

Факторы, определяющие темпы роста фирмы

Моргач В.А., студент Финансово-экономического факультета

Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Москва,
Россия

Ковальчук А.С., студент Финансово-экономического факультета

Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Москва,
Россия

Научный руководитель: **Борисова О.В.**, к.э.н., доцент департамента

Корпоративных финансов и корпоративного управления,

Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Москва,
Россия

Аннотация. В статье рассматриваются различные факторы, оказывающие влияние на темпы роста компании. Проведен анализ российского и зарубежного опыта по данному вопросу. Проведена оценка и выявлены показатели, наиболее сильно влияющие на темп роста организации.

Ключевые слова: факторы, рост компании, объясняющая переменная, финансовая система.

Factors determining firm growth

Morgach V.A., student of the Faculty of Finance and Economics

Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow,
Russia

Kovalchuk A.S., student of the Faculty of Finance and Economics

Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow,
Russia

Scientific adviser: **Borisova O.V.**, Ph.D., Associate Professor, Corporate Finance and
Corporate Governance Department,

Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow,
Russia

Abstract. The article discusses various factors that influence the company's growth rate. The analysis of Russian and foreign experience on this issue. An assessment is made, and indicators are identified that most strongly affect the organization's growth rate.

Keywords: factors, company growth, explanatory variable, financial system.

Глобальная финансовая система является важным ориентиром для правительств различных государств при формировании экономической политики. В то же время степень стабильности мировой финансовой системы зависит от стабильности крупнейших мировых экономик [9].

В последнее время мировая финансовая система испытывает различные колебания: от стабильного роста, обусловленного увеличением потребления и возрастанием конкуренции, до стремительного падения, обусловленного ошибками в стратегическом планировании. Финансовые кризисы для экономики конца 20 века и начала 21 века не новы, при этом причины и показатели кризиса разнообразны [2, 3].

Высокие экономические показатели страны не всегда связаны с быстрым ростом экономики, как правило они формируются в условиях постоянного и размеренного развития страны. На рост мировой экономики оказывает влияние развитие европейских стран, таких как Люксембург, Швеция, Норвегия, Швейцария. По оценкам специалистов наметившаяся тенденция является долгосрочной, а подобная динамика продолжится и в ближайшее десятилетие. Фактором, препятствующим глобальному росту мировой экономики, являются регулярные финансовые кризисы, частота и интенсивность, которых постоянно растут. В то же время следует отметить их позитивное влияние на развитие новых технологий, количество которых постоянно увеличивается.

Финансовые кризисы возникают в том случае, когда происходит дисбаланс между экономическими индикаторами. Часто они связаны с нехваткой управленческих компетенций у отдельных представителей власти и опыта антикризисного управления. В результате возникают последствия, оказывающие негативное влияние на уровень жизни населения страны.

В связи с вышесказанным стабилизация экономики является одной из ключевых задач правительства любой страны мира, а изучение факторов, влияющих на рост компаний позволяет своевременно определять ключевые индикаторы, необходимые для ее реализации. Проведенное авторами исследование позволило выявить основные факторы, определяющие темпы роста организации (табл. 1).

Таблица 1

Основные факторы, определяющие темпы роста организации [4, с.28; 2, с. 112; 6, с. 89; 8, с.92]

Авторы	Факторы
Радиевский М. В.	<ol style="list-style-type: none"> 1. Рентабельность предприятия; 2. Экономическая добавленная стоимость; 3. Инвестированный денежный поток. 4. Окружающая среда 5. Стабильность мировых экономических систем
Казначевская Г. Б., Соснин Э. А., Сухарев О. С.	<ol style="list-style-type: none"> 1. Дисконтированный денежный поток (доход за срок реализации инвестиций минус первоначальные затраты); 2. Динамика доходов и прибыли; 3. Темп прироста прибыли, показателей рентабельности; 4. Динамика стоимости компании.

Данное исследование показало, что в российской и зарубежной практике существуют схожие взгляды на факторы роста компании, а именно, рост компании отражается в стоимости самого предприятия и в способности этого предприятия извлекать из своих ресурсов прибыль.

В зарубежных компаниях одним из главных аспектов, определяющих рост стоимости организации, является способность хозяйствующего субъекта создавать необходимую рентабельность (эффективность). Это связано прежде всего с экономической добавленной стоимостью (EVA) и денежным потоком от инвестиций (FCF) [5, с.48].

Экономическая добавленная стоимость определяется по формуле 1.

$$EVA = IC * (ROIC - WACC), \quad (1),$$

где IC – инвестированный (операционный) капитал,

$ROIC$ – доходность инвестированного капитала,

$WACC$ – средневзвешенная цена капитала.

Анализируя практику российских и зарубежных организаций, следует отметить, что для оценки факторов ее роста чаще всего используют показатель средней величины инвестированного капитала ($ROIC$) за определённый период, который можно определить по формуле 2.

$$ROIC = \frac{NOPAT}{IC} \cdot 100\%, \quad (2),$$

где $NOPAT$ – чистая операционная прибыль, определяемая по формуле:

$$NOPAT = EBIT - \text{Нпр}, \quad (3),$$

где $EBIT$ – операционная прибыль,

Нпр – сумма текущего налога на прибыль.

Другим фактором оценки роста организации является будущий доход от реализации проектов (инвестиционной деятельности). Этот доход отражает будущую рентабельность предприятия, то есть тот доход, который она могла бы получить, при инвестировании средств в проект. Если EVA представляет собой разницу между использованным капиталом и расходами на его управление (содержанием), то FCF – сумму доходов акционеров, которая может быть направлена на развитие организации.

В этом случае рост организации зависит от сформированного инвестированного денежного потока [1, с. 85], определяемого по формуле 4.

$$FCF = NOPAT - (IC_k - IC_n), \quad (4),$$

где $(IC_k - IC_n)$ – чистые инвестиции (чистый инвестированный капитал),
 IC_k – инвестированный капитал на начало года,
 IC_n – инвестированный капитал на конец года.

Исходя из изложенного, представим на рисунке 1 экономическую интерпретацию FCF.

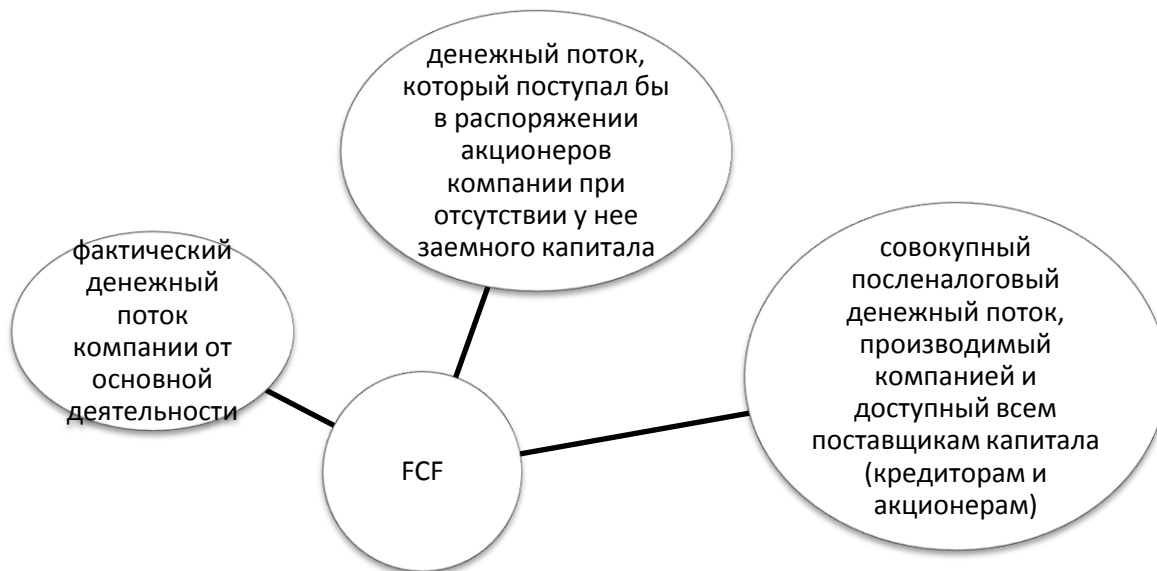


Рис. 1 – Экономическая интерпретация FCF

Источник: составлено по [8].

Как показывает практика показатель инвестированного денежного потока может принимать как положительное, так и отрицательное значение. Положительный инвестированный денежный поток является важным фактором роста компании. Отрицательные значения показателя, как правило, отражают быстрый рост инвестиций, а не убыточность деятельности [7, с.167].

Следует отметить, что отрицательный свободный денежный поток не обязательно является отрицательным фактором. Свободные денежные средства компании могут отсутствовать не потому, что у нее есть виды деятельности, которые убыточны, а потому, что увеличивается размер инвестиций [1, с. 92].

Основным фактором роста компании Ю.Бригам и Т. Коупленд считают дисконтированный денежный поток, определяемый по формуле 5.

$$V = \sum_n^n \frac{FCF}{(1+WACC)^n} \quad (5)$$

Немаловажными факторами, влияющими на темп роста фирмы, является окружающая среда, стабильность мировых экономических систем, и политическая стабильность.

В наших исследованиях мы рассматривали только показатели деятельности организации, внешние показатели для расчетов темпов роста фирмы не применялись в связи с тем, что отсутствует значительная статистическая выборка для подобных исследований, кроме того часть качественных показателей не представляется возможным перевести в количественные для того чтобы сравнить с основными показателями нашей компании.

Из-за замедления экономики снижается оборот капитала, что напрямую влияет на рост объемов сбережений и изменения цены за баррель нефти. Существует процесс взаимозависимого соотношения— экономика ухудшается из-за падения цен на нефть и санкций. Всемирный банк в своих исследованиях отмечает следующие причины возникновения мирового финансового кризиса. Во-первых, это избыток сбережений. Капитал оседает на банковских счетах, что замедляет общий оборот капитала. Фонды не работают, а иногда их рост не превышает уровня инфляции, что приводит к обесцениванию капитала. Еще одна важная причина-нестабильность экономического роста. Экономический рост связан с несколькими факторами, в то время как на возникновение кризисных явлений в мировой экономике влияет большая конкуренция между странами мира. Постоянное противостояние США и стран ШОС приводит к торговой войне, которая влечет за собой значительные изменения в системе, ухудшение условий для свободной торговли и, как следствие, свободного развития и движения капитала. Постоянное обострение политической и экономической ситуации приводит к негативным локальным явлениям. Еще одной важной причиной является глобальная неопределенность, которая напрямую связана с указанными факторами.

Современные условия введения бизнеса отличаются условиями неопределенности и сильной конкуренции в большинстве отраслей экономики.

Оптимальное использование ресурсов в бизнесе также во многом определяется наличием соответствующих компетенций у руководителя организации. Оно выражается в итоговых показателях деятельности, а именно в прибыли и рентабельности. Достаточный объем прибыли позволяет организации осуществлять свою деятельность за счет собственных ресурсов, что положительно характеризует ее как надежного бизнес партнера. В то же время использование исключительно собственных ресурсов не позволяет организации работать наиболее эффективно, поскольку она теряет возможность реализовывать более доходные и крупные проекты.

Для оценки уровня эффективности деятельности организации в значительной степени используются показатели прибыли и рентабельности, представляющий собой отношение прибыли к различным показателям деятельности предприятия: доходам, ценам, стоимости имущества, фиксированным и текущим и др. Уровень рентабельности характеризует, насколько выгодно предприятиям использовать определенные ресурсы, осуществлять конкретные затраты.

Выявим факторы, оказывающие влияние на рост организации. В качестве объекта оценки нами выбрано ПАО «Мостотрест» – первая интегрированная многопрофильная холдинговая компания в России, предоставляющая полный спектр услуг в сфере инфраструктурного строительства, ведущая компания в Российской Федерации на рынке строительства транспортной инфраструктуры по уровню доходов в части выполняемых работ. В таблице 2 представим основные факторы, которые по мнению авторов будут оказывать влияние на рост стоимости компании.

Согласно представленным данным, темп выручки носит скачкообразный характер и не имеет четкой тенденции. Наиболее значительный рост выручки был отмечен в 2005 г., а рост показателя за год составил более 133 раз.

Основные факторы, влияющие на рост ПАО «Мостотрест»

Год	Выручка млрд. руб.	Темп, %	Прибыль млрд. руб.	Темп, %	Рентабельность, %	Темп, %	Стоимость EVA млрд. руб.	Темп, %
2004	0,1		-0,1		-100,0		0,2	
2005	13,3	13300,0	0,4	400,0	3,0	3,01	4,1	2050,0
2006	4,9	36,8	-0,1	-25,0	-2,0	-67,86	0,8	19,5
2007	21,7	442,9	0,1	100,0	0,5	22,58	4,1	512,5
2008	28,7	132,3	0,5	500,0	1,7	378,05	4,5	109,8
2009	33,2	115,7	3,4	680,0	10,2	587,83	8,9	197,8
2010	33,3	100,3	2,7	79,4	8,1	79,17	14	157,3
2011	46,3	139,0	2,6	96,3	5,6	69,26	18,2	130,0
2012	67,1	144,9	2,5	96,2	3,7	66,35	19,7	108,2
2013	84,8	126,4	-1,4	-56,0	-1,7	-44,31	13,2	67,0
2014	119,2	140,6	4,4	314,3	3,7	223,59	15,6	118,2
2015	111	93,1	2,1	47,7	1,9	51,25	15,6	100,0
2016	122,7	110,5	3,6	171,4	2,9	155,08	18,3	117,3
2017	147,8	120,5	8,6	238,9	5,8	198,32	28,2	154,1
2018	133,3	90,2	3	34,9	2,3	38,68	26,6	94,3

Стремительный рост обусловлен такими факторами как переход на автоматизированную систему распределения заказов и работы с клиентской базой, проведение реинжининга бизнес-процессов, позволившего предприятию выйти на новый уровень доходности. Снижение выручки организации наблюдается в 2006, 2015 и 2018 (рис. 2). Данное снижение произошло из-за существенного сокращения объемов новых торгов. Снизилось и финансирование текущих проектов, в том числе за счет срыва сроков реализации и остановки объектов, подрядчики которых не справляются с ухудшением финансового положения. В то же время реальные расходы строительных компаний превышали заложенные дефляторы - росли как прямые, так и косвенные издержки, а банковское финансирование для отрасли становилось практически закрытым.

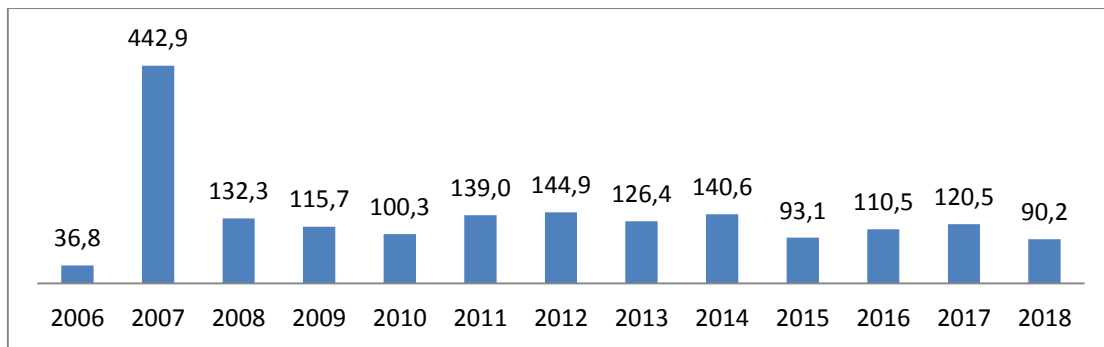


Рис. 2 – Темп роста выручки предприятия ПАО «Мостотрест», %

Источник: составлено автором.

Динамика прибыли так же не имеет четкой тенденции, в 2006 г., 2010-2013 гг. и 2018 г отмечаются ее снижение. Это обусловлено тем, что продолжающийся сверх предусмотренного в государственном бюджете рост цен на ресурсы и энергоносители существенно опережает изменение сметных индексов, что снижает экономическую эффективность работ Мостотреста.

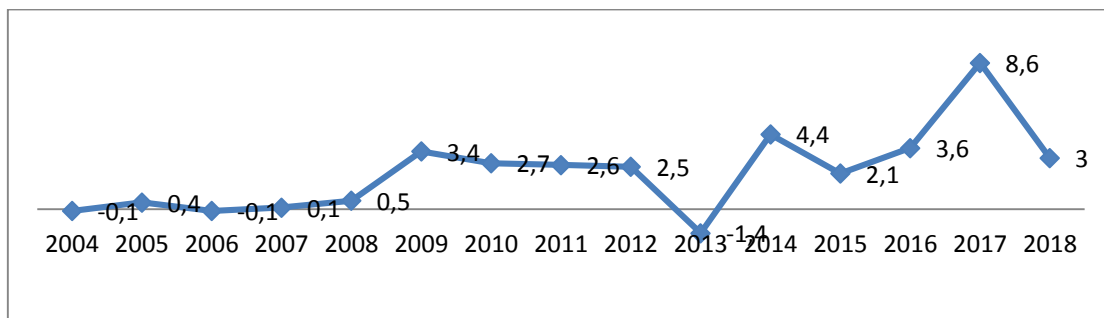


Рис. 3 – Динамика прибыли предприятия ПАО «Мостотрест» млрд. руб.

Источник: составлено автором.

Рассмотрим корреляционную взаимосвязь факторов, представленных в таблице 2.

Определим вектор оценок коэффициентов регрессии. Согласно методу наименьших квадратов, вектор s получается из выражения: $s = (X^T X)^{-1} X^T Y$.

К матрице с переменными X_j добавляем единичный столбец:

- 1) Примем столбец «Темп роста прибыли» млрд. руб. за матрицу Y .
- 2) Сформируем матрицу X^T , приняв столбец темпа роста рентабельности компании и протранспонировав его.
- 3) Найдем произведением матриц, $(X^T X)$

$$X^T X = \begin{vmatrix} 14 & 1761 \\ 1761 & 628516,164 \end{vmatrix}$$

В матрице, $(X^T X)$ число 14, лежащее на пересечении 1-й строки и 1-го столбца, получено как сумма произведений элементов 1-й строки матрицы X^T и 1-го столбца матрицы X

4) Находим произведение, $(X^T Y)$

$$X^T Y = \begin{vmatrix} 191,8 \\ 23821,638 \end{vmatrix}$$

5) Найдем обратную матрицу $(X^T X)^{-1}$

$$(X^T X)^{-1} = \begin{vmatrix} 0,11 & -0,000309 \\ -0,000309 & 2,0E-6 \end{vmatrix}$$

$$Y(X) = \begin{vmatrix} 0,11 & -0,000309 \\ -0,000309 & 2,0E-6 \end{vmatrix} \cdot \begin{vmatrix} 191,8 \\ 23821,638 \end{vmatrix} = \begin{vmatrix} 13,794 \\ -0,000913 \end{vmatrix}$$

$$Y = 13.794 - 0.000913X_1$$

$$Y = 13.794 - 0.000913X_1.$$

Полученные результаты свидетельствует о наличии взаимосвязи факторов, то есть динамика доходов предприятия, экономическая эффективность, отраженная в темпах роста рентабельности предприятия и темпов роста прибыли предприятия тесно взаимосвязаны с его ростом, которая продемонстрирована на рис.3.

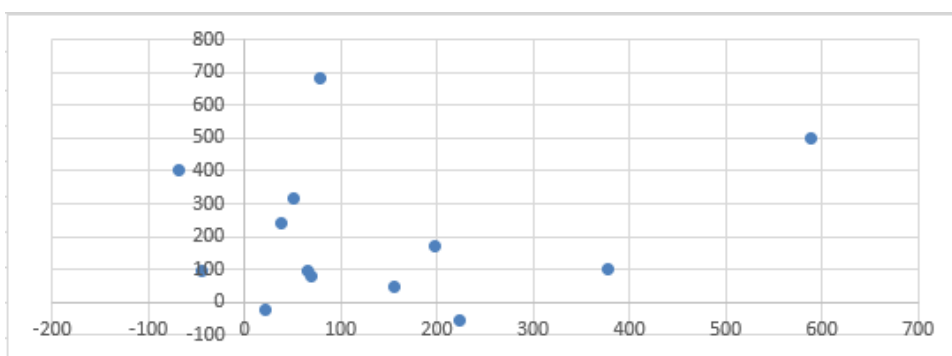


Рис. 3 – Корреляционная взаимосвязь факторов

Источник: составлено автором.

Согласно проведенным исследованиям, прибыль от реализации коррелирует с выручкой и составляет – 0,6459. Рентабельность коррелирует с прибылью от продукции – 0,6151. Стоимость EVA взаимосвязана с двумя

показателями – выручкой и прибылью. Корреляция составляет 0,8527 и 0,7275 соответственно. В то время как, темп роста стоимости EVA преимущественно коррелирует с темпом роста выручки в 0,9809. Говоря о темпе роста рентабельности, следует отметить его наибольшую связь с темпом роста прибыли и рентабельностью продукции – 0,8731 и 0,6429 соответственно.

Таким образом, основным фактором, влияющим на рост ПАО "Мостотрест», является итоговый финансовый результат, что вполне объяснимо и закономерно.

Библиографический список

1. Бригхем Ю., Хьюстон Дж. Финансовый менеджмент: экспресс-курс. – Спб.: Питер, – 2017. – 1102 с.
2. Казначевская, Г.Б. Экономическая теория: Учебник / Г.Б. Казначевская. - Рн/Д: Феникс, – 2018. – 252 с.
3. Пястолов, С.М. Экономическая теория: Учебник / С.М. Пястолов. - М.: Academia, – 2017. – 206 с.
4. Радиевский, М.В. Организация производства: инновационная стратегия устойчивого развития предприятия: Учебник / М.В. Радиевский. - М.: Инфра-М, – 2017. – 275 с.
5. Соколинский, В.М. Экономическая теория (для ссузов) / В. М. Соколинский. - М.: КноРус, – 2018. – 335 с.
6. Соснин, Э.А. Управление инновационными проектами: учебное пособие / Э. А. Соснин. - Рн/Д: Феникс, – 2018. – 256 с.
7. Стэнли, Э. Управление проектами / Э. Стэнли. - М.: Диалектика, 2019. – 288 с.
8. Сухарев, О.С. Экономическая теория эволюции институтов и технологий (проблемы моделирования в эволюционной теории и управлении): Институты и технологии. Институциональное моделирование, структурные модели. Технологическое развитие, инвестиции в изменение структуры техн / О. С. Сухарев. – М.: Ленанд, – 2019. – 312 с.

9. An economist explains what happens if there's another financial crisis [Электронный ресурс]. - URL: <https://www.weforum.org/agenda/2019/04/an-economist-explains-what-happens-if-there-s-another-financial-crisis/> (дата обращения 07.12.2019).

References

1. Convenient to box elder Museum of Y., Houston, J. Financial management: Express course. – SPb.: Peter, – 2017. – 1102 p.

2. Kaznachevskaya, G.B. Economic theory: Textbook / G.B. Kaznachevskaya. - PH / D: Phoenix, – 2018. – 252 P.

3. Pyastolov, S.M. Economic theory: Textbook / S.M. Pyastolov. – Moscow: Academia, – 2017. – 206 p.

4. Radievsky, M.V. Organization of production: innovative strategy of sustainable development of the enterprise: Textbook / M.V. Radievsky. – Moscow: Infra-M, – 2017. – 275 p.

5. Sokolinsky, V.M. Economic theory (for ssuzov) / V.M. Sokolinsky. – Moscow: KnoRus, – 2018. – 335 p.

6. Sosnin, E.A. Management of innovative projects: a textbook / E.A. Sosnin. - PH / D: Phoenix, – 2018. – 256 p.

7. Stanley, E. project Management / E. Stanley. - Moscow: Dialectics, – 2019. – 288 p.

8. Sukharev, O.S. Economic theory of evolution of institutions and technologies (modeling problems in evolutionary theory and management): Institutions and technologies. Institutional modeling, structural models. Technological development, investments in changing the structure of technology / O.S. Sukharev. – Moscow: Lenand, 2019. – 312 P.

9. Economist explains what will happen if there is another financial crisis [Electronic resource]. – URL: <https://www.weforum.org/agenda/2019/04/an-economist-explains-what-happens-if-there-s-another-financial-crisis/> (accessed 07.12.2019).