

Чернявская Юлия Анатольевна

канд. экон. наук, доцент

Зайцева Елизавета Игоревна

магистрант

Липецкий филиал ФГОБУ ВО «Финансовый

университет при Правительстве РФ»

г. Липецк, Липецкая область

**СТРАТЕГИЯ ФИНАНСОВОГО РАЗВИТИЯ ПРЕДПРИЯТИЯ
В СОВРЕМЕННЫХ УСЛОВИЯХ:
ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЙ АСПЕКТ**

***Аннотация:** в статье рассматривается проблема обеспечения устойчивого финансового роста предприятия в условиях современной экономической нестабильности. На основе анализа теоретических и методологических подходов уточняется содержание понятия «стратегия финансового роста» и ее роль в системе корпоративного управления. Выделяются ключевые внутренние и внешние факторы, определяющие выбор приоритетных направлений увеличения стоимости бизнеса и оптимизации структуры капитала. Обосновывается необходимость комплексного подхода к формированию финансовой стратегии, ориентированной на долгосрочное устойчивое развитие и повышение конкурентоспособности хозяйствующего субъекта.*

***Ключевые слова:** финансовая стратегия, финансовый рост, стратегическое планирование, корпоративное управление, устойчивое развитие.*

В современных условиях экономической нестабильности концепция устойчивого финансового роста приобретает стратегическое значение для деятельности компаний.

Теоретико-методологический фундамент стратегии финансового роста предприятия формировался в русле общей эволюции теории фирмы и корпоративных финансов, последовательно смещаясь от однокритериальных моделей

максимизации прибыли к многофакторным концепциям сбалансированного развития.

Первоначально, в рамках классической экономической теории, в качестве базовой целевой функции фирмы рассматривалась максимизация прибыли; однако в дальнейшем данное утверждение было подвергнуто критике многими экономистами, поскольку оно не учитывало риски, фактор времени и стоимость источников финансирования, а также допускало неоднозначность трактовки самой категории прибыли в учетном и экономическом подходах. Вследствие этого, как отмечает в своём исследовании О. А. Романенко, акцент в теории роста компании закономерно сместился в сторону поиска баланса между доходностью и устойчивостью развития, что потребовало разработки специального финансового инструментария.

Значимым этапом в развитии методологии стало появление модели роста Р. Марриса, в которой фирма рассматривалась не столько как максимизатор прибыли, сколько как субъект, стремящийся к максимизации темпов роста. Согласно данной концепции, рост продаж и прибыль представляют собой конкурирующие цели, а основным катализатором расширения выступает внедрение новых продуктов и успешная диверсификация деятельности. Вместе с тем, как подчёркивается в ряде работ, модель Марриса содержит существенные ограничения, связанные со спросом, управленческими ресурсами и угрозой поглощения, что сужает возможности её практического применения.

Параллельно с этим нобелевский лауреат О. Уильямсон развивал идею о том, что менеджеры фирмы преследуют цели, альтернативные максимизации прибыли, будучи заинтересованными в статусе, власти и денежном вознаграждении, что также оказывает существенное влияние на выбор стратегических ориентиров развития предприятия.

Принципиально новый подход к управлению финансовым ростом был предложен в 1977 году Робертом Хиггинсом, обосновавшим модель финансового обеспечения устойчивого роста предприятия (A Model of Optimal Growth Strategy), которая позднее была развита Джеймсом Ван Хорном. Суть данной

модели состоит в определении максимально возможного темпа роста продаж, который компания способна поддерживать без нарушения финансового равновесия и без привлечения дополнительных внешних источников финансирования. Иными словами, речь идёт о сбалансированном росте, при котором ключевые финансовые коэффициенты – рентабельность продаж, оборачиваемость активов, коэффициент реинвестирования прибыли и соотношение собственных и заёмных средств – сохраняются неизменными. Как показано в современных исследованиях, модель Хиггинса остаётся востребованным аналитическим инструментом, позволяющим менеджменту своевременно выявлять границы допустимого расширения бизнеса и предупреждать возникновение финансовой напряжённости.

Существенный вклад в развитие методологии стратегии финансового роста внёс российский экономист М. А. Лимитовский, который в работе «Устойчивый рост компании и эффекты левериджа» проанализировал типичные ошибки практического использования концепции устойчивого роста и модифицировал классические формулы с учётом эффектов операционного и инвестиционного левериджа. Предложенный им подход позволил более точно оценивать влияние структуры затрат и инвестиционных решений на достижимые темпы роста, что имеет принципиальное значение для предприятий капиталоемких отраслей. Кроме того, в научной литературе активно исследуется взаимосвязь устойчивого роста и эффекта финансового рычага: в частности, эмпирические расчёты, выполненные на материалах предприятий винодельческой отрасли, продемонстрировали, что для большинства хозяйствующих субъектов повышение финансового рычага сопровождается увеличением коэффициента устойчивого роста, однако лишь при условии значительного положительного дифференциала рычага. Данный вывод согласуется с положением о том, что наращивание обязательств может служить действенным инструментом ускорения роста лишь тогда, когда рентабельность активов устойчиво превышает стоимость привлекаемых заёмных источников.

Для систематизации понятийного аппарата исследуемой проблематики целесообразно представить ключевые категории в структурированном виде.

Таблица 1

Основные понятия и категории концепции финансового роста

Понятие	Определение	Источник
Стратегия финансового роста	Долгосрочная программа действий, направленная на расширение деятельности, повышение эффективности и деловой активности компании с учётом требований финансового равновесия	Романенко О. А.
Темп устойчивого роста (SGR)	Максимальный темп увеличения объёмов продаж, который компания способна поддерживать без привлечения дополнительных финансовых ресурсов и без изменения ключевых финансовых коэффициентов	Хиггинс Р. С., Ван Хорн Дж.
Сбалансированный рост	Состояние компании, при котором темпы роста продаж, активов, обязательств и собственного капитала согласованы между собой и не создают угрозы финансовой устойчивости	BCG, Маррис Р.
Финансовый леверидж	Соотношение заёмного и собственного капитала, воздействующее на рентабельность собственных средств и потенциал экономического роста предприятия	Лимитовский М.

Таким образом, теоретико-методологическая база стратегии финансового роста предприятия представляет собой синтез положений классической теории фирмы, моделей устойчивого роста и современных концепций управления стоимостью. При этом, как справедливо отмечается в научной литературе, использование нескольких аналитических моделей обеспечивает более полное и точное понимание финансового состояния компании и перспектив её развития, что особенно актуально в условиях нестабильной экономической конъюнктуры.

Переходя к рассмотрению ключевых факторов, определяющих выбор приоритетных направлений увеличения стоимости бизнеса и оптимизации структуры капитала, следует прежде всего отметить, что в современной экономиче-

ской литературе утвердился подход, в соответствии с которым вся совокупность таких факторов подразделяется на внутренние и внешние. При этом, как справедливо подчёркивается в исследовании Л. Р. Адршиной, влияние той или иной группы факторов в равной степени зависит от отраслевой принадлежности предприятия, специфики его деятельности, а также избранной политики и стратегии компании, что не позволяет рассматривать их изолированно друг от друга.

Говоря о внутренних факторах, необходимо в первую очередь выделить те из них, которые непосредственно определяют способность предприятия генерировать денежный поток, поскольку, согласно концепции управления стоимостью, именно дисконтированный денежный поток выступает итоговым измерителем ценности бизнеса.

В этом контексте, как показано в работе А. В. Потапова, на денежный поток оказывают влияние такие внутренние параметры создания стоимости, как темп роста компании (её дохода и прибыли), рентабельность инвестированного капитала (ROIC), средневзвешенная стоимость капитала (WACC) и продолжительность периода устойчивого роста. Иными словами, менеджмент, стремясь к максимизации стоимости, должен одновременно обеспечивать и прибыльность, и рост при снижающемся значении WACC, что предполагает постоянный поиск компромисса между доходностью и риском.

Наряду с этим, существенное значение имеют и такие внутренние характеристики, как размер компании, структура активов (в частности, доля основных средств и материальных активов), текущая ликвидность, коэффициент автономии, а также уникальность активов, что подтверждается эмпирическими исследованиями на материале российских компаний.

Не менее важным внутренним фактором выступает структура собственности и качество корпоративного управления: как отмечает И. Ф. Иванов, на структуру капитала значимое влияние оказывают стадия жизненного цикла компании, наличие у неё высокой доли интеллектуального капитала и даже стандарт бухгалтерского учёта, что свидетельствует о многообразии внутренних

детерминант, которые необходимо учитывать при формировании финансовой стратегии.

Что касается внешних факторов, то они, как правило, не поддаются прямому контролю со стороны менеджмента, однако их игнорирование способно свести на нет любые усилия по наращиванию стоимости. В числе важнейших внешних факторов следует назвать, прежде всего, макроэкономические условия: уровень инфляции, динамику процентных ставок, фазу экономического цикла, волатильность валютного курса и общую налоговую политику государства.

Так, с ростом инфляции возрастает и номинальная процентная ставка, что, с одной стороны, увеличивает налоговую выгоду от долгового финансирования, а с другой – повышает стоимость заёмных ресурсов и риски рефинансирования.

Кроме того, на формирование структуры капитала влияют уровень развития фондового рынка и банковского сектора, а также инвестиционный климат в стране, что особенно ощутимо в условиях финансовой турбулентности, когда классические детерминанты структуры капитала претерпевают существенные изменения под воздействием макроэкономических шоков.

Нельзя обойти вниманием и институциональные характеристики, свойственные российской корпоративной среде, – в частности, непрозрачность экономических отношений и монополистический характер экономики, которые, как показано в исследовании И. Ф. Иванова, также оказывают значимое воздействие на выбор источников финансирования.

Наконец, к внешним факторам относится и уровень конкурентоспособности фирмы, оцениваемый, в частности, через индекс Херфиндаля – Хиршмана и коэффициент Тобина, что позволяет учесть рыночную позицию компании при принятии решений о структуре капитала.

Для систематизации рассмотренных категорий целесообразно представить их в структурированном виде (табл. 2).

Таблица 2

Классификация факторов, определяющих выбор приоритетных направлений увеличения стоимости бизнеса и оптимизации структуры капитала

Группа факторов	Ключевые элементы	Характер влияния на стоимость и структуру капитала
Внутренние факторы	Темп роста продаж и прибыли; рентабельность инвестированного капитала (ROIC); средневзвешенная стоимость капитала (WACC); период устойчивого роста; размер компании; структура активов; ликвидность; коэффициент автономии; структура собственности; стадия жизненного цикла	Определяют способность генерировать денежный поток и внутренние возможности финансирования; непосредственно управляемы менеджментом
Внешние факторы	Уровень инфляции; динамика процентных ставок; фаза экономического цикла; волатильность валютного курса; налоговая политика; развитие фондового рынка и банковского сектора; инвестиционный климат; институциональная среда; конкурентоспособность	Формируют стоимость заёмных ресурсов и доступность внешнего финансирования; ограниченно управляемы, требуют адаптации стратегии

Обоснование необходимости комплексного подхода к формированию финансовой стратегии, ориентированной на долгосрочное устойчивое развитие и повышение конкурентоспособности хозяйствующего субъекта, вытекает прежде всего из самой природы финансовой стратегии как многоаспектной категории, которая не сводится ни к максимизации прибыли, ни к ускорению темпов роста, ни к оптимизации структуры капитала в отдельности. Как показывает анализ теоретических и методологических основ, изолированное принятие решений в одной из подсистем финансового управления – инвестиционной, кредитной, дивидендной или риск-менеджменте – неизбежно порождает диспропорции, способные в краткосрочной перспективе дать положительный эффект, но в долгосрочном периоде подорвать финансовую устойчивость предприятия.

В частности, форсирование роста за счёт наращивания заёмного финансирования может привести к превышению допустимого уровня финансового рычага и, как следствие, к росту стоимости капитала и вероятности дефолта, тогда как чрезмерная осторожность в привлечении внешних ресурсов, напротив, ведёт к упущенным возможностям и потере конкурентных позиций. Следова-

но, только комплексный подход, объединяющий все элементы финансовой политики в единую систему, позволяет обеспечить сбалансированность целей роста, доходности, ликвидности и риска.

Наряду с этим необходимость комплексного подхода обусловлена взаимозависимостью внутренних и внешних факторов, определяющих выбор приоритетных направлений увеличения стоимости бизнеса и оптимизации структуры капитала.

Внутренние факторы, такие как рентабельность инвестированного капитала, темпы роста, структура активов и качество корпоративного управления, находятся в зоне прямого воздействия менеджмента, однако их регулирование неизбежно наталкивается на ограничения, задаваемые внешней средой – инфляцией, процентными ставками, налоговой политикой, уровнем развития финансового рынка и институциональными особенностями. Игнорирование хотя бы одной из этих групп приводит к тому, что стратегия утрачивает реалистичность: либо она оказывается слишком оптимистичной и необеспеченной ресурсами, либо, напротив, излишне консервативной и не использующей имеющийся потенциал. Именно поэтому комплексный подход предполагает не механическое суммирование отдельных мероприятий, а их согласование по срокам, источникам финансирования и целевым показателям, что в конечном счёте и формирует предпосылки для долгосрочного устойчивого развития.

Кроме того, ориентация на повышение конкурентоспособности хозяйствующего субъекта требует учёта того обстоятельства, что конкурентоспособность в современной экономике определяется не только текущими финансовыми результатами, но и способностью предприятия поддерживать финансовую гибкость, своевременно привлекать капитал на приемлемых условиях и инвестировать в инновационное развитие.

Комплексная финансовая стратегия, таким образом, выступает связующим звеном между операционной эффективностью и стратегическими целями бизнеса, позволяя менеджменту выбирать оптимальные пропорции между самофинансированием и внешними заимствованиями, между краткосрочной доходно-

стью и долгосрочным ростом стоимости. В условиях нестабильной экономической конъюнктуры именно такой подход обеспечивает предприятию устойчивость к шокам и одновременно создаёт основу для укрепления его рыночных позиций.

Подводя общие итоги, можно сформулировать следующие выводы. Прежде всего, стратегия финансового роста предприятия представляет собой сложную, многофакторную категорию, теоретико-методологическую основу которой образует синтез классической теории фирмы, моделей устойчивого роста Р. Хиггинса и Дж. Ван Хорна, а также современных концепций управления стоимостью и структуры капитала. Далее, выбор приоритетных направлений увеличения стоимости бизнеса и оптимизации структуры капитала детерминируется совместным действием внутренних и внешних факторов, причём внутренние факторы являются преимущественно управляемыми, тогда как внешние задают границы и ограничения, требующие адаптивной реакции со стороны менеджмента.

Наряду с этим, комплексный подход к формированию финансовой стратегии выступает не просто желательным, а необходимым условием долгосрочного устойчивого развития, поскольку только он позволяет согласовать разнонаправленные цели роста, доходности, ликвидности и риска. Наконец, повышение конкурентоспособности хозяйствующего субъекта в современных условиях достигается лишь тогда, когда финансовая стратегия носит проактивный характер, опирается на системную диагностику и обеспечивает финансовое равновесие при допустимом уровне риска.

Следовательно, разработка и реализация научно обоснованной комплексной финансовой стратегии представляют собой ключевой инструмент достижения устойчивого роста и увеличения стоимости бизнеса в долгосрочной перспективе.

Список литературы

1. Бисекеев Р.С. Анализ капитала компании и оценка факторов, влияющих на создание оптимальной структуры капитала / Р.С. Бисекеев // Бизнес и обще-

ство. – 2023. – №1 (37). – URL: http://business-society.ru/2023/1-37/35_bisekeev.pdf (дата обращения: 12.09.2026).

2. Векшина А.А. О проблеме формирования оптимального соотношения собственных и заемных средств компании в современных экономических реалиях / А.А. Векшина // Экономика и управление. – 2024. – Т. 30, №10. – С. 1245–1253. – DOI: 10.35854/1998-1627-2024-10-1245-1253. – EDN: BNIGIM.

3. Габдрашитова Г.И. Модель управления устойчивым экономическим ростом предприятия нефтегазовой промышленности / Г.И. Габдрашитова // Master's Journal. – 2022. – №1. – С. 66–78.

4. Долгих Ю.А. Оптимизация структуры капитала корпорации / Ю.А. Долгих // Вестник Алтайской академии экономики и права. – 2024. – № 12. – С. 45–52.

5. Иванов В.В. Новый взгляд на финансовую устойчивость предприятий: вызовы и решения для Российской Федерации / В.В. Иванов, Н.А. Львова // Финансы. – 2021. – №8. – С. 41–47. – EDN SYWMCC

6. Кашапов И.Н. Влияние качества корпоративного управления на стоимость публичной компании. Часть 2 / И.Н. Кашапов // Горизонты экономики. – 2024. – № 3 (83). – С. 228–239. – EDN TGBQWJ

7. Лукасевич И.Я. Финансовый менеджмент: учебник и практикум для вузов / И.Я. Лукасевич. – 4-е изд., перераб. и доп. – М.: Юрайт, 2024. – 680 с.

8. Львова Н.А. Управление финансовой устойчивостью корпорации с применением модели устойчивого роста бизнеса / Н.А. Львова // Вестник Северо-Кавказского федерального университета. – 2024. – №6. – С. 171–179. – DOI: 10.37493/2307-907X.2024.6.17. – EDN: LAJFIX.

9. Макарова В.А. Управление стоимостью промышленных предприятий: учебное пособие / В.А. Макарова, А.А. Крылов. – М.: Инфра-М, 2024. – 188 с.

10. Назаренко О.В. Модели устойчивого роста в управлении компанией / О.В. Назаренко, Д.З. Гасайниев // Управленческий учёт. – 2024. – №8. – С. 112–121. – EDN VIILAI

11. Назаров А.Г. Российские промышленные предприятия в современной экономике: актуальные вопросы оптимизации финансово-инвестиционных стратегий: монография / А.Г. Назаров. – М.: КноРус, 2024. – 169 с.
12. Пузов Е.Н. Стратегическое управление стоимостью компании: учебное пособие для вузов / Е.Н. Пузов. – М.: Юрайт, 2023. – 256 с. – EDN YBUJWV
13. Спиридонова Е.А. Оценка и управление стоимостью бизнеса: учебник и практикум для вузов / Е.А. Спиридонова. – 3-е изд., перераб. и доп. – М.: Юрайт, 2023. – 257 с. – EDN DQСJIM
14. Чараева М.В. Финансово-инвестиционная стратегия российских промышленных предприятий: от формирования до реализации: монография / М.В. Чараева, Е.О. Кирьянов. – М.: Русайнс, 2024. – 181 с.
15. О несостоятельности (банкротстве): Федеральный закон от 26.10.2002 № 127-ФЗ (ред. от 04.08.2026) // СПС «КонсультантПлюс». – URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_39331/ (дата обращения: 12.09.2026).