат и др.

В качестве примера приведем решение последней из перечисленных задач. Покажем роль финансовой аналитики при реализации системного подхода к использованию инструментов финансового и стратегического анализа, финансового моделирования и бюджетирования.

Актуальность вопросов обоснования дивидендных выплат для ряда компаний связана с тем, что в условиях ухудшения конъюнктуры товарного и финансового рынков руководство компаний не видит инструментов для кратковременного надежного размещения финансовых ресурсов. Собственники выбирают путь гарантированного возврата инвестированных средств, а менеджмент пересматривает схему распределения чистой прибыли.

Основной целью разработки дивидендной политики является установление необходимой пропорции между текущим потреблением прибыли и будущим ее ростом, максимизирующим рыночную стоимость компании и обеспечивающим стратегическое развитие.

Данный аспект влияния дивидендных выплат на средне- и долгосрочную перспективу хозяйственной деятельности отражает позиция: в стратегические планы должны включаться не только решения о вложении ресурсов, но и обратные решения, связанные с изъятием средств из оборота.

Приведем методические рекомендации по оценке максимально приемлемых значений коэффициента дивидендных выплат  $KДВ$  и фонда дивидендных выплат  $ФДВ$ :

$$KДВ = \begin{cases} 1 - (K_{yp} / K_{ф.р}) & \text{при } K_{yp} \leq K_{ф.р}, \\ 0 & \text{при } K_{yp} > K_{ф.р} \end{cases}$$

$$\Phi ДВ = КДВ \cdot ЧП,$$

где  $K_{ур}$  – требуемый коэффициент устойчивого роста;

$K_{ф.р}$  – коэффициент финансовой рентабельности собственного капитала;

$ЧП$  – чистая прибыль периода<sup>3</sup>.

Логика и содержание дальнейших расчетов и обоснований предполагают учет дополнительных ограничений, влияющих на дивидендную политику<sup>4</sup>. Расчетные технологии обоснования дивидендных выплат позволяют определить объем изъятия денежных ресурсов предприятия из оборота без нарушения устойчивости и сбалансированности финансов организации. Такое состояние достигается за счет:

- соблюдения основных стоимостных пропорций в процессе формирования и распределения финансовых ресурсов, доходов и поступлений денежных средств, в том числе между справедливой стоимостью активов и стоимостью финансовых обязательств предприятия на отчетную дату;
- маневренности и достаточной доли собственного капитала в составе источников финансирования, что предопределяет независимость, самостоятельность компании в финансовом отношении.

Современная практика демонстрирует свободу экономического выбора модельных обоснований, что связано с расширением информационного пространства финансового менеджмента в части бухгалтерского и управленческого учета (*табл. 2*).

Необходимо подчеркнуть объединяющее начало рассматриваемых подходов – следование общему принципу поддержания

необходимого объема ликвидности. При этом в первой методике использованы традиционные, многократно проверенные практикой индикаторы, что является сильной стороной. К недостаткам можно отнести отсутствие оцениваемых показателей (факторов) стоимости.

Вторая методика, если исходить из сущности экономической добавленной стоимости, такой фактор в область стратегического анализа включает. Операционный денежный поток в сумме EBITDA является составной частью акционерной стоимости компании, а потому участвует в декомпозиции стратегического показателя [14].

Расширение финансовой модели показателями стоимостного менеджмента должно находить отражение в бюджете доходов и расходов, который при отсутствии отчетности по Международным стандартам финансовой отчетности (МСФО) разрабатывается на основе системы финансовых показателей, используемых менеджментом (*табл. 3*).

Представленные разработки действующих предприятий рекомендуются авторами к использованию с учетом ряда уточнений, которые сформировались в результате преодоления трудностей их применения в различных экономических ситуациях. Остановимся на варианте использования балансовой модели принятия решения, представленном в *табл. 4*.

Апробация представленных рекомендаций проводилась в ходе аналитических исследований с использованием фактических данных конкретных предприятий. В *табл. 5* приведен один из примеров финансовых расчетов, выполненных по консолидированной бухгалтерской отчетности успешной компании, имеющей филиал в г. Красноярске.

По мнению авторов, представленные рекомендации позволяют использовать балансовую модель принятия решения в том варианте, который может быть востребован

<sup>3</sup> Кунин В.А. Основы финансового менеджмента: учеб. пособие. СПб: изд-во Санкт-Петербургской академии управления и экономики, 2006. С. 156–161.

<sup>4</sup> Финансовый менеджмент: учеб. пособие / под ред. Е.И. Шохина. М.: ФБК-ПРЕСС, 2004. С. 158–163.

при разработке финансовой политики ряда компаний.

В операционной модели принятия решения заслуживает внимание второе соотношение расчета дивидендных выплат, построенное на оценке долговой нагрузки показателем

$$\frac{\text{Чистый долг}}{EBITDA} \left( \frac{Debt}{EBITDA} \right),$$

хотя большая часть российских предприятий не составляет отчетности по МСФО.

Это объясняется несколькими обстоятельствами, в том числе действующей практикой оценки кредитного положения (*credit standing*) компании рейтинговыми агентствами и специалистами банков по кредитованию юридических лиц с использованием денежно-поточковых показателей.

При отсутствии официально установленных ограничений по данному показателю обширная финансовая практика позволяет формировать дифференцированную оценку долговой нагрузки. Умеренный ее уровень сохраняется при соотношении долга к EBITDA не выше 1,8–2, оптимальный не должен превышать 2–2,5 EBITDA, приемлемым вариантом коэффициента эксперты считают уровень в 3 EBITDA, который и отражен в представленной методике (табл. 3).

Оптимальная величина долговой нагрузки также может устанавливаться в результате практических модельных обоснований. Так, использование метода волатильности операционной прибыли EBIT и модели анализа EBIT – EPS, согласно авторитетному мнению, позволяет принимать более обоснованные, чем в случае опоры на общую практику, финансовые решения, хотя они и не являются совершенными [3].

В этой связи, следуя методологии BSC и денежного потока FROI, авторы предлагают анализировать долговую нагрузку,

идентифицируемую для различных типов финансовой политики организации (консервативной, умеренной или агрессивной) на основании экспертных оценок, а не вследствие применения формализованных моделей, а также взаимосвязанный показатель EBITDA в выручке (EBITDA/BP) в соответствии со следующей финансовой логикой.

За основу берется показатель экономической добавленной стоимости (см. табл. 1):

$$EVA = NOPAT - WACC \times Invested Capital.$$

Рост стоимости компании обеспечивается, если доходность инвестированного капитала превышает его стоимость. Граничным условием можно принять равенство двух факторов:

$$NOPAT = WACC \times Invested Capital.$$

Применим методы расширения и удлинения финансовой модели показателями:

- выручки (BP):

$$NOPAT = BP / BP \times WACC \times Invested Capital,$$

$$NOPAT / BP = WACC \times Invested Capital / BP;$$

- налога на прибыль (TAX):

$$(EBIT - TAX) / BP = \\ = WACC \times Invested Capital / BP,$$

$$EBIT / BP = WACC \times Invested Capital / BP + \\ + TAX / BP;$$

- амортизации основных средств и нематериальных активов (DA):

$$(EBIT - DA) / BP = WACC \times Invested Capital / BP + TAX / BP.$$

Заключительный вид модели таков:

$$EBIT / BP > (WACC \times Invested Capital + TAX + \\ + DA) / BP.$$

Полученное соотношение в полной мере выражает экономическую сущность индикатора

EBIT/BP: оценивает возможность менеджмента компании выполнять обязательства в виде выплат денежных средств собственникам, кредиторам, государству, сохраняя ресурсный потенциал по простому воспроизводству основных средств за счет целевого использования амортизации.

При разработке экономической политики организации соотношение, как инструмент финансовой аналитики, позволяет сбалансировать взаимосвязанные показатели:

- денежного содержания продаж EBITDA/BP;
- денежного покрытия обязательств Долг/EBITDA;
- налоговой нагрузки;
- дивидендных выплат в процентах от свободного денежного потока.

В качестве практического примера приведем оценку принятого решения по дивидендным выплатам, включив их в расчет стоимости собственного капитала [7, с. 96–97]. Для этого необходимо сопоставить фактическое и расчетное (далее тестируемое) значение показателя EBITDA/BP с учетом выполнения обязательств по выплате денежных средств,

осуществляемых из EBITDA, включая платежи на уплату дивидендов (табл. 6).

По мнению авторов, рассмотренный инструмент финансовой аналитики целесообразно использовать для повышения уровня обоснованности принимаемого решения в контексте обеспечения устойчивости и сбалансированности финансов организации.

Таким образом, результаты исследования могут оказать информационно-аналитическую и методическую поддержку в реализации системного подхода к использованию методов финансового и стратегического анализа, финансового моделирования и бюджетирования.

Следование концептуальным основам финансового менеджмента и учет особенностей современного этапа развития экономики позволяют объединить единой финансовой логикой, едиными принципами и правилами финансового планирования, регулирования и контроля все элементы системы управления в составе действующей модели управления финансами на определенной фазе жизненного цикла организации, а также обеспечивают ее устойчивое функционирование с конкурентным уровнем финансовой результативности.



Таблица 1

**Концептуальные основы управления финансами на современном этапе развития экономических отношений**

Table 1

**Conceptual basis for financial management at the up-to-date stage of development of economic relations**

Концепция	Краткая характеристика
Концепция экономической добавленной стоимости (Economic Value Added, EVA)	<p>Управление должно быть нацелено на обеспечение роста рыночной стоимости компании и ее акций, когда процесс принятия управленческих решений строится на ключевых факторах стоимости. Метод EVA базируется на концепции остаточного дохода, предложенной Альфредом Маршаллом:</p> $EVA = \text{Операционная прибыль после выплаты налогов (NOPAT)} - \text{Средневзвешенная стоимость капитала (WACC)} \times \text{Инвестированный капитал (Invested Capital)}.$ <p>Согласно концепции, стоимость компании представляет собой ее балансовую стоимость, увеличенную на текущую стоимость будущих EVA [5]</p>
Методология сбалансированной системы показателей Нортон и Каплана (Balanced ScoreCard, BSC)	<p>BSC позволяет разработать механизм реализации базовой стратегии компании на основе стратегической карты целей, представляющей собой четыре перспективы (слоя) целей и задач, объединенных причинно-следственными связями. Разработка и реализация финансовой стратегии осуществляются методами факторного финансового анализа и стратегически ориентированного бюджетирования в границах общего объема финансирования, выделяемого на стратегические цели. BSC позволяет:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– осуществить интеграцию системы стратегических целей, набора показателей их достижения, а также реализации стратегии;</li> <li>– обеспечить взаимосвязь финансовой стратегии и тактики;</li> <li>– построить механизм финансового управления на основе системы ключевых показателей результативности, структура которых включает в себя целевые показатели и параметры ограничения результативности</li> </ul>
Концепция призмы результативности (Performance Prism) Нили, Адамса и Кеннерли	<p>Теория развивает идею сбалансированной системы показателей с позиций взаимоотношений со всеми типами стейкхолдеров (группами, организациями), которых компания вовлекает в свою деятельность, от которых она зависит и требования которых учитывает. Предлагается структура показателей, учитывающая взаимные интересы компании и стейкхолдеров согласно пяти перспективам:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) удовлетворенность стейкхолдеров;</li> <li>2) выгоды компании, получаемые от стейкхолдеров;</li> <li>3) стратегии;</li> <li>4) процессы;</li> <li>5) способности (capabilities) фирмы [6]</li> </ol>
Прибыль до выплаты процентов, налогов и амортизации (Earning before interest and taxes, depreciation and amortization, EBITDA)	<p>EBITDA входит в число показателей, которые позволяют оценить денежное содержание бухгалтерских показателей, продаж и прибыли, а также денежное покрытие обязательств, что повышает информационную ценность бухгалтерской отчетности:</p> $EBITDA = \text{Операционная прибыль EBIT} + \text{Амортизация основных средств и нематериальных активов} + \text{Прочие неденежные расходы} + \text{Доходы будущих периодов} - \text{Расходы будущих периодов} [7]$
Денежный поток отдачи на инвестированный капитал (Cash Flow Return On Investment, FROI)	<p>Факторами роста стоимости компании являются инвестиции в активы, экономическая сущность которых в международном финансовом менеджменте раскрывается через их потенциал полезности как влияние на поток денежных средств в пользу предприятия. При этом приращение притока денежных средств происходит за счет прибыли и амортизации [8]</p>

Источник: составлено авторами по работам [5–8]

Source: Authoring, based on [5–8]

Таблица 2

## Финансовое моделирование и примеры финансовой практики обоснования дивидендных выплат

Table 2

## Financial modeling and examples of financial practice of justification for dividend payouts

Методика	Алгоритм
<b>Модель балансовой финансовой устойчивости</b>	
Устойчивость и сбалансированность финансов организации характеризуются соотношениями отдельных групп активов и пассивов кратного вида – относительными показателями удовлетворительной структуры бухгалтерского баланса	
Методика обоснования дивидендных выплат, представленная Т.В. Шубиной, начальником департамента аудита ООО «Конкорд АТ» [12]	<p>Выбираются три базовых показателя финансового состояния организации:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– коэффициент автономии;</li> <li>– коэффициент текущей ликвидности;</li> <li>– коэффициент обеспеченности оборотных активов собственными оборотными средствами.</li> </ul> <p>Эти параметры определяются дважды: до и после выплаты дивидендов по условию их соответствия нормативным значениям. В результате расчетов получают три возможных значения дивидендных выплат: <math>D_1</math>, <math>D_2</math> и <math>D_3</math>. Рекомендуемый размер дивидендных выплат <math>D</math> определяется как минимальное из трех значений:</p> $D = \min\{D_1, D_2, D_3\}$
<b>Модель операционной финансовой устойчивости</b>	
Устойчивость и сбалансированность финансов организации характеризуются соотношениями отдельных групп активов и пассивов бухгалтерского баланса вида больше ( $>$ ) или меньше ( $<$ ), а также соотношениями результатов операционной и финансовой деятельности	
Методика обоснования дивидендных выплат, представленная Р.А. Борисовым, финансовым директором Store Retail Group [13]	<p>Выбираются три соотношения между абсолютными показателями, оценивающими:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– финансовую структуру капитала как соотношения собственного капитала и обязательств (долга);</li> <li>– кредитную, долговую нагрузку;</li> <li>– наличие чистого оборотного капитала.</li> </ul> <p>Дивиденды рассчитываются в сумме излишка по каждому из трех соотношений:</p> $D_1 = \text{Собственный капитал} - (\text{Краткосрочные обязательства} + \text{Долгосрочные обязательства});$ $D_2 = 3EBITDA - \text{Чистый долг};$ $D_3 = \text{Внеоборотные активы} - (\text{Долгосрочные обязательства} + \text{Собственный капитал}).$ <p>Рекомендуемый размер дивидендных выплат определяется как минимальное из трех значений:</p> $D = \min\{D_1, D_2, D_3\}$

Источник: Астраханцева И.А., Першина Н.А. Финансовое моделирование в контуре бюджетного процесса // *The Newman in Foreign Policy*. 2016. № 33. С. 53–56.

Source: Astrakhantseva I.A., Pershina N.A. [Financial modeling in the budget process outline]. *The Newman in Foreign Policy*, 2016, no. 33, pp. 53–56. (In Russ.)

Таблица 3

## Бюджет доходов и расходов

Table 3

## Revenues and expenditures budget

Рекомендуемая форма бюджета доходов и расходов	Пример из финансовой практики	
	Бюджет ЗАО «ДИКСИ – Петербург» *	Бюджет компании «Бест» **
Выручка от продаж. Себестоимость продаж, включая амортизацию. Прочие доходы операционной деятельности, в том числе: – арендная плата за активы, переданные организацией во временное владение и пользование; – другое. Прочие расходы операционной деятельности. Операционная прибыль ЕВІТ. Амортизация нематериальных активов и основных средств. Операционная прибыль ЕВІТDА. ЕВІТDА к выручке от продаж, %. Доходы, связанные с инвестициями и финансами. Проценты к уплате. Расходы, связанные с инвестициями и финансами. Прибыль до налогообложения. Налог на прибыль. Чистая операционная прибыль NOPAT. Чистая прибыль. Чистая прибыль к выручке, %	Выручка от реализации. Себестоимость. Прочие доходы. Валовой доход. Операционные расходы. ЕВІТDА. ЕВІТDА к выручке, итого, % Амортизация. Проценты. Налог на прибыль. Чистая прибыль. Чистая прибыль к выручке, %	Выручка. Себестоимость продукции. Коммерческие и управленческие расходы. Маркетинг и реклама. Логистика и транспорт. Прочие. ЕВІТDА. Финансовая нагрузка, % Налоги. Чистая прибыль. Выплаты акционерам (дивиденды). Реинвестирование прибыли

\* Тарабрина Н.А., Станиславчик Е.Н. Финансовые индикаторы реализации корпоративной стратегии // Финансовый менеджмент. 2012. № 4. С. 34–41.

\*\* Гребенюк А. Простой способ разработать стратегию компании // Финансовый директор. 2010. № 12. С. 60–67.  
Источник: авторская разработка

\* Tarabrina S.N., Stanislavchik E.N. [Financial indicators for the implementation of the corporate strategy]. *Finansovyi menedzhment* = *Financial Management*, 2012, no. 4. pp. 34–41. (In Russ.)

\*\* Grebenyuk A. [An easy way to develop a company strategy]. *Finansovyi direktor* = *Finance Director*, 2010, no. 12, pp. 60–67. (In Russ.)

Source: Authoring

Таблица 4

Обобщение опыта применения модели балансовой финансовой устойчивости при обосновании размера дивидендных выплат

Table 4

Generalization of the balance financial sustainability model application in the context of payment amount justification

Сильная сторона методического подхода	Вариант использования методики в современных условиях хозяйствования
<b>Состав индикаторов устойчивости и сбалансированности финансов организации</b>	
В модель принятия решения включены показатели как краткосрочной, так и долгосрочной ликвидности, что отражает интересы различных партнерских групп	<p>Принимается во внимание методика парной оценки двух финансовых коэффициентов текущей ликвидности (<math>K_{\text{т.л.}}</math>) и обеспеченности оборотных активов собственными оборотными средствами (<math>K_{\text{с.о.с.}}</math>) [15]:</p> $K_{\text{с.о.с.}} = 1 - (1 / K_{\text{т.л.}}).$ <p>На этой основе в составе оцениваемых финансовых показателей <math>K_{\text{с.о.с.}}</math> заменяется на денежно-потоковый показатель – коэффициент ликвидности денежного потока (<math>KЛ_{\text{д.п.}}</math>), расчет которого приведен в учебном пособии В.В. Бочарова*:</p> $KЛ_{\text{д.п.}} = \frac{\text{Общее поступление денежных средств за период}}{\text{Общая сумма платежей за период}}.$ <p>Значение коэффициента больше единицы означает сбалансированность денежных потоков. По другому источнику коэффициент рассчитывается с учетом остатка денежных средств [17]:</p> $KЛ_{\text{д.п.}} = \frac{\text{Поступление денежных средств за период} - (\text{Остаток денежных средств на конец периода} - \text{Остаток денежных средств на начало периода})}{\text{Расходование денежных средств за период}}$
<b>Нормативные значения финансовых коэффициентов</b>	
Значения показателей ограничения результативности – коэффициентов ликвидности и финансовой устойчивости – принимаются на основе официальных методик оценки финансового состояния [16], что позволяет использовать их в качестве общехозяйственных финансовых нормативов	<p>При компромиссном и агрессивном подходах к разработке дивидендной политики определяются достаточные (допустимые) значения финансовых коэффициентов для конкретного предприятия с учетом его отраслевой специфики, действующей бизнес-модели и финансовой стратегии. Показатели используются в качестве внутренних, локальных финансовых нормативов, которые определяют целевые значения тестируемых коэффициентов [19, 20].</p> <p>Пример. Коэффициент текущей ликвидности, допустимый для данного предприятия, определяется по формуле:</p> $K_{\text{т.л.}} = \frac{\text{Оборотные активы (фактические)}}{\text{Краткосрочные обязательства (допустимые)}},$ <p>где краткосрочные обязательства равны оборотным активам за вычетом наименее ликвидных оборотных активов, которые должны быть профинансированы за счет собственных средств</p>
<b>Временные рамки и горизонт финансового планирования</b>	
Подход учитывает достигнутый уровень сбалансированности бухгалтерского баланса, что отражает высокое качество финансового управления в отчетном периоде	<p>Для поддержания ликвидности предприятия в плановом периоде анализируется влияние приоритетных направлений разрабатываемой политики на движение денежных средств. Используется прием расширения финансовой модели согласно логике формирования свободного денежного потока (FCF) [21]:</p> $FCF = EBIT - TAX + DA - \Delta NFA - \Delta WCR,$ <p>где <math>EBIT</math> – операционная прибыль (прибыль до вычета процентов и налогов);</p> <p><math>TAX</math> – налог на прибыль;</p> <p><math>DA</math> – амортизация основных средств и нематериальных активов;</p> <p><math>\Delta NFA</math> – чистые инвестиции (изменения) в долгосрочных</p>

активах (за исключением долгосрочных финансовых вложений) без учета амортизации;  
 $\Delta WCR$  – изменение величины рабочего капитала (уменьшение, увеличение) запасов, дебиторской и кредиторской задолженности).  
*Первое.* В расчетах анализируется инвестиционный остаток денежных средств, когда определенная часть абсолютно ликвидных активов относится к инвестиционным ресурсам ( $\Delta NFA$ ), которые существенно ограничивают оценку FCF, а значит, размер дивидендных выплат.  
*Второе.* В расчетах анализируется операционный остаток денежных средств. Взаимосвязь темпа роста (спада) продаж и изменения рабочего капитала устанавливается показателем уровня текущих финансовых потребностей ( $U_{т.ф.п.}$ ), экономика которого выражается соотношением  

$$U_{т.ф.п.} = (\text{Текущие финансовые потребности в денежном эквиваленте} / \text{Среднегодовой объем продаж}) \times 100\%.$$
 Индикатор показывает, сколько потребуется предприятию средств, в процентах от выручки, для обеспечения нормального кругооборота запасов и дебиторской задолженности в дополнение к той части суммарной стоимости этих элементов оборотных активов, которая покрывается кредиторской задолженностью. Внимание к кредиторской задолженности объясняется тем, что данный элемент пассива баланса, как правило, не включается в состав инвестированного капитала.  
*Третье.* В расчетах учитывается движение денежных средств по финансовым операциям:  
 – реструктуризации кредитного портфеля, когда изменяется соотношение между длинными и короткими кредитами;  
 – рефинансированию долговых обязательств с меньшими процентными расходами (предприятие из выручки единовременно погашает часть долга и перекредитовывается на более выгодных условиях)

\* Бочаров В.В. Корпоративные финансы. СПб: Питер, 2008. С. 157–160.

\*\* Лапуста М.Г., Мазурина Т.Ю., Скамай Л.Г. Финансы организаций (предприятий). М.: ИНФРА-М, 2011. 575 с.  
 Источник: авторская разработка

\* Bocharov V.V. *Korporativnye finansy* [Corporate Finance]. St. Petersburg, Piter Publ., 2008, pp. 157–160.

\*\* Lapusta M.G., Mazurin T.Yu., Skamai L.G. *Finansy organizatsii (predpriatii)* [Finance of Organizations (Enterprises)]. Moscow, INFRA-M Publ., 2011, 575 p.

Source: Authoring

## Таблица 5

Пример расчета дивидендных выплат для компании, функционирующей в реальном секторе экономики

Table 5

An example of estimation of dividend payments for a company operating in the real economic sector

Показатель	Значение, тыс. руб.
<b>Расчет дивидендных выплат на основе коэффициента автономии, достаточного для компании</b>	
1. Балансовая стоимость наименее ликвидных активов на конец года	5 295 265
2. Балансовая стоимость совокупных активов на конец года	19 290 985
3. Коэффициент автономии достаточный (п. 1 / п. 2)	$\geq 0,274$
4. Собственный капитал на конец года	5 717 670
5. Коэффициент автономии фактический на конец года (п. 4 / п. 2)	0,296
6. Дивидендные выплаты на основе коэффициента автономии, достаточного для компании (D1) (п. 4 – п. 2) $\times$ п. 3)	$\leq 431\,940$
<b>Расчет дивидендных выплат на основе коэффициента ликвидности денежного потока</b>	
7. Поступления денежных средств за период	23 047 919
8. Общая сумма платежей за период	22 395 955
9. Коэффициент ликвидности денежного потока фактический (п. 7 / п. 8)	1,029
10. Коэффициент ликвидности денежного потока нормативный	$> 1$

11. Дивидендные выплаты на основе коэффициента ликвидности денежного потока (D2) (п. 7 – п. 8) × п. 10)	< 651 964
<b>Расчет дивидендных выплат на основе коэффициента текущей ликвидности</b>	
12. Оборотные активы на конец года	11 888 579
13. Краткосрочные обязательства в балансовой оценке на конец года	2 772 879
14. Коэффициент текущей ликвидности на конец года, фактический (п. 12 / п. 13)	4,287
15. Планируемая величина рефинансирования части долговых обязательств	2 926 400
16. Краткосрочные обязательства, принимаемые к расчету (п. 13 + п. 15)	5 699 279
17. Коэффициент текущей ликвидности на конец года, принимаемый к расчету (п. 12 / п. 16)	2,085
18. Коэффициент текущей ликвидности нормативный	≤ 2
19. Дивидендные выплаты на основе коэффициента текущей ликвидности (D3) (п. 12 – п. 16) × п. 18)	≤ 490 021
20. Рекомендуемая сумма дивидендных выплат: $D = \min\{D_1, D_2, D_3\}$	431 940

Источник: рассчитано авторами на основе данных финансовой отчетности компании – объекта исследования

Source: Authoring, based on the researched company finance statement data

Таблица 6

Обоснование решения по дивидендным выплатам с использованием целевого показателя результативности

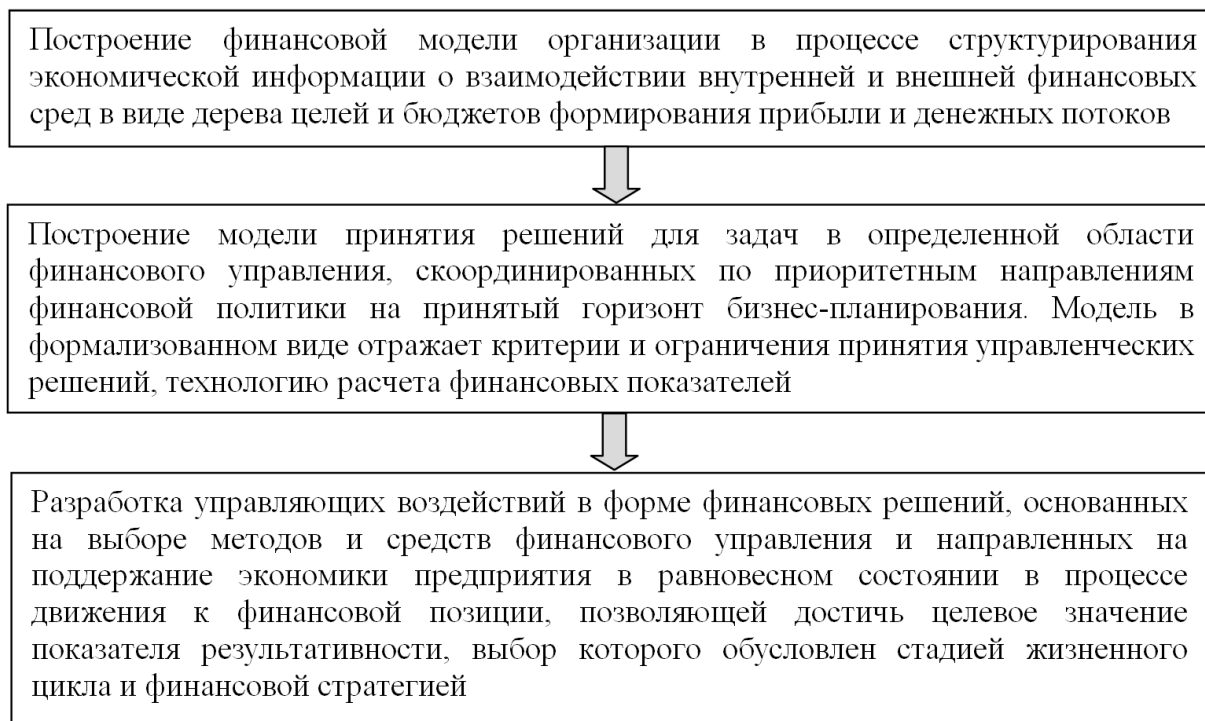
Table 6

Justification for a decision on dividend payouts using the targeted indicator of efficiency

Наименование показателя	Значение
<b>Расчет средневзвешенной стоимости инвестированного капитала (WACC)</b>	
1. Средняя расчетная процентная ставка по банковским кредитам, %	12,4
2. Ставка налога на прибыль, доли ед.	0,2
3. Стоимость банковского кредита, % (п. 1 × (1 – п. 2))	9,92
4. Удельный вес банковского кредита в общей сумме заемного капитала, доли ед.	0,6
5. Ставка купонного процента по облигациям, %	13,5
6. Уровень эмиссионных затрат по отношению к объему эмиссии, выраженный десятичной дробью, доли ед.	0,02
7. Стоимость заемного капитала, привлекаемого за счет эмиссии облигаций, % (п. 5 × (1 – п. 2) / (1 – п. 6))	11,02
8. Удельный вес облигационного займа в общей сумме заемного капитала, ед.	0,4
9. Средневзвешенная стоимость заемного капитала, % (п. 3 × п. 4 + п. 7 × п. 8)	10,36
10. Сумма дивидендных выплат, тыс. руб. (п. 20 табл. 5)	431 940
11. Среднегодовой собственный капитал, тыс. руб.	5 137 901
12. Стоимость собственного капитала, % (п. 10/п. 11×100)	8,4
13. Удельный вес собственного капитала в составе инвестированного, доли ед.	0,29
14. Удельный вес заемного капитала в составе инвестированного, доли ед. (1 – п. 14)	0,71
15. Средневзвешенная стоимость инвестированного капитала (WACC), % (п. 9 × п. 14 + п. 12 × п. 13)	9,79
<b>Расчет фактического значения целевого показателя EBITDA/BP</b>	
16. Операционная прибыль EBIT, тыс. руб.	2 329 188
17. Амортизация основных средств и нематериальных активов (DA), тыс. руб.	2 796 269
18. Операционная прибыль EBITDA, тыс. руб. (п. 16 + п. 17)	5 125 457
19. Выручка по отчету о финансовых результатах, тыс. руб.	5 232 988
20. EBITDA/BP фактическое, % (п. 18 / п. 19 × 100)	97,94
<b>Расчет тестируемого значения показателя EBITDA/BP с учетом решения по выплате дивидендов</b>	
21. Инвестированный капитал (IC), тыс. руб.	15 926 015
22. Текущий налог на прибыль (TAX), тыс. руб.	268 308
23. Значение EBITDA/BP, тестируемое, с учетом платежей на уплату дивидендов, процентов по кредитам и займам, текущего налога на прибыль и целевого использования амортизации, %: $(WACC \times IC + TAX + DA) / BP = (п. 15 / 100 \times п. 21 + п. 22 + п. 17) / п. 19 \times 100$	88,36
Решение о направлении денежных средств в сумме 431 940 тыс. руб. на выплату дивидендов является экономически обоснованным с позиции учета ограничений по величине FROI, денежного потока отдачи на инвестированный капитал (97,94% > 88,36%). Расчеты позволяют прогнозировать рост стоимости компании	

Источник: авторская разработка на основе данных финансовой отчетности компании – объекта исследования

Source: Authoring, based on the researched company finance statement data

**Рисунок 1****Основные этапы процесса финансового управления****Figure 1****The main stages of financial management**

Источник: авторская разработка

Source: Authoring

**Список литературы**

1. Салостей С. Действенный инструмент управления стоимостью компании // Финансовый директор. 2010. № 9. С. 16–23.
2. Неудачин В.В. Реализация стратегии компании: финансовый анализ и моделирование. М.: Дело, 2012. С. 122–130.
3. Гусев А.А. Концепция EVA и оценка эффективности деятельности компании // Финансовый менеджмент. 2005. № 1. С. 57–66.
4. Черемушкин С.В. Современные подходы к измерению результативности коммерческой организации // Финансовый менеджмент. 2014. № 2. С. 31–52.
5. Лисицина Е.В., Токаренко Г.С. Управление финансовыми результатами компании // Финансовый менеджмент. 2012. № 4. С. 13–17.
6. Уолш К. Ключевые показатели менеджмента: как анализировать, сравнивать и контролировать данные, определяющие стоимость компании: пер. с англ. 2-е изд. М.: Дело, 2001. 360 с.
7. Бланк И.А. Управление финансовыми ресурсами. М.: Омега-Л, 2010. 768 с.

8. *Шубина Т.В.* Распределение прибыли в акционерном обществе // *Финансовый менеджмент*. 2008. № 2. С. 15–23.
9. *Борисов Р.А.* Какие дивиденды не поставят бизнес под угрозу // *Финансовый директор*. 2012. № 1. С. 36–42.
10. *Борисов Р., Борисовский И.* Показатели, обеспечивающие контроль реализации стратегии и текущего финансового состояния // *Финансовый директор*. 2010. № 12. С. 32–37.
11. *Овчинникова Т.И.* Методы финансово-экономической диагностики банкротства предприятий // *Финансовый менеджмент*. 2005. № 5. С. 42–54.
12. *Кокин А.С., Ясенов В.Н., Яшина Н.И.* Финансовый менеджмент: монография. Нижний Новгород: Нижегородский государственный университет им. Н.И. Лобачевского, 2006. С. 287–325.
13. *Казакова Н.А.* Официальные индикаторы банкротства // *Финансовый менеджмент*. 2011. № 3. С. 3–13.
14. *Васина А.А.* Финансовая диагностика и оценка проектов. СПб: Питер, 2004. С. 133–140.
15. *Кольцова И.* Нормативы ликвидности, финансовой устойчивости и независимости для вашей компании // *Финансовый директор*. 2011. № 5. С. 30–35.
16. *Клементьев А.* Алгоритм подбора ключевых показателей для оценки деятельности компании // *Финансовый директор*. 2012. № 7. С. 38–41.

### **Информация о конфликте интересов**

Мы, авторы данной статьи, со всей ответственностью заявляем о частичном и полном отсутствии фактического или потенциального конфликта интересов с какой бы то ни было третьей стороной, который может возникнуть вследствие публикации данной статьи. Настоящее заявление относится к проведению научной работы, сбору и обработке информации, написанию и подготовке статьи, принятию решения о публикации рукописи.



## FINANCIAL ANALYTICS AND THE CURRENT FINANCIAL PRACTICES

Irina A. ASTRAKHANTSEVA<sup>a,\*</sup>, Irina N. KOYUPCHENKO<sup>b</sup><sup>a</sup> Siberian Federal University, Krasnoyarsk, Krasnoyarsk Krai, Russian Federation  
astrahantsevaia@gmail.com<sup>b</sup> Siberian Federal University, Krasnoyarsk, Krasnoyarsk Krai, Russian Federation  
kinkras@gmail.com

\* Corresponding author

**Article history:**

Received 17 January 2017

Received in revised form

23 March 2017

Accepted 5 April 2017

Available online 15 June 2017

**JEL classification:** G32, G35<https://doi.org/10.24891/fa.10.6.701>**Keywords:** model, financial management, financial policies, budget, dividend, financial sustainability**Abstract****Importance** Strategic priorities and vectors of financial management of modern companies are the subjects of the study. Achieving of a strategic position is based on sustainability and balance of finance, both in the long run and short periods.**Objectives** The paper aims to reveal the approaches to examination and generalization of the experience of successful enterprises' financial management. We are to show the role of the financial analysis in inclusion of current practices in a common development mechanism and managerial decision reasoning.**Methods** The concept of strategic management Balanced Scorecard (BSC) as well as basic and modern theories of financial management are the methodological basis of the study.**Results** We prepared recommendations on development of priority directions of financial sustainability policy.**Conclusions** Formation of theoretical and methodological tools of financial modeling, analysis and evaluation of internal and external economic relations, processes and occurrences would help achieve a high management quality and financial efficiency. Financial analysis can help find forms of best practices application considering various economic peculiarities.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2017

**Acknowledgments**

We are especially grateful to Professor Ol'ga N. VLADIMIROVA for the support and continued interest in the work, valuable advice and comments.

**References**

1. Salostei S. [Efficient tools of company value management]. *Finansovyi direktor = Financial Director*, 2010, no. 9, pp. 16–23. (In Russ.)
2. Neudachin V.V. *Realizatsiya strategii kompanii: finansovyi analiz i modelirovanie* [Company strategy realization: financial analysis and modeling]. Moscow, Delo Publ., 2012, pp. 122–130.
3. Gusev A.A. [EVA concept and Business Performance Review]. *Finansovyi menedzhment = Financial Management*, 2005, no. 1, pp. 57–66. (In Russ.)
4. Cheremushkin S.V. [A current approach to business performance appraisal]. *Finansovyi menedzhment = Financial Management*, 2014, no. 2, pp. 31–52. (In Russ.)
5. Lisitsina E.V., Tokarenko G.S. [Company financial results management]. *Finansovyi menedzhment = Financial Management*, 2012, no. 4, pp. 13–17. (In Russ.)
6. Walsh C. *Klyuchevye pokazateli menedzhmenta: kak analizirovat', sravnivat' i kontrolirovat' dannye, opredelyayushchie stoimost' kompanii* [Key Management Ratios]. Moscow, Delo Publ., 2001, 360 p.

7. Blank I.A. *Upravlenie finansovymi resursami* [Management of financial resources]. Moscow, Omega-L Publ., 2010, 768 p.
8. Shubina T.V. [Distribution of profit in a public company]. *Finansovyi menedzhment = Financial Management*, 2008, no. 2, pp. 15–23. (In Russ.)
9. Borisov R.A. [Dividends that do not jeopardize business]. *Finansovyi direktor = Financial Director*, 2012, no. 1, pp. 36–42. (In Russ.)
10. Borisov R., Borisovskii I. [Index numbers that maintain control over delivering the strategy and current financial status]. *Finansovyi direktor = Financial Director*, 2010, no. 12, pp. 32–37. (In Russ.)
11. Ovchinnikova T.I. [Methods of financial and economic diagnostics of business bankruptcy]. *Finansovyi menedzhment = Financial Management*, 2005, no. 5, pp. 42–54. (In Russ.)
12. Kokin A.S., Yasenev V.N., Yashina N.I. *Finansovyi menedzhment: monografiya* [Financial management: a monograph]. Nizhny Novgorod, Lobachevsky State University of Nizhny Novgorod Publ., 2006, pp. 287–325.
13. Kazakova N.A. [Official bankruptcy indicators]. *Finansovyi menedzhment = Financial Management*, 2011, no. 3, pp. 3–13. (In Russ.)
14. Vasina A.A. *Finansovaya diagnostika i otsenka proektov* [Financial diagnostics and project evaluation]. St. Petersburg, Piter Publ., 2004, pp. 133–140.
15. Kol'tsova I. [Standards of liquidity, financial stability and independence for your company]. *Finansovyi direktor = Financial Director*, 2011, no. 5, pp. 30–35. (In Russ.)
16. Klement'ev A. [Algorithm of key indicators fitting for the evaluation of a company operations]. *Finansovyi direktor = Financial Director*, 2012, no. 7, pp. 38–41. (In Russ.)

### **Conflict-of-interest notification**

We, the authors of this article, bindingly and explicitly declare of the partial and total lack of actual or potential conflict of interest with any other third party whatsoever, which may arise as a result of the publication of this article. This statement relates to the study, data collection and interpretation, writing and preparation of the article, and the decision to submit the manuscript for publication.