

Жабина Татьяна Васильевна

студентка

ФГБОУ ВО «Кубанский государственный университет»

г. Краснодар, Краснодарский край

КРИЗИС ТРАДИЦИОННОГО ИНСТРУМЕНТАРИЯ ОЦЕНКИ ФИНАНСОВОЙ УСТОЙЧИВОСТИ СТРАТЕГИЧЕСКИ ЗНАЧИМЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ (НА ПРИМЕРЕ ПАО «МЕЧЕЛ»)

***Аннотация:** в статье исследуется проблема применимости классических методов оценки финансовой устойчивости к системообразующим предприятиям с экстремальной долговой нагрузкой. Проведен сравнительный анализ коэффициентного, агрегатного, интегрального и стоимостного подходов на примере ПАО «Мечел». Доказано, что традиционные статические методы формируют ложноотрицательные сигналы («математический дефолт»), игнорируя реальную операционную способность бизнеса генерировать денежные потоки. Обоснована необходимость перехода от балансовой диагностики к динамическому моделированию с учетом фактора нефинансовой поддержки.*

***Ключевые слова:** финансовая устойчивость, инструментарий оценки, вероятность банкротства, коэффициентный анализ, агрегатный метод, экономическая добавленная стоимость, Z-счет.*

В современных экономических условиях, характеризующихся высокой волатильностью рынков и изменением стоимости заемного капитала, инструментарий оценки финансовой устойчивости перестает быть чисто счетной процедурой и трансформируется в элемент стратегического контроллинга. Механическое использование классических моделей часто приводит к искажению реальной картины финансового положения организации. Особую актуальность данный вопрос приобретает при анализе стратегически значимых предприятий, функционирующих в условиях экстремальной долговой нагрузки.

Целью данного исследования является верификация эффективности традиционного диагностического инструментария на данных реального сектора

экономики. В качестве объекта исследования выбрано ПАО «Мечел» – одна из крупнейших вертикально-интегрированных горнометаллургических компаний России, уникальный финансовый профиль которой сформировался под влиянием агрессивной долговой стратегии прошлых лет.

Анализ финансового состояния ПАО «Мечел» за 2022–2024 гг. методами классической коэффициентной диагностики выявляет системный методологический коллапс. Традиционный коэффициентный анализ демонстрирует глубокую неплатежеспособность предприятия. Так, коэффициент автономии в 2024 году составил 0,019, что многократно ниже нормативного значения, а коэффициент финансового левериджа достиг аномального уровня в 51,56. Отрицательные значения коэффициентов обеспеченности запасов собственными источниками свидетельствуют о том, что формирование запасов происходит исключительно за счет внешнего финансирования. В таких условиях коэффициентный метод превращается в «статистический шум», транслируя ложные сигналы об устойчивости при малейших колебаниях баланса (например, резкий «взлет» текущей ликвидности до 2,19 в 2024 году за счет роста дебиторской задолженности).

Динамика основных индикаторов представлена в таблице 1.

Таблица 1

Динамика избранных показателей финансовой устойчивости
ПАО «Мечел» за 2022–2024 гг.

Показатель	2022	2023	2024	Норматив
Коэффициент автономии	0,032	0,056	0,019	> 0,5
Коэффициент финансового левериджа	30,117	16,835	51,562	< 1,5
Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами	-18,297	-104,396	-12,345	> 0,1
Коэффициент текущей ликвидности	1,070	0,152	2,191	> 2,0

Применение агрегатного метода (модели А.Д. Шеремета) подтверждает глубокий структурный дисбаланс. В 2023 году холдинг находился в кризисном финансовом состоянии (трехкомпонентный показатель {-; -; -}), когда совокупных кредитных ресурсов формально не хватало даже для обеспечения минимально

необходимых производственных запасов. Тем не менее, предприятие обеспечило непрерывность операционного цикла, а в 2024 году вернулось в область относительного равновесия за счет наращивания долгосрочных обязательств. Это доказывает, что агрегатный метод фиксирует лишь «балансовую видимость» риска, игнорируя реальную способность менеджмента трансформировать структуру долга в критические моменты [3, с. 146].

Интегральные прогностические системы (модели оценки вероятности банкротства) также выдают ложноотрицательные сигналы. Пятифакторная модель Э. Альтмана фиксирует итоговый Z-балл в глубокой «красной зоне» на протяжении всего исследуемого периода (в 2024 году интегральный показатель составил 0,032), фактически «наказывая» компанию за накопленные убытки прошлых лет и игнорируя текущую способность генерировать выручку. Модель Г.В. Савицкой, считающаяся более адаптированной для отечественного реального сектора, аналогично демонстрирует максимальную вероятность дефолта ($Z = -6,747$ в 2024 г.), так как структурное отсутствие собственных оборотных средств нивелирует даже успешные операционные результаты [2, с. 356].

Стоимостной подход на базе расчета экономической добавленной стоимости (EVA) также фиксирует процесс интенсивного разрушения стоимости капитала. В 2024 году, на фоне резкого роста средневзвешенной стоимости капитала (WACC) до 21%, показатель EVA составил глубоко отрицательную величину (-39,3 млрд руб.), несмотря на наличие стабильной операционной прибыли в 12,4 млрд руб. С точки зрения стоимостного подхода, компания функционирует в режиме «финансового донорства», однако на практике остается дееспособным и ключевым игроком рынка [1, с. 908].

Для систематизации выявленных несоответствий результаты исследования сведены в единую аналитическую панель (табл. 2).

Таблица 2

Сводная оценка эффективности диагностического инструментария финансовой устойчивости на примере ПАО «Мечел»

Группа методов / Модель	Итоговый вердикт (2022–2024 гг.)	Соответствие реальности	Основная причина искажения результата
-------------------------	----------------------------------	-------------------------	---------------------------------------

Коэффициентный анализ	Глубокая неплатежеспособность	Нет	Игнорирование возобновляемого характера кредитных линий и господдержки
Агрегатный метод (Шеремет)	Кризисное состояние (-; -; -)	Частично	Базируется на запасах, которые ничтожны в сравнении с объемом накопленного долга
Модель Э. Альтмана (Z-счет)	Неминуемый крах ($Z < 1,23$)	Нет	Чрезмерный вес фактора накопленных убытков прошлых лет
Стоимостной подход (EVA)	Разрушение ценности ($EVA < 0$)	Да	Верно фиксирует экономическую неэффективность при высокой ставке WACC

Выявленный когнитивный диссонанс между учетными данными и реальной операционной деятельностью обусловлен «ловушкой отрицательного собственного капитала». Классические модели фиксируют балансовую неплатежеспособность как свершившийся факт, полностью игнорируя способность производственных активов генерировать стабильный денежный поток для поэтапного обслуживания долга. Кроме того, традиционный инструментарий не способен оцифровать фактор стратегической значимости системообразующего предприятия и эффект «Too Big to Fail» (слишком велик, чтобы упасть), при котором банки-кредиторы предпочитают долгосрочную реструктуризацию долга жесткой процедуре банкротства.

Таким образом, результаты исследования доказывают, что классический инструментарий финансовой диагностики находится в состоянии системного кризиса применительно к капиталоемким холдингам с высокой долговой нагрузкой. Для обеспечения объективной оценки финансовой устойчивости подобных предприятий необходим принципиальный отказ от статического мониторинга балансовых остатков в пользу динамического моделирования операционных денежных потоков и качественной оценки долгового управления.

Список литературы

1. Ковалев В.В. Финансовый менеджмент: теория и практика / В.В. Ковалев. – 3-е изд., перераб. и доп. – М.: Проспект, 2017. – 1104 с.

2. Савицкая Г.В. Анализ хозяйственной деятельности предприятия: учебник / Г.В. Савицкая. – 6-е изд., испр. и доп. – М.: Инфра-М, 2024. – 378 с.

3. Шеремет А.Д. Методика финансового анализа деятельности коммерческих организаций / А.Д. Шеремет, Е.В. Негашев. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: ИНФРА-М, 2019. – 208 с.