КЛЮЧЕВЫЕ АСПЕКТЫ ФИНАНСОВОЙ УСТОЙЧИВОСТИ КОРПОРАЦИЙ

Ю.Д. Сотнева

Московский государственный институт международных отношений (университет) МИД России. Россия, 119454, Москва, пр. Вернадского, 76.

В связи с ростом роли транснациональных корпораций (ТНК) вопросы анализа и прогнозирования их финансовой устойчивости приобретают особую актуальность. Данная статья посвящена исследованию ключевых аспектов финансовой устойчивости корпораций. Автором проведён сравнительный анализ экономической сущности понятия финансовой устойчивости в академическом и практическом контексте. Уточнено понятие финансовой устойчивости («stability», «sustainability», «solvency», «soundness», «financial distress») используемой в российской и международной практике.

Сложившийся академический подход к анализу финансовой устойчивости в России отличается от видения международных организаций и самих корпораций. Российские исследователи под финансовой устойчивостью корпорации понимают её платёжеспособность и кредитоспособность. У российских компаний также отсутствует однозначное понимание финансовой устойчивости, что подтверждается различными подходами к оценке устойчивости ОАО «НК «Роснефть», ОАО «Алроса», ОАО «Татнефть». Однако на практике финансовая устойчивость представляет собой более многомерное экономическое явление. Международный Валютный Фонд, Министерство регионального развития РФ, Центральный Банк РФ расширяют понятие финансовой устойчивости, вводя в оценку финансовой устойчивости показатели рентабельности и специальные показатели. Зарубежные авторы предлагают разнообразные модели прогнозирования финансовой стабильности и контроля финансовых рисков, основанные на использовании статистических, экономико-математических методов и рейтингов.

Проанализировав точки зрения российских и зарубежных исследователей, рекомендации, инструкции МВФ, МРР, ЦБ России, а также практику применения концепции финансовой устойчивости корпорациями и уточнив основные её характеристики, автором было сформулировано определение финансовой устойчивости.

Ключевые слова: финансовая устойчивость, транснациональные корпорации, платёжеспособность, кредитоспособность, рентабельность, устойчивое развитие, финансовая неустойчивость.

В условиях глобализации, сопровождающейся ростом взаимозависимости финансовых рынков и повышением роли транснациональных корпораций (ТНК) в устойчивости мировой финансовой системы, проблема анализа и управления финансовой устойчивостью корпорации приобретает особую актуальность.

До сих пор в России и за рубежом остаётся дискуссионным вопрос экономической сущности понятия финансовой устойчивости корпораций и комплексного подхода к практическому анализу финансовой устойчивости. Сложившийся академический подход к анализу финансовой устойчивости в России отличается от видения международных организаций и самих корпораций.

В работах российских исследователей под финансовой устойчивостью компании в целом понимается её платёжеспособность и кредитоспособность. Профессор МГУ им. М.В. Ломоносова А.Д. Шеремет, разработавший методику комплексного анализа финансовой отчётности, характеризует финансовую устойчивость предприятия как «определённое состояние счётов предприятия, гарантирующее его постоянную платёжеспособность» [16, с. 64]. Ключевым параметром в оценке финансовой устойчивости компаний он видит разницу «реального собственного капитала и уставного капитала» [17, с. 293].

По мнению профессора А.В. Грачёва, финансовая устойчивость представляет собой финансово-экономическое состояние компании, при котором собственных источников достаточно не только для погашения долгов, но и дальнейшего её развития [5]. Финансовую устойчивость он определяет как «гарантированную платёжеспособность, независимость от случайностей рыночной конъюнктуры и поведения партнёров» [6, с. 64], а её главным признаком предлагает считать наличие чистых ликвидных активов, которые автор рассматривает как разницу между всеми ликвидными активами и всеми краткосрочными обязательствами.

Профессора В.В. Ковалёв и О.Н. Волкова, представители петербургской школы учёта и финансового анализа, считают, что финансовая устойчивость в долгосрочной перспективе характеризуется соотношением собственных и заёмных ресурсов; она связана с финансовой структурой предприятия и степенью зависимости от кредиторов, а также правильностью вложения финансовых ресурсов компании в активы [7].

Профессор В.В. Бочаров характеризует финансовую устойчивость субъекта как состояние его денежных ресурсов, обеспечивающее развитие компании за счёт собственных источников с сохранением платёжеспособности и кредитоспособности при минимальном уровне предпринимательского риска [1].

В последнее время многие российские авторы расширили понятие финансовой

устойчивости. Профессор Финансового университета при Правительстве РФ О.В. Ефимова отмечает, что на перспективное финансовое состояние и финансовую устойчивость компаний влияет совокупность факторов внешней и внутренней среды. Однако и О.В. Ефимова сводит анализ финансовой устойчивости организации к анализу долгосрочной платёжеспособности, кредитоспособности и источникам финансирования. К основным показателям, характеризующим степень защиты интересов кредиторов и финансовую устойчивость, О.В. Ефимова относит коэффициент независимости, коэффициент финансовой устойчивости, коэффициент зависимости от долгосрочного заёмного капитала, а также коэффициент финансирования [14].

Профессор Л.Т. Гиляровская представляет понятие финансовой устойчивости более многогранно, как стабильное превышение доходов над расходами и состояние ресурсов, которое:

- обеспечивает свободное маневрирование денежными средствами организации;
- способствует расширению и обновлению производства в условиях влияния предпринимательского риска и изменяющейся бизнес среды, чтобы максимизировать благосостояние собственников, укрепить конкурентные преимущества предприятия в интересах общества и государства [2].

В работе по финансовому менеджменту, подготовленной авторами из МГИМО профессором С.И. Пучковой, доцентами Л.В. Шмаровой и Н.Ю. Груниной, финансовая устойчивость характеризуется показателями платёжеспособности, левверджа (финансового рычага) и коэффициентами обслуживания долга. Особую роль в оценке финансовой устойчивости в разрезе прогнозирования банкротства отводится пятифакторной модели Альтмана, а также анализу свободного денежного потока [15].

Профессор МГИМО Н.Ю. Коница отмечает, что в условиях глобализации и усиления связей корпораций с мировыми финансовыми рынками всё большую роль в анализе устойчивости компаний в современных условиях играет дополнительная нефинансовая информация о современных макроэкономических факторах, стратегии предприятий, факторах и перспективах их роста [8].

На государственном уровне понятие финансовой устойчивости нашло свою интерпретацию в приказе Министерства регионального развития РФ от 17 апреля 2010 г. № 173 «Об утверждении Методики оценки относительной и абсолютной финансовой устойчивости коммерческой организации, желающей участвовать в реализации проектов, имеющих общегосударственное, региональное и межрегиональное значение, с использованием бюджетных ассигнований Инвестиционного фонда Российской Федерации» [12]. В соответствии с этим документом, ключевым методом оценки финансовой устойчи-

■ Мировая экономика

ности компании является анализ абсолютных и относительных показателей финансовой устойчивости.

К абсолютным показателями финансовой устойчивости компании относятся показатели величины чистых активов и прибыли до вычета расходов по процентам, уплаты налогов и амортизационных отчислений (ЕБИТДА). Величина чистых активов должна быть положительной.

В качестве относительных показателей финансовой устойчивости организации рассматриваются две группы коэффициентов: показатели, характеризующие способность организации отвечать по своим долгосрочным обязательствам, и показатели эффективности деятельности организации. Согласно методическим пояснениям к приложению, к первой группе относятся:

- коэффициент финансовой устойчивости, отражающий удельный вес долгосрочных источников финансирования в итоге активов;
- коэффициент инвестирования, характеризующий часть долгосрочных источников финансирования, направленных на внеоборотные активы;
- коэффициент финансовой зависимости, показывающий долю заёмных средств в структуре капитала;
- коэффициент финансирования, отражающий отношение собственного капитала к заёмному;
- коэффициент отношения ЕБИТДА к уплачиваемым процентам, характеризующий способность компании отвечать по обязательствам по уплате процентов по кредитам и займам;
- коэффициент отношения величины долгосрочных кредитов и займов к величине ЕБИТДА, который показывает способность компании отвечать по своим обязательствам по долгосрочным кредитам и займам в будущем, исходя из текущего размера ЕБИТДА.

Для коэффициентов данной группы обозначены рекомендуемые значения.

При оценке эффективности деятельности компании рассчитываются следующие коэффициенты:

- коэффициент текущей ликвидности, показывающий степень покрытия краткосрочных обязательств оборотными активами;
- коэффициент рентабельности активов («экономическая рентабельность»), отражающий отношение чистой прибыли к итогу активов компании;
- коэффициент рентабельности продаж («коммерческая маржа»), характеризующий удельный вес прибыли от продаж (валовой прибыли) на рубль выручки от реализации;
- коэффициент рентабельности собственного капитала, который отражает эффективность использования собственного капитала компании и рассчитывается как отношение чистой прибыли к собственному капиталу;
- коэффициент рентабельности основной

деятельности, показывающий удельный вес операционной прибыли на 1 рубль затрат компании.

Согласно данной методике, значение данной группы коэффициентов носит справочный характер.

ЦБ России каждые полгода публикует «Обзор финансовой стабильности», где оценка стабильности нефинансовых корпораций производится по следующим показателям:

- долговая нагрузка (отношение обязательств к собственному капиталу);
- коэффициенты текущей и абсолютной ликвидности (без учёта просроченной дебиторской задолженности);
- выручка в процентах к обязательствам; рентабельность продаж и активов, а также чистый поток денежных средств в процентах к выручке [9].

Следует заметить, что в отличие от устоявшегося академического подхода к оценке финансовой устойчивости, в методике МРР и в аналитических отчётах ЦБ России используются показатели не только ликвидности и кредитоспособности, но и рентабельности, что расширяет понятие финансовой устойчивости.

При анализе зарубежных оценок финансовой устойчивости исследователи сразу сталкиваются с неоднозначностью подходов к её пониманию. Термин устойчивости при переводе на английский язык звучит, как «stability», «sustainability», «solvency», «soundness», и даже используется как антоним понятия «financial distress». В западной литературе термин «financial stability» применим чаще всего на макроуровне, что подтверждается целым рядом монографий, книг, статей, публикациями Всемирного Банка, ЮНКТАД, ОЭСР. Термин «financial sustainability» определяется как устойчивое развитие, что подразумевает рост акционерной стоимости за счёт повышения экономической, социальной и экологической эффективности.

В настоящее время многие ТНК определяют устойчивое развитие как ключевой аспект своей стратегии. Консалтинговая компания Бостон Консалтинг Групп (Boston Consulting Group) совместно с Организацией Объединённых Наций провели исследование роли устойчивого развития в стратегии крупнейших ТНК, опросив более 3 800 менеджеров высшего звена, и пришли к выводу, что в 2014 г. 65% корпораций включили концепцию устойчивого развития в основу своей стратегии [20].

На практике в последние несколько лет российские корпорации всё больше внимания уделяют концепции устойчивого развития компании, публикуя соответствующие отчёты.

ОАО «НК «Роснефть» понимает под устойчивым развитием, направленное на рост акционерной стоимости за счёт:

- повышения экономической эффективности, развития персонала и поддержания стабильных трудовых коллективов;

– поддержания высокого уровня безопасности её деятельности для работников компании, контрагентов, населения и окружающей среды;
– социально-экономического развития регионов присутствия [11].

В этой связи стоит отметить, что термин «financial sustainability» отличается от экономической сущности понятия финансовой устойчивости, характерной для российской научной школы. Из этого следует, что понятие финансовой устойчивости нуждается в дальнейшем уточнении.

Западные исследователи под термином «financial solvency» понимают кредитоспособность, финансовый рычаг (debt to equity), отношение общего долга к итогу активов (total debt to total assets) и показатели обслуживания долга (interest coverage ratio). В этом случае показатели «financial solvency» можно рассматривать как составную часть финансовой устойчивости, а именно «financial soundness», что подтверждается документами Всемирного банка и крупных российских ТНК («НК «Роснефть», ОАО «Татнефть» и др.).

При анализе финансовой устойчивости компаний зарубежные авторы нередко идут от обратного, используя термин «financially distress» как антоним финансовой устойчивости («financial soundness»). В этом случае исследователи оценивают не финансовую устойчивость, а подверженность корпорации финансовым рискам.

Большинство западных исследований в области оценки финансовой устойчивости делятся на два периода: до и после 1990 г. До 1990 г. такие учёные, как Альтман, Завгрен, Фостер и Джонс пытались найти особые отличия устойчивой («sound») компании от неустойчивой («financially distressed»). После 1990-х гг. появились новые модели оценки финансовой устойчивости, которые подразумевают оценку риска финансовой неустойчивости в каждый момент времени.

Одним из основоположников оценки финансовой устойчивости компании и прогнозирования банкротства является Бивер. На основе данных отчётности 79 компаний этот исследователь выделяет шесть ключевых финансовых показателей [19]:

- чистый денежный поток к общему долгу (cash flow to total debt);
- рентабельность активов (net income to total assets);
- отношение долга к итогу баланса (total debt to total assets);
- рабочий капитал к итогу баланса (working capital to total assets);
- текущая ликвидность (current ratio) (оборотные активы/краткосрочные обязательства);
- кредитный период (no-credit interval) – интервал, в течение которого компания может финансировать операционные расходы за счёт

собственных ресурсов (рабочий капитал/операционные расходы).

Е. Альтман, подвергая критике работу У. Бивера, отметил степень важности отдельных коэффициентов в общем анализе финансовой устойчивости и прогнозировании банкротства. Альтман предложил модель оценки устойчивости «Z-score», в которой компании делятся на финансово устойчивые («sound») и потенциальные банкроты («financially distressed») на основании следующих коэффициентов:

- собственный капитал / итогу активов;
- нераспределённая прибыль / итогу активов;
- прибыль до налогов и процентов / итогу активов;
- рыночная стоимость капитала / итогу обязательств;
- выручка / итогу активов [18].

Сегодня зарубежные авторы предлагают разнообразные модели прогнозирования финансовой устойчивости, основанные на новых экономико-математических методах, нейросетевых моделях построения бинарного дерева классификации (BCT – Binary Classification Tree), экспертных оценках. Популярны также рейтинговые оценки финансовых рисков компаний, такие как EDF (Expected Default Frequency), Credit Measure Moody's, Trade Credit Service Standard & Poor's Corp, Fitch CRS (Credit Rating System).

Согласно Положению Международного Валютного Фонда, показатели финансовой устойчивости (Financial Soundness Indicators) представляют собой «показатели текущего финансового состояния и устойчивости финансовых учреждений страны и их контрагентов из сектора корпораций и сектора домашних хозяйств» [10]. Для анализа корпораций нефинансового сектора МВФ выделяет следующие коэффициенты финансовой устойчивости:

- финансовый рычаг (total debt to equity);
- рентабельность собственного капитала (return on equity);
- показатели обслуживания долга (debt service coverage);
- отношение чистых открытых валютных позиций к собственному капиталу (net foreign exchange exposure to equity).

Чрезмерно высокий показатель финансового рычага, или соотношения между заёмными и собственными средствами, повышает уязвимость корпорации в случае потрясений и снижает способность корпораций к погашению своих обязательств.

По рекомендации МВФ, рентабельность также является ключевым фактором, определяющим устойчивость компании. Она оказывает влияние на способность компании привлекать средства, её операционный потенциал, устойчивость в противостоянии неблагоприятным потрясениям, способность к погашению обязательств и, в конечном счёте, жизнеспособность в целом. МВФ считает, что резкое снижение рентабельности корпоративного сектора может

■ Мировая экономика

служить опережающим ин-дикатором серьёзных проблем в финансовой системе в целом. К наиболее значимым показателям рентабельности относятся:

1) отношение прибыли до уплаты процентов и налогов (ЕВИТ) к средней величине собственного капитала;

2) норма прибыли на активы;

3) отношение дохода к объёму продаж.

Стоит отметить, что важно обращать внимание как на абсолютные значения этих коэффициентов, так и на их динамику. На показателях рентабельности существенно сказываются отраслевая принадлежность корпораций, их конкурентоспособность и динамика ценообразования.

МВФ подчёркивает также особую роль показателей обслуживания долга (debt service coverage), которые рассчитываются как отношение прибыли до уплаты процентов и налогов (ЕВИТ) к процентным расходам, а также как отношение ЕВИТ к расходам по процентам и к основной сумме долга. Данные коэффициенты отражают ухудшение финансового положения точнее, чем показатели финансового рычага. Низкий потенциал по обслуживанию долга свидетельствует о нарастающей финансовой уязвимости.

Специальным показателем, который МВФ использует при оценке корпоративного сектора, является отношение чистых открытых валютных позиций к собственному капиталу (Net foreign exchange exposure to equity). Он показывает влияние курсовых разниц на собственный капитал, имея в виду, что значительное изменение курса валюты может стать источником финансовой неустойчивости как для компаний, привлекающих займы в иностранной валюте, так и компаний, которые прибегают к внешним источникам финансирования.

У российских компаний отсутствует одностороннее понимание финансовой устойчивости. Так, ОАО «НК «Роснефть» при оценке

финансовой устойчивости уделяет ключевое внимание двум факторам: «устойчивое генерирование положительного свободного денежного потока и последовательное снижение долговой нагрузки» [13]. ОАО «Алроса» (мировой лидер по разведке, добыче и реализации алмазов, а также производству бриллиантов) считает, что о платёжеспособности и финансовой устойчивости компании свидетельствуют показатели эффективности: коэффициенты ликвидности, автономии, или зависимость деятельности от привлечения заёмных средств, чистая рентабельность продаж, рентабельность собственного капитала и рентабельность активов по чистой прибыли [3].

Компания ОАО «Татнефть» рассматривает обеспечение финансовой устойчивости и экономической стабильности как основу «увеличения долгосрочной стоимости компании обеспечения высокой дивидендной доходности на инвестированный акционерный капитал» [4]. В годовом отчёте этой компании отдельно выделяются и рассчитываются показатели финансовой устойчивости, к которым Татнефть относит уровень собственного капитала (финансовый рычаг), чистые активы и коэффициент текущей ликвидности.

Анализ точек зрения российских и зарубежных исследователей, рекомендаций, инструкций МВФ, Министерства регионального развития РФ, ЦБ России, а также практики применения категории «финансовая устойчивость» корпорациями позволяет предложить следующее её определение: «Финансовая устойчивость корпорации представляет собой её способность осуществлять основные и прочие виды деятельности в условиях внутренних и внешних рисков с целью максимизации благосостояния акционеров путём генерирования положительного свободного денежного потока, поддержания ликвидности, последовательного снижения долговой нагрузки на основе увеличения рентабельности организации».

Список литературы

1. Бочаров В.В. Финансовый анализ. СПб.: Питер, 2009. 240 с.
2. Гиляровская Л.Т. Анализ и оценка финансовой устойчивости коммерческих организаций. М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2012. 159 с.
3. Годовой отчёт компании Алроса, 2013 [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://www.alrosa.ru/ar2013/> (дата обращения 20.06.2015).
4. Годовой отчёт компании Татнефть, 2013 [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://www.tatneft.ru/aktzioneram-i-investoram/raskritieinformatsii/?lang=ru>. (дата обращения 20.06.2015).
5. Грачёв А.В. Финансовая устойчивость предприятия: критерии и методы оценки в рыночной экономике: учеб. пособие. М.: Дело и Сервис, 2010. 400 с.
6. Грачёв А.В. Анализ и управление финансовой устойчивостью предприятия: учебно-практическое пособие. М.: Финпресс, 2006. 208 с.
7. Ковалёв В.В., Волкова О.Н. Анализ хозяйственной деятельности предприятия: учебник. М.: Проспект, 2010. 424 с.
8. Кони́на Н.Ю. Финансовая устойчивость международных промышленных компаний в условиях кризиса / Управление корпоративными финансами. 2009. № 3. С. 144–152.

9. Обзор финансовой стабильности. Центральный банк Российской Федерации (Банк России), октябрь 2014 [Электронный ресурс]. Режим доступа: http://www.cbr.ru/analytics/fn_stab/. (дата обращения 20.06.2015).
10. Показатели финансовой устойчивости. Руководство по составлению, Вашингтон, округ Колумбия, США: Международный Валютный Фонд, 2007 [Электронный ресурс]. Режим доступа: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fsi/guide/2006/pdf/rus/guide.pdf> (дата обращения 20.06.2015)
11. Политика компании в области устойчивого развития, утверд. Приказом от 16 ноября 2009 г. № 574, Роснефть [Электронный ресурс]. Режим доступа: http://www.rosneft.ru/development_policy.pdf (дата обращения 20.06.2015)
12. Приказ Министерства регионального развития РФ от 17 апреля 2010 г. № 173 «Об утверждении Методики оценки относительной и абсолютной финансовой устойчивости коммерческой организации, желающей участвовать в реализации проектов, имеющих общегосударственное, региональное и межрегиональное значение, с использованием бюджетных ассигнований Инвестиционного фонда Российской Федерации» // Справочно-правовая система Консультант Плюс [Электронный ресурс]. Режим доступа: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_101269/ (дата обращения 20.06.2015).
13. Стратегические приоритеты ОАО «НК «Роснефть» [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://www.rosneft.ru/about/strategy/> (дата обращения 20.06.2015).
14. Финансовый анализ: современный инструментарий для принятия экономических решений: учебник. 5-е изд., испр. и доп. М.: Омега Л, 2014. 351 с.
15. Финансовый менеджмент (финансовый анализ) / С.И. Пучкова, Л.В. Шмарова, Н.Ю. Грунина. М.: Проспект, 2011. 262 с.
16. Шеремет А.Д., Сайфулин Р.С. Методика финансового анализа. М.: ИНФРА-М, 2005. 262 с.
17. Шеремет А.Д. Анализ и диагностика финансово-хозяйственной деятельности предприятий. М.: ИНФРА-М, 2009. 367 с.
18. Altman E. J. Financial Ratios, Discriminant Analysis And The Prediction Of Corporate Bankruptcy // Journal of Finance. 1968, Vol.23. No.4. September. Pp. 589–609.
19. Beaver W.H. Financial ratios as predictors of failures. Journal of Accounting Research. Vol. 4. Empirical Research in Accounting, Selected Studies, 1966. Pp. 71–111.
20. Joining forces: collaboration and leadership for sustainability // MIT Sloan Management Review. 2015, Jan. Pp. 1–10.

Об авторе

Сотнева Юлия Дмитриевна – аспирант кафедры учёта, статистики и аудита МГИМО(У) МИД России. E-mail: jdsotneva@gmail.com.

KEY ASPECTS OF CORPORATE FINANCIAL SOUNDNESS

Y.D. Sotneva

Moscow State Institute of International Relations (University), 76 Prospect Vernadskogo, Moscow, 119454, Russia.

Abstract: *With increasing role of transnational corporation (TNC) questions of corporate financial soundness analysis and prediction methods are gaining momentum.*

This article highlights the key aspects of financial soundness of corporations. The author compared the economic notion of financial soundness in theory and in practice. Also, specified the concept of financial soundness («stability», «sustainability», «solvency», «soundness», «financial distress») used in Russia and internationally.

The existing academic approach in terms of financial soundness assessment is different from the view of international organizations and corporations. The article stated that Russian researches in general see financial soundness as a mix of liquidity and solvency whereas in practice the financial soundness is a more multivariate concept. International Monetary Fund, Ministry of Regional Development and Central Bank of Russia extend the concept of financial soundness adding the profitability and specific ration into the analysis. Foreign authors use different models of financial soundness ranging from statistical, mathematical to special ratings. In practice there is also no definitive understanding of financial soundness based on the analysis of financial information of Rosneft, Alrosa, and Tatneft.

■ Мировая экономика

Compared Russian and foreign academic approach, government and international instructions of IMF, Ministry of Regional Development and Central Bank of Russia and stated the main characteristics of financial soundness, an author gives its definition.

Key words: financial soundness, transnational corporations (TNC), liquidity, solvency, profitability, financial sustainability, financial distress.

References

1. Bocharov V.V. Finansoviy analiz [Financial Analysis]. St. Petersburg, Piter Publ., 2009. 240 p. (in Russian).
2. Gilyarovskaya L.T. Analiz i ocenka finansovoi ustoichivosti kommercheskih organizaci [Analysis and valuation of financial soundness of commercial organizations]. L.T. Gilyarovskaya, A.V. Endovickaya. Moscow, UNITI–DANA Publ., 2012. 159 p. (in Russian).
3. Annual Report Alrosa, 2013. Available at: <http://www.alrosa.ru/ar2013/>. (accessed 20.06.2015).
4. Annual Report Tatneft, 2013. Available at: <http://www.tatneft.ru/aktsioneram-i-nvestoram/raskritieinformatsii/?lang=ru> (in English), (accessed 20.06.2015).
5. Grachev A.V. Finansovaya ustoichivost predriyatiya: kriterii i metodi ocenki v rinochnoi ekonomike [Financial soundness of the organization: criteria and valuation methods in the market economy]. Study book. A.V. Grachev. Moscow, Delo I Servis Publ., 2010. 400 p. (in Russian).
6. Grachev A.V. Analiz i upravlenie finansovoi ustoichivostiyu predpriyatiya [Analysis and governance of financial soundness of the company] Moscow, Finpress Publ., 2006. 159 p. (in Russian).
7. Kovalev V.V., Volkova O.N. Analiz hozyastvennoi deyatel'nosti predriyatiya [Company analysis]. Moscow, Perspektiva Publ., 1994. 339 p. (in Russian).
8. Konina N.U. Finansovaya ustoichivost mezhdunarodnih promishlennih kompanii v usloviya krizisa [Financial soundness of international manufacturing companies in crisis]. Upravlenie korporativnimi finansami, 2009, no. 3, pp. 144–152. (in Russian)
9. Financial Stability Review. Central Bank of Russia, Oct 2014. Available at: http://www.cbr.ru/analytics/fin_stab/ (accessed 20.06.2015).
10. Financial Soundness Indicators, Washington, IMF, 2007 Available at: www.imf.org/external/pubs/ft/fsi/guide/2006/pdf/rus/guide.pdf. (accessed 20.06.2015).
11. Sustainable development policy, Rosneft. Available at: <http://www.rosneft.com/Development/>. (accessed 20.06.2015).
12. Ministry of Regional Development Act, 17 Apr 2010 № 173 “About defining of the valuation methodology of relative and absolute financial soundness of the organization aiming at participation in projects realization which have national, regional and multiregional importance with the use of budget assignation of Russian Federation”. Available at: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_101269/ (accessed 20.06.2015).
13. Finansovii analiz: sovremenni instrumentarii dlya prinaytiya ekonomicheskikh reshenii [Financial Analysis: modern instruments for economic decision making]. 5 ed. Moscow, Omega L Publ., 2014. 351 p. (in Russian).
14. Rosneft Strategy. Available at: <http://www.rosneft.ru/about/strategy/> (accessed 20.06.2015).
15. Finansovii menedjment (finansovi analiz) [Financial management (financial analysis)] / Puchkova S.I., Smarova L.V., Grunina N.U. Moscow, Prospect publ., 2011. 262 p.
16. Sheremet A.D., Saifulin R.S. Metodika finansovogo analiza [Financial analysis methodology]. Moscow, INFRA-M Publ., 2005. 262 p. (in Russian).
17. Sheremet A.D. Analiz i diagnostika finansovo-hozyastvennoi deyatel'nosti predriyatiya [Analysis and due-diligence of the company]. Moscow, INFRA-M Publ., 2009. 367 p. (in Russian).
18. Al'tman E. J. Financial Ratios, Discriminant Analysis And The Prediction Of Corporate Bankruptcy. Journal of Finance, 1968, Vol.23. No.4. September, pp. 589–609.
19. Beaver W.H. Financial ratios as predictors of failures. Journal of Accounting Research. Vol. 4. Empirical Research in Accounting, Selected Studies, 1966. Pp. 71–111.
20. David Kiron, Nina Kruschwitz, Knut Haanaes, Martin Reeves, Sonja-Katrin Fuisz-Kehrbach, Georg Kell. Joining forces: collaboration and leadership for sustainability. MIT Sloan Management Review, 2015, January. Pp. 1–10.

About the author

Yulia D. Sotneva – a Post-Graduate Student, Accounting, Statistics and Audit Department of Moscow State Institute of International Relations (MGIMO–University). E-mail: jdsotneva@gmail.com.