

*М.Н. Кочугуева, Н.Н. Киселева, С.М. Анпилов\**

## **АНАЛИЗ ВНЕШНИХ И ВНУТРИФИРМЕННЫХ ФАКТОРОВ БАНКРОТСТВА НА ПРИМЕРЕ РОССИЙСКИХ КОМПАНИЙ (ЧАСТЬ 1)**

В статье выявлены внутренние (финансовые и управленческие) и внешние (макроэкономические, рыночные, технологические и политические) факторы банкротства российских компаний и построена собственная методика прогнозирования его наступления с помощью логит-анализа. В качестве объекта исследования выступают крупные российские компании с годовой выручкой более 500 млн руб. Рассмотрены факторы банкротства, сформулированы принципы сбора информации с дополнением внешних и внутренних нефинансовых факторов, проведено прогнозирование точной вероятности банкротства с помощью логит-анализа за период банкротства с 2007 по 2011 гг., выделены ключевые факторы банкротства за несколько лет до его наступления, предложены рекомендации по созданию комплексной системы прогнозирования банкротства.

**Ключевые слова:** банкротство, антикризисные стратегии, прогнозирование финансовой неустойчивости, логит-анализ, качественные показатели компании, точная вероятность, внутренние и внешние факторы, крупнейшие российские компании.

### **1. Классификация факторов банкротства**

Успехи и неудачи функционирования любой компании являются результатом взаимодействия внешних факторов, на которые компания не может влиять вообще или может оказывать лишь небольшое воздействие, и внутренних факторов, которые зависят от внутрифирменной организации, финансов и управления [1–3]. Учет этих факторов и прогнозирование банкротства в развитии компании способствуют предупреждению финансовых кризисов, их преодолению и минимизации негативных последствий. Прогнозирование банкротства актуально сегодня как никогда по нескольким причинам. Во-первых, проблема банкротства в России достаточно масштабна: доля убыточных компаний, по данным Росстата, составляет около 28 %, из которых, по оценке С.Е. Кована, 40 % являются потенциальными банкротами [4]. Во-вторых, данная проблема углубилась в результате финансово-экономического кризиса 2008–2009 гг., который вызвал резкий рост числа банкротств. В-третьих, кризис оказалась следствием наложения многих факторов (внешнеэкономических, производственных, финансовых, технологических, маркетинговых) и рискует повториться, однако до сих пор не выяснено, какую долю из них занимают внешние,

---

\* © Кочугуева М.Н., Киселева Н.Н., Анпилов С.М., 2013

*Кочугуева Маргарита Николаевна* (kochugueva.margarita@ Rambler.ru), кафедра антикризисного управления и корпоративного менеджмента Российского экономического университета им. Г.В. Плеханова, Российская Федерация, г. Москва, 117997, Малый Стремянный переулок, 36.

*Киселева Наталья Николаевна* (kisnatasha@yandex.ru), кафедра государственного и муниципального управления Института сервиса, туризма и дизайна Северо-Кавказского федерального университета, 355029, Российская Федерация, г. Ставрополь, пр. Кулакова, 2.

*Анпилов Сергей Михайлович* (anpilovsm@gmail.com), кафедра прикладного менеджмента Самарского государственного экономического университета, 443090, Российская Федерация, г. Самара, ул. Советской Армии, 141.

а какие могут быть преодолены благодаря оперативному вмешательству топ менеджмента. В-четвертых, западные методики прогнозирования банкротства не учитывают российской специфики, а российские — построены на данных компаний из отдельных отраслей промышленности или регионов, поэтому слишком узки.

Классификация факторов банкротства была проведена авторами на основании обзора 227 наиболее цитируемых зарубежных и российских исследований, посвященных банкротству и выпущенных с 1990 по 2011 гг. В результате данного исследования были выделены наиболее часто встречающиеся группы факторов, которые представлены на рис. 1.



Рис. 1. Ранжирование типов факторов по частоте объяснения причин банкротства в научных статьях 2001–2011 гг., %

**Внешние факторы** являются наиболее опасными в связи с тем, что возможности оказания воздействия на них минимальны, а последствия их реализации могут быть разрушительными. Данная группа факторов составляет около 33 % в объяснении банкротств, причем зачастую эти гипотезы не подтверждены строгими математическими исследованиями, а основаны либо на мнении авторов, либо на социологических опросах руководителей компаний.

**Внутрифирменные факторы** риска наступления банкротства, обусловленные ошибочными действиями менеджмента, как показывает практика стран с развитой рыночной экономикой, являются причинами до 67 % случаев банкротства компаний. Причем основной упор делается именно на финансовые факторы. Их ранжирование по степени использования представлено в табл. 1.

Таким образом, включение в модели, применяемые для исследования, следующих факторов: финансовых, связанных с корпоративным управлением, рыночных, внешнеэкономических, политических и технологических — с учетом специфики российской экономики и сильного влияния государства на бизнес позволит более полно рассмотреть проблему банкротства [6].

## 2. Принципы сбора информации

Для исследования авторами были проанализированы 654 российские компании, из которых 327 компаний стали банкротами в период с 2007 по 2011 гг., а 327 компаний продолжили свое функционирование. Такой временной промежуток выбран для того, чтобы можно было учесть внешнеэкономические шоки, произошедшие в 2008–2009 гг. Компании были взяты практически из всех отраслей, за исключением финансовой сферы и банковского дела, образования и здравоохранения.

Стоит также отметить, что для исследования брались только компании, которые имели выручку более 500 млн руб. и одновременно входили в топ-1000 компа-

Таблица 1

**Ранжирование финансовых факторов, объясняющих причины банкротства, по частоте использования в научных статьях 2001–2011 гг., %**

Ранг	Название фактора	Степень использования
1	ROA	32,6
2	Коэффициент покрытия	30,8
3	Чистый оборотный капитал / Активы	27,3
4	Темп роста чистой прибыли	25,6
5	Выручка / Активы	19,4
6	«Быстрые» активы / Текущие обязательства	18,1
7	Долги / Активы	16,3
8	Оборотные активы / Активы	15,9
9	Чистая прибыль / Чистые активы	14,1
10	Обязательства / Активы	11,5

*Примечание.* Под «быстрыми» активами понимаются текущие активы за вычетом запасов.

ний по выручке в своей отрасли, при этом не имея больших по размеру российских материнских компаний. Это было сделано для того, чтобы отсеять «фиктивных банкротов» и зависимые компании. Далее банкротство таких компаний будет называться «крупным» банкротством.

Чтобы не замыкаться на открытых компаниях, акции которых котируются на бирже, поскольку таковых достаточно мало, решено было взять все возможные компании с точки зрения форм собственности: ООО, ОАО, ЗАО, ГУП, что позволило расширить выборку и сделать ее репрезентативной. С этой целью все данные были взяты из отчетности компаний по РСБУ за 4 года, предшествующих году банкротства. Для того чтобы не сделать временной фактор значимым для небанкротов, их данные брались не только на 2011 год, но и на 2008–2010-е гг. пропорционально тому, в какие годы происходили банкротства.

Некоторые, наиболее известные из отобранных компаний-банкротов приведены в табл. 2.

Достаточно интересной является полученная статистика банкротств (рис. 2).

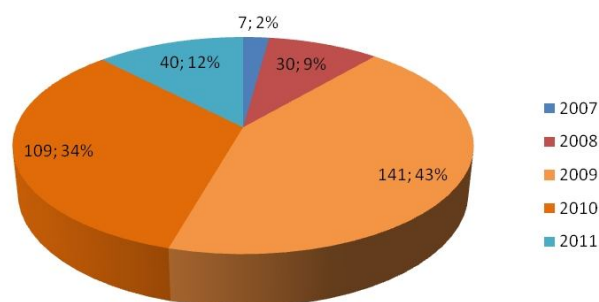


Рис. 2. Число «крупных» банкротств за период с 2007 по 2011 гг., шт. и %

Наибольший пик банкротств пришелся на 2009–2010 годы (всего около 77 %), что, безусловно, связано с финансово-экономическим кризисом. В 2011 году число «крупных» банкротств сократилось до 40.

Таблица 2

**Наиболее крупные и известные компании-банкроты из отобранных для исследования**

Компания	Отрасль	Регион	Год банкротства	Макс. выручка за 4 года до банкротства тыс. руб.
Топливное обеспечение аэропортов, ООО ТД	Оптовая торговля	г. Москва	2009	19183221
Авиакомпания «Красноярские авиалинии», ОАО	Транспорт	Красноярский край	2009	14783325
Гипермаркет АЛПИ, ОАО	Оптовая торговля	Красноярский край	2009	13564372
ТОП-КНИГА, ООО	Розничная торговля	Новосибирская область	2011	9358924
СМУ-9, ООО	Строительство	г. Москва	2009	7291643
ДАЛЬАВИА, ОАО	Транспорт	Хабаровский край	2008	6409605
ТЕЛЕКОМ МТК, ЗАО	Связь	г. Москва	2010	6172262
Строительная компания «Оримекс-Сувар», ООО	Строительство	Республика Татарстан	2009	5770524
Континентал Пласт ЛЛС, ООО	Химическая отрасль	г. Санкт-Петербург	2009	5724104
Сибирская губерния, ОАО	Пищевая отрасль	Красноярский край	2010	5279511

Компании-небанкроты отбирались случайным образом, при условии их соответствия тем же параметрам, как и у компаний-банкротов, по выручке и позиции в рейтинге компаний в своей отрасли. К их числу мы отнесли:

- Татнефть;
- Ашан;
- Камаз;
- Уралкалий;
- Удмуртнефтегаз;
- Сузуки Моторс;
- Уральская горно-металлургическая компания;
- Волгоградэнерго;
- Синтез Петролеум;
- Остин;
- Бахетле;
- Деловые линии.

Для однозначного тестирования в модели были взяты 6 наиболее «весомых» финансовых факторов. Остальные будут выбраны авторами на основании дескриптивных статистик по выборке.

С учетом ранжирования финансовых факторов авторами было принято решение рассмотреть в данном исследовании следующие факторы.

1. Внутренние факторы:
  - а. Финансовые факторы:
    - Чистая прибыль / Активы (ROA);
    - Текущие активы / Текущие обязательства;
    - Чистый оборотный капитал / Активы;

- Выручка / Активы;
- «Быстрые» активы / Текущие обязательства;
- Обязательства / Активы.

Данные коэффициенты вошли в топ-6 коэффициентов, объясняющих банкротство, согласно проведенному автором обзору исследований. На их усмотрение были также взяты еще 5 коэффициентов, которые могут оказаться значимыми факторами банкротства согласно дескриптивным статистикам. Они представлены ниже:

- Чистая прибыль / Выручка (ROS);
- Денежные средства / Активы;
- CAPEX / Выручка;
- Постоянные затраты / Общие затраты;
- Свободный денежный поток / Активы.

b. Управленческие факторы:

- Наличие открытой долгосрочной стратегии (информация на сайте или в отчетности компаний);
- Наличие сети сбыта продукции (число иногородних филиалов);
- Число членов Совета директоров (в случае его отсутствия признается равным 1);
- Процент независимых (не являющихся собственниками или сотрудниками компании) директоров;
- Процент государственной собственности;
- Процент зарубежной собственности.

c. Производственные факторы:

- Отраслевая принадлежность (ресурсные производства, обрабатывающие производства, торговля и услуги, строительство и недвижимость, транспорт и энергетика);
- Запасы / Выручка;
- Кредиторская задолженность / Выручка.

2. Внешние факторы:

a. Рыночные факторы:

- Уровень конкуренции (оценивается как годовое изменение доли на рынке в процентных пунктах);
- Платежеспособность контрагентов (оценивается как отношение дебиторской задолженности к выручке);
- Темп роста отрасли (оценивается по данным 1000 крупнейших компаний отрасли).

b. Экономические факторы:

- Темп роста валового продукта региона, в котором находится головной офис компании;
- Изменение покупательской способности населения (измеряется как темп роста доходов населения, очищенный от инфляции).

c. Политические факторы:

- Уровень государственной поддержки (оценивается как доля государственной помощи в выручке);
- Смена власти (составляет 1, если произошла смена главы региона, в остальных случаях составляет 0).

d. Технологические факторы:

- Уровень развития информационных технологий (оценивается как доля использования Интернета на предприятиях в регионе).

Таким образом, рассматривается влияние 28 факторов (20 внутренних и 8 внешних) на «крупные» банкротства. Набор факторов будет проранжирован в соответствии с уровнем значимости, чтобы было возможно точно понять, какая группа факторов оказывает наибольшее влияние на банкротство компании [7–12].

### **Библиографический список**

1. Бекренева В.А. Анализ моделей прогнозирования несостоятельности организаций. М.: Финансовая математика, 2008.

2. Государственное регулирование корпоративного управления в формирующейся экономике / В.А. Белокрылов [и др.] // Вестник Самарского государственного университета. 2013. № 4 (105). С. 73–81.
3. Богданова Т.К., Баклакова А.В. Инструментальные средства прогнозирования вероятности банкротства авиапредприятий. М.: Бизнес-информатика. 2008. № 1.
4. Кован С.Е. Угрозы банкротства российских организаций в условиях мирового кризиса // Эффективное антикризисное управление. 2010. № 1. С. 60–65.
5. Сорочайкин А.Н., Тюкавкин Н.М. Антикризисное управление: учебное пособие. Самара: Изд-во «Самарский университет», 2013. 192 с.
6. Усенко А.М. Оценка финансовой устойчивости инновационно активных малых предприятий // Финансовые исследования. 2010. № 1. С. 65–68.
7. Altman E., Fargher N., Kalotay E. A Simple Empirical Model of Equity-Implied Probabilities of Default // Journal of Fixed Income. 2010.
8. Bonfim Diana. Access to Bank Credit after Corporate Default // Economic Bulletin and Financial Stability Report. Articles, Banco de Portugal, Economics and Research Department. 2010.
9. Singh R., Sengupta R.N. Bankruptcy Prediction Using Artificial Immune Systems // Proceedings of ICARIS. 2007. P. 131–141.
10. База данных «Система профессионального анализа рынков и компаний» (СПАРК, 2012). URL: <http://spark-interfax.ru>.
11. База данных Bloomberg, 2012. URL: <http://www.bloomberg.com>.
12. Единая межведомственная информационно-статистическая система (ЕМИСС). URL: <http://www.fedstat.ru>.

*M.N. Kochugueva, N.N. Kiseleva, S.M. Anpilov\**

#### ANALYSIS OF EXTERNAL AND INTERNAL FACTORS OF BANKRUPTCY OF RUSSIAN COMPANIES (PART 1)

In the article internal (financial and managerial) and external (macroeconomic, market, technological, political) factors of bankruptcy of Russian companies are revealed and construction of own methods of forecasting of its beginning on the basis of logit analysis is made. Russian big companies with total revenue of more than 500 mln. rubles are the object of analysis. Also the factors of bankruptcy are viewed; principles of information gathering with adding internal and external not financial factors are formulated; the forecasting of exact probability of bankruptcy with the help of logit analysis over the period of bankruptcy since 2007 up to 2011 is carried out, key factors of bankruptcy over some years before its start are singled out, recommendations on creating complex system of forecasting of bankruptcy are suggested.

**Key words:** bankruptcy, anticrisis strategies, forecasting of financial instability, logit-analysis, qualitative indices of the company, exact probability, external and internal factors, big Russian companies.

---

\* *Kochugueva Margarita Nikolaevna* (kochugueva.margarita@rambler.ru), the Dept. of Anti-Crisis Management and Corporative Management, Plekhanov Russian University of Economics, Moscow, 117997, Russian Federation.

*Kiseleva Natalya Nikolaevna* (kisnatasha@yandex.ru), the Dept. of State and Municipal Management, Institute of Service, Tourism and Design, North-Caucasus Federal University, Stavropol, 355029, Russian Federation.

*Anpilov Sergey Mikhailovich* (anpilovsm@gmail.com), the Dept. of Applied Management, Samara State University of Economics, Samara, 443090, Russian Federation.