Финансовый анализ

УДК 336.64

ФРОЛОВА, Виктория Борисовна, кандидат экономических наук, профессор Департамента «Корпоративных финансов и корпоративного управления», ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», Москва (E-mail: viktorinafrolova@mail.ru)

ИССЛЕДОВАНИЕ КРИТЕРИЕВ ФИНАНСОВОЙ НЕСТАБИЛЬНОСТИ[1]

Аннотация

Предметом исследования явились отечественные и зарубежные практики определения критериев финансовой несостоятельности организаций.

Цель исследования заключалась в установлении зависимости изменения финансового состояния организации под влиянием изменений качественных и количественных факторов внутренней и внешней среды, способствующих выявлению критериев финансовой нестабильности.

Для достижения цели были поставлены и решены следующие **задачи**: проведен анализ данных Росстата по финансовому положению крупных предприятий, дана сравнительная характеристика критериев несостоятельности в отечественной и зарубежной практике, выявлены проблемные особенности моделей оценки банкротства, определены критерии финансовой нестабильности организаций.

Методы. В исследовании использованы следующие методы: диалектический, системный, сравнительного анализа, экономико-статистический.

Вывод заключается в том, что при принятии финансовых решений следует руководствоваться не только критериями несостоятельности, которые по своей природе являются статичными, но и опираться на критерии финансовой нестабильности в динамике и на перспективу.

Ключевые слова: *финансовая несостоятельность, финансовая нестабильность, финансовые коэффициенты, модели банкротства, финансовые результаты, индикаторы, мультипликативные показатели, факторы внешней среды, критерии, качественные показатели.*

JEL classification: G32

Financial analysis

Victoria B. Frolova, Candidate of economic Sciences, Professor, Department of Corporate Finance and Corporate Management, Finance University under the Government of the Russian Federation, Moscow (E-mail: viktorinafrolova@mail.ru)

THE STUDY OF CRITERIA OF FINANCIAL INSTABILITY

Abstract

Subject/Topic The subject of the research is a domestic and foreign practice of

[1] Объем – 26400 печ.знаков

determining the criteria of financial insolvency of organizations.
Goals/Objectives The purpose of the study is to reveal the dependence of changes in the financial condition of the organization on the influence of changes of qualitative and quantitative factors of internal and external environment, helping to identify criteria of financial instability.
To achieve these goals the following tasks were set and solved**:** the analysis of Rosstat data on the financial situation of large enterprises was performed, the comparative analysis of criteria of insolvency in domestic and foreign practice was fulfiled, problematic features of evaluation models of bankruptcy were identified, the criteria of financial instability,of organizations were defined..
Methodology The following methods were used in the study: dialectical, systemic, comparative analysis, economic and statistical methods.
Conclusion and Relevance Financial decisions should be based not only on the criteria of insolvency, which are static by their nature, but also on the criteria of financial instability in the dynamics and in the perspective.
Key words: *financial insolvency, financial instability, financial ratios, bankruptcy models, financial results, indicators, multiplicative indicators, environmental factors, criteria, quality indicators*.

Данная публикация отражает результаты начального этапа исследования проблем идентификации различной степени финансового состояния организации и факторов на него влияющих. Актуальность исследования предопределена тем, что проблемы развития института банкротства в России с течением времени трансформируются, в зависимости от изменения политической, экономической ситуации [9] и законодательной базы. В настоящий момент времени критерии оценки несостоятельности, в основном, сформированы на основе зарубежной практики, с определенной степенью адаптации к российским реалиям. Но, имеющиеся в арсенале предпринимателя методики и показатели, на практике не находят должного применения, и на фоне нестабильной экономической среды по-прежнему наблюдается высокая доля банкротов. Коэффициент официальной ликвидации организаций на 1000 организаций в России по данным Росстата [10] за 2016 год резко возрос, относительно значений предшествующих периодов (2012 – 89,3, 2013 – 87,6, 2014 – 84,6, 2015 – 67,4) и уже к июлю 2016 года достиг уровня практически равного 60%. В наиболее затруднительном финансовом положении на российском рынке оказываются крупные предприятия реального сектора экономики, обрабатывающей промышленности, машиностроения, а также организации сферы малого и среднего бизнеса. При этом есть четко сформулированные, закрепленные законодательством различных государств критерии несостоятельности, подразумевающие возбуждение вопроса о возможной процедуре банкротства (см. табл. 1).

Кроме абсолютных, «лежащих на поверхности» показателей, применяется ряд относительных показателей. В соответствии с Постановлением Правительства РФ от 25 июня 2003 г. №367 «Об утверждении Правил проведения арбитражным управляющим финансового

анализа» [1], диагностические индикаторы несостоятельности включают в себя показатели, характеризующие платежеспособность (коэффициент абсолютной ликвидности, коэффициент обеспеченности обязательств всеми активами), финансовую устойчивость (коэффициент автономии, коэффициент обеспеченности собственными средствами, доля просроченной кредиторской задолженности в пассивах, и отношение дебиторской задолженности к совокупным активам), деловую активность, рекомендуя к оценке показатели рентабельности без показателей оборачиваемости, (рентабельность активов, рентабельность собственного капитала, норма чистой прибыли, рентабельность продаж, рентабельность оборотного капитала, коэффициент обеспеченности оборотными средствами в расчетах и производстве), поэтому, по мнению автора, необходимо дополнить показателями: оборачиваемость активов всего и отдельных его элементов, оборачиваемость инвестированного капитала.

Таблица 1 - Критерии несостоятельности [11]

Страна	Критерии	
Россия	Не оплата задолженности более 3 месяцев	
	Частный предприниматель 10 тыс.руб.	Юридическое лицо 100тыс.руб.
Германия	Не оплата более 30 дней суммы, превышающей стоимость ликвидных активов	
Великобритания	Суммарная задолженность более 750 фунтов стерлингов	
США	Суммарная задолженность более 5000 тыс. долларов	

С целью предупреждения банкротства, в практике рекомендуется оценивать значения динамики показателей, которые могут характеризовать ухудшение положения организации. К таким показателям, кроме показателей финансовой устойчивости [8], платежеспособности и деловой активности, можно отнести: эффект финансового и производного рычага, предельные величины постоянных и переменных затрат, запас финансовой прочности и прочие, а с точки зрения финансового управления, в первую очередь, - это величины свободного денежного потока, рыночной и балансовой стоимости организации. Снижение этих показателей, нестабильный размер прибыли, низкий уровень рентабельности, падение доходности от инвестиций, значительно преобладающая доля заемного капитала, в первую очередь, краткосрочного, в общей структуре источников – являются основными сигнализирующими факторами о тенденции продвижения организации в сторону несостоятельности. В процессе исследования этого вопроса, рекомендуется выявлять периоды наиболее значительного ухудшения значений показателей, на основе цепных темпов прироста, что позволить выявить временные факторы, оказывающие влияние за состоятельность организации.

К критериям несостоятельности можно отнести разработанные в соответствии с методиками различных авторов, рекомендуемые или, так

называемые, нормальные значения. Например, нормативное значение коэффициента текущей ликвидности в российской практике ориентировано на 2, а в международной практике допустимое значение этого показателя колеблется от 1 до 2,5 (см. таблицу 2.). Однако, следует понимать, что значения показателей зависит от множества факторов, таких как, вид экономической деятельности, организационно-правовая форма, масштаб деятельности, финансовой политики организации и человеческого фактора, а именно, управленческого решения конкретного менеджера. Кроме того, возникает конфликт, например, между стремлением развивать организацию, привлекая дополнительные финансовые ресурсы, в том числе и из внешних источников, и необходимостью поддерживать определенный уровень финансовой независимости и платежеспособности.

Таблица 2. Нормативы коэффициента текущей ликвидности [9]

Отрасль	**США**	**Великобритания**	**Япония**	**Страны Евросоюза**
Легкая промышленность	2,5	1,8	1,8	1,8
Пищевая промышленность	1,25	1,25	1,35	1,45
Машиностроение	1,1	1,1	1,2	1,5
Торговля	1,6	1,3	1,1	1,0

Наиболее истинными являются среднеотраслевые значения показателей. Сравнение со среднеотраслевыми значениями показателей позволяет сделать вывод «выше среднего, ниже среднего, ближе, дальше», что можно считать косвенной характеристикой несостоятельности. Поэтому вполне допустима значительная амплитуда колебаний значений оцениваемых показателей.

Определение наиболее оптимального значения показателя для организации должно основываться на выявлении значений показателей в наиболее эффективные периоды функционирования организации, в динамике за несколько лет.

А при принятии решений, например, по выбору объектов инвестирования, наиболее рациональным является проведение рейтинговой оценки, путем ранжирования организаций по степени близости или отдаленности к выбранным эталонным значениям, характеризующим несостоятельность организаций.

Кроме системы оценочных показателей, применяются модели, способствующие оценке степени вероятности наступления банкротства.

Модели банкротства, разработанные российскими авторами Давыдова Г.В., Беликов А.Ю. (четырехфакторная модель), Зайцева О.П. (шестифакторная модель), Савицкая Г.В. (пятифакторная модель), Ковалев В.В., Волкова О.Н. (пятифакторная модель), Шеремет А.Д., Сайфулин Р.С.

(пятифакторная модель), Шеремет А.Д. (интегральный показатель), Сайфуллин Р.С., Кадыков Г.Г. (пятифакторная модель), модель ИГЭА (четырехфакторная модель).

В основе этих моделей лежит разработки зарубежных авторов Э.Альтнама (двух-, пяти-, и семифакторные модели, наиболее популярной из которых в США является пятифакторная модель, а возможность применения этих моделей в российской практике было исследовано Федотовой М.А.), Фулмера Дж. (девятифакторная модель), Конана Ж., Голдера М. (пятифакторная модель), Лиса Р. (четырехфакторная модель), Таффлера Р. и Тишоу Г. (четырехфакторная модель), Лего Ж. (трехфакторная модель), Спрингейта Г. (четырехфакторная модель), показатели Бивера У.

Исследование зарубежных моделей и аналогичных моделей, предлагаемых в трудах российских ученных, а также методик диагностики кризиса [6], позволило автору сделать ряд выводов:

1. Почти все методики позволяют проводить диагностику исключительно на стадиях острого и хронического кризиса и не учитывают необходимость диагностировать и распознавать кризис на ранней скрытой стадии.

2. Значения весов коэффициентов носят страновой характер, так как основываются на статистической базе конкретного государства.

3. Предлагаемые модели носят статичный характер и не отражают динамические изменения.

4. Почти во всех моделях не учитывается динамика изменения рассчитываемых показателей.

5. Точность результатов расчетов моделей достаточно высокая около 95%, при этом выводы по одной модели редко противоречат другой модели, но прослеживается незначительная вариация выводов.

6. В моделях практически не учитывается вид экономической деятельности.

7. Редко в моделях отражаются особенности организационно – правовых форм, так как в зарубежной практике в основном ориентируются на акционерные общества.

8. Качественные модели диагностики кризисов и прогнозирования банкротства имеют субъективную составляющую, а их результаты носят рекомендательный характер.

При применении моделей и оценочных показателей так же возникают проблемы, связанные с различиями при формировании отчетности по РСБУ и МСФО. Проведенное исследование на материалах крупных корпораций России, составляющих отчетность в нескольких формах, показало разночтение полученных результатов, от стабильного до высокой/низкой вероятности возникновения банкротства одной и той же организации.

Более того, возникает противоречие между балансовой и рыночной

стоимостью и их оценкой, поэтому при принятии решений в финансовом менеджменте следует применять мультипликативные показатели, отражающие связь балансовых и рыночных показателей и ориентироваться на истинность оценки рынком корпоративных структур.

Не менее важной проблемой является то, что в оценочных показателях отсутствуют факторы риска, а также не учитываются качественные характеристики, сигнализирующие о возможности наступления банкротства.

Например, Гладков И.В. [3] предлагает качественные показатели классифицировать по абсолютным факторам, каждый из которых характеризуется конкретными относительными факторами, интегральными весами и оценкой значимости. В частности, состояние внешней среды включает в себя показатели макроэкономической среды, государственную политику, законодательство, совокупный риск организации. К основным рискам самой организации относит – риск невозможности погашения долга компании в соответствии с планом реорганизации, в случае наступления кризисной ситуации и риски управления.

По мнению автора, совокупный риск организации и общую ситуацию на рынке логичнее бы поменять местами и традиционно обозначить внутренние и внешние критерии несостоятельности. Не менее значимыми являются характеристики качества организации, оцениваемые, в первую очередь, потенциалом и перспективами бизнеса.

Проведенное исследование выявило проблему прокредиторской ориентации в пассивах организации, т.е. значительное увеличение в последние годы доли кредиторской задолженности в краткосрочных пассивах. (см. табл.3)

Таблица 3. Кредиторская задолженность организаций (без субъектов малого предпринимательства) Российской Федерации (млрд. рублей) [10]

год	Кредиторская задолженность	из нее: просроченная	Из общего объема кредиторской задолженности					
			Задолженность поставщикам и подрядчикам	из нее: просроченная	Задолженность по платежам в бюджет	из нее: просроченная	Задолженность во внебюджетные фонды	из нее: просроченная
2008	13353	994	7131	716	778	88	124	42
2011	20954	1208	10667	884	1187	68	184	41
2012	23632	1188	12511	911	1312	71	200	39
2013	27532	1470	14974	1157	1458	60	225	40
2014	33174	1881	16745	1451	1798	64	271	44
2015	38925	2429	18045	1621	1762	68	333	51

Этот процесс наблюдается на фоне одновременного снижения дебиторской задолженности (табл. 4).

Таблица 4 - Дебиторская задолженность организаций (без субъектов малого предпринимательства) Российской Федерации (млрд. рублей) [10]

год	Дебиторская задолженность	из нее: просроченная	Из общего объема дебиторской задолженности	
			Задолженность покупателей и заказчиков	из нее: просроченная
2008	13783	1051	6966	797
2011	21797	1167	10121	925
2012	22867	1225	11824	946
2013	26264	1483	13420	1199
2014	31014	2016	16074	1635
2015	35736	2276	17259	1731

Коэффициент соотношения дебиторской и кредиторской задолженности можно отнести к основным показателям уровня ликвидности баланса. Нормальным рекомендуемым значением этого показателя является диапазон от 0,9 до 1. Значения ниже 0,9 могут быть сигналами к несостоятельности. Как видно из таблиц 3 - 4, переломным стал 2012 год. С этого года кредиторская задолженность стала превышать дебиторскую. Следует отметить, что темпы роста дебиторской и кредиторской задолженности были достаточно высокими, но темпы роста кредиторской задолженности превышают темпы роста дебиторской, например, в 2012 году – 112,8% и 104,9%, а в 2014 году – 120,5% и 118,1% соответственно. Это связано с активизацией мер по ускорению оборачиваемости дебиторской задолженности, в частности, путем факторинга, а размер коммерческой кредиторской задолженности и бюджетной задолженности варьировались по – разному (см. рис. 1).

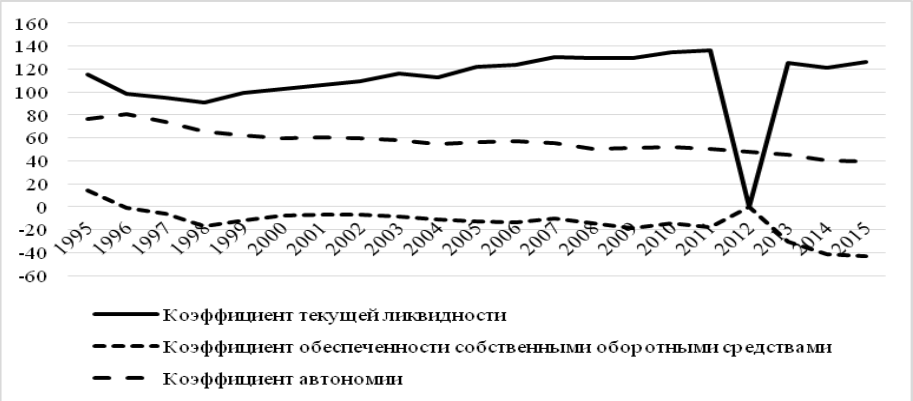

Рисунок 1. Динамика финансовых коэффициентов

Как видно из рисунка 1, именно, в 2012 году произошло резкое снижение коэффициента текущей ликвидности, и далее восстановление показателя, с одновременным более сильным падением значений коэффициента автономии.

Таблица 5. Динамика коэффициентов платежеспособности и финансовой устойчивости организаций (без субъектов малого предпринимательства) по Российской Федерации (по данным бухгалтерской отчетности, в %) [10]

	Коэффициент текущей ликвидности	Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами	Коэффициент автономии
2008	129,2	-14,1	50,5
2011	136,2	-17,8	50,8
2012	128.1	-25.5	48,2
2013	125,3	-30,7	45,3
2014	121,1	-41,2	40,1
2015	126,6	-42,6	39,9

Данные таблицы 5 свидетельствуют о недостаточности собственных источников финансирования для обеспечения оборотных активов, с течением времени отрицательная динамика усиливается на фоне роста доли кредиторской задолженности и, как правило, доли долгосрочных кредитов и займов. Что свидетельствует о росте финансовой зависимости на фоне не гарантированного роста деловой активности и финансовых результатов, хотя, именно в 2012 году наблюдается наибольшая совокупная прибыль организаций (см. рис. 2).

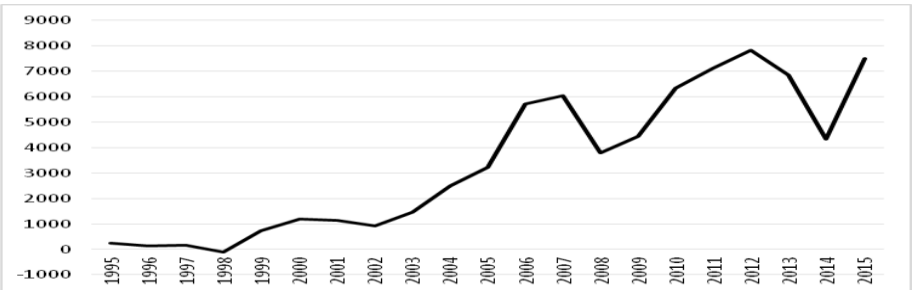

Рисунок 2. Сальдо прибылей и убытков

Очевидно, что обеспечение ликвидности порой связано с отвлечением средств из оборота, а рост финансовых результатов основывается на росте деловой активности, сопровождаемой с вовлечением средств и их инвестированием, что и показал 2012 год. При сравнении динамики показателей на рисунке 2 и рисунке 3, можно видеть, что периоды роста прибыли не всегда совпадают с ростом рентабельности, так как рост активов и объема реализации в эти периоды был значительнее роста прибыли.

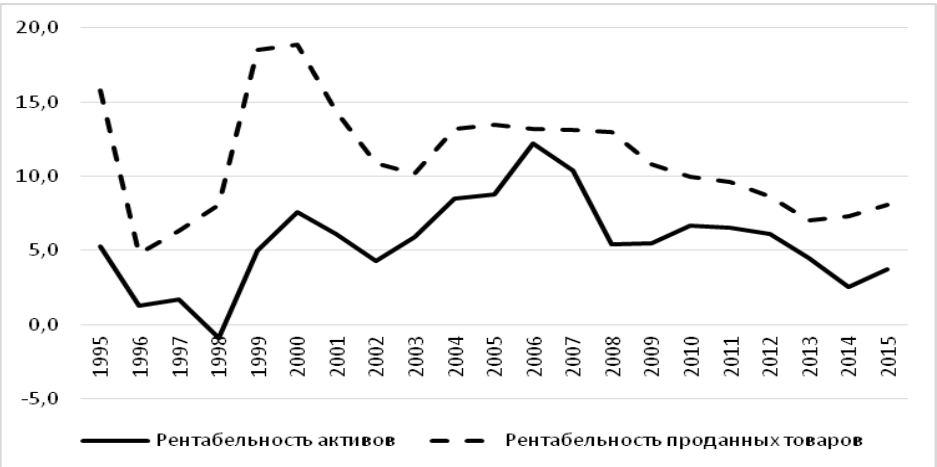

Рисунок 3. Динамика рентабельности организаций (без субъектов малого предпринимательства) по Российской Федерации (по данным бухгалтерской отчетности, в %)

Между тем, само понятие несостоятельности, как уже отмечалось выше, является статичным и оценивается на определенную дату. В связи с этим, следует внести более широкие во временном аспекте понятия финансовая стабильность/нестабильность, которые будут характеризоваться возможностью или невозможностью поддерживать стабильное состояние и обеспечивать рост не зависимо от изменения факторов внешней среды.

К неявным критериям финансовой нестабильности, по мнению автора,

можно отнести:

– рост задолженности за отгруженные материальные ценности, выполненные услуги и работы;

– наличие долгов по невыплаченной заработной плате, по начислениям страховым взносам и выходным пособиям работникам организации;

– задолженность не только перед кредиторами, но перед учредителями и прочими участниками юридического лица;

– динамическое снижение итога баланса;

– непредвиденно возникшие из-за причинения вреда имуществу дополнительные обязательства;

– активизация деятельности на спекулятивных рынках;

– неправильная ценовая политика;

– регулярное отклонение от запланированного;

– активная работа с клиентом по предоставлению неоправданно высоких скидок на фоне не хватки оборотных ресурсов;

– отрицательные отзывы клиентов на деятельность организации;

– неоправданно высокие выплаты дивидендов;

– значительное превышение кредиторской задолженности над дебиторской;

– снижение с течением времени капитализации компаний;

– снижение рыночных мультипликаторов;

– рост задолженности за отгруженные материальные ценности, выполненные услуги и работы;

– наличие долгов по невыплаченной заработной плате, по начислениям страховым взносам и выходным пособиям работникам организации;

– задолженность не только перед кредиторами, но перед учредителями и прочими участниками юридического лица;

– так же усугубить ситуацию могут непредвиденно возникшие из-за причинения вреда имуществу дополнительные обязательства;

– неправильная ценовая политика;

– регулярное отклонение от запланированного.

В ранее проведенных исследованиях автора, была выявлена тесная корреляционная зависимость между динамикой несостоятельности компаний и динамикой влияние внешней среды. Проведенное исследование [7] показало, что, например, во время кризиса 2008 г. авиакомпаниям понадобились средства для покрытия текущих нужд, обеспечения финансовых ресурсов и компании привлекли краткосрочные средства, что подвергло компании большему риску, так как в условиях кризиса возрастают риски неплатежей и падает внутренняя оперативная ликвидность. В современных условиях складывается аналогичная

ситуация, в первую очередь это связано со снижением, на фоне политического и экономического положения, числа клиентов пользующихся услугами авиакомпаний.

При этом коэффициент корреляции между суммой по выручке указанных в исследовании компаний и ВВП Российской Федерации составляет 0,8799 (88%), что говорит о высокой степени зависимости развития компаний от общеэкономической ситуации в стране [2], а также о финансовой нестабильности авиакомпаний.

Таким образом, исследование позволило автору сделать ряд выводов.

1. Коэффициентный анализ показал, что среднеотраслевые значения не всегда соответствуют общим нормальным значениям и в значительной степени зависят от изменения условий внешней среды.
2. Модели и методики прогнозирования финансовой устойчивости и банкротства могут быть использованы как для внутренних целей компании, так и для анализа рисков контрагентами – поставщиками, коммерческими банками, инвестиционными компаниями.
3. Индикаторы и критерии несостоятельности следует градировать с учетом масштабов бизнеса, сфер деятельности и организационно правовых форм.
4. Наибольшее влияние оказывают макропоказатели, так как хозяйствующие субъекты являются участниками общей социально-экономической системы.
5. Для сформирования сводной системы оценки состояния предприятия одних данных финансовой отчетности недостаточно, а значит система инструментов и критериев для оценки финансового состояния предприятия должна быть расширена.
6. Кроме, явных критериев финансовой несостоятельности организации, необходимо своевременно выявлять и отслеживать неявные критерии, в том числе, и с целью определения реального или преднамеренного банкротства. Развитие этой проблемы является предметом дальнейшего исследования автора.
7. Для определения уровня стабильности/нестабильности финансового состояния организации, необходимо оценивать зависимость организации от внешних факторов. В процессе данного анализа необходимо использовать корреляционный анализ и анализ финансовых коэффициентов.

Статья подготовлена по результатам исследований, выполненных за счет бюджетных средств по государственному заданию Финуниверситета 2017 года.

Список источников:

1. Постановление Правительства РФ от 25 июня 2003 г. №367 «Об утверждении Правил проведения арбитражным управляющим финансового анализа» - http://base.garant.ru/12131539/

2. Аджемян А.А., Муракова К.К., Фролова В.Б. Выявление динамических изменений рыночной стоимости нефтяных компаний // Современные научные исследования и инновации. 2016. № 11 (67). С. 352-360.

3. Гладков И.В. Формирование и развитие обеспечения системы финансовой устойчивости предприятия: автореф…канд. экон. наук. – Москва, 2015 - 27 с.

4. Колышкин А.В. Прогнозирование развития банкротства в современной России: автореф... канд. экон. наук. - Санкт-Петербург, 2003. - 27 с.

5. Кольцова И. Как определить нормативы для ключевых финансовых коэффициентов - http://www.1fd.ru/#/document/173/11/bssPhr367/?of=copy-59b817e1df

6. Коникова Е.Д., Фролова В.Б. Диагностика кризисов организаций в процессе прогнозирования финансовой устойчивости // Экономика и социум. 2016. № 3 (22). С. 596-598.

7. Паклеева Е.Д., Фролова В.Б. Оценка кредитоспособности российских авикомпаний на фоне изменяющейся внешней среды бизнеса // Современные научные исследования и инновации. 2016. № 2 (58). С. 388-390.

8. Фролова В.Б. Критериальные понятия финансовой устойчивости // Журнал экономических исследований. 2016. Т. 2. № 11. С. 13.

9. Фролова В.Б., Панкова О.Н. Финансовый потенциал России: негативные тенденции // Экономика. Налоги. Право. 2015. № 1. С. 66-71.

10. Официальный сайт Федеральной службы государственной статистики – www.gks.ru

11. Все про банкротство - www.1bankrot.ru

Reference:

The RF Government decree of June 25, 2003 №367 "On approval of Rules of arbitration Manager of financial analysis" [Postanovlenie Pravitelstva RF ot 25 iyunya 2003 g. #367 «Ob utverzhdenii Pravil provedeniya arbitrazhnyim upravlyayuschim finansovogo analiza»] – http://base.garant.ru/12131539/ [in Russian]

Adzhemyan, Murakova, Frolova (2016) – A*dzhemyan A.A., Murakova K.K., Frolova V.B.* Detection of dynamic changes in the market value of oil companies [Vyiyavlenie dinamicheskih izmeneniy ryinochnoy stoimosti neftyanyih kompaniy], Modern scientific researches and innovations [Sovremennyie nauchnyie issledovaniya i innovatsii]. 2016. # 11 (67). p. 352-360. [in Russian]

Gladkov (2015) – *Gladkov I.V.* Formation and development of the support system of financial stability of enterprises: author's abstract [Formirovanie i razvitie obespecheniya sistemyi finansovoy ustoychivosti predpriyatiya: avtoref…kand. ekon. nauk.] – Moskva, 2015 - 27 s. [in Russian]

Kolyishkin (2003) – *Kolyishkin A.V.* Forecasting of bankruptcy in modern Russia: author's abstract [Prognozirovanie razvitiya bankrotstva v sovremennoy Rossii: avtoref... kand. ekon. nauk.] - Sankt-Peterburg, 2003. - 27 p. [in Russian]

Koltsova I. How to define specifications for the key financial ratios [Kak opredelit normativyi dlya klyuchevyih finansovyih koeffitsientov] - http://www.1fd.ru/#/document/173/11/bssPhr367/?of=copy-59b817e1df [in Russian]

Konikova, Frlova (2016) – *Konikova E.D., Frolova V.B.* Diagnostics of organizations' crises in the process of forecasting of financial stability [Diagnostika krizisov organizatsiy v protsesse prognozirovaniya finansovoy ustoychivosti], Economy and society [Ekonomika i sotsium]. 2016. # 3 (22). S. 596-598. [in Russian]

Pakleeva, Frolova (2016) – *Pakleeva E.D., Frolova V.B.* Assessment of the creditworthiness of the Russian airline against the changing external business environment [Otsenka kreditosposobnosti rossiyskih avikompaniy na fone izmenyayuscheysya vneshney sredyi biznesa], Modern scientific researches and innovations [Sovremennyie nauchnyie issledovaniya i innovatsii]. 2016. # 2 (58). p. 388-390. [in Russian]

Frolova (2016) – *Frolova V.B.* Criteria concept of financial stability [Kriterialnyie ponyatiya finansovoy ustoychivosti], Journal of economic research [Zhurnal ekonomicheskih issledovaniy]. 2016. T. 2. # 11. P. 13. [in Russian]

Frolova, Pankova (2015) – *Frolova V.B., Pankova O.N.* The financial potential of Russia: the negative consequences [Finansovyiy potentsial Rossii: negativnyie posledstviya], Economy. Taxes. Law. [Ekonomika. Nalogi. Pravo.] 2015. # 1. p. 66-71. [in Russian]

Official site of Federal state statistics service [Ofitsialnyiy sayt Federalnoy sluzhbyi gosudarstvennoy statistiki] – www.gks.ru [in Russian]

All about bankruptcy [Vse pro bankrotstvo] – www.1bankrot.ru [in Russian]