

**ВВЕДЕНИЕ ПОКАЗАТЕЛЕЙ ИНВЕСТИЦИОННОЙ АКТИВНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЙ
В МОНИТОРИНГ ФИНАНСОВОЙ СТАБИЛЬНОСТИ*****Виктор Владимирович ИВАНОВ^a, Надежда Алексеевна ЛЬВОВА^b,
Нели Руслановна АБРАМИШВИЛИ^c, Мария Владимировна ПАРФЕНОВА^d**

^a доктор экономических наук, профессор, заведующий кафедрой теории кредита и финансового менеджмента, Санкт-Петербургский государственный университет (СПбГУ), Санкт-Петербург, Российская Федерация
viktor.ivanov@spbu.ru
ORCID: отсутствует
SPIN-код: 6871-4733

^b доктор экономических наук, профессор кафедры теории кредита и финансового менеджмента, Санкт-Петербургский государственный университет (СПбГУ), Санкт-Петербург, Российская Федерация
n.lvova@spbu.ru
ORCID: отсутствует
SPIN-код: 3081-2887

^c кандидат экономических наук, доцент кафедры теории кредита и финансового менеджмента, Санкт-Петербургский государственный университет (СПбГУ), Санкт-Петербург, Российская Федерация
n.abramishvili@spbu.ru
ORCID: отсутствует
SPIN-код: 8056-5820

^d студентка экономического факультета, Санкт-Петербургский государственный университет (СПбГУ), Санкт-Петербург, Российская Федерация
mvp97@mail.ru
ORCID: отсутствует
SPIN-код: отсутствует

* Ответственный автор

История статьи:

Рег. № 339/2019
Получена 15.05.2019
Получена в доработанном
виде 31.05.2019
Одобрена 14.06.2019
Доступна онлайн
29.11.2019

УДК 336.662
JEL: E22, G31, G38

Аннотация

Предмет. Статья посвящена методическим подходам к мониторингу финансовой стабильности. В основном данные подходы сосредоточены на индустрии финансовых услуг. Однако в рамках исследования рассмотрены нефинансовые компании (предприятия), поскольку именно в этом направлении мониторинга финансовой стабильности остается много актуальных задач для научного поиска.

Цели. Доказать релевантность оценки инвестиционной активности в мониторинге финансовой стабильности предприятий, выявить необходимые индикаторы. Показать, что мониторинг финансовой стабильности предприятий не должен ограничиваться оценкой долговой нагрузки. Отдельного внимания требует потенциал развития предприятий, который прежде всего проявляется в уровне инвестиционной активности.

Методология. В целях исследования мы обратились к обзору ведущей практики в области мониторинга финансовой стабильности компаний нефинансового сектора; предложены рекомендации по развитию данного направления на основе индикаторов инвестиционной активности; проанализирована инвестиционная активность российских предприятий по видам экономической деятельности с акцентом на значении отраслевых аспектов мониторинга.

Результаты. Аргументируется, что систему показателей финансовой стабильности предприятий следует дополнить такими индикаторами инвестиционной активности, как объем инвестиций на душу населения, коэффициенты обновления и выбытия основных фондов по видам экономической деятельности, коэффициент фондоотдачи, индикаторы структуры финансирования инвестиций. Также необходимо учитывать отраслевые тренды инвестиционной активности.

Выводы. Исследование показало, что стабильное функционирование финансовой системы обеспечивается не только финансовым, но и нефинансовым сектором экономики, взаимное влияние которых нельзя недооценивать. Оценка финансовой стабильности, инвестиционной активности предприятий должна стать неотъемлемым элементом

Ключевые слова:

инвестиции, инвестиционная активность, экономики, взаимное влияние которых нельзя недооценивать. Оценка финансовой стабильности, инвестиционной активности предприятий должна стать неотъемлемым элементом

мониторинг финансовой
стабильности

мониторинга финансовой стабильности, что определяет новые направления
фундаментальных и прикладных исследований.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2019

Для цитирования: Иванов В.В., Львова Н.А., Абрамишвили Н.Р., Парфенова М.В. Введение показателей инвестиционной активности предприятий в мониторинг финансовой стабильности // *Финансовая аналитика: проблемы и решения*. – 2019. – Т. 12, № 4. – С. 404 – 417.
<https://doi.org/10.24891/fa.12.4.404>

Введение

Финансовая стабильность является одним из важнейших факторов эффективного и поступательного развития финансовых систем, которое способно оказывать значимое положительное влияние на экономический рост [1]. Большое значение финансовой стабильности как необходимого условия социально-экономического прогресса регулярно получает доказательства на практике, что находит отражение в глобальных стратегиях финансового развития¹.

Содержание финансовой стабильности прежде всего ассоциируется с индустрией финансовых услуг и с теми институциональными единицами, которые создают условия для ее функционирования [2, с. 231]. Более предметно данное содержание раскрывается применительно к функциям финансовой системы в ее институциональном представлении (как совокупности финансовых институтов, финансовых рынков и институциональных условий для их функционирования). По сути, финансовая стабильность означает, что финансовая система стабильно выполняет свои функции и, следовательно, финансовое проникновение обеспечивается на приемлемом для социально-экономического развития уровне. При этом финансовая стабильность может рассматриваться одновременно и как одна из ключевых

характеристик финансовой системы [3, с. 8], и как результат ее функционирования [4, с. 28].

Таким образом, взаимосвязь финансовой стабильности, функций и ключевых характеристик финансовой системы можно достаточно детально раскрыть на теоретическом уровне. Однако в целях мониторинга финансовой стабильности необходимо четко детализировать критерии стабильного функционирования финансовых систем. В этом отношении всю совокупность имеющихся подходов можно условно обобщить, используя два альтернативных принципа: утверждающий и отрицающий. Во-первых, критерии финансовой стабильности можно устанавливать на основе признаков желаемого (стабильного) состояния финансовых систем. Во-вторых, можно руководствоваться признаками нежелательного (нестабильного) состояния финансовых систем, что предполагает выявление значимых особенностей и факторов финансовых кризисов.

Корпус научных исследований, посвященных методологии мониторинга финансовой стабильности, демонстрирует широкое разнообразие примеров реализации утверждающего, отрицающего и гибридных подходов. Эти подходы, реализуемые в целях макропруденциальной политики, в основном связаны с мониторингом состояния финансового сектора. Однако в данном случае мы обращаемся к нефинансовым компаниям (далее также – предприятия), поскольку в этом направлении мониторинга финансовой стабильности остается много актуальных задач для научного поиска.

Теоретической предпосылкой исследования стала гипотеза финансовой нестабильности

^{*} Исследование выполнено при финансовой поддержке РФФИ в рамках научного проекта № 19-010-00198.

¹ См., например, пп. 35, 38, 70, 95, 104 Аддис-Абебской программы действий третьей Международной конференции по финансированию развития (Аддис-Абебская программа действий). Приложение к Резолюции, принятой Генеральной Ассамблеей ООН от 27.07.2015.
URL: <https://undocs.org/ru/A/RES/69/313>

Х. Мински [5]. Согласно этой гипотезе, метаморфозы структуры капитала предприятий позволяют понять циклическую природу изменений финансовой стабильности. В условиях экономической экспансии наблюдается нарастающее повышение совокупного финансового риска предприятий. Когда уровень этого риска преодолевает критические уровни, закредитованные предприятия дестабилизируют сферу финансовых услуг, что в конечном счете приводит к утрате финансовой стабильности. Гипотеза Мински корреспондирует с тем значением, которое субъекты макропруденциальной политики придают систематической оценке относительного объема и качества кредитной задолженности². В то же время доказано, что экономические территории и отрасли, характеризующиеся более высоким уровнем зависимости от долгового финансирования, менее устойчивы в условиях негативного финансового шока³.

Таким образом, есть объективные основания полагать, что кредитные бумы выступают предвестниками финансовых кризисов. Следовательно, ухудшение финансового здоровья предприятий, характеризующее падением финансовой устойчивости, может заблаговременно сигнализировать о снижении финансовой стабильности. Не менее важной стороной оценки финансового здоровья предприятий выступает потенциал развития бизнеса, который в целях мониторинга финансовой стабильности, как правило, ассоциируется с рентабельностью. По нашему мнению, оценки одной рентабельности недостаточно. Более того, основное внимание следует сосредоточить на оценке инвестиционной активности. Эту точку зрения подтверждают, во-первых, более внимательное прочтение исследований Мински, во-вторых, результаты эмпирических исследований, в которых доказывается, что спад

инвестиционной активности предприятий является предвестником финансовой дестабилизации [6, с. 12].

Дополнение концепции финансовой стабильности положениями, связанными с инвестиционной активностью предприятий, является новым вкладом представленного исследования.

Методические подходы к мониторингу финансовой стабильности предприятий нефинансового сектора

Подтверждается ли гипотеза о том, что роль инвестиционной активности предприятий в обеспечении финансовой стабильности в настоящее время недооценивается? Для ответа на этот вопрос рассмотрим аналитическую практику Международного валютного фонда (МВФ), в ключевые задачи которого входит поддержание финансовой стабильности на международном уровне⁴. Модель мониторинга финансовой стабильности МВФ предполагает четыре направления оценки⁵:

- оценку риска шока для финансового сектора на основе данных по финансовым рынкам и индикаторов раннего предупреждения, отражающих релевантные внутренние и внешние угрозы, включая политические;
- мониторинг показателей финансовой устойчивости (Financial Soundness Indicators, FSI) для решения следующих задач: оценки уязвимости финансового сектора к шокам; оценки состояния нефинансовых секторов; мониторинга уязвимостей финансового сектора, источником которых являются кредитные риски, риски ликвидности и рыночные риски; оценки потенциала финансового сектора покрывать возможные

² Донец С., Пономаренко А. Индикаторы долговой нагрузки. Серия докладов об экономических исследованиях. № 5. М.: Банк России, 2015. 24 с.

³ Пономаренко А., Рожкова А., Селезнев С. Макроэкономические взаимосвязи: роль зависимости от долгового финансирования. Серия докладов об экономических исследованиях. № 24. М.: Банк России, 2017. 30 с.

⁴ Отметим, в частности, что в обязанности МВФ входит мониторинг финансовой стабильности системно значимых стран. Речь идет о Программе оценки финансового сектора (Financial Sector Assessment Program, FSAP), в которой МВФ участвует наряду со Всемирным банком, который отвечает за мониторинг финансового развития. (Financial Sector Assessment Program (FSAP). URL: <http://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2016/08/01/16/14/Financial-Sector-Assessment-Program>)

⁵ The Compilation Guide for Financial Soundness Indicators. URL: <http://data.imf.org/?sk=51B096FA-2CD2-40C2-8D09-0699CC1764DA>

убытки, который обеспечивается, в частности, достаточностью капитала;

- анализ макрофинансовых связей для оценки их влияния на макроэкономические условия, поддержание приемлемого уровня задолженности и функциональность (посреднический потенциал) финансового сектора.
- мониторинг макроэкономических условий для оценки воздействия шоков на макроэкономическую конъюнктуру и поддержание приемлемого уровня задолженности.

Таким образом, помимо значимых условий функционирования финансовых систем, мониторинг финансовой стабильности охватывает секторы финансовых корпораций, нефинансовых корпораций («предприятий» в терминологии исследования), рынков недвижимости и домохозяйств. Индикаторы финансовой стабильности предприятий предусмотрены в системе показателей финансовой устойчивости (ПФУ). Поэтому остановимся на рекомендациях в этом отношении подробнее. Модель мониторинга предусматривает два вида индикаторов финансовой стабильности: ключевые (core) и дополнительные (additional). Особое внимание закономерно уделяется сектору финансовых корпораций, включая прежде всего депозитные учреждения (deposit takers), а также фонды денежного рынка, страховые корпорации, негосударственные пенсионные фонды, другие финансовые корпорации, рынки недвижимости. Показатели финансовой стабильности предприятий, отражающие их финансовое здоровье и перспективы развития, рассматриваются МВФ как дополнительные⁶

⁶ Стоит отметить, что в число индикаторов стабильности сектора финансовых корпораций включено немало коэффициентов долговой нагрузки, характеризующих качество задолженности потребителей финансовых услуг. Так, мониторинг финансовой стабильности депозитных учреждений предусматривает анализ проблемной задолженности, структуры задолженности по секторам экономики, уровня задолженности, деноминированной в иностранной валюте, динамики кредита частному сектору. Однако данные индикаторы (пожалуй, за исключением индикатора структуры задолженности по секторам экономики) не позволяют выявить факторы финансовой стабильности, связанные непосредственно с финансовым здоровьем предприятий.

(табл. 1). Следовательно, характеристиками финансового здоровья предприятий в контексте комментируемой модели выступают индикаторы финансовой устойчивости⁷. Перспективы развития бизнеса оцениваются на основе индикаторов рентабельности. Индикаторы инвестиционной активности, как мы видим, не находят отражения ни в действующей системе ПФУ, ни в расширенной методологии мониторинга финансовой стабильности. Таким образом, роль индикаторов инвестиционной активности в мониторинге финансовой стабильности действительно недооценивается, что подтверждается анализом методологии МВФ, корреспондирующей с позицией Федеральной резервной системы США (ФРС) и Европейского центрального банка (ЕЦБ)⁸.

Спад инвестиционной активности российских предприятий в контексте развития подходов к мониторингу финансовой стабильности

Геополитические вызовы, реализовавшиеся в международных санкциях против России [8], неблагоприятно повлияли на уровень финансовой стабильности, что наиболее остро проявилось в финансовом кризисе 2014–2015 гг.⁹ Финансовая нестабильность

⁷ В руководстве по применению ПФУ они сгруппированы следующим образом: индикаторы левериджа, индикаторы обеспеченности финансовых расходов, индикаторы устойчивости к внешнему риску. Отдельно поднимается вопрос о значимости мониторинга тенденций в сфере корпоративного банкротства, которые могут отслеживаться на основе количества обращений по вопросу защиты от кредиторов.

⁸ Так, из обзоров финансовой стабильности ЕЦБ (URL: <https://www.ecb.europa.eu/pub/fsr/html/index.en.html>) и ФРС (URL: <https://www.federalreserve.gov/publications/annual-report.htm>) следует, что основное внимание в ходе мониторинга состояния предприятий реального сектора сосредоточено на оценке уровня их долгового бремени (через отношение кредита нефинансовых компаний к ВВП) и финансовой устойчивости (по показателю левериджа и индикатору близости предприятий к банкротству). В обзорах ЕЦБ для корпоративного нефинансового сектора дополнительно приводится анализ рентабельности, достаточности ликвидности для текущего обеспечения требований и стоимости внешних источников финансирования. В обзорах финансовой стабильности Банка России результаты мониторинга нефинансовых компаний в качестве самостоятельного раздела в последние годы не публикуются (подробнее см. работу [7]).

⁹ Показательным признаком финансового кризиса является динамика индекса РТС, отражающая резкое падение капитализации российских компаний.

деструктивно отразилась на инвестиционной активности предприятий. Прежде всего наблюдался общий спад инвестиций в российской экономике. С 2013 по 2016 г. среднегодовой прирост номинального объема инвестиций в основной капитал на душу населения в России составил около 3%, но в 2015 г. на фоне финансовой нестабильности показатель продемонстрировал отрицательное значение¹⁰.

Индекс изменения фондоотдачи с 2008 по 2016 г. носил в основном положительный характер, однако наблюдавшееся в 2009 и 2014 гг. сокращение (на 9,8 и 11,3% соответственно) привело к тому, что совокупное снижение фондоотдачи за период составило 11,33%¹¹. Спад инвестиционной активности, сопровождаемый неэффективной структурой финансирования инвестиций, усугубил проблему «проедания капитала» [9, с. 33]. В последние годы уровень износа основных средств в России приблизился к отметке 50%, превысив по некоторым экспертным оценкам 64% [10].

В условиях ограниченной доступности финансовых ресурсов инвестиционная деятельность российских компаний зачастую поддерживалась за счет самофинансирования. Так, по состоянию на 2016 г. доля собственных источников финансирования инвестиций в основной капитал российских организаций выросла примерно до 52% против 45% в 2013 г. [11, с. 1862]. В структуре заемного финансирования инвестиций российских организаций устойчиво преобладают банковские кредиты [12, с. 1830]. Однако их доля в общей структуре инвестиционных ресурсов в последние годы колеблется на уровне 10–11% [12, с. 1837]. Есть основания полагать, что собственные средства останутся для отечественного бизнеса основным источником финансирования инвестиций и в

среднесрочной перспективе [13, с. 481]. Стоит отметить, что у российских предприятий можно нередко наблюдать в принципе бездолговую структуру капитала [14, 15], что негативно характеризует не только финансовую доступность, но и ожидаемую финансовую стабильность.

Наблюдаемый спад инвестиционной активности предприятий аргументирует значимость развития методических подходов к мониторингу финансовой стабильности. Систему показателей финансовой стабильности предприятий следует, с нашей точки зрения, дополнить макроэкономическими и агрегированными микроэкономическими индикаторами, включая:

- объем инвестиций на душу населения;
- коэффициенты обновления и выбытия основных фондов по видам экономической деятельности;
- коэффициент фондоотдачи;
- индикаторы структуры финансирования инвестиций (в частности, доля инвестиций, профинансированных за счет собственного капитала).

По нашему мнению, отдельного внимания в рамках мониторинга финансовой стабильности требует инвестиционная активность публичных нефинансовых компаний. На первый взгляд величина инвестиций в основной капитал публичных компаний в целом (без распределения по видам экономической деятельности) потенциально может использоваться как опережающий индикатор финансовой нестабильности. Однако ожидаемое снижение инвестиционной активности наблюдалось только в 2013 г., тогда как в 2007 г. его не происходило. В 2014–2015 гг. объем капиталовложений публичных компаний демонстрировал рост, причем в 2014 г. на достаточно значимую величину – 79,1%. (рис. 1).

Таким образом, общая динамика капиталовложений публичных компаний не показательна, что требует внимания к сектору

¹⁰ Инвестиции в основной капитал на душу населения в Российской Федерации от 21.03.2017.
URL: http://www.gks.ru/free_doc/new_site/business/invest/invest_dusha.xlsx

¹¹ Инвестиции в основной капитал на душу населения в Российской Федерации от 21.03.2017.
URL: http://www.gks.ru/free_doc/new_site/business/invest/invest_dusha.xlsx

и отраслевой принадлежности бизнеса. Раскроем данный вопрос подробнее.

Отраслевые тренды инвестиционной активности российских предприятий

Согласно данным Федеральной службы государственной статистики¹², совокупные инвестиции в основной капитал российских организаций с 2010 по 2016 г. увеличились на 59,96% в номинальном выражении. При этом совокупная инфляция за указанный период составила 59,5%. Таким образом, инвестиции осуществлялись лишь на поддержание основных фондов в рабочем состоянии и не предполагали расширения производства.

Анализ тенденций инвестиционной активности по видам экономической деятельности демонстрирует, что основная доля инвестиций приходится на транспорт и связь (причем доля связи незначительна) и операции с недвижимым имуществом. В среднем она составляет 23 и 18% соответственно. Далее следуют добыча полезных ископаемых и обрабатывающие производства. На них приходится 15,6 и 14% соответственно. Таким образом, на четыре отрасли приходится более 70% всех инвестиций в основные фонды, что говорит о неразвитости инвестиционных процессов в большинстве отраслей российской экономики.

Динамика инвестиций по отраслям также представляется достаточно интересной. В здравоохранении и предоставлении социальных услуг можно наблюдать отрицательную динамику – величина инвестиций за анализируемый период снизилась более чем на 7%. Значительно ниже среднего темп роста инвестиций в таких отраслях как производство и распределение электроэнергии, газа и воды, предоставление коммунальных услуг и транспорт и связь (15, 16 и 17% соответственно). Таким образом, можно видеть, что в числе аутсайдеров по темпам роста инвестиций в основной капитал представлены наиболее социально значимые отрасли.

¹² Инвестиции в России 2017. URL: http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/publications/catalog/doc_1136971099875

Так, в обзоре электроэнергетической отрасли России компании Ernst & Young отмечается, что с 2012 г. происходит снижение инвестиций (на 57%), при этом в качестве одного из факторов, сдерживающих развитие отрасли, указывается высокая степень изношенности основных фондов. В то же время добыча полезных ископаемых демонстрирует рост инвестиций более чем в два раза за анализируемый период и на эту отрасль приходится значительная доля инвестиций в их совокупной величине.

Проанализируем темпы прироста капитальных вложений по выборке из 124 российских публичных компаний нефинансового сектора с 2009 по 2018 г. Согласно принципам секторной ротации (применяется при управлении инвестиционным портфелем с учетом отраслевых циклов¹³ [16]), разделим данные компании на группы (табл. 2).

Динамика инвестиций в исследуемом периоде была в целом положительной во всех анализируемых группах. При этом наибольшая доля инвестиций приходилась на нефтегазовую отрасль (от 77 до 94% в разные периоды), капиталовложения за период в данной группе выросли в 6,6 раза. При этом группы демонстрируют разную динамику инвестиций (табл. 3).

Таким образом, отраслевая специфика действительно влияет на тренды инвестиционной активности предприятий, включая публичные нефинансовые компании, что, с нашей точки зрения, должно находить отражение и в мониторинге финансовой стабильности, в том числе во взаимосвязи с уровнем рентабельности по видам экономической деятельности¹⁴.

Заключение

По нашему мнению, оценка инвестиционной активности предприятий должна стать

¹³ Stangl J., Jacobsen B., Visaltanachoti N. Sector Rotation over Business-Cycles. Presented at the 20th Australasian Finance and Banking Conference, The University of South Wales, 2007, Dec. 13, pp. 1–34.

¹⁴ Lvova N., Pokrovskaya N., Abramishvili N., Ivanov V. Developing Methodology of Monitoring Companies' Financial Stability: Abnormal Profitability Evaluation. Proceedings of the 28th IBIMA Conference, 2016, pp. 681–688.

неотъемлемым элементом мониторинга финансовой стабильности, что определяет новые направления фундаментальных и прикладных исследований. Исследование показало, что стабильное функционирование финансовой системы обеспечивается не только финансовым, но и нефинансовым секторами экономики, взаимное влияние которых нельзя недооценивать. Источником финансовой нестабильности может стать повышенный совокупный финансовый риск компаний нефинансового сектора, отражающий недопустимый уровень долговой нагрузки в экономике. В то же время в условиях финансовой нестабильности инвестиционная активность предприятий закономерно падает, что подтверждается российской статистикой.

Анализ методологии МВФ показывает, что применение индикаторов инвестиционной активности предприятий в мониторинге финансовой стабильности в настоящее время не предусмотрено. Аналогичный вывод можно сделать на основе обзоров финансовой стабильности, публикуемых Федеральной резервной системой США и Европейским

центральный банк. Предлагается дополнить систему показателей финансовой стабильности предприятий такими индикаторами, как объем инвестиций на душу населения; коэффициенты обновления и выбытия основных фондов по видам экономической деятельности; коэффициент фондоотдачи; индикаторы структуры финансирования инвестиций.

В целом и для публичных, и для закрытых предприятий необходимо учитывать отраслевые тренды инвестиционной активности. Выявлено, что инвестиционная активность публичных российских компаний неоднородна. Наиболее резкие инвестиционные всплески наблюдаются в группах транспорта, машиностроения, АПК. Любопытно, что в 2013 г. падали объемы капиталовложений во всех группах, кроме торговли. В дальнейшем было бы уместно сопоставить динамику инвестиций в циклических и защитных отраслях. Однако для России решение поставленной задачи проблематично, поскольку выборка публичных компаний, структурированных по данному принципу, окажется недостаточно репрезентативной.

Таблица 1**Индикаторы финансовой стабильности предприятий (нефинансовых корпораций) по методологии МВФ****Table 1****Indicators of financial stability of enterprises (non-financial corporations) according to the IMF methodology**

№ п/п	Показатели (англ.)	Показатели (рус.)*	Группа показателей**
1	Total debt to equity	Отношение совокупного долга к собственному капиталу	Индикаторы долгосрочной финансовой устойчивости предприятий (коэффициенты капитализации)
2	External debt to equity	Отношение внешнего долга к собственному капиталу	
3	Foreign currency debt to equity	Отношение валютных обязательств к собственному капиталу	
4	Earnings to interest and principal expenses	Отношение прибыли к расходам на проценты и погашение основной суммы долга (оценивается на основе прибыли до вычета процентов и налога, Earnings before interest and tax, EBIT)	Индикаторы долгосрочной финансовой устойчивости предприятий (коэффициенты покрытия)
5	Earnings to interest expenses	Отношение прибыли к расходам на проценты (на основе EBIT)	
6	Liquid assets to total assets	Отношение ликвидных активов к совокупным активам	Индикатор краткосрочной финансовой устойчивости (ликвидности) предприятий
7	Non-financial corporations debt to gross domestic product	Отношение совокупного долга нефинансовых корпораций к ВВП	Индикатор долгового бремени предприятий
8	Return on assets, ROA	Норма прибыли на активы (на основе EBIT)	Индикаторы рентабельности предприятий
9	Return on equity, ROE	Норма прибыли на собственный капитал (на основе EBIT)	

* Наименования показателей на русском языке приводятся с учетом официального перевода Руководства по оценке финансовой устойчивости МВФ (показатели финансовой устойчивости).

** Перечень показателей, составленный на основе Financial Soundness Indicators and the IMF, перегруппирован авторами.

Источник: авторская разработка по данным Financial Soundness Indicators and the IMF.

URL: <https://www.imf.org/external/np/sta/fsi/eng/fsi.htm>; BPM6 Compilation Guide:

URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2014/pdf/guide.pdf>

Source: Authoring, based on Financial Soundness Indicators and the IMF.

URL: <https://www.imf.org/external/np/sta/fsi/eng/fsi.htm>; BPM6 Compilation Guide:

URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2014/pdf/guide.pdf>

Таблица 2**Характеристика анализируемой выборки публичных компаний****Table 2****Characteristics of the analyzed sample of public companies**

Группа	Отрасль	Количество компаний	Фаза делового цикла, рекомендуемая для инвестиций в компании отрасли
1	Транспорт	7	Первая фаза экспансии
2	Машиностроение	18	Вторая фаза экспансии
3.1	Нефтегазовая отрасль	18	Третья фаза экспансии
3.2	Агропромышленный комплекс (АПК)	10	
4.1	Телекоммуникации	7	Первая фаза рецессии
4.2	Электроэнергетика	54	

Источник: Bloomberg; Stangl J., Jacobsen B., Visaltanachoti N. Sector Rotation over Business-Cycles. Presented at the 20th Australasian Finance and Banking Conference. The University of South Wales, 2007, December 13.
 URL: https://www.researchgate.net/publication/228425439_Sector_rotation_over_business-cycles

Source: Bloomberg; Stangl J., Jacobsen B., Visaltanachoti N. Sector Rotation over Business-Cycles. Presented at the 20th Australasian Finance and Banking Conference. The University of South Wales, 2007, December 13.
 URL: https://www.researchgate.net/publication/228425439_Sector_rotation_over_business-cycles

Таблица 3**Темп прироста капиталовложений по группам анализируемых публичных компаний в 2009–2018 гг., %****Table 3****Investment rates by group of publicly traded companies analyzed, 2009–2018, percentage**

Группа	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
1	-62	1 310	-39	230	-51	5	-25	-1	35	30
2	...	...	...	477	-79	1 493	75	-54	129	-2
3.1	24	40	39	24	-48	122	13	7	-1	7
3.2	-45	-56	2 965	77	-25	-18	45	-21	94	-26
4.1	27	-31	75	228	-25	6	15	-15	-5	7
4.2	-54	60	116	24	-10	53	33	1	8	5
5	546	26	272	63	64	2	30	16	-3	188

Источник: авторская разработка по данным Bloomberg

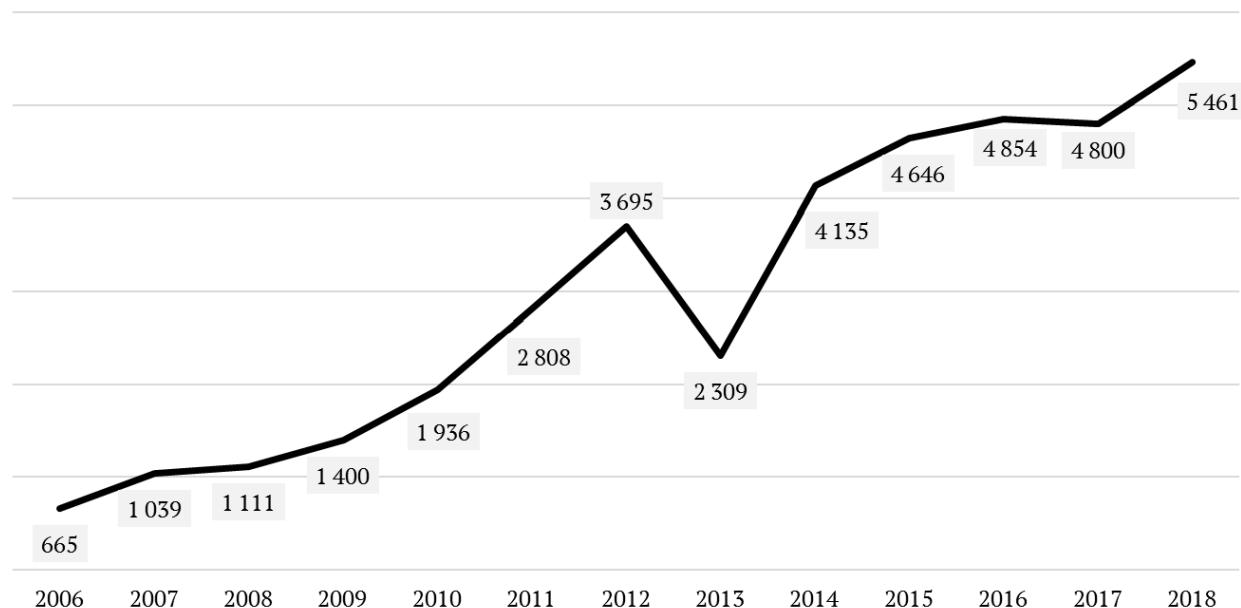
Source: Authoring, based on Bloomberg data

Рисунок 1

Динамика совокупной величины капиталовложений российских публичных компаний в 2006–2018 гг., млрд руб.

Figure 1

Trends in total investments of Russian public companies in 2006–2018, billion RUB



Примечание. Выборка включала сведения по 218 российским эмитентам. В качестве параметров поиска были указаны страна (Россия) и статус бизнеса (компании с торгуемыми акциями).

Источник: авторская разработка

Source: Authoring

Список литературы

1. Popov A. Evidence on Finance and Economic Growth. *Working Paper Series of European Central Bank*, 2017, no. 2115, 77 p. URL: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp2115.en.pdf>
2. Mishkin F.S., Eakins S.G. *Financial Markets and Institutions*. Upper Saddle River, New Jersey, Pearson, 2015, 8th ed., 615 p.
3. Čihák M., Demirgüç-Kunt A., Feyen E., Levine R. Benchmarking Financial Systems around the World. *World Bank Policy Research Working Paper*, 2012, no. 6175, 56 p. URL: <http://documents.worldbank.org/curated/en/868131468326381955/pdf/wps6175.pdf>
4. Svirydzenka K. Introducing a New Broad-Based Index of Financial Development. *IMF Working Paper*, 2016, no. WP/16/5, 43 p. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2016/wp1605.pdf>
5. Розмаинский И. От научного редактора. О гипотезе финансовой нестабильности Хаймана Филиппа Мински // Мински Х. Стабилизируя нестабильную экономику. М.; СПб.: Институт Гайдара, СПбГУ, 2017. С. X–XXIV.
6. Антонова Д.В., Вымятина Ю.В. Выявление и прогнозирование кредитных циклов в России // *Финансы и бизнес*. 2017. № 3. С. 3–19. URL: <https://finbiz.spb.ru/wp-content/uploads/2018/05/antonova.pdf>

7. Парфенова М.В., Львова Н.А. Новые направления в оценке финансовой стабильности: система показателей для компаний реального сектора // *Финансовая экономика*. 2019. № 1. С. 634–640.
8. Балацкий Е.В. Ущерб России от международных санкций: переосмысливая факты // *Мир новой экономики*. 2018. Т. 12. № 3. С. 36–45.
URL: <https://doi.org/10.26794/2220-6469-2018-12-3-36-45>
9. Розанова Л.И., Тишков С.В. Анализ производственного и финансового потенциала как основы для разработки стратегии модернизации экономики России // *Статистика и экономика*. 2018. Т. 15. № 4. С. 29–41. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/analiz-proizvodstvennogo-i-finansovogo-potentsiala-kak-osnovy-dlya-razrabotki-strategii-modernizatsii-ekonomiki-rossii>
10. Фомин Д.А., Ханин Г.И. Динамика основного капитала в экономике РФ в постсоветский период (1992–2015 гг.) // *Проблемы прогнозирования*. 2017. № 4. С. 21–33.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/dinamika-osnovnogo-kapitala-ekonomiki-rf-v-postsovetskiy-period-1992-2015-gg>
11. Петренко И.А. О механизмах стимулирования инвестиционной активности предпринимательского сектора РФ в условиях ограниченного заимствования на внешних рынках // *Финансы и кредит*. 2018. Т. 24. Вып. 8. С. 1859–1873.
URL: <https://doi.org/10.24891/fc.24.8.1859>
12. Едронова В.Н., Маслакова Д.О. Заемное финансирование инвестиций: источники, формы, механизмы, инструменты // *Финансы и кредит*. 2018. Т. 24. Вып. 8. С. 1829–1843.
URL: <https://doi.org/10.24891/fc.24.8.1829>
13. Едронова В.Н., Маслакова Д.О. Теоретические и практические аспекты собственного финансирования инвестиций: источник, формы, механизмы, инструменты // *Финансы и кредит*. 2019. Т. 25. Вып. 2. С. 480–496. URL: <https://doi.org/10.24891/fc.25.2.480>
14. Kokoreva M., Ivanova M. The Puzzle of Zero-Debt Capital Structure in Emerging Capital Markets // *Корпоративные финансы*. 2016. Т. 10. № 4. С. 9–28.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/v/the-puzzle-of-zero-debt-capital-structure-in-emerging-capital-markets>
15. Nivorozhkin E.M. “Black Spots” in Capital Structure Studies: The Case of Non-Existing Debt // *Корпоративные финансы*. 2015. Т. 9. № 2. С. 5–23. URL: <https://cyberleninka.ru/article/v/black-spots-in-capital-structure-studies-the-case-of-non-existing-debt>
16. Wyatt J., Kee J. The Importance of Sector Constraints. *Journal of Asset Management*, 2014, vol. 15, iss. 1, pp. 1–6. URL: <https://doi.org/10.1057/jam.2014.7>

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 данных, написанию и подготовке статьи, принятию решения о публикации рукописи.

**INTRODUCING INDICATORS OF ENTERPRISE INVESTMENT ACTIVITIES
IN FINANCIAL STABILITY MONITORING****Viktor V. IVANOV^{a,*}, Nadezhda A. L'VOVA^b, Neli R. ABRAMISHVILI^c, Mariya V. PARFENOVA^d**^a Saint-Petersburg State University (SPbSU), St. Petersburg, Russian Federation
viktor.ivanov@spbu.ru
ORCID: not available^b Saint-Petersburg State University (SPbSU), St. Petersburg, Russian Federation
n.lvova@spbu.ru
ORCID: not available^c Saint-Petersburg State University (SPbSU), St. Petersburg, Russian Federation
n.abramishvili@spbu.ru
ORCID: not available^d Saint-Petersburg State University (SPbSU), St. Petersburg, Russian Federation
mvp97@mail.ru
ORCID: not available

* Corresponding author

Article history:Article No. 339/2019
Received 15 May 2019
Received in revised form
31 May 2019
Accepted 14 June 2019
Available online
29 November 2019**JEL classification:** E22,
G31, G38**Keywords:** investment,
investing activities, financial
stability, financial stability
monitoring**Abstract****Subject** The article addresses methodological approaches to financial stability monitoring. These approaches are mainly focused on the financial services industry. However, in the framework of the research, we consider non-financial companies (enterprises), since in this area of monitoring financial stability there are many urgent tasks that remain understudied.**Objectives** The purpose is to prove the relevance of investment activity assessment in monitoring the financial stability of enterprises, identify necessary indicators, and show that the monitoring financial stability of such enterprises should not be limited to debt burden estimation.**Methods** We review the best practices in monitoring the financial stability of companies operating in the non-financial sector; suggest recommendations for this area development on the basis of investment activity indicators; analyze the investment activity of Russian enterprises by type of economic activity, emphasizing the importance of industry aspects of monitoring.**Results** The paper gives reasons for supplementing the system of indicators of enterprise financial stability by the volume of investment per capita, ratios of renewal and disposal of fixed assets by type of economic activities, return on assets ratios, indicators of the structure of investment financing. It is also important to consider industry trends in investment activity.**Conclusions** The stability of financial system functioning is ensured by both the financial and non-financial sector of the economy, and their mutual influence should not be underestimated. Assessment of enterprise investment activities should become an integral part of financial stability monitoring. This determines new directions of fundamental and applied research.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2019

Please cite this article as: Ivanov V.V., L'vova N.A., Abramishvili N.R., Parfenova M.V. Introducing Indicators of Enterprise Investment Activities in Financial Stability Monitoring. *Financial Analytics: Science and Experience*, 2019, vol. 12, iss. 4, pp. 404–417.
<https://doi.org/10.24891/fa.12.4.404>**Acknowledgments**

The article was supported by the Russian Foundation for Basic Research (RFBR) as part of research project № 19-010-00198.

References

1. Popov A. Evidence on Finance and Economic Growth. *Working Paper Series of European Central Bank*, 2017, no. 2115, 77 p. URL: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp2115.en.pdf>
2. Mishkin F.S., Eakins S.G. *Financial Markets and Institutions*. Upper Saddle River, New Jersey, Pearson, 2015, 8th ed., 615 p.
3. Čihák M., Demirgüç-Kunt A., Feyen E., Levine R. Benchmarking Financial Systems around the World. *World Bank Policy Research Working Paper*, 2012, no. 6175, 56 p. URL: <http://documents.worldbank.org/curated/en/868131468326381955/pdf/wps6175.pdf>
4. Svirydzhenka K. Introducing a New Broad-Based Index of Financial Development. *IMF Working Paper*, 2016, no. WP/16/5, 43 p. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2016/wp1605.pdf>
5. Rozmainskii I. *Ot nauchnogo redaktora. O gipoteze finansovoi nestabil'nosti Khaimana Filippa Minski. V kn.: Minski Kh. Stabiliziruya nestabil'nuyu ekonomiku* [Hyman Philippe Minsky's hypothesis of financial instability. In: Minsky H. Stabilizing an Unstable Economy]. Moscow, Gaidar Institute, St. Petersburg, SPbSU Publ., 2017, pp. X–XXIV.
6. Antonova D.V., Vymyatnina Yu.V. [Identification and Forecasting of Credit Cycles in Russia]. *Finansy i biznes = Finance and Business*, 2017, no. 3, pp. 3–19. URL: <https://finbiz.spb.ru/wp-content/uploads/2018/05/antonova.pdf> (In Russ.)
7. Parfenova M.V., L'vova N.A. [New directions in the assessment of financial stability: A system of indicators for companies in the real sector]. *Finansovaya ekonomika = Financial Economics*, 2019, no. 1, pp. 634–640. (In Russ.)
8. Balatskii E.V. [Russia's Damage from International Sanctions: Rethinking the Facts]. *Mir novoi ekonomiki = The World of New Economy*, 2018, vol. 12, no. 3, pp. 36–45. (In Russ.) URL: <https://doi.org/10.26794/2220-6469-2018-12-3-36-45>
9. Rozanova L.I., Tishkov S.V. [Analysis of production and financial potential as a basis for developing a strategy for modernizing the Russian economy]. *Statistika i ekonomika = Statistics and Economics*, 2018, vol. 15, no. 4, pp. 29–41. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/analiz-proizvodstvennogo-i-finansovogo-potentsiala-kak-osnovy-dlya-razrabotki-strategii-modernizatsii-ekonomiki-rossii> (In Russ.)
10. Fomin D.A., Khanin G.I. [The dynamics of capital assets in the economy of the Russian Federation over the post-Soviet period (1992–2015)]. *Problemy prognozirovaniya = Problems of Forecasting*, 2017, no. 4, pp. 21–33. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/dinamika-osnovnogo-kapitala-ekonomiki-rf-v-postsovetskiy-period-1992-2015-gg> (In Russ.)
11. Petrenko I.A. [Mechanisms to boost the investment activity of the Russian business sector under borrowing constraints in foreign markets]. *Finansy i kredit = Finance and Credit*, 2018, vol. 24, iss. 8, pp. 1859–1873. (In Russ.) URL: <https://doi.org/10.24891/fc.24.8.1859>
12. Edronova V.N., Maslakova D.O. [Debt financing of investment: Sources, forms, mechanisms, tools]. *Finansy i kredit = Finance and Credit*, 2018, vol. 24, iss. 8, pp. 1829–1843. (In Russ.) URL: <https://doi.org/10.24891/fc.24.8.1829>
13. Edronova V.N., Maslakova D.O. [Theoretical and practical aspects of proprietary investment: Sources, forms, mechanisms, and tools]. *Finansy i kredit = Finance and Credit*, 2019, vol. 25, iss. 2, pp. 480–496. (In Russ.) URL: <https://doi.org/10.24891/fc.25.2.480>

14. Kokoreva M., Ivanova M. The Puzzle of Zero-Debt Capital Structure in Emerging Capital Markets. *Korporativnye finansy = Journal of Corporate Finance Research*, 2016, vol. 10, no. 4, pp. 9–28. URL: <https://cyberleninka.ru/article/v/the-puzzle-of-zero-debt-capital-structure-in-emerging-capital-markets>
15. Nivorozhkin E.M. ‘Black Spots’ in Capital Structure Studies: The Case of Non-Existing Debt. *Korporativnye finansy = Journal of Corporate Finance Research*, 2015, vol. 9, no. 2, pp. 5–23. URL: <https://cyberleninka.ru/article/v/black-spots-in-capital-structure-studies-the-case-of-non-existing-debt>
16. Wyatt J., Kee J. The Importance of Sector Constraints. *Journal of Asset Management*, 2014, vol. 15, iss. 1, pp. 1–6. URL: <https://doi.org/10.1057/jam.2014.7>

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.