ISSN 2311-8768 (Online)
ISSN 2073-4484 (Print)

Финансовые инструменты

УПРАВЛЕНИЕ УСТОЙЧИВЫМ ИНВЕСТИЦИОННЫМ РОСТОМ КОМПАНИИ

Ирина Васильевна МАТЯШ

доктор экономических наук, доцент, профессор кафедры финансов и кредита,
Барнаульский филиал Финансового университета при Правительстве Российской Федерации,
Барнаул, Российская Федерация
ivmatyash@mail.ru

История статьи:
Принята 20.10.2016
Принята в доработанном виде 02.11.2016
Одобрена 14.11.2016

УДК 338.242; 658.012.12
JEL: G01, G32, G35, O16

Аннотация

Предмет. Учитывая сложности притока капитала в российскую экономику для отечественных предприятий, в современных условиях важно организовать управление и доступный рост бизнеса без привлечения внешнего финансирования. В статье рассматривается метод оценки эффективности роста компании от внутренних источников финансирования.

Цели. Исследование содержания, методологии и методики оценки инвестиционного устойчивого роста предприятий и апробация предлагаемого подхода на примере из практики российских предприятий.

Методология. Рассматриваются методы оценки устойчивого внутреннего роста компании. Показано, что существующие подходы при оценке устойчивого роста не учитывают изменения стоимости компании. Для оценки качества роста предлагается определять рост рыночной стоимости предприятия от реинвестирования прибыли с помощью модели оценки добавленной рентабельности.

Результаты. Дается определение понятия «инвестиционный устойчивый рост». Для оценки качества инвестиционного роста предлагается применять коэффициент устойчивого роста рыночной стоимости. Раскрывается факторная модель и поясняются преимущества использования предлагаемого коэффициента на практическом примере. Для пояснения предлагаемой методики представлены результаты анализа устойчивого инвестиционного роста по данным группы ведущих отечественных предприятий за 2014–2015 гг.

Выводы. По результатам анализа сделан вывод, что для значительного числа исследованных предприятий диагностируется низкое значение потенциала устойчивого инвестиционного роста. Для разворота экономической динамики требуется массированное внедрение более эффективных проектов, повышение эффективности корпоративного управления. Представленный подход может применяться для опережающего мониторинга и оценки факторов устойчивого роста экономики компаний, экономики интегрированных систем, а также экономики регионов, территориальных и отраслевых кластеров.

Ключевые слова: устойчивый рост, предприятие, добавленная стоимость, качество, политика реинвестирования

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2016

Учитывая сложности притока капитала в российскую экономику для отечественных предприятий, в современных условиях важно использовать возможности организации управления для доступного роста бизнеса без привлечения внешнего финансирования. Финансово обеспеченный собственными источниками рост бизнеса, когда компания не выпускает акций, не привлекает собственный капитал из внешних источников, принято называть устойчивым ростом компании (С. Росс, Р. Вестерфилд, Б. Джордан, Р. Хиггинс) [1, 2]. Проблемы максимального использования факторов устойчивого роста и наращивания бизнеса только за счет внутренних источников в настоящее время стратегически важны для выживания отечественных предприятий и потому активно исследуются специалистами экономической науки (В.П. Воронин, А.А. Швец, И.А. Сафонов [3], А.В. Лаврентьева [4], А.Ж.Е. Махметова, С.А. Рассветов [5]). Модель устойчивого роста рассматривается и в более широком аспекте как комплексный регулятор развития предприятия (Р. Копытов, В. Лабеев [6, с. 522], Н.Г. Черненко [7], А.А. Ефремова, В.А. Бошкова [8], Е.В. Щеглова [9]). Механизмы оптимизации устойчивого роста компаний исследуются и как фактор повышения эффективности региональных кластеров (Л.Л. Заушицына [10], Т.В. Байбакова [11], Л.А. Суворова [12], Е.Е. Кононова [13]).

Устойчивый рост капитала и рост стоимости компании

Для согласованной оценки возможностей роста бизнеса при разных условиях финансирования применяют показатели внутреннего и устойчивого роста, рассмотренные в работах С. Росса, Р. Вестерфилда, Б. Джордана [1, 2]. Источниками устойчивого внутреннего роста капитала являются полученная за период прибыль, амортизация, а также увеличение денежного потока от повышения эффективности использования активов и пассивов организации. Основным источником расширения бизнеса в таких условиях является заработанная

прибыль. В зависимости от выбранной стратегии, предприятие может ориентироваться на изъятие, на реинвестирование прибыли или использовать смешанную стратегию. Учитывая значительный диапазон возможных масштабов таких операций и доступных стратегий отграничим данное направление проблематики и обозначим доступный *устойчивый рост от реинвестирования нераспределенной прибыли* термином «устойчивый инвестиционный рост» предприятия.

При всем многообразии исследований, проблема оптимизации и оценки эффекта внутреннего финансирования роста в настоящее время остается во многом дискуссионной, нет четких трактовок ряда принципиальных ситуаций, отсутствует единство в понимании авторами важнейших аспектов. В работах современных авторов предлагаются перспективные подходы к совершенствованию оценки и управления устойчивым ростом предприятия (О.В. Кожевина, Н.В. Балунова [14], Т.С. Ротарь, В.Г. Ниазян [15], С.В. Григорьева [16, с. 35]).

В традиционной трактовке (С. Росса, Р. Вестерфилда, Б. Джордана, Р.Хиггинса и др.) [1, 2, 20] устойчивый рост никак не согласуется с ростом стоимости компании, то есть любое значение роста капитала в рамках сложившейся финансовой политики считается устойчивым. Между тем, практика показывает, что увеличение добавленной стоимости в современных условиях рассматривается как эффективный метод и критерий оптимизации управления российских предприятий (И.В. Ивашковская [17], А.П. Пантелеев, Е.В. Щеглова [18], О.Е. Пирогова [19]).

В связи с этим согласно традиционному подходу к оценке устойчивого роста само понятие «устойчивость» трактуется ограниченно: устойчивость понимается как *стабильность политики финансирования* и не отражает изменения *устойчивости состояния* организации. В связи с этим актуальным остается исследование проблем, связанных с возможным возникновением противоречивых ситуаций, когда, во-первых, при наличии положительного устойчивого роста одновременно происходит разрушение стоимости предприятия и в связи с этим, во-вторых, происходит снижение финансовой устойчивости компании.

Для оценки качества устойчивого роста предприятия необходимо соотнести темп устойчивого роста с изменением рыночной стоимости предприятия. Исходя из общего подхода для оценки добавленной стоимости ставку инвестиционного роста капитала предприятия необходимо сравнить с рыночной ставкой процента.

В терминах процентного роста это означает: если ставка роста (рентабельности) капитала предприятия от заработанной прибыли выше рыночной ставки, значит предприятие создает (наращивает) рыночную стоимость, создает для общества новые блага, новый капитал. И, напротив, в ситуации, когда темп роста капитала предприятия по уровню ниже рыночной барьерной ставки, это свидетельствует о разрушении (снижении) рыночной стоимости капитала, авансированного в данный проект.

При этом очевидно, что изменение добавленной стоимости можно декомпозировать в зависимости от источников получения и направлений использования прибыли (денежного потока). Таким образом, можно оценить изменение добавленной стоимости фирмы:

– от полученной прибыли (операционной или чистой прибыли), денежного потока (разного уровня) в целом;

– от реинвестирования прибыли;

– потенциально возможное изменение стоимости фирмы от части прибыли, направляемой на дивиденды.

Такая декомпозиция позволит уточнить источники и причины роста/снижения добавленной стоимости при формировании финансовой стратегии.

В частности, исходя из политики реинвестирования прибыли, рост компании может опережать или отставать от рыночного темпа роста капитала. Необходимо уточнить понятие «устойчивый экономический рост предприятия» с точки зрения критерия роста рыночной стоимости предприятия.

Изменение рыночной стоимости компании может происходить как вследствие изменения финансовой политики, привлечения дополнительных собственных и заемных источников, так и без привлечения новых источников, вследствие эффективного использования имеющегося капитала, реализации высокоэффективного проекта. Отсюда, устойчивым ростом рыночной стоимости предприятия, с нашей точки зрения, можно признать финансово обеспеченный рост ее рыночной стоимости без изменения финансовой

политики и без привлечения дополнительных внешних источников финансирования.

Исходя из принципов концепции VBM (Value-Based Management), применительно к рассматриваемой проблеме можно утверждать, что прирост стоимости предприятия от реинвестирования прибыли равен превышению рентабельности собственного капитала (по реинвестируемой прибыли) над рыночной барьерной ставкой.

Спрэд рентабельности собственного капитала по реинвестированной прибыли ROE_{RE} и рыночной барьерной ставке rs_g показывает ставку рентабельности по добавленной рыночной стоимости (добавленную рентабельность), которая отражает рост стоимости компании от реинвестирования прибыли sP_R:

$$sP_R = \frac{RE}{E_0} - rs_g = ROE_{RE} - rs_g ,$$

где ROE_{RE} – рентабельность собственного капитала по реинвестированной прибыли ($ROE_{RE} = RE / E_0$);

E_0 – собственный капитал в оценке на начало периода.

Рассматриваемый показатель добавленной рентабельности sP_R предлагаем использовать для оценки роста стоимости компании от реинвестирования прибыли в рамках модели устойчивого роста рыночной стоимости.

Показатель добавленной рентабельности позволяет получить ответ на вопрос: происходит рост или снижение рыночной стоимости компании? Чтобы оценить качество и силу роста относительно актуального состояния рынка, измеряемого уровнем барьерной ставки, предлагаем *коэффициент устойчивого роста рыночной стоимости предприятия* (factor for sustainable growth of the company value, K_R).

Коэффициент устойчивого роста рыночной стоимости показывает соотношение рентабельности собственного капитала по реинвестированной прибыли с рыночной нормой роста, в качестве которой принята рыночная барьерная ставка rs_g.

Коэффициент устойчивого роста рыночной стоимости равен:

$$K_R = \frac{ROE_{RE}}{rs_g} .$$

Коэффициент K_R показывает относительное отклонение ставки устойчивого роста K_g по сравнению с рыночной барьерной ставкой rs_g, характеризует способность предприятия генерировать создание рыночной стоимости в расчете на каждый процент рыночной барьерной ставки.

Более наглядно способность предприятия обеспечить опережающий темп создания рыночной стоимости по сравнению со средней рыночной скоростью роста капитала можно измерить с помощью показателя «*коэффициент устойчивого прироста рыночной стоимости*»:

$$K_R = \frac{sP_r}{rs_g} .$$

Показатели роста и прироста K_R отражают качество сложившегося уровня устойчивого роста предприятия K_g. Оба показателя взаимосвязаны, каждый из них более удобен и информативен на разных этапах анализа и управления.

При значении коэффициента прироста рыночной стоимости $K_R > 0$, темп роста собственного капитала предприятия больше рыночной барьерной ставки, следовательно, предприятие в рамках устойчивого роста увеличивает рыночную стоимость.

Значение коэффициента прироста рыночной стоимости $K_R = 0$ характеризует ситуацию безубыточности по рыночной стоимости, когда сложившийся уровень устойчивого роста K_g в точности обеспечивает «покрытие» рыночной нормы роста стоимости предприятия rs_g, и не происходит ни роста, ни снижения рыночной стоимости.

Значение коэффициента прироста рыночной стоимости $K_R < 0$ характеризует ситуацию разрушения стоимости предприятия, когда сложившийся уровень устойчивого роста K_g недостаточен для амортизации естественного (среднерыночного) темпа «износа капитала» и отстает от рыночной нормы роста.

Основываясь на сказанном, необходимо уточнить критерии современной финансовой политики предприятия, когда целевым ориентиром менеджмента становится требование – за счет оптимизации управления повышать качество устойчивого роста предприятия до уровня положительного значения коэффициента прироста рыночной стоимости $K_R > 0$.

Преимуществами коэффициентов роста (прироста) рыночной стоимости K_R являются:

– системная ориентированность. Коэффициент позволяет оценить качество интегрированности

предприятия в систему макроэкономических условий;

– оценка качества роста относительно системной динамики (относительно изменения рыночной ставки);

– универсальность, более широкий диапазон возможного применения;

– более высокая чувствительность к первым сигналам отклонения от внешних системных критериев.

Коэффициент роста рыночной стоимости K_R применим для оценки динамики роста внутри предприятия, кроме того, он позволяет выполнять сравнительный анализ по нескольким предприятиям разного масштаба и разных отраслей, при этом в качестве критерия альтернативной стоимости принимается единая для исследуемых предприятий барьерная ставка.

Коэффициент роста рыночной стоимости K_R по сравнению с показателем добавленной рентабельности sP_R дает преимущества при оценке тренда устойчивого роста стоимости в динамике, поскольку измерение ведется относительно изменяющейся во времени барьерной ставки. Одно и то же значение добавленной рентабельности в разных условиях макросреды относительно разных уровней барьерных ставок показывает разное значение коэффициента роста стоимости.

Коэффициент устойчивого роста рыночной стоимости K_R можно отнести к классу инструментов высокой чувствительности, его применение позволяет организовать управление по самым первым, слабым сигналам приближающихся угроз. С ухудшением макроэкономических условий происходит повышение рыночной барьерной ставки и в данной ситуации сложнее сохранять процесс роста стоимости на прежнем уровне. Если предприятию удается удерживать показатель роста стоимости K_R при увеличении барьерной ставки, то это свидетельствует о высокой эффективности управления и наоборот.

Мониторинг уровня *к*оэффициента устойчивого роста рыночной стоимости K_R, например, в условиях нарастания рецессии или при переходе на новый проект, или при смене команды/стратегии управления, дает возможность оценить изменение качества финансовой ситуации и изменение качества управления в динамике.

Для оценки эффективности управления устойчивым рыночным ростом предприятия в динамике целесообразно определять показатель эластичности роста рыночной стоимости EP_R, характеризующий чувствительность изменения добавленной рентабельности к изменению рыночной барьерной ставки:

$$EP_R = \frac{\left(sP_R^1 - sP_R^0\right)}{\left|\left(rs^1 - rs^0\right)\right|},$$

где sP_R^0, sP_R^1 – спред рентабельности собственного капитала по реинвестированной прибыли и распределенной прибыли в текущем и предшествующем периодах;

rs^0, rs^1 – рыночная барьерная ставка в текущем и предшествующем периодах.

Коэффициент эластичности рыночного роста показывает изменение (повышение/снижение) устойчивого роста рыночной стоимости предприятия на каждый процентный пункт изменения рыночной барьерной ставки.

Пример оценки устойчивого роста стоимости компаний

Рассмотрим результаты оценки устойчивого роста рыночной стоимости предприятий в условиях начала экономической рецессии по материалам ряда ведущих отечественных компаний. В исследуемую выборку вошли десять коммерческих организаций разных отраслей из числа ведущих российских компаний. Анализ выполнялся по данным годовой финансовой отчетности (РСБУ) за 2014–2015 гг.

В качестве барьерной рыночной ставки принята информация Центрального банка РФ о средневзвешенных процентных ставках по кредитам (в рублях), предоставленным кредитными организациями (по данным 30 крупнейших банков России)[1]. Рыночная барьерная ставка в 2014 г. принята на уровне 13%, в 2015 г. – 16%.

По результатам анализа в 2014 г. только у трех из десяти компаний выборки ставка роста собственного капитала по реинвестированной прибыли была выше рыночной. Соответственно, по результатам оценки, за исследуемый период произошло снижение рыночной стоимости собственного капитала у 70% предприятий выборки (рис. 1). При этом потенциал роста, судя по рентабельности собственного капитала по чистой прибыли, в 2014 г. был выше рыночной ставки у 50% предприятий выборки (рис. 2).

[1] Центральный банк Российской Федерации. URL: http://www.cbr.ru/statistics

Таким образом, у половины компаний выборки по уровню заработанного финансового результата сложились объективные условия снижения рыночной стоимости от недостаточного реинвестирования.

У остальных компаний была потенциальная возможность наращивания рыночной стоимости, но политика изъятия доходов возобладала над политикой развития бизнеса. Это может говорить о стремлении собственников вывести доходы из бизнеса и сократить риски в преддверии наступающей рецессии.

Вместе с тем следует отметить, что уже в 2014 г. для половины предприятий выборки рыночная ставка в 13% оказалась на уровне заградительного барьера и объективно препятствовала развитию бизнеса.

В 2015 г. прирост рыночной стоимости компаний отмечается у 20% предприятий выборки (см. рис. 1). Потенциал роста, судя по рентабельности собственного капитала по чистой прибыли, в 2015 г. был выше рыночной ставки у 40% предприятий выборки (см. рис. 2). При этом все эти предприятия, имевшие в 2015 г. достаточный объективный запас финансовой прочности для развития бизнеса, предпочли политику вывода доходов.

В целом в 2015 г. по данным отчетности у 80% компаний выборки произошло снижение рыночной стоимости (см. рис. 1). В 30% случаев глубина снижения рыночной стоимости была значительной и составила потерю рентабельности более размера рыночной ставки.

В исследуемый период большинство компаний выборки в построении финансовой политики не были мотивированы на приоритеты реинвестирования и развития бизнеса, чему явно препятствовала в 2014 г. рыночная ставка на уровне 13%.

Учитывая, что крупный бизнес нередко привлекал капитал из зарубежных банков, в условиях экономических санкций важно оценить реальные возможности устойчивого роста только за счет внутренних резервов. Проведенный анализ показал, что фактическая эффективность реализуемых бизнес-проектов по данным отчетности предприятий выборки в 2014 г. была ниже уровня рыночной ставки (рис. 3). Этим объясняется то, что в целом по предприятиям выборки за исследуемый период темп устойчивого роста оказался сравнительно низким, у большинства предприятий происходило снижение рыночной стоимости. В 2014 г. только у трех предприятий выборки устойчивый рост превышает уровень рыночной ставки и отмечается рост стоимости капитала, в 2015 г. устойчивый рост превышает уровень рыночной ставки у двух предприятий выборки (см. рис. 2).

В среднем глубина снижения стоимости по предприятиям выборки составила 13,5 п.п. в 2014 г. и 13,8 п.п. в 2015 г. (табл. 1) относительно рыночной нормы роста капитала.

Расчет значения потенциала добавленной стоимости от реинвестирования всей чистой прибыли предприятия можно выполнить по формуле (см. табл. 1):

$sP_RNI = (ROE_{NI} - rs)$.

Средневзвешенное значение потенциала добавленной стоимости от реинвестирования всей чистой прибыли предприятия по группе предприятий равно

$$\overline{sP_R NI} = \frac{\sum (sP_R NI \times E_0)}{\sum E_0}.$$

Проведенный анализ свидетельствует, что даже при условии направления на реинвестирование всей чистой прибыли снижение стоимости капитала в среднем по предприятиям выборки составило бы 8,6 п.п. в 2014 г. и 8,9 п.п. – в 2015 г. (см. табл. 1). Таким образом, даже использование всего потенциала чистой прибыли на реинвестирование бизнеса не позволило бы в 2014–2015 гг. избежать снижения стоимости капитала.

Рост рыночной барьерной ставки в 2015 г. происходил опережающими темпами по сравнению со снижением добавленной стоимости, поэтому относительное снижение рыночной стоимости, судя по среднему значению коэффициента прироста по предприятиям выборки, за период сократилось с 1,039 п.п. в 2014 г. до 0,862 п.п. в 2015 г. (см. табл. 1). Замедление снижения добавленной стоимости в 2015 г. объясняется преимущественно факторами снижения курса национальной валюты и сокращения затрат предприятий-экспортеров.

Полученные данные по предприятиям выборки во многом отражают ситуацию в экономике и свидетельствуют о глубине происходивших в данный период кризисных процессов. В целом следует отметить, что для значительного числа предприятий выборки диагностируется низкое значение потенциала устойчивого инвестиционного

роста, для разворота экономической динамики требуется массированное внедрение более эффективных проектов, повышение эффективности корпоративного управления.

По результатам проведенного исследования очевидным является вывод о рассогласовании требований банковского процента и реально диагностируемого среднего уровня доходности реализуемых проектов. Для целей активизации структурной перестройки экономики и содействия выходу из экономической рецессии представляется необходимым рекомендовать мероприятия по совершенствованию процентной политики и господдержки точек роста экономики страны.

Представленный подход может применяться для опережающего мониторинга и оценки факторов устойчивого роста экономики компаний, экономики интегрированных систем, а также экономики регионов, территориальных и отраслевых кластеров.

Таблица 1

Оценка инвестиционного роста по группе предприятий за 2014–2015 гг.

Table 1

Evaluation of investment growth in the group of companies for 2014–2015

Компания	Рыночная ставка rs_g		Ставка добавленной рыночной стоимости собственного капитала от реинвестирования прибыли sP_R		Средневзвешенная ставка добавленной рыночной стоимости собственного капитала группы компаний (от реинвестирования прибыли) sP_R	
	2015	2014	2015	2014	2015	2014
ПАО «НОВАТЭК»	0,16	0,13	0,04	–0,07	–0,135	–0,138
ПАО «АЛРОСА»	0,16	0,13	–0,12	–0,08		
ПАО «Северсталь»	0,16	0,13	–0,19	–0,34		
ПАО «МТС»	0,16	0,13	–0,72	–0,32		
ПАО «Магнит»	0,16	0,13	0,13	0,01		
ПАО «Газпром»	0,16	0,13	–0,13	–0,13		
ПАО «ГМК «Норникель»	0,16	0,13	–0,38	–0,45		
ПАО «Аэрофлот»	0,16	0,13	–0,4	0,12		
ПАО «РусГидро»	0,16	0,13	–0,13	–0,09		
ОАО «Альфа Банк»	0,16	0,13	–0,04	0,05		

Продолжение таблицы

Компания	Рентабельность собственного капитала ROE_0		Среднее значение потенциала добавленной стоимости от реинвестирования чистой прибыли sP_RNI по группе компаний		Коэффициент устойчивого прироста рыночной стоимости K_R		Средний коэффициент устойчивого прироста рыночной стоимости K_R по группе компаний	
	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014
ПАО «НОВАТЭК»	0,36	0,19	–0,086	–0,089	0,28	–0,57	–1,039	–0,862
ПАО «АЛРОСА»	0,09	0,1			–0,74	–0,5		
ПАО «Северсталь»	0,32	0,07			–1,23	–2,59		
ПАО «МТС»	0,08	0,24			–4,49	–2,49		
ПАО «Магнит»	0,65	0,73			0,8	0,04		
ПАО «Газпром»	0,04	0,02			–0,84	–0,98		
ПАО «ГМК «Норникель»	0,55	0,09			–2,38	–3,45		
ПАО «Аэрофлот»	–0,28	0,25			–2,73	0,89		
ПАО «РусГидро»	0,04	0,05			–0,79	–0,69		
ОАО «Альфа Банк»	0,12	0,2			–0,24	0,36		

Источник: авторская разработка по данным компаний России за 2014–2015 гг.

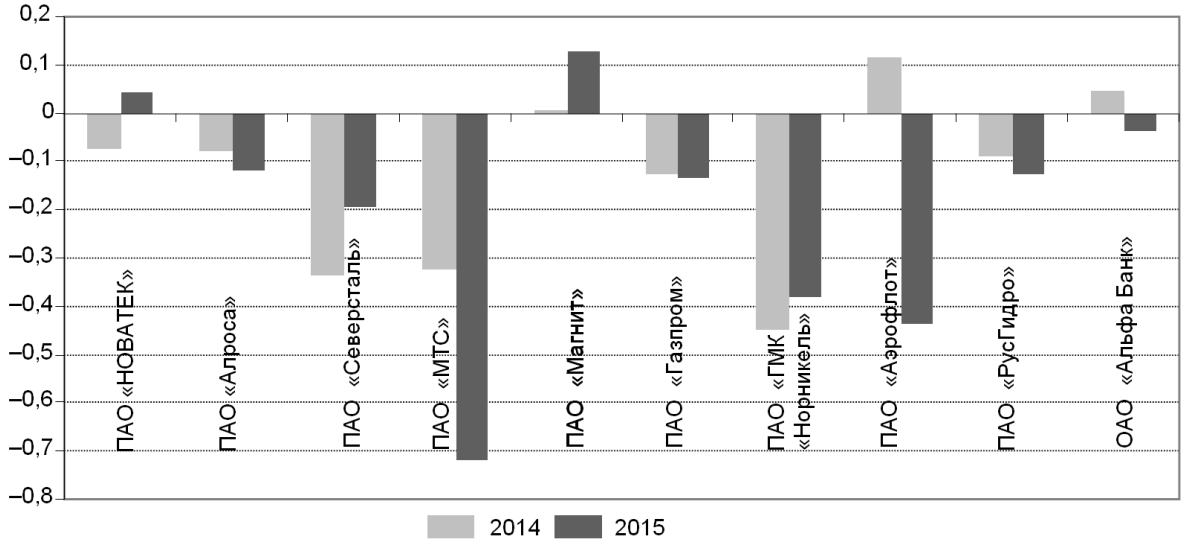
Source: Authoring, based on data of the Russian companies for 2014–2015

Рисунок 1

Добавленная рыночная рентабельность собственного капитала SPR ведущих компаний России за 2014–2015 гг.

Figure 1

Added market return on equity (SPR) of leading Russian companies for 2014–2015



Источник: авторская разработка по данным компаний России за 2014–2015 гг.

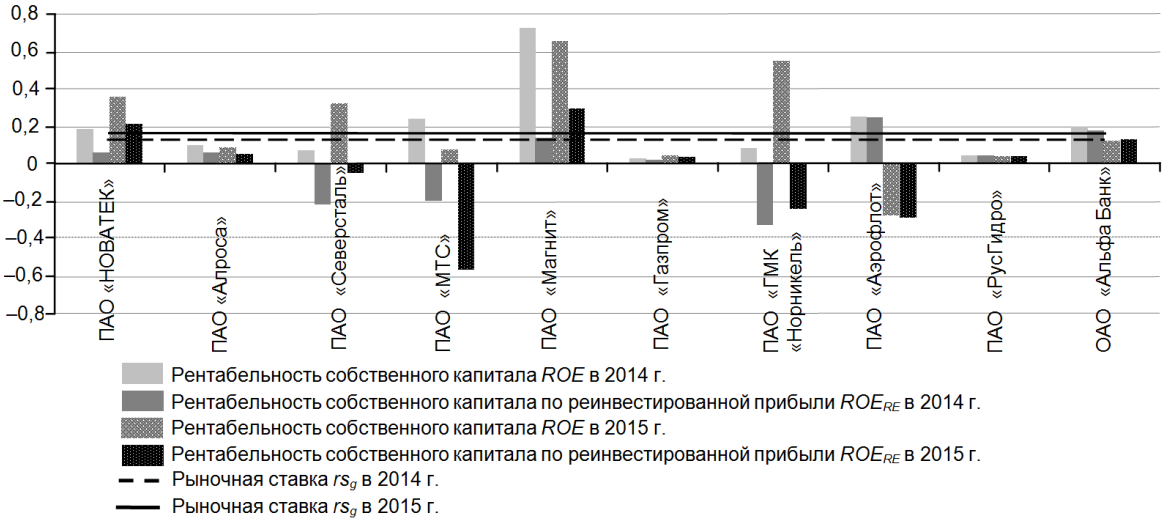
Source: Authoring, based on data of the Russian companies for 2014–2015

Рисунок 2

Рентабельность собственного капитала ведущих компаний России за 2014–2015 гг.

Figure 2

Return on Equity of leading Russian companies for 2014–2015



Источник: авторская разработка по данным компаний России за 2014–2015 гг.

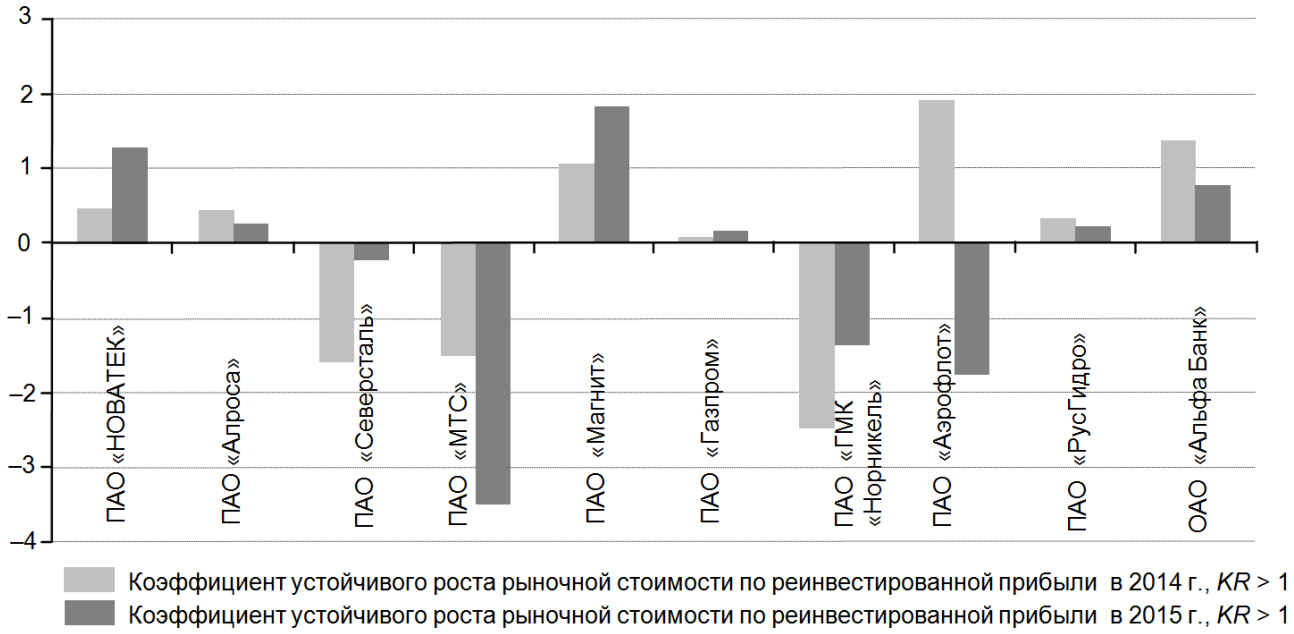
Source: Authoring, based on data of the Russian companies for 2014–2015

Рисунок 3

Рост рыночной стоимости ведущих компаний России за 2014–2015 гг.

Figure 3

An increase in the market value of leading Russian companies for 2014–2015



Источник: авторская разработка по данным компаний России за 2014–2015 гг.

Source: Authoring, based on data of the Russian companies for 2014–2015

Список литературы

1. *Росс С., Вестерфилд Р., Джордан Б.* Основы корпоративных финансов. М.: Лаборатория базовых знаний, 2001. 704 с.

2. *Хиггинс Р.* Финансовый анализ: инструменты для принятия бизнес-решений. М.: Вильямс, 2007. 464 с.

3. *Воронин В.П., Швец А.А., Сафонов И.А.* Через кризис – к устойчивому развитию: факторы устойчивого развития экономики предприятий // Российское предпринимательство. 2009. № 10-1. С. 4–9.

4. *Лаврентьева А.В.* Управление устойчивым развитием предприятия на основе слабых сигналов // В мире научных открытий. 2011. № 6. С. 57–62.

5. *Махметова А.Ж.Е., Рассветов С.А.* Концептуальный подход к устойчивому развитию промышленных предприятий в условиях модернизации экономики // Вестник Тамбовского университета. Сер. Гуманитарные науки. 2012. № 3. С. 59–63.

6. *Копытов Р., Лабеев В.* Уточнение значимости основных факторов стоимости на устойчивость развития деятельности предприятия // Transport and Telecommunication. 2006. Т. 7. № 3. С. 520–527.

7. *Черненко Н.Г.* Содержание, значение и предпосылки формирования комплексной системы экономической безопасности предприятия // Устойчивое развитие социально-экономической системы и субъектов рыночной экономики Российской Федерации: сборник научных трудов XVI научно-практической конференции. Симферополь: Ариал, 2014. С. 69–73.

8. *Ефремова А.А., Бошкова В.А.* Принципы управления потенциалом предприятия в условиях рыночной экономики // Формирование финансово-экономических механизмов хозяйствования: сборник научных трудов I Международной научно-практической конференции. Симферополь: Ариал, 2016. С. 63–65.

9. *Щеглова Е.В.* Сравнение доступных для субъектов малого и среднего предпринимательства источников финансирования в современных условиях развития экономики России // Современная наука: актуальные проблемы теории и практики. Сер. Познание. 2013. № 2. С. 17–20.

10. *Заушицына Л.Л.* Проблемы и перспективы создания агропромышленного кластера Кировской области как фактора устойчивого развития территории // Бизнес. Наука. Образование: проблемы, перспективы, стратегии: материалы Российской заочной научно-практической конференции с международным участием: в 2-х частях. Вологда: Вологодский институт бизнеса, 2015. С. 190–194.

11. *Байбакова Т.В.* Результаты инвестиционной деятельности интегрированных агроформирований АПК Кировской области // Аграрное и земельное право. 2014. № 2. С. 44–49.

12. *Суворова Л.А.* Интеграция, кластеризация и синергия как составные элементы устойчивого экономического роста // Устойчивое развитие: общество и экономика: материалы III Международной научно-практической конференции. СПб.: Санкт-Петербургский государственный университет, 2016. С. 397–399.

13. *Кононова Е.Е.* Управление промышленными предприятиями региона: переход от эффективности функционирования к устойчивому развитию // Проблемы экономики и менеджмента. 2013. № 11. С. 25–28.

14. *Кожевина О.В., Балунова Н.В.* Измерение и оценка качества управления устойчивым развитием // Управление устойчивым развитием России: актуальные социально-экономические проблемы: монография. СПб.: Реальная экономика, 2015. С. 342–370.

15. *Ротарь Т.С., Ниазян В.Г.* Устойчивое развитие предприятия: сущность и методика расчета интегрального индекса устойчивого развития предприятия // Статистика и Экономика. 2015. № 4. С. 149–153. doi: http://dx.doi.org/10.21686/2500-3925-2015-4-149-153

16. *Григорьева С.В.* Оценка стратегической устойчивости в развитии предприятия // Вопросы экономики и права. 2013. № 3. С. 33–37.

17. *Ивашковская И.В.* Устойчивый рост компании: финансовый подход // Российское предпринимательство. 2008. № 3. С. 100–104.

18. *Пантелеев А.П., Щеглова Е.В.* Использование концепции экономической добавленной стоимости российскими субъектами малого и среднего предпринимательства // Вестник Московского городского педагогического университета. Сер. Экономика. 2013. № 3. С. 95–104.

19. *Пирогова О.Е.* Функциональная схема управления устойчивым развитием торгового предприятия на основе стоимостного подхода // Экономика и управление. 2012. № 12. С. 85–89.

ISSN 2311-8768 (Online)
ISSN 2073-4484 (Print)

Financial Instruments

MANAGEMENT OF SUSTAINABLE INVESTMENT GROWTH OF THE COMPANY

Irina V. MATYASH

Financial University under Government of Russian Federation, Barnaul Branch, Barnaul, Russian Federation
ivmatyash@mail.ru

Article history:
Received 20 October 2016
Received in revised form
2 November 2016
Accepted 14 November 2016

JEL classification: G01, G32, G35, O16

Keywords: sustainable growth, enterprise, value added, quality, reinvesting policy

Abstract

Importance The article focuses on the method for evaluating the effectiveness of corporate growth depending on internal sources of finance.

Objectives The research investigates the substance, methodology and techniques for evaluating the sustainable investment growth of companies and tests the proposed approach in practice of the Russian enterprises.

Methods I review methods for evaluating internal growth of the company and demonstrate that the existing approaches fail to consider changes in the corporate value. To evaluate the quality of growth, I suggest determining a growth in the corporate market value from profit reinvestment, using the model of added return evaluation.

Results The article defines the concept of investment sustainable growth. I suggest using the sustainable growth rate of market value to evaluate the quality of investment growth. The article unfolds the factor model and explains why it is beneficial to apply the proposed rate. To clarify the proposed technique, I provide results of investment sustainable growth in relation to a group of national enterprises for 2014–2015.

Conclusions and Relevance Upon the analysis, I conclude that the considerable number of enterprises demonstrates low capabilities for sustainable investment growth. To alter the economic trends, it would be reasonable to massively implement more effective projects and enhance corporate governance. The proposed approaches can be used for forward-looking monitoring and evaluation of sustainable growth indicators of com

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2016

References

1. Ross S., Westerfield R., Jordan B. *Osnovy korporativnykh finansov* [Corporate Finance]. Moscow, Laboratoriya bazovykh znanii Publ., 2001, 704 p.
2. Higgins R. *Finansovyi analiz: instrumenty dlya prinyatiya biznes-reshenii* [Analysis for Financial Management]. Moscow, Vil'yams Publ., 2007, 464 p.
3. Voronin V.P., Shvets A.A., Safonov I.A. [Going through crisis to reach sustainable development: sustainable development factors of corporate economy]. *Rossiiskoe predprinimatel'stvo = Russian Journal of Entrepreneurship*, 2009, no. 10-1, pp. 4–9. (In Russ.)
4. Lavrent'eva A.V. [Managing the sustainable development of enterprises through low indicators]. *V mire nauchnykh otkrytii = In the World of Scientific Discoveries*, 2011, no. 6, pp. 57–62. (In Russ.)
5. Makhmetova A.Zh.E., Rassvetov S.A. [The conceptual approach to sustainable development of industrial enterprises during modernization of economy]. *Vestnik Tambovskogo universiteta. Ser. Gumanitarnye nauki = Bulletin of Tambov University. Series Humanities*, 2012, no. 3, pp. 59–63. (In Russ.)
6. Kopytov R., Labeev V. [Specifying the significance of key value drivers on sustainability of corporate operation development]. *Transport and Telecommunication*, 2006, vol. 7, no. 3, pp. 520–527. (In Russ.)
7. Chernenko N.G. [Substance, significance and background of the comprehensive system of economic security of the company]. *Ustoichivoe razvitie sotsial'no-ekonomicheskoi sistemy i sub"ektov rynochnoi ekonomiki Rossiiskoi Federatsii: materialy nauchno-prakticheskoi konferentsii* [Proc. Sci. Conf. Sustainable Development of Socio-Economic System and Agents of the Market Economy of the Russian Federation]. Simferopol, Arial Publ., 2014, pp. 69–73.
8. Efremova A.A., Boshkova V.A. [Principles of corporate capabilities management in the market economy]. *Formirovanie finansovo-ekonomicheskikh mekhanizmov khozyaistvovaniya: materialy mezhdunarodnoi*

nauchno-prakticheskoi konferentsii [Proc. Int. Sci. Conf. The Formation of Financial and Economic Mechanisms of Business]. Simferopol, Arial Publ., 2016, pp. 63–65.

9. Shcheglova E.V. [Comparison of finance sources that are affordable for small and medium-sized businesses in the current circumstances of Russia's economic development]. *Sovremennaya nauka: aktual'nye problemy teorii i praktiki. Ser. Poznanie = Modern Science: Actual Problems of Theory and Practice. Series Cognition*, 2013, no. 2, pp. 17–20. (In Russ.)

10. Zaushitsyna L.L. [Issues and prospects of creating the agricultural cluster in the Kirov oblast as a sustainable development driver of the territory]. *Biznes. Nauka. Obrazovanie: problemy, perspektivy, strategii: materialy nauchno-prakticheskoi konferentsii* [Proc. Int. Sci. Conf. Business, Science, Education: Problems, Prospects]. Vologda, Vologda Institute of Business Publ., 2015, pp. 190–194.

11. Baibakova T.V. [Results of investing activities of integrated agricultural structures in the AIC of the Kirov oblast]. *Agrarnoe i zemel'noe pravo = Agrarian and Land Law*, 2014, no. 2, pp. 44–49. (In Russ.)

12. Suvorova L.A. [Integration, clustering and synergy as drivers of sustainable economic growth]. *Ustoichivoe razvitie: obshchestvo i ekonomika: materialy mezhdunarodnoi nauchno-prakticheskoi konferentsii* [Proc. Int. Sci. Conf. Sustainable Development: Society and Economy]. St. Petersburg, Saint-Petersburg State University Publ., 2016, pp. 397–399.

13. Kononova E.E. [Management of the region's industrial enterprises: moving from effective performance toward sustainable development]. *Problemy ekonomiki i menedzhmenta = Problems of Economics and Management*, 2013, no. 11, pp. 25–28. (In Russ.)

14. Kozhevina O.V., Balunova N.V. *Izmerenie i otsenka kachestva upravleniya ustoichivym razvitiem. V kn.: Upravlenie ustoichivym razvitiem Rossii. Aktual'nye sotsial'no-ekonomicheskie problemy: monografiya* [Measurement and evaluation of sustainable development management quality. In: Management of Russia's sustainable development. Current socio-economic issues]. St. Petersburg, Real'naya ekonomika Publ., 2015, pp. 342–370.

15. Rotar' T.S., Niazyan V.G. [Sustainable development of the enterprise: substance and techniques for assessing the integral index of sustainable development of the airline]. *Statistika i Ekonomika = Statistics and Economics*, 2015, no. 4, pp. 149–153. (In Russ.) doi: http://dx.doi.org/10.21686/2500-3925-2015-4-149-153

16. Grigor'eva S.V. [Evaluating the strategic sustainability for corporate development]. *Voprosy ekonomiki i prava = Economic and Law Issues*, 2013, no. 3, pp. 33–37. (In Russ.)

17. Ivashkovskaya I.V. [Sustainable growth of the company: a financial approach]. *Rossiiskoe predprinimatel'stvo = Russian Journal of Entrepreneurship*, 2008, no. 3, pp. 100–104. (In Russ.)

18. Panteleev A.P., Shcheglova E.V. [The use of the concept of economic value added by the Russian small and medium-sized businesses]. *Vestnik Moskovskogo gorodskogo pedagogicheskogo universiteta. Ser. Ekonomika = Bulletin of Moscow City University. Series Economics*, 2013, no. 3, pp. 95–104. (In Russ.)

19. Pirogova O.E. [The functional scheme for managing sustainable development of the trading company through the cost-based approach]. *Ekonomika i upravlenie = Economics and Management*, 2012, no. 12, pp. 85–89. (In Russ.)