

ОРИГИНАЛЬНАЯ СТАТЬЯ

DOI: 10.26794/2408-9303-2019-6-1-76-88

УДК 330.35(045)

JEL M11, M41

Риски ликвидности в контексте устойчивого развития коммерческой организации

С.А. Сидорова

Финансовый университет, Москва, Россия

<http://orcid.org/0000-0001-5329-5402>

АННОТАЦИЯ

Рассматривается влияние рисков ликвидности на устойчивое развитие коммерческой организации. Выделяются этапы интеграции финансовой стратегии и стратегии устойчивого развития. Первый этап предполагает поддержание текущей финансовой устойчивости, второй этап — долгосрочной финансовой устойчивости. Третий этап — рассмотрение категории финансовой устойчивости в контексте устойчивого развития в процессе создания стоимости бизнеса. При этом поддержание финансовой устойчивости как комплексного понятия предлагается рассматривать в соответствии с требованиями ключевых заинтересованных сторон, в том числе с позиции удовлетворенности собственников бизнеса. На каждом этапе интеграции финансовой стратегии и стратегии устойчивого развития выявляются определенные риски ликвидности. Описывается взаимосвязь рисков ликвидности и устойчивого развития хозяйствующего субъекта через категорию финансовой устойчивости. Предложен аналитический аппарат по анализу влияния рисков ликвидности на устойчивое развитие коммерческой организации на каждом этапе интеграции финансовой стратегии и стратегии устойчивого развития. Разработанные методики основаны на количественной и качественной оценках. Методика качественной оценки разработана исходя из критериев устойчивого развития в соответствии со стандартами ГОСТ ИСО 26000–2012 и GRI. Авторская методика анализа влияния рисков ликвидности на устойчивое развитие коммерческой организации представляет собой логическое дополнение к существующей методологии оценки и управления рисками — ERM-методологии. Аналитический аппарат представлен в укрупненном виде и пригоден для использования внешними пользователями отчетности.

Ключевые слова: риски ликвидности; финансовая устойчивость; устойчивое развитие; финансовая стратегия; стратегия устойчивого развития; заинтересованные стороны; инвестиционная деятельность; ERM-методология; анализ рисков ликвидности

Для цитирования: Сидорова С.А. Риски ликвидности в контексте устойчивого развития коммерческой организации. *Учет. Анализ. Аудит.* 2019;6(1):76-88. DOI: 10.26794/2408-9303-2019-6-1-76-88

ORIGINAL PAPER

Liquidity Risks in the Context of Sustainable Development of a Commercial Company

S.A. Sidorova

Financial University, Moscow, Russia

<http://orcid.org/0000-0001-5329-5402>

ABSTRACT

The influence of liquidity risks on the sustainable development of a company is analyzed in the article. Herewith, the stages of financial strategy integration and sustainable development strategy are singled out. The first stage presupposes the maintenance of current financial sustainability. The second stage concerns long term financial sustainability. At the third stage we propose to consider the category of financial sustainability in the context of sustainable development in the process of value creation of the business. In doing so, we suggest considering the maintenance of financial sustainability as a complex notion in accordance with the demands of the main stakeholders including the satisfaction of the business owners. On each stage of the financial strategy integration we single out certain liquidity risks. In doing so, we describe the interconnection between the liquidity risks and the sustainable development of an economic entity with help of the category of financial sustainability. We suggest an analytical instrument which enables us to analyse the influence of liquidity risks on the sustainable development of an economic entity on each stage of financial strategy and sustainable development strategy integration. The methods suggested in the article are based on quality and quantity

estimates. When working out the analytical instrument we took into consideration the fact that the appearance of liquidity risks is explained by investments in sustainable development of a commercial organization as well as by neglect of investments in different types of sustainability. The quality method was worked out on the basis of the criteria of sustainable development in accordance with the GOST (All-Union State Standard) ISO 26000–2012 and GRI. The analysis methods we suggest to measure the influence of liquidity risks on the sustainable development of a commercial organization are complementary to the existent methods of estimating and managing risks, known as the ERM methodology. Moreover, the methods we suggest in the article follow the concept of the ERM methodology, which is based on the assumption that risks do not only constitute a threat to the continuity of economic activity but also to the opportunity of further development with effective risk management. The analytical instrument in question is presented in an aggregative form therefore can be used by outside users of financial reports.

Keywords: liquidity risks; financial sustainability; sustainable development; financial strategy; sustainable development strategy; stakeholders; investing; Enterprise Risk Management; liquidity risks analysis

For citation: Sidorova S.A. Liquidity risks in the context of sustainable development of a commercial company. *Uchet. Analiz. Audit = Accounting. Analysis. Auditing*. 2019;6(1):76–88. (In Russ.). DOI: 10.26794/2408-9303-2019-6-1-76-88

ВВЕДЕНИЕ

Актуальность данного исследования обусловлена тем, что в настоящее время анализ рисков ликвидности стал выходить за рамки анализа финансовой устойчивости, поскольку риски ликвидности могут быть вызваны различными причинами. С одной стороны, чтобы устойчиво развиваться, хозяйствующему субъекту необходимо осуществлять инвестиции в определенные виды устойчивости (экономическую, экологическую, социальную) в соответствии с требованиями ключевых заинтересованных сторон. С другой стороны, пренебрежение инвестированием в эти виды устойчивости может сопровождаться рисками ликвидности, которых можно было бы избежать или нивелировать. В этом случае риски ликвидности могут сопровождаться репутационными рисками, влекущими за собой частичную или полную потерю положительной деловой репутации, следовательно, ставя под угрозу непрерывность деятельности коммерческой организации.

Цель исследования — определение взаимосвязи рисков ликвидности и устойчивого развития коммерческой организации, а также разработка аналитического аппарата по анализу влияния рисков ликвидности на устойчивое развитие хозяйствующего субъекта.

Задачи исследования:

1. Определить этапы интеграции финансовой стратегии и стратегии устойчивого развития хозяйствующего субъекта.

2. Установить риски ликвидности, возникающие у компании на каждом этапе внедрения финансовой стратегии в стратегию устойчивого развития:

а) риски ликвидности, возникающие при осуществлении инвестиций в устойчивое развитие хозяйствующего субъекта;

б) риски ликвидности, имеющие место вследствие пренебрежения инвестициями в различные виды устойчивости.

3. Учесть отраслевую специфику компании алмазодобывающей отрасли при разработке качественной и количественной методик выявления и анализа рисков ликвидности, возникающих на третьем этапе интеграции финансовой стратегии и стратегии устойчивого развития.

4. Дополнить существующую ERM-методологию в части анализа влияния рисков ликвидности на устойчивое развитие коммерческой организации.

Информационную базу исследования составили публикации отечественных и зарубежных исследователей по избранной тематике. Информационным обеспечением послужили данные финансовой отчетности и отчетности об устойчивом развитии, взятые, в том числе, из Системы профессионального анализа рынков и компаний (СПАРК). Основой при разработке аналитического аппарата послужили отечественные и международные стандарты, в том числе ГОСТ ИСО 26000–2012 и GRI.

МЕТОДЫ

Обор литературы по заданной проблематике выявил следующее. Отечественными учеными (В. И. Бариленко, Н. С. Батыровой, О. В. Ефимовой, Е. В. Корчагиным, М. В. Мельник, Е. В. Никифоровой, В. О. Омельченко, Г. В. Сергеевой, С. С. Черновой) были разработаны методики по оценке нефинансовых показателей деятельности хозяйствующего субъекта в рамках стейкхолдерского подхода [1]. Эти показатели (производственные, экологические, социальные, организационные, маркетинговые и др.) рекомендованы к использованию в целях формирования интегрированной

отчетности [2–4]. Однако в рамках рассматриваемой проблематики имеет место информационно-методический пробел, который заключается в необходимости определения взаимосвязи рисков ликвидности и устойчивого развития экономического субъекта (указанная связь до сих пор не была определена), а также во включении в интегрированную отчетность показателей, характеризующих влияние рисков ликвидности на устойчивое развитие коммерческой организации. Следует также отметить, что существующая ERM-методология (Enterprise Risk Management) анализа и управления рисками не учитывает особенностей устойчивого развития даже в общем виде [5]. Тем не менее ERM-методология основана на подходе, в соответствии с которым риски не только таят в себе угрозу непрерывности деятельности субъекта хозяйствования, но и скрытые возможности дальнейшего развития при эффективном управлении рисками. В свою очередь, эффективное управление рисками позволяет увеличивать стоимость компании, выполняя при этом требования ключевых заинтересованных сторон. Применение ERM-методологии позволит экономическому субъекту заложить основу риск-менеджмента, другими словами, выявлять те или иные угрозы и возможности, которые могут оказать влияние на достижение целей данной организации, в том числе стратегических, оценить вероятность их наступления и силу их воздействия. На ее основе также может быть разработана стратегия, в соответствии с которой организация сможет реагировать на возникшее событие (благоприятное или неблагоприятное), которому предшествовал риск, возникший по той или иной причине, а также оценить эффективность последовавшей реакции, т.е. принятых мер. Таким образом, предложенная в статье методика анализа влияния рисков ликвидности на устойчивое развитие коммерческой организации представляет собой логичное дополнение к существующей методологии, ибо вытекает из ее общей концепции.

Существует несколько подходов к определению устойчивого развития коммерческой организации. В широком смысле устойчивое развитие представляет собой не что иное, как долгосрочную стратегию, основанную на тесной взаимосвязи, а также комплексном управлении финансовыми и нефинансовыми факторами создания стоимости компании, а именно экономическими, экологическими, социальными, в целях обеспечения долгосрочной

устойчивости субъекта хозяйствования. Причем нефинансовые факторы формируются в связи с необходимостью удовлетворения широкого круга заинтересованных сторон данной компании, которые имеют различную степень влияния на нее. Невыполнение требований ключевых стейкхолдеров может поставить под вопрос дальнейшее функционирование хозяйствующего субъекта на определенном этапе развития. Такого подхода придерживаются В.И. Бариленко, О.В. Ефимова, Е.В. Никифорова и др. [6–8].

Вместе с тем в рамках данного исследования — определения взаимосвязи между рисками ликвидности и устойчивым развитием коммерческой организации — во главу угла поставлено рассмотрение понятия финансовой устойчивости в качестве основополагающей категории устойчивого развития коммерческой организации. При этом понятие финансовой устойчивости трактуется широко.

С одной стороны, финансовая устойчивость предполагает оценку непосредственно финансового состояния хозяйствующего субъекта, которая обусловлена платежеспособностью, кредитоспособностью организации, ликвидностью баланса, а также рентабельностью продаж. С другой стороны, финансовая устойчивость обусловлена оценкой величины и структуры инвестированного (используемого) капитала. При этом собственный капитал может расцениваться как запас финансовой прочности, который может быть использован для покрытия долгосрочных обязательств при возникновении такой необходимости [9, 10].

Существует и третья, понятийная сторона, когда о финансовой устойчивости может судить собственник бизнеса, если его не удовлетворяет отдача от инвестированного капитала, он может перенаправить вложенные денежные средства в другой бизнес. При этом уже нельзя будет говорить о финансовой устойчивости данной организации. Кроме того, поскольку компания имеет множество стейкхолдеров с различными интересами и степенью влияния, необходимо рассчитывать не только традиционные финансовые показатели, характеризующие финансовую устойчивость хозяйствующего субъекта, но и нетрадиционные — показатели, выступающие критерием удовлетворения ключевых заинтересованных сторон [11, 12].

Так как финансовая устойчивость экономического субъекта представляет собой комплексное понятие, ее сопровождают многочисленные риски, в том числе риски ликвидности, которые могут



Взаимосвязь рисков ликвидности и устойчивого развития коммерческой организации / Interconnection between liquidity risks and sustainable development of a commercial organization

Источник / Source: разработано автором / developed by the author.

быть вызваны различными причинами. Так, если обратиться к письму Минфина РФ¹ о рисках ликвидности, то риск ликвидности связан с наличием возможности у компании своевременно и в полном объеме погашать свои финансовые обязательства (кредиторскую задолженность поставщикам и подрядчикам; задолженность по кредитам и займам), которые имеются у хозяйствующего субъекта на отчетную дату. Кроме того, этим письмом рекомендовано при раскрытии информации о рисках ликвидности учитывать требования международных стандартов финансовой отчетности (МСФО). В частности, в соответствии с IFRS 7 «Финансовые инструменты: раскрытие информации», риск ликвидности — это риск, в связи с которым у хозяйствующего субъекта могут возникнуть трудности с погашением финансовых обязательств, оплата по

которым осуществляется денежными средствами или иными финансовыми активами.

Важно подчеркнуть, что риски ликвидности могут быть вызваны множеством причин, ибо необходимо финансировать не только операционную деятельность хозяйствующего субъекта, но и стратегическую, а успешность стратегической деятельности, в свою очередь, во многом зависит от инвестиций в различные виды устойчивости (экономическую, экологическую, социальную). Таким образом, понятие риска ликвидности расширяется и выходит за рамки изучения финансовой устойчивости.

Исходя из определений понятий устойчивого развития и финансовой устойчивости хозяйствующего субъекта, выявим взаимосвязь рисков ликвидности и устойчивого развития коммерческой организации. В научной литературе указанная взаимосвязь подробно не исследована, однако трудно переоценить ее значение, поскольку на финансовой устойчивости зиждутся прочие виды устойчиво-

¹ Письмо Минфина РФ № ПЗ-9/2012 «О раскрытии информации о рисках хозяйственной деятельности организации в годовой бухгалтерской отчетности».

сти. В то же время риски ликвидности относятся к категории финансовых рисков, возникающих, в том числе, при осуществлении операционной и инвестиционной деятельности коммерческой организации. То есть, с одной стороны, на финансовую устойчивость оказывают влияние повышенные риски ликвидности, которые вызваны ведением операционной деятельности, а финансовая устойчивость — на экономическую, экологическую и социальную устойчивости. С другой стороны, инвестиции, осуществляемые компанией в поддержание экономической, экологической и социальной устойчивости, в том числе обусловленные выполнением требований ключевых заинтересованных сторон, воздействуют на финансовую устойчивость коммерческой организации, тем самым повышая риски ликвидности (см. рисунок).

Тем не менее инвестиции в экологическую и социальную устойчивости приносят организации выгоды, связанные с нивелированием рисков ликвидности, поскольку, удовлетворяя требования ключевых заинтересованных сторон, экономический субъект избегает затрат, которые могут возникнуть вследствие невыполнения этих требований.

Таким образом, можно выделить этапы интеграции финансовой стратегии и стратегии устойчивого развития, исходя из многогранности определения категории финансовой устойчивости коммерческой организации, а также выявленной взаимосвязи между рисками ликвидности и устойчивым развитием хозяйствующего субъекта.

Итак, на первом этапе внедрения финансовой стратегии в стратегию устойчивого развития предполагается управление рисками ликвидности, вызванными ведением операционной деятельности, в том числе в соответствии с требованиями ключевых стейкхолдеров, для поддержания текущей финансовой устойчивости хозяйствующего субъекта. На данном этапе необходимо разделять понятия ликвидности баланса и платежеспособности организации. Часто эти понятия отождествляются, в том числе и в научных кругах, что не совсем корректно, поскольку о ликвидности можно судить по бухгалтерскому балансу, который составляется методом начисления и на отчетную дату, в то время как платежеспособность характеризует фактическую возможность организации погашать свои краткосрочные обязательства в срок и в полном объеме, исходя из денежного потока, который представлен в отчете о движении денежных средств, составляемый кассовым методом. Исходя из этого, можно

говорить о том, что на первом этапе интеграции финансовой стратегии и стратегии устойчивого развития встает проблема управления денежными потоками компании. С одной стороны, целью управления денежными потоками выступает непосредственный контроль текущей ликвидности баланса и платежеспособности организации с выявлением избытка или недостатка денежных средств, с определением источников поступления финансовых ресурсов и статей расходов. С другой стороны, анализ денежных потоков позволяет понять, справилась ли компания с управлением денежными потоками настолько хорошо, чтобы при возникновении необходимости у хозяйствующего субъекта имелось в распоряжении достаточное количество денежных средств [13]. В рамках концепции устойчивого развития управление денежными потоками приобретает особое значение. Организации необходимо принимать во внимание стратегические планы дальнейшего развития. При этом денежные средства могут быть направлены на формирование различных видов капитала, на расширение деятельности, внедрение инноваций и т.д.

Выделим общие требования ключевых заинтересованных сторон, предъявляемые к поддержанию текущей финансовой устойчивости коммерческой организации (табл. 1).

В соответствии с требованиями, представленными в табл. 1, можно выделить следующие риски ликвидности — риски первого этапа (табл. 2).

Второй этап интеграции финансовой стратегии и стратегии устойчивого развития коммерческой организации предполагает управление рисками ликвидности, вызванными ведением финансовой деятельности, в том числе оптимизацией инвестированного (используемого) капитала с учетом требований ключевых заинтересованных сторон в целях поддержания долгосрочной финансовой устойчивости экономического субъекта. Следует отметить, что нет однозначного ответа на вопрос: каково должно быть процентное соотношение собственного и заемного капитала? Одним из критериев оптимизации используемого капитала выступает положительный эффект финансового рычага, который свидетельствует о том, что использование заемных средств приводит не только к сохранению собственного капитала, но и к повышению отдачи от него. Также необходимо учитывать специфику деятельности организации и ее отраслевую принадлежность. Компании, характеризующиеся коротким операционным циклом, а также высокой степенью

Таблица 1 / Table 1

Требования заинтересованных сторон первого этапа интеграции финансовой стратегии и стратегии устойчивого развития / Stakeholders' requirements on the first stage of financial strategy and sustainable development strategy integration

Заинтересованные стороны / Stakeholders	Общие требования / General requirements
Собственники бизнеса	Генерирование чистой прибыли
Менеджмент-персонал	Генерирование чистого денежного потока от операционной деятельности
Покупатели и заказчики	Поставка продукции в установленные сроки надлежащего качества
Поставщики и подрядчики	Погашение кредиторской задолженности в срок
Кредиторы и инвесторы	Погашение кредиторской задолженности в срок
Налоговые органы	Погашение обязательств перед бюджетом
Сотрудники	Выплата заработной платы в срок

Источник / Source: разработано автором / developed by author.

Таблица 2 / Table 2

Риски ликвидности первого этапа интеграции финансовой стратегии и стратегии устойчивого развития / Liquidity risks of the first stage of financial strategy and sustainable development strategy integration

Риск ликвидности, вызванный: / Liquidity risks caused by:	Формула расчета / Calculation formula
Проведением неэффективной логистической политикой	Относительное отклонение готовой продукции от предыдущих периодов
Отвлечением значительных сумм денежных средств в финансовые активы	Темп роста доли долгосрочных финансовых активов во внеоборотных активах
Проведением неэффективной финансовой политики в области образования дебиторской и кредиторской задолженностей	Оборачиваемость дебиторской и кредиторской задолженностей
Неплатежеспособностью покупателей и заказчиков	Процент потери по просроченной дебиторской задолженности покупателей и заказчиков
Операционным риском (частью делового риска)	Сила операционного рычага

Источник / Source: разработано автором / developed by author.

оборачиваемости дебиторской задолженности, запасов, могут иметь большую долю заемных средств в структуре инвестированного капитала, при этом будет финансово устойчива. К таким организациям можно отнести крупных представителей розничной торговли. Однако, если хозяйствующий субъект имеет сложную производственную структуру с длинным операционным циклом, растянутым на месяцы и годы, ей следует иметь не менее 50% собственного капитала в общей структуре финансирования. Такие компании принадлежат к тяжелой промышленности, к добывающим отраслям. Кроме этого, при оптимизации финансовой политики необходимо

учитывать как стратегию, связанную с ведением операционной деятельности, так и стратегию ведения инвестиционной деятельности. Крупные проекты могут потребовать от организации больших капиталовложений. При этом срок окупаемости может растянуться на годы и не принести ожидаемой отдачи на вложенный капитал. Поэтому даже если, исходя из критерия положительного финансового рычага, компании следует использовать заемный капитал, поскольку он окажется дешевле собственного, хозяйствующему субъекту стоит оценить риски ликвидности, связанные с невозможностью погасить задолженность перед инвесторами (бан-

Таблица 3 / Table 3

Требования заинтересованных сторон второго этапа интеграции финансовой стратегии и стратегии устойчивого развития / Stakeholders' requirements on the second stage of financial strategy and sustainable development strategy integration

Заинтересованные стороны / Stakeholders	Общие требования / General requirements
Собственники бизнеса	Получение большей отдачи от инвестированного капитала хозяйствующего субъекта
Менеджмент-персонал	Наращивание финансового потенциала для обеспечения в перспективе реализации долгосрочных целей в соответствии с миссией и видением компании
Кредиторы и инвесторы	Своевременная выплата процентов по долгосрочным кредитам и займам, погашение основной суммы долга

Источник / Source: разработано автором / developed by author.

Таблица 4 / Table 4

Риски ликвидности второго этапа интеграции финансовой стратегии и стратегии устойчивого развития / Liquidity risks of the second stage of financial strategy and sustainable development strategy integration

Риск ликвидности, вызванный: / Liquidity risks caused by:	Формула расчета / Calculation formula
Финансовым риском (частью делового риска)	Сила финансового рычага
Совокупным риском	Произведение сил операционного и финансового рычагов
Экономически неоправданной оптимизацией финансового портфеля	Определение структуры используемого капитала и долгосрочных обязательств
Невозможностью покрытия долгового финансирования	Коэффициент покрытия

Источник / Source: разработано автором / developed by author.

ками или держателями облигаций) вследствие некупаемости инвестиционного проекта. При этом риски ликвидности могут сопровождаться системным и несистемным рисками, подразделяемыми, в свою очередь, по видам. Системные риски связаны с внешними факторами, которые оказывают влияние на рынок в целом и являются неотъемлемыми при реализации инвестиционных проектов. К системным рискам относятся: инфляционный, валютный, риск изменения процентной ставки, а также политический риск. Несистемный риск включает в себя отраслевой, кредитный, деловой. Несистемные риски сопровождают какой-либо один принятый инструмент инвестирования или деятельность определенного инвестора. И если несистемный риск можно диверсифицировать, то системный, он же рыночный, — нет. Говоря о критерии оптимизации используемого капитала — внешних условиях, в которых функционирует хозяйствующий

субъект, следует отметить, что его необходимо учитывать как при ведении инвестиционной деятельности, так и при ведении операционной деятельности, поскольку от эффективности второй зависит выработка стратегических планов на долгосрочную и на среднесрочную перспективу. Например, если хозяйствующий субъект производит/реализует товары не первой необходимости, а возможно, и узкоспециализированные, то в периоды кризиса спрос на них будет снижаться. Следовательно, возможно замедление оборачиваемости запасов нереализованной продукции, что приводит к слабой отдаче на вложенный (финансовый) капитал, а в конечном счете и к возможным финансовым потерям (к «проеданию» оборотного капитала — собственного, а возможно, и заемного). Напротив, в периоды роста экономики, как правило, наблюдается платежеспособный спрос. И не только на товары первой необходимости, но и, в том числе,

Таблица 5 / Table 5

Требования заинтересованных сторон третьего этапа интеграции финансовой стратегии и стратегии устойчивого развития / Stakeholders' requirements on the third stage of financial strategy and sustainable development strategy integration

Заинтересованные стороны / Stakeholders	Основные требования / General requirements
Собственники бизнеса	Приближение к реализации миссии и видения коммерческой организации
Менеджмент-персонал	Приближение к реализации миссии и видения коммерческой организации не в ущерб собственным выгодам в виде текущих финансовых поощрений
Покупатели и заказчики	Наличие и поддержание положительной деловой репутации, в том числе в глазах общества, органов государственного надзора, поставщиков и подрядчиков, кредиторов и инвесторов
Поставщики и подрядчики	Наличие и поддержание положительной деловой репутации, в том числе в глазах общества, органов государственного надзора, покупателей и заказчиков, кредиторов и инвесторов
Кредиторы и инвесторы	Наличие и поддержание положительной деловой репутации, в том числе в глазах общества и органов государственного надзора
Население на территории присутствия бизнеса	Обеспечение экологической, шумовой, социальной безопасности бизнеса вблизи населенных пунктов
Экологические органы надзора	Соблюдение законодательства в части экологии и охраны окружающей среды

Источник / Source: разработано автором / developed by the author.

на предметы роскоши. При этом могут потребоваться дополнительные вливания в оборотный капитал, которые скорее всего окупятся. Поэтому компаниям необходимо выявлять кризисные явления в экономике, а также отслеживать признаки оживления, если такие имеются или ожидаются в ближайшем будущем. Исходя из вышесказанного, если говорить о целях оптимизации используемого капитала, то, во-первых, ее необходимость обусловлена обеспечением рационального ведения операционной деятельности, во-вторых, инвестиционной деятельности хозяйствующего субъекта.

Определим общие требования ключевых заинтересованных сторон на втором этапе интеграции финансовой стратегии и стратегии устойчивого развития хозяйствующего субъекта (табл. 3).

По аналогии с предыдущим выделим риски ликвидности второго этапа (табл. 4).

На третьем этапе предлагается осуществлять полную интеграцию финансовой стратегии и стратегии устойчивого развития коммерческой организации, вовлекая стейкхолдеров в процесс создания стоимости бизнеса. При этом на данном этапе необходимо управлять рисками ликвидности, ко-

торые возникают на первом и втором этапах внедрения финансовой стратегии в стратегию устойчивого развития, а также рисками, связанными с достижением миссии и видения определенной компании, учитывая требования ключевых заинтересованных сторон. Также необходимо подвергать анализу бизнес-модель субъекта хозяйствования, поскольку она описывает не процесс создания стоимости экономического блага, в том числе не стадии производственного цикла, а процесс создания стоимости бизнеса. А создание стоимости бизнеса есть не что иное, как долгосрочная цель ведения хозяйственной деятельности наряду с краткосрочной целью — извлечением прибыли. При этом создание стоимости бизнеса осуществляется организацией не только при помощи основного вида деятельности, но и при помощи сопутствующих видов работ/услуг и т.д.; не только посредством ведения операционной деятельности, а также и финансово-инвестиционной. Инвестиции в различные виды устойчивости — залог успеха устойчивого развития коммерческой организации. Такие инвестиции приводят к оттоку денежных средств в краткосрочном периоде, однако в долгосрочной

Таблица 6 / Table 6

Риски ликвидности третьего этапа интеграции финансовой стратегии и стратегии устойчивого развития (количественная оценка) / Liquidity risks of the third stage of financial strategy and sustainable development strategy integration (quantitative estimation)

Риск ликвидности, вызванный: / Liquidity risks caused by:	Формула расчета / Calculation formula
Осуществление инвестиций в экономическую устойчивость (производственный капитал)	
Непокрытием текущих капитальных затрат	Соотношение текущих капитальных затрат с суммой чистого денежного потока от операционной и финансовой деятельности
Неокупаемостью текущих капитальных затрат	Соотношение текущих капитальных затрат к выручке
Осуществление инвестиций в экологическую устойчивость	
Непокрытием текущих расходов на охрану окружающей среды	Соотношение текущих расходов на охрану окружающей среды к чистому денежному потоку от операционной деятельности
Осуществление инвестиций в социальную устойчивость	
Непокрытием затрат на проведение довузовской подготовки кадров и мероприятий по обучению персонала	Доля указанных затрат в прочих операционных расходах
Непокрытием затрат на реализацию программ социальной ответственности перед обществом, в том числе благотворительность	Доля указанных затрат в прочих операционных расходах
Непокрытием затрат на проведение мероприятий по охране труда и промышленной безопасности	Доля указанных затрат в прочих операционных расходах
Непокрытием затрат на реализацию программ корпоративной ответственности перед сотрудниками	Доля указанных затрат в прочих операционных расходах

Источник / Source: разработано автором / developed by the author.

перспективе они приносят выгоду, в том числе за счет формирования положительной деловой репутации. Компании с положительной деловой репутацией имеют возможность продолжать свою хозяйственную деятельность в обозримом будущем, не опасаясь непрерывности деятельности, поскольку она будет пользоваться доверием у общества, государства, прочих заинтересованных сторон, следовательно, в такую компанию будут охотно инвестировать.

Выделим общие требования ключевых заинтересованных сторон на третьем этапе интеграции финансовой стратегии и стратегии устойчивого развития коммерческой организации (табл. 5).

Следует отметить, что для каждой компании риски ликвидности, возникающие на третьем этапе, индивидуальны. Поэтому выявим риски ликвидности организации алмазодобывающей отрасли ПАО «АЛРОСА», которые могут возникнуть в связи с осуществлением инвестиций в устойчивое развитие (табл. 6).

Если доля указанных затрат в прочих операционных расходах превышает 10%, следует сравнить сумму таких затрат, направленную на поддержание устойчивого развития хозяйствующего субъекта, с денежным потоком от операционной деятельности.

Следует отметить, что риски ликвидности, связанные с непокрытием затрат на обеспечение экономической, социальной и экологической устойчивости, увеличивают долговую нагрузку коммерческой организации. Исходя из этого, риски ликвидности в общем случае также можно выявить, сопоставив динамику выручки от реализации готовой продукции и динамики затрат, которые связаны с инвестированием денежных средств в различные виды устойчивости. Если указанные затраты растут более быстрыми темпами, чем выручка, риски ликвидности соответственно возрастают. В соответствии с этим политика управления рисками ликвидности экономического субъекта должна быть выстроена таким образом, чтобы выполнялись простые соотно-

Таблица 7 / Table 7

Возможные нивелированные риски ликвидности третьего этапа интеграции финансовой стратегии и стратегии устойчивого развития (количественная оценка) / Potential leveled liquidity risks of the third stage of financial strategy and sustainable development strategy integration (quantitative estimation)

Риск ликвидности, связанный с: / Liquidity risks connected with:	Формула расчета / Calculation formula
Поддержание экономической и экологической устойчивости	
Увеличением производственной себестоимости за счет повышения затрат на топливно-энергетические и водные ресурсы	Динамика сэкономленных денежных средств вследствие снижения затрат на тепловую энергию, дизельное топливо, потребление воды
Неокупаемостью инвестиций в программу рационализации недропользования и ресурсосбережения	Отношение сэкономленных ресурсов на сумму вложенных инвестиций в ресурсосберегающие программы
Поддержание социальной устойчивости	
Возникновением аварий на объектах алмазодобычи, сопровождающихся высокими расходами на восстановление производственного цикла, компенсацию нанесенного ущерба и пр.	Доля платежей в общей сумме чистого денежного потока от инвестиционной деятельности
Снижением стоимости компании в связи с полной или частичной потерей деловой репутации из-за халатного отношения к персоналу в части охраны труда и промышленной безопасности	Динамика цен на акции

Источник / Source: разработано автором / developed by the author.

шения экономической теории, например темп роста выручки больше темпа роста затрат на обеспечение устойчивого развития организации.

Далее выявим риски ликвидности организации алмазодобывающей отрасли ПАО «АЛРОСА», которые могут возникнуть, если компания не будет осуществлять инвестиции в устойчивое развитие, то есть те, которые может избежать, нивелировать (табл. 7).

Кроме количественной оценки рисков ликвидности следует также проводить их качественную оценку, поскольку не каждый риск ликвидности может быть адекватно оценен количественно. Поэтому предлагается методика, разработанная в соответствии с ГОСТ Р ИСО 26000–2012 и GRI (табл. 8), с включением в нее критериев, по которым можно судить об устойчивом развитии хозяйствующего субъекта. Чем большим критериям удовлетворяет организация, тем ниже у нее риски ликвидности, связанные с пренебрежением инвестициями в устойчивое развитие.

РЕЗУЛЬТАТЫ

В результате исследования разработаны критерии устойчивого развития для проведения качествен-

ной оценки возникновения рисков ликвидности, которые обусловлены пренебрежением инвестициями в устойчивое развитие хозяйствующего субъекта. Если организация удовлетворяет от 0 до 14 критериям, то вероятность возникновения рисков ликвидности считается высокой, если от 15 до 28 — средняя, от 29 до 36 — низкая.

Установлена и подробно прописана взаимосвязь рисков ликвидности и устойчивого развития хозяйствующего субъекта. При этом данная взаимосвязь раскрывается через категорию финансовой устойчивости. Определены этапы интеграции финансовой стратегии и стратегии устойчивого развития, на каждом из которых выявляются риски ликвидности, в том числе в соответствии с общими требованиями ключевых заинтересованных сторон. Предложен аналитический аппарат по анализу влияния рисков ликвидности на устойчивое развитие коммерческой организации на каждом этапе интеграции финансовой стратегии и стратегии устойчивого развития, дополняющий существующую ERM-методологию по анализу и управлению рисками. При выявлении рисков ликвидности на третьем этапе интеграции отражена специфика *алмазодобывающей отрасли*. Тем не менее предложенную методику (в части

Таблица 8 / Table 8

**Критерии устойчивого развития хозяйствующего субъекта /
Criteria for sustainable development of an economic entity**

Критерии устойчивого развития / Criteria of sustainable development	+ / + - / -
Критерии устойчивого развития в соответствии с ГОСТ Р ИСО 26000–2012	
<i>Показатели организационного управления</i>	
1. Разработана политика системы мотивации	
2. Внедрена система непрерывного обучения и наставничества	
3. Рост (или высокий уровень) производительности труда	
<i>Показатели защиты прав человека</i>	
1. Неиспользование детского труда на производстве	
2. Непривлечение женщин на работы с тяжелыми и опасными условиями труда	
3. Недопущение нарушения прав коренных и малочисленных народов	
<i>Показатели трудовых практик</i>	
1. Равное вознаграждение женщинам и мужчинам за труд	
2. Предоставление социальной защиты сотрудникам	
3. Разработана политика по охране труда на рабочем месте	
<i>Показатели защиты окружающей среды</i>	
1. Эффективное использование природных ресурсов	
2. Выработана экологическая политика снижения загрязнения окружающей среды	
3. Принимаются меры по сглаживанию личного воздействия на изменение климата	
<i>Показатели добросовестных деловых практик</i>	
1. Выпуск готовой продукции надлежащего качества	
2. Подача примера антикоррупционного поведения	
3. Своевременное погашение кредиторской задолженности	
<i>Показатели удовлетворения потребителей</i>	
1. Непредвзятое информирование покупателей о продукции	
2. Производство безопасной в употреблении продукции	
3. Эффективное разрешение претензий от клиентов	
<i>Показатели участия в жизни сообществ и их развития</i>	
1. Консультирование с различными сообществами на предмет дальнейшего развития	
2. Принятие мер по повышению уровня знаний населения	
3. Решение проблемы занятости населения	
4. Содействие в развитии новых технологий	
Критерии устойчивого развития в соответствии с GRI	
<i>Показатели экономической результативности</i>	
1. Рост операционной прибыли	
2. Положительный эффект финансового рычага	
3. Рост (или наличие) чистого денежного потока от операционной деятельности	
4. Разработана политика управления рисками	
5. Снижение (или наличие) величины чистого долга к операционной прибыли	
<i>Показатели экологической результативности</i>	
1. Рациональное использование природных ресурсов	
2. Загрязнение окружающей среды не выше нормативных значений	
3. Снижение (или неперевышение прежнего уровня) выбросов загрязняющих веществ	
4. Инвестиции (в том числе внедрение инноваций) в снижение экологической нагрузки	
<i>Показатели социальной результативности</i>	
1. Снижение (или низкая) текучесть кадров	
2. Улучшение условий труда	
3. Наличие системы наставничества	
4. Снижение количества несчастных случаев на производстве	
5. Повышение уровня (или наличие достаточного уровня) взаимодействия с персоналом	

Источник / Source: разработано автором / developed by the author.

третьего этапа интеграции финансовой стратегии и стратегии устойчивого развития) могут взять за основу добывающие и промышленно-производственные предприятия различных отраслей. При этом разработанная методика в части первого и второго этапов интеграции представляется фундаментальной, универсальной для каждого отдельно взятого субъекта хозяйствования. Подчеркнем, что методики основаны на количественной и качественной оценках возникновения рисков ликвидности. При

этом были выявлены риски ликвидности, которые могут сопровождать хозяйствующий субъект как вследствие осуществления инвестиций в устойчивое развитие, так и вследствие пренебрежения инвестированием в различные виды устойчивости (экономическую, экологическую, социальную). Предложенный аналитический аппарат подходит в применении внешними пользователями отчетности, в том числе отчетности об устойчивом развитии.

СПИСОК ИСТОЧНИКОВ

1. Омельченко В.И. Финансовая устойчивость коммерческих организаций: сущность, понятия, способы оценки. *Вестник Ростовского государственного экономического университета (РИНХ)*. 2013;3(43):43–50.
2. Батырова Н.С. Методологические основы разработки и реализации стратегии устойчивого развития хозяйствующего субъекта. *Экономический анализ: теория и практика*. 2014;44(395):14–25.
3. Ефимова О.В. Построение системы показателей для оценки и мониторинга устойчивого развития хозяйствующих субъектов. *Инновационное развитие экономики*. 2014;4(21):26–42.
4. Мельник М.В. Формирование системы показателей для информационного обеспечения управления устойчивым развитием экономического субъекта. *Учет. Анализ. Аудит*. 2015;(1):34–44.
5. Beasley M. S., Branson B. C., Hancock B. V. How key risk indicators can sharpen focus on emerging risks. Developing key risk indicators to strengthen enterprise risk management. COSO. 2010. URL: <https://www.coso.org/Documents/COSO-KRI-Paper-Full-FINAL-for-Web-Posting-Dec110-000.pdf> (дата обращения: 12.12.2018).
6. Бариленко В., Ефимова О., Никифорова Е., Сергеева Г. Информационно-аналитическое обеспечение механизма устойчивого развития экономических субъектов. *РИСК: Ресурсы, Информация, Снабжение, Конкуренция*. 2015;(2):128–135.
7. Ефимова О.В. Анализ и оценка эффективности деятельности хозяйствующих субъектов в области устойчивого развития. *Учет. Анализ. Аудит*. 2014;(1):51–59.
8. Никифорова Е.В. Учетно-аналитическая концепция устойчивого развития экономического субъекта. *Вестник СамГУПС*. 2016;3(33):113–115.
9. Доронина Ф.Х., Лущик И.В. Финансовая устойчивость предприятия и условия ее сохранения в период кризисных ожиданий. В сборнике: Потенциал социально-экономического развития Российской Федерации в новых экономических условиях материалы II Международной научно-практической конференции: в 2-х ч. Руденко Ю.С., Руденко Л.Г., ред. М.: Московский университет им. С.Ю. Витте; 2016:522–535.
10. Шнайдер О.В. К вопросам значимости анализа финансовой устойчивости в современных экономических условиях. *Вестник СамГУПС*. 2017;2(36):63–66.
11. Ефимова О.В. Анализ устойчивого развития компании: стейкхолдерский подход. *Экономический анализ: теория и практика*. 2013;45(348):41–51.
12. Шумилова И.В., Шнайдер О.В. Учетно-аналитическое обеспечение управления финансовой устойчивости предприятий. *Балтийский гуманитарный журнал*. 2014;(3):104–106.
13. Туякова З.С., Исхакова З.Р. Роль и значение анализа денежных потоков в управлении деятельностью промышленного предприятия. В сборнике: Университетский комплекс как региональный центр образования, науки и культуры. Материалы Всероссийской научно-методической конференции. Оренбург: Оренбургский государственный университет; 2017:2092–2098.

REFERENCES

1. Omel'chenko V.I. Financial stability of commercial organizations: Essence, concepts, methods of evaluation. *Vestnik Rostovskogo gosudarstvennogo ehkonomicheskogo universiteta (RINH) = The bulletin of Rostov State economic university*. 2013;3(43):43–50. (In Russ.).

2. Batyrova N. S. Methodological basis for development and implementation of a sustainable development strategy for the economic entity. *Ehkonomicheskij analiz: teoriya i praktika = Economic Analysis: Theory and Practice*. 2014;44(395):14–25. (In Russ.).
3. Efimova O. V. A system indicators construction for evaluation and monitoring of sustainable development of economic entities. *Innovacionnoe razvitie ehkonomiki = Innovative development of the economy*. 2014;4(21):26–42. (In Russ.).
4. Mel'nik M. V. A system indicator formation for information support of management of sustainable development of an economic entity. *Uchet. Analiz. Audit = Accounting. Analysis. Auditing*. 2015;(1):34–44. (In Russ.).
5. Beasley M. S., Branson B. C., Hancock B. V. How key risk indicators can sharpen focus on emerging risks. Developing key risk indicators to strengthen enterprise risk management. COSO. 2010. URL: <https://www.coso.org/Documents/COSO-KRI-Paper-Full-FINAL-for-Web-Posting-Dec110-000.pdf> (accessed on 12.12.2018).
6. Barilenko V., Efimova O., Nikiforova E., Sergeeva G. Information and analytical support of the mechanism of sustainable development of economic entities. *RISK: Resursy, Informaciya, Snabzhenie, Konkurenciya = Resources, Information, Supply, Competition*. 2015;(2):128–135. (In Russ.).
7. Efimova O. V. Analysis and evaluation of effectiveness of economic entities in the sphere of sustainable development. *Uchet. Analiz. Audit = Accounting. Analysis. Auditing*. 2014;(1):51–59. (In Russ.).
8. Nikiforova E. V. Accounting and analytical concept of sustainable development of economic entities. *Vestnik SamGUPS = The Bulletin of Samara State University*. 2016;3(33):113–115. (In Russ.).
9. Doronina F. H., Lushik I. V. Financial stability of an enterprise and conditions for its maintaining in the period of crisis expectations. In a collection: The potential of social and economic development of the Russian Federation in the new economic conditions. The materials of the II International scientific and practical conference: 2 vol. Rudenko Yu. S., Rudenko L. G., eds. M.: M.: Moscow Institute named after S. U. Vitte; 2016:522–535. (In Russ.).
10. Shnajder O. V. About importance of financial stability's analysis in the current economic conditions. *Vestnik SamGUPS = The Bulletin of Samara State University*. 2017;2(36):63–66. (In Russ.).
11. Efimova O. V. Analysis of sustainable development of a company: Stakeholder approach. *Ehkonomicheskij analiz: teoriya i praktika = Economic Analysis: Theory and Practice*. 2013;45(348):41–51. (In Russ.).
12. Shumilova I. V., Shnajder O. V. Accounting and analytical support of financial stability management of enterprises. *Baltiyskij gumanitarnyj zhurnal = The Baltic journal of humanitarian sciences*. 2014;(3):104–106. (In Russ.).
13. Tuyakova Z. S., Iskhakova Z. R. The role and importance of cash flows analysis in management of an industrial enterprise. In a collection: University complex as a regional educational, scientific and cultural centre. The materials of the All-Russian scientific and methodological conference. Orenburg State University; 2017:2092–2098. (In Russ.).

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРЕ

Софья Андреевна Сидорова — аспирант Департамента учета, анализа и аудита, Финансовый университет, Москва, Россия
sidorova_s94@mail.ru

ABOUT THE AUTHOR

Sofia A. Sidorova — postgraduate student of Accounting, Analysis and Auditing Department, Financial University, Moscow, Russia
sidorova_s94@mail.ru

Статья поступила 02.12.2018; принята к публикации 10.12.2018.

Автор прочитал и одобрил окончательный вариант рукописи.

The article was received 02.12.2018; accepted for publication 10.12.2018.

The author read and approved the final version of the manuscript.