

5.4. ОЦЕНКА ВЗАИМОСВЯЗИ ФИНАНСОВОЙ УСТОЙЧИВОСТИ И РОСТА КОМПАНИЙ

Борисова О.В., к.э.н., доцент,
департамент корпоративных финансов
и корпоративного управления

*Финансовый университет
при Правительстве РФ, г. Москва*

[Перейти на ГЛАВНОЕ МЕНЮ](#)
[Вернуться к СОДЕРЖАНИЮ](#)

В статье рассматриваются вопросы, связанные с оценкой корпоративного роста компании и выявления факторов на нее влияющих. В работе выдвинута гипотеза о наличии зависимости между темпами корпоративного роста и финансовой устойчивостью организации. Для ее доказательства в процессе исследования обобщаются подходы к понятию финансовой устойчивости, исходя из чего, для ее оценки предлагается использовать ряд показателей, таких как коэффициенты покрытия, обеспеченности запасов и затрат источниками формирования, структуры капитала, обеспеченности активов источниками покрытия, финансового левериджа и платежеспособности. Изучение работ по вопросам корпоративного роста позволяет определить спектр показателей для оценки и факторы, которые оказывают наиболее значительное влияние на его величину. Далее автором проведено исследование позволяющее выявить взаимосвязь между показателями корпоративного роста организаций и финансовыми коэффициентами, которые в том числе включают показатели финансовой устойчивости. Для проведения массовой оценки электроэнергетических компаний в исследовании использовались преимущественно модели роста в терминах объема продаж и прибыли. Проведенная оценка показала существенное колебание результатов. При этом различалось количество организаций имеющих корпоративный рост по приведенным методикам. Изучение тесноты связи между показателями корпоративного роста и финансовыми коэффициентами показало, что большинство исследуемых показателей корпоративного роста электроэнергетических компаний более зависимы от уровня деловой активности, нежели, чем от показателей финансовой устойчивости.

Нестабильность макроэкономической ситуации, жесткая конкуренция во многих отраслях, падение доходов населения, отсутствие роста экономики заставляет организации искать инструменты для получения преимуществ на рынке. Поэтому организации более детально начинают изучать факторы, влияющие на их рыночную стоимость, инвестиционную привлекательность, чтобы выявить инструменты, способствующие росту.

Барометром деятельности всей экономики, по сути, являются электроэнергетические организации. Проведя анализ их деятельности можно с уверенностью констатировать степень развития экономики страны.

Сегодня от их стабильного развития во многом зависит положение России на мировой арене. В условиях экономического спада многие организации пытаются выявить новые рычаги, позволяющие им успешно развиваться на рынке. При этом главная задача сводится к росту бизнеса. Поэтому оценка корпоративного роста и выявление факторов на нее влияющих в настоящее время приобретает все большую популярность.

По мнению автора, темпы корпоративного роста должны зависеть от финансовой устойчивости ор-

ганизации в противном случае этот рост не будет обеспечен необходимыми финансовыми ресурсами, что приведет организацию к возникновению ряда проблем. Проверим выдвинутую гипотезу на примере электроэнергетических организаций.

Для проведения исследований рассмотрим далее, что представляет собой финансовая устойчивость и с помощью, каких показателей проводится ее оценка. Сегодня существует достаточно большое количество точек зрения, что можно понимать под финансовой устойчивостью. Рассмотрим наиболее распространенные. Во-первых, ее определяют путем соотношения собственных и заемных средств (Ковалев В.В., Волкова О.Н., Бекренева В.А.), во-вторых – как постоянную платежеспособность (Абрютина М.С., Грачев А.В., Шеремет А.Д., Сайфулин Р.С., Негашев Е.В.) [1-6]. В третьих, развитие организации за счет собственных средств с учетом установленного риска (Бочаров В.В., Савицкая Г.В.) [7, 8]. В четвертых, характеристику уровня финансового риска [9], в пятых способность осуществлять деятельность с целью максимизации благосостояния собственников [10]. В связи с указанными различиями в определениях, авторы используют для оценки финансовой устойчивости различные методики. В последнее время значительно возросло количество подобных методик. Не редко показатели в них дублируются. Так в работе Бекреновой В.А. [3, с. 30] проведен анализ показателей, получивший наиболее широкое распространение для оценки финансовой устойчивости. В большинстве методик российских авторов используется как абсолютные, так и относительные показатели. Среди относительных показателей наиболее часто применяются коэффициенты: обеспеченности запасов и затрат источниками формирования, структуры капитала, обеспеченности активов источниками покрытия, покрытия. Исходя из представленных нами определений, также целесообразно рассчитывать финансовый леверидж и коэффициент платежеспособности.

Далее рассмотрим, что представляет собой корпоративный рост компании и степень влияния на него показателей финансовой устойчивости организаций. Одна из первых моделей корпоративного роста появилась в 30-е годы и получила название закона Гибрата, по фамилии ученого разработавшего ее. В настоящее время известно большое количество моделей. Их условно можно поделить на 4 основные направления: неоклассическое, неоинституциональное, стратегическое и финансовое [11, с. 154]. В рамках неоклассического подхода изучаются внутренние и внешние факторы экономического роста, а целевым индикатором является рост прибыли (Е.Л. Драчеву, Л.И. Юликова, Л.В. Рой, В.П. Третьяка, А.А. Голубева, Н.В. Пахомову, К. Рихтер, А. Эндрес) [12-15]. Представители институционального подхода изучают взаимодействие компании со стейкхолдерами, говоря о необходимости устойчивого роста организации (О.И. Уильямсон, Тамбовцев В.Л.) [16, 17]. Представители стратегического направления предлагают модели роста в основе которых лежат конкурентные преимущества позволяющие получить синергетический эффект (В.С. Катькало, М. Портер,

А.П. Градов, А.Т. Зуб) [18-21]. Представители финансового направления изучают инструменты роста ценности организации как основного индикатора роста (М.В. Кудина, И.В. Ивашковская, С.В.Валдайцев, Т.В. Теплова, В.В. Ковалева, М.А. Лимитовский, Е.Н. Лобанова, В.Б. Минасян, В.П. Паламарчук) [10, 22-25]. Сегодня доказано, что необоснованный рост организации может привести к проблемам в управлении и поведению менеджмента, нацеленного на соблюдение преимущественно собственных интересов, ошибка топ-менеджмента при выборе направлений роста вызовет проблемы с развитием стратегических преимуществ, что отразится на долгосрочных результатах деятельности организации. Превышение пределов роста будет способствовать росту затрат, потере прибыли и упущенной выгоде. Если корпоративный рост не будет обеспечен финансовыми ресурсами, то это отразится на ликвидности и платежеспособности, может привести к кризисному состоянию и возможно банкротству. Следует отметить, что все описанные процессы не минуемо отразятся на макроэкономических показателях, поэтому их изучение наиболее актуально сегодня.

Представители разных подходов применяют разнообразные показатели для измерения корпоративного роста. Именно на их основе разрабатываются современные технологии управления в частности:

- модели роста в терминах объема продаж и прибыли;
- критерии сбалансированного роста;
- комбинированные модели в терминах *EVA* и *FCF*;
- матрица оценки качества роста Ивашковской И. и карта роста по Вигери П., Смиту С., Багаи М. [26, с. 12-17].

Однако не все показатели возможно применять при проведении массовой оценки. Далее в работе мы использовали преимущественно модели роста в терминах объема продаж и прибыли, поскольку информация для их расчета является доступной и представлена в публичной отчетности компаний.

Для выявления факторов, которые окажут влияние на показатели роста корпораций, мы провели анализ десяти электроэнергетических компаний за период с 2008 г. по 2016 гг. Общий объем исследуемой выборки составил 88 случаев.

В рамках проведенных исследований были определены показатели корпоративного роста по модели *SGR*, модели Хиггинса, модели достижимого роста Дж. Ван Хорна, а также темп приемлемого роста Р. Визванатана и коэффициент устойчивости роста. Их значения по выборке представлены в табл.1.

Таблица 1

**ЗНАЧЕНИЯ КОЭФФИЦИЕНТОВ
КОРПОРАТИВНОГО РОСТА
ПО ЭЛЕКТРОЭНЕРГЕТИЧЕСКИМ КОМПАНИЯМ
ЗА ПЕРИОД 2008-2016 г.**

| Наименование показателя корпоративного роста | Значения | | | Медиана |
|--|--------------|-------------|---------|---------|
| | максимальное | минимальное | среднее | |
| Темп приемлемого роста Р. Визванатана | 0,221 | -0,137 | 0,022 | 0,024 |
| Коэффициент устойчивости роста | 0,184 | -4,137 | -0,118 | 0,009 |
| Модель <i>SGR</i> | 2,971 | -159,154 | -2,138 | 1,000 |

| Наименование показателя корпоративного роста | Значения | | | Медиана |
|--|--------------|-------------|---------|---------|
| | максимальное | минимальное | среднее | |
| Модель Хиггинса | 0,565 | -3,727 | -0,032 | 0,001 |
| Модель достижимого роста Дж. Ван Хорна | 13,226 | -0,041 | 0,153 | 0,001 |

Как видно из представленных расчетов, размер коэффициентов существенно колеблется. При этом могут встречаться отрицательные значения. Далее мы проанализировали полученные результаты на предмет однотипности полученных прогнозов. В результате было выявлено, что темп приемлемого роста Р. Визванатана и устойчивого роста (*SGR*) наблюдались в 73,9% случаев, достижимый рост Дж. Ван Хорна и внутренний рост по модели Хиггинса в 67%, коэффициент устойчивости роста – в 63,6%.

Далее определим, имеются ли взаимосвязи между рассчитанными показателями корпоративного роста электроэнергетических организаций и коэффициентами финансовой устойчивости. Для этого нами было отобрано 80 абсолютных и относительных показателей, характеризующих финансовую устойчивость с различных позиций. Среди них непосредственно помимо самих коэффициентов финансовой устойчивости были проанализированы на предмет наличия связи показатели ликвидности, рентабельности, деловой активности, *Z*-счета моделей несостоятельности. Результаты представлены в табл.2.

Проведенное исследование показало, что на результаты корпоративного роста в четырех рассмотренных моделях из пяти оказывает влияние два показателя деловой активности: оборачиваемость оборотных активов, оборачиваемость дебиторской задолженности. В то же время с показателями финансовой устойчивости напрямую взаимосвязана модель темпа приемлемого роста Р. Визванатана, коэффициент устойчивости роста взаимосвязан с показателями ликвидности и платежеспособности.

Далее мы провели исследование показавшее наличие связи между показателями деловой активности и финансовой устойчивости. Так показатель оборачиваемости оборотных активов имеет корреляционную зависимость с показателями обеспеченности обязательств должника его активами (0,559), моделью Лего определяющей вероятность банкротства (0,61).

В то же время показатель оборачиваемости дебиторской задолженности по мимо корреляции с показателем обеспеченности обязательств должника его активами (0,8), моделью Лего (0,69) имеет тесную прямую связь с коэффициентами автономии (0,6), финансирования (0,79), оборачиваемости активов (0,72), моделью.

Тафлера (0,6) и обратную связь с коэффициентами концентрации заемного капитала (-0,58) и долгосрочного привлечения заемных средств (-0,53). Наличие подобной связи объясняется спецификой расчета самих показателей. В то же время это дает нам возможность утверждать, что все тестируемые модели корпоративного роста прямо или косвенно зависят от уровня финансовой устойчивости организации.

Таким образом, проведенное исследование пока-

зало, что модели корпоративного роста, выраженные в терминах объема продаж и прибыли целесобразно использовать для электроэнергетических компаний. Выдвинутая нами гипотеза о наличии связи между корпоративным ростом и финансовой устойчивостью подтвердилась. Однако степень этой связи менее значима, чем с деловой активностью.

Таблица 2

ВЗАИМОСВЯЗЬ ПОКАЗАТЕЛЕЙ КОРПОРАТИВНОГО РОСТА И ФИНАНСОВЫХ КОЭФФИЦИЕНТОВ В ЭЛЕКТРОЭНЕРГЕТИЧЕСКИХ КОМПАНИЯХ¹

| Наименование показателя корпоративного роста | Наименование финансовых коэффициентов и степень их взаимосвязи с показателями корпоративного роста |
|---|---|
| Темп приемлемого роста Р. Визванатана | Коэффициенты: автономии (-0,98), долгосрочного привлечения заемных средств (0,91), финансирования (-0,82), обеспеченности обязательств должника его активами (-0,81), постоянного актива (0,78), финансовой зависимости (0,79), финансовой устойчивости (-0,75), текущей задолженности (0,75), обеспеченности собственными оборотными средствами (-0,54), маневренности собственного капитала (-0,55), обеспеченности оборотных активов собственными средствами (-0,54). Модели несостоятельности: Лего (-0,74), Спрингейта (-0,66), Лиса (-0,63), Тафлера (-0,53). Показатели деловой активности: оборачиваемость кредиторской задолженности (-0,66), дебиторской задолженности (-0,58), оборотных активов (-0,57), продолжительность оборота кредиторской задолженности (0,52). |
| Коэффициент устойчивости роста | Коэффициенты: общей степени платежеспособности (-0,86), реальной стоимости имущества (0,67), платежеспособности по текущим обязательствам (-0,86), восстановления платежеспособности (-0,59); общий коэффициент покрытия (-0,59), комплексной ликвидности (-0,59), утраты платежеспособности (-0,56), текущей ликвидности (-0,52). Показатели деловой активности: продолжительность оборота оборотных активов (-0,85), дебиторской задолженности (-0,85), срок хранения запасов (-0,85). Абсолютные показатели финансовой отчетности: прочие оборотные активы (-0,76). |
| Модели SGR, Хиппинса, достижимого роста Дж. Ван Хорна | Оборачиваемость оборотных активов (-0,66; -0,602; 0,645)**. Оборачиваемость дебиторской задолженности (-0,59; -0,57; 0,6)** |

Литература

1. Ковалев В.В. Финансовый менеджмент: теория и практика [Текст] / В.В. Ковалев. – 2-е изд., перераб. и доп. – М. : Велби ; Проспект, 2007. – 1024 с.

2. Волкова О.Н. Управленческий учет [Текст] / О.Н. Волкова. – М. : Велби ; Проспект, 2005. – 472 с.

3. Бекренева В.А. Финансовая устойчивость организации. Проблемы анализа и диагностики [Текст] : науч. изд-е / В.А. Бекренева. – М. : Дашков и Ко, 2012. – 60 с.

4. Абрютина М.С. Анализ финансово-экономической деятельности предприятия [Текст] / М.С. Абрютина, А.В. Грачев. – М. : Дело и сервис, 2002. – 256 с.

5. Грачев А.В. Финансовая устойчивость предприятия: анализ, оценка и управление [Текст] : учеб.-практ. пособие / А.В. Грачев. – М. : Дело и сервис, 2004. – 208 с.

6. Шеремет А.Д. и др. Методика финансового анализа [Текст] / А.Д. Шеремет, Р.С. Сайфулин, Е.В. Негашев. – М. : ИНФРА-М, 1999. – 208 с.

7. Бочаров В.В. Корпоративные финансы [Текст] / В.В. Бочаров. – СПб. : Питер, 2008. – 272 с.

8. Комплексный анализ хозяйственной деятельности предприятия [Текст] : учеб. / Г.В. Савицкая и др. – 6-е изд., перераб. и доп. – М. : ИНФРА-М, 2013. – 607 с.

9. Лукасевич И.Я. Финансовый менеджмент [Текст] : учеб. / И.Я. Лукасевич. – М. : Вузовский учебник, 2013. – 768 с.

10. Ивашковская И.В. Оценка устойчивости роста компании: стейкхолдерский подход [Текст] / И.В. Ивашковская // Финансы и кредит. – 2010. – №43. – С. 14-18.

11. Пономаренко Т.В. Корпоративный рост горных компаний: сущность, факторы и методические подходы к оценке [Текст] / Т.В. Пономаренко, Н.А. Путивльская // Корпоративное управление и инновационное развитие экономики севера: вестн. науч.-исслед. центра корпоративного права, управления и венчурного инвестирования Сыктывкарского гос. ун-та. – 2014. – №3. – С. 152-177.

12. Драчева Е.Л. Менеджмент [Текст] : учеб. пособие / Е.Л. Драчева, Л.И. Юликов. – 2-е изд., стер. – М. : Академия, 2002. – 288 с.

13. Рой Л.В. Анализ отраслевых рынков [Текст] : учеб. / Л.В. Рой, В.П. Третьяк. – М. : ИНФРА-М, 2008. – 442 с.

14. Голубев А.А. Экономика и управление инновационной деятельностью [Текст] : учеб. пособие / А.А. Голубев. – СПб. : СПбГУ ИТМО, 2012. – 119 с.

15. Пахомова Н. и др. Экологический менеджмент [Текст] : учеб. пособие / Н. Пахомова, К. Рихтер, А. Эндрес. – СПб. : Питер, 2003. – 537 с.

16. Уильямсон О.И. Поведенческие предпосылки современного экономического анализа [Текст] / О.И. Уильямсон // THESIS. – 1993. – Вып. 3.

17. Тамбовцев В.Л. Теории государственного регулирования экономики [Текст] : учеб. пособие / В.Л. Тамбовцев ; МГУ им. М.В. Ломоносова. – М. : ИНФРА-М, 2008. – 158 с.

18. Катькало В.С. Эволюция теории стратегического управления [Текст] : монография / В.С. Катькало ; Высш. шк. менеджмента СПбГУ. – 3-е изд. – СПб. : Высш. шк. Менеджмента ; Изд. дом СПб. гос. ун-та, 2011. – 548 с.

19. Портер М. Конкурентная стратегия: методика анализа отраслей и конкурентов [Текст] / М. Портер ; пер. с англ. – 4-е изд. – М. : Альпина паблишер, 2011. – 453 с.

20. Эффективность стратегии фирмы [Текст] / под ред. А.П. Градова. – СПб. : Спец. лит-ра, 2006. – 413 с.

21. Зуб А.Т. Стратегический менеджмент: теория и практика [Текст] : учеб. пособие для вузов / А.Т. Зуб. – М. : Аспект пресс, 2002. – 415 с.

22. Кудина М.В. Финансовый менеджмент [Текст] : учеб. пособие / М.В. Кудина. – 2-е изд. – М. : ФОРУМ ; ИНФРА-М, 2012. – 256 с.

23. Валдайцев С.В. Оценка бизнеса [Текст] : учеб. / С.В. Валдайцев. – 3-е изд., перераб. и доп. – М. : Велби, Проспект, 2008. – 576 с.

24. Теплова Т.В. Финансовый менеджмент: управление капиталом и инвестициями [Текст] : учеб. / Т.В. Теплова. – М. : ГУ ВШЭ, 2000. – 504 с.

¹ Примечание к табл. 2: ** – корреляционные значения соответствуют порядку моделей в графе 1.

25. Лобанова Е.Н. и др. Корпоративный финансовый менеджмент [Текст] : учеб.-практ. пособие / Е.Н. Лобанова, М.А. Лимитовский, В.Б. Минасян, В.П. Паламарчук. – М. : Юрайт, 2014. – 990 с.
26. Ивашковская И.В. Финансовые измерения качества роста [Текст] / И.В. Ивашковская // Вопр. экон. переходного периода. – 2007. – №3. – С. 22.

Ключевые слова

Финансовая устойчивость; корпоративный рост; взаимосвязь финансовых показателей.

Борисова Ольга Викторовна

РЕЦЕНЗИЯ

Актуальность темы. Современная ситуация, характеризующаяся финансовой нестабильностью во многих секторах российской экономики, побуждает организации к активным изменениям. Это влияет на финансовое положение компаний. В подобных условиях многие инвесторы привлекательными для вложения считают тот бизнес, который постоянно растет, при этом сохраняя стабильное состояние основных финансовых показателей деятельности. Исследование, автора направлено на определение степени взаимосвязи финансовой устойчивости и роста компаний, как основных характеристик с одной стороны, влияющих на решение инвестора, а с другой, позволяющих оценить качество управления финансами.

Научная новизна и практическая значимость. Автором статьи проведено исследование основных подходов к определению финансовой устойчивости и показателей, характеризующих уровень корпоративного роста. Для проведения оценки использовалась выборка из десяти электроэнергетических компаний за период с 2008 г. по 2016 гг., следовательно, выводы автора обоснованы.

В результате исследования была определена степень взаимосвязи показателей корпоративного роста и финансовых коэффициентов в электроэнергетических компаниях. Полученные автором результаты позволяют понять рычаги воздействия на основные финансовые показатели с целью запуска механизма роста компании и повышения ее инвестиционной привлекательности в глазах потенциального инвестора.

Практическая значимость работы состоит в том, что проведенное исследование позволило выявить рычаги, использование которых позволит электроэнергетическим компаниям улучшить процесс управления финансами.

Таким образом, представленное исследование является актуальным, отвечает требованиям, предъявляемым к научным публикациям, и может быть рекомендовано к публикации.

Ткач А.В., д.э.н., профессор кафедры экономики автономной некоммерческой образовательной организации высшего образования Центросоюза РФ «Российский университет кооперации», г. Москва.

[Перейти на ГЛАВНОЕ МЕНЮ](#)

[Вернуться к СОДЕРЖАНИЮ](#)