

ПРИКЛАДНЫЕ ВОПРОСЫ ОБЕСПЕЧЕНИЯ УСТОЙЧИВОГО РОСТА КОРПОРАЦИИ В УСЛОВИЯХ ОГРАНИЧЕННОСТИ ФИНАНСОВЫХ РЕСУРСОВ

Бродунов Андрей Николаевич¹,

канд. экон. наук, доцент,
e-mail: abrodunov@miiv.ru,

Бушуева Наталья Владимировна¹,

канд. экон. наук, доцент,
e-mail: nbushueva@miiv.ru,

¹Московский университет им. С.Ю. Витте, г. Москва, Россия

Выживаемость бизнеса в современных условиях в значительной степени зависит от того, насколько верно менеджмент определяет перспективы его развития. А перспективы развития конкретного бизнеса зависят от разных параметров, напрямую связанных с финансовой политикой компании, в том числе с динамикой объема продаж, размером прибыли и инвестируемого капитала, размером выплачиваемых дивидендов и др. При этом, как показывают исследования Р.С. Хиггинса, финансовая политика компании не всегда соответствует прогнозируемым темпам ее развития (роста) и, зачастую, требует значительной корректировки. В данной статье рассмотрена возможность построения обоснованных решений по разработке оперативных и стратегических планов, основанных на концепции, которую в финансовой сфере принято называть «концепция устойчивого роста (SGR – Sustainable growth rate)». Суть данной концепции заключается в возможности осуществить обоснованный выбор финансовой политики, связанной с поиском источников финансирования для ресурсного обеспечения прогнозируемого (достижимого) развития корпорации. Таким образом, в статье предпринята попытка обосновать рекомендации по корректировке финансовой политики компании с целью обеспечения прогнозируемого темпа ее развития (роста). Проведён анализ методик оценки возможностей устойчивого роста на примере конкретной корпорации при разных сценариях финансового планирования. А именно, определён темп внутреннего и устойчивого роста. Выявлен дисбаланс при прогнозировании финансовой отчетности и предложены возможные варианты управленческих финансовых решений.

Ключевые слова: внутренний рост, устойчивый рост, ограниченные ресурсы, финансовое планирование, операционные денежные потоки

APPLIED ISSUES OF ENSURING CORPORATION SUSTAINABLE GROWTH UNDER LIMITED FINANCIAL CONDITIONS RESOURCES

Brodunov A.N.¹,

PhD in Economics, Associate Prof.,
e-mail: abrodunov@miiv.ru,

Bushueva N.V.¹,

PhD in Economics, Associate Prof.,
e-mail: nbushueva@miiv.ru,

¹Moscow Witte University, Moscow, Russia

Survival of a business under modern conditions largely depends on how well the management determines the prospects for its development. The latter depend on various parameters directly related to the company's financial policy including sales dynamics, profit amount of and invested capital, amount of dividends paid, etc. At the same time as research by R.S. Higgins shows company's financial policy does not always correspond to the projected

rates of its development (growth) and, often, requires significant adjustments. This article considers the possibility of making informed decisions on the development of operational and strategic plans based on the concept that in financial sector is commonly called “the concept of sustainable growth (SGR – Sustainable growth rate)”. The essence of this concept is the ability to make an informed choice of financial policy related to the search for sources of financing for the resource provision of the projected (achievable) corporation development. Thus the article attempts to substantiate recommendations for adjusting company’s financial policy in order to ensure the projected pace of its development (growth). The authors carry out an analysis of methods for assessing the possibilities of sustainable growth on the example of a specific corporation under different scenarios of financial planning. Namely we determine the rate of internal and sustainable growth, identify an imbalance in forecasting of financial statements and propose possible options for managerial financial decisions.

Keywords: internal growth, sustainable growth, limited resources, financial planning, operating cash flows

DOI 10.21777/2587-554X-2021-4-24-32

Введение

Бизнес не может рассчитывать на процветание или выживание среди конкурентных условий, не разрабатывая планов и не контролируя их выполнение. Следовательно, жизнеспособность организаций определяется их способностью принимать самостоятельные эффективные решения в соответствии с принятой финансовой политикой, направленной, в том числе, и на планирование ресурсного обеспечения роста компании. Основная цель этих решений – максимизация стоимости компании через укрепление отношений собственности и рост ответственности стейкхолдеров за результаты своей финансово-хозяйственной деятельности. Это обуславливает необходимость осуществления эффективно-го финансового планирования в корпорации.

В основе настоящей статьи лежит реализация доступных к практическому применению методов финансового планирования с использованием альтернативного подхода на основе прогноза операционного денежного потока. Исследование построено на примере корпорации химической промышленности¹.

1. Методологическое обеспечение оценки потенциала роста компании при финансовом планировании

Теоретическое обоснование концепции устойчивого роста основано на взглядах Роберта С. Хиггинса [2; 3], который разработал и предложил её в 1966 году, и А. Раппапорта – в 1986 году [4]. Позднее Дж. Ван Хорн предложил модель достижимого роста [5].

При имеющихся различиях в подходах и детализации моделей суть моделей заключается в оценке потенциала роста корпорации, с учётом которого строится финансовое планирование и формируются альтернативные финансовые прогнозы. При этом предполагается сохранение операционной, инвестиционной, финансовой и распределительной политики, то есть формулируется допущение, что будущее финансовое состояние останется аналогично прошлому, что, в свою очередь, означает сохранение всех финансовых соотношений по источникам финансирования на уровне прошлых данных.

Что касается источников финансирования, то, строго говоря, для корпорации существует лишь два возможных источника финансирования ее деятельности: собственный капитал корпорации и сформированные обязательства, в первую очередь, кредиты и займы.

Данный факт определяет наличие двух возможных вариантов к финансированию программ, обеспечивающих развитие корпорации, просуммировав которые, можно определить суммарную потребность во всех источниках финансирования [1]:

- внутренний – за счёт нераспределенной прибыли;
- внешний – за счёт выпуска акций или привлечения займов.

¹ ПАО «Химпром» [Электронный ресурс] // Официальный веб-сайт. – URL: <https://www.himprom.com> (дата обращения: 25.10.2021).

$$AFN = EFN + IFN, \quad (1)$$

где AFN – потребность во всех источниках финансирования;

EFN – потребность во внешних источниках финансирования;

IFN – потребность во внутренних источниках финансирования.

При соблюдении принципа равенства между стоимостным выражением ресурсов и источников их финансирования, формулу (1) можно преобразовать в более подробную альтернативу – формулу 2:

$$AFN = \Delta RE + \Delta D = IFN + \Delta D, \quad (2)$$

где: ΔRE – изменение нераспределённой прибыли;

ΔD – изменение заёмного капитала.

В свою очередь, изменение заёмного капитала можно найти по формуле 3:

$$\Delta D = D / E \times PM \times SAL_0 \times (1 + g) \times (1 - PR), \quad (3)$$

где D – заёмный капитал;

E – собственный капитал;

PM – маржа прибыли;

SAL_0 – выручка за отчётный период;

g – прогнозируемый рост;

PR – коэффициент дивидендных выплат.

Разумно представить, что, в первую очередь, корпорации рассматривают внутреннее финансирование проектов, источником которого выступает нераспределённая прибыль.

В данном случае важно понять, как зависит рост (g – *growth*) от показателей деятельности корпорации и решений по её финансированию, т.е. от необходимости привлечения внешнего финансирования. При постоянных значениях операционных и финансовых соотношений величина EFN является функцией от темпов роста продаж [4], которую можно рассчитать, используя формулу 4:

$$EFN = (A^{\wedge} / SAL) \times g \times SAL_0 - (CL^{\wedge} / SAL) \times g \times SAL_0 - PM \times SAL_0 \times (1 + g) \times (1 - PR) = 0, \quad (4)$$

где A^{\wedge} – активы компании, изменяющиеся пропорционально изменению выручки;

SAL_0 – выручка отчётного периода;

SAL – выручка прогнозного периода;

CL^{\wedge} – операционные обязательства, изменяющиеся пропорционально выручке.

Посредством преобразования данной модели можно определить «условный» темп внутреннего роста корпорации ($g_{\text{вн}}$), без привлечения внешнего финансирования, используя только внутренние источники [4] (формула 5):

$$g_{EFN} = 0 = g_{\text{вн}} = \frac{PM \times (1 - PR)}{A / SAL - CL / SAL - PM - (1 - PR)}, \quad (5)$$

где A – совокупные активы;

CL – операционные обязательства.

В случае если объективные возможности рынка позволяют планировать темп роста, превышающий уровень внутреннего роста, то менеджменту необходимо изыскивать дополнительное финансирование из внешних источников.

В случае подобной ситуации модель определения SGR можно представить формулой 6 [1]:

$$SGR = \frac{PM \times (1 - PR) \times (1 + D / E)}{(A / SAL) - PM \times (1 - PR) \times (1 + D / E)} = \frac{PM \times RR \times A / E}{A / SAL - PM \times RR \times A / E}, \quad (6)$$

где AT – оборачиваемость активов;

FLM – мультипликатор финансового левериджа;

RR – коэффициент реинвестиций.

Выполнив соответствующие преобразования, можно получить более удобный вид формулы:

$$SGR = \frac{PM \times AT \times FLM \times RR}{1 - PM \times AT \times FLM \times RR}, \quad (7)$$

где AT – оборачиваемость активов;

FLM – мультипликатор финансового левериджа.

Как следует из вышеописанного, рассмотренная выше модель является детерминированной моделью, устанавливающей зависимость между динамикой экономического потенциала корпорации и основными факторами, его определяющими.

Именно детерминированность формирует весьма объёмные недостатки ее использования. Обеспечение роста корпорации темпами, отличными от «устойчивого», может стать существенной нагрузкой на финансовый и операционный режим и привести к повышенным финансовым, операционным и инвестиционным рискам.

Кроме того, методология устойчивого роста основана на показателях «прибыли», в то время как наиболее важным показателем, характеризующим уровень платёжеспособности корпорации, с точки зрения всех заинтересованных лиц (в первую очередь, акционеров), является денежный поток (*cash flow* – CF) [6]. Тогда модель роста корпорации, так же, как и поставленные к реализации цели, должна быть гибкой и позволять строить финансовые результаты за счет улучшения не только «бумажных» параметров, но и реальных потоков денежных средств. Такая модель также должна иметь отраслевые особенности и отражать специфику деятельности корпорации.

2. Модель финансового планирования на основе прогноза операционного денежного потока

Финансовое планирование, являясь инструментом управления, способствует выравниванию и гармонизации денежных потоков, что, в свою очередь, содействует целенаправленному развитию компаний [7].

Исходным элементом всех моделей финансового планирования является построение прогнозной бухгалтерской отчётности. Для этого применяются два основных приёма:

- прогнозирование отдельных статей отчётности исходя из динамики показателей, наиболее полно характеризующего деятельность корпорации с учетом отраслевых особенностей;
- прогнозирование отдельных статей отчётности исходя из индивидуальной их динамики и взаимосвязей между ними.

Для начала мы определили, что в соответствии с формулой (7) корпорация имеет возможность максимально наращивать объёмы производства и свой экономический потенциал из расчёта 17,4 % в год, сохраняя постоянный уровень финансового рычага. При этом прогнозный баланс корпорации показывает, что не все запланированные активы компании обеспечены источниками. В данном случае образовался недостаток пассивов – эффект «пробки», которую можно «выбить», если найти недостающие источники финансирования. Определение средств, которые необходимо привлечь для поддержки прогнозируемого уровня продаж, является одним из ключевых результатов процесса прогнозирования.

Напомним, что темп устойчивого роста корпорации определяет скорость развития корпорации, которая финансируется в рамках устойчивой финансовой политики. Рост объёма продаж повлечёт за собой увеличение активов. В соответствии с концепцией SGR и структурой аналитического баланса увеличение активов покрылось за счёт роста нераспределённой прибыли и пропорционального приращёния заёмных обязательств. По балансовому неравенству можно определить, что сумма EFN равна 601 млн руб. Если корпорация привлечёт данную сумму на кредитном рынке, то задолженность увеличится до 5 489 101 тыс. руб.²

Естественно, значения SGR не являются статичными и подвержены изменениям под воздействием различных факторов. Подобная ситуация является типичной для большинства корпораций. Чтобы

² Расчёты проводились на основании финансовой отчетности корпорации с использованием формулы (7).

это проиллюстрировать, мы представили результаты оценки данного показателя для корпораций химической промышленности (рисунок 1).



Рисунок 1 – Динамика показателя SGR компаний отрасли химической промышленности, %³

По данным рисунка 1 видно, что в 2018 году у всех анализируемых компаний были самые высокие значения показателя устойчивого роста. Обусловлено это, в первую очередь, тем, что 2018 год был годом низких дивидендных выплат, это означало, что наибольшая сумма чистой прибыли реинвестировалась.

Вместе с тем менеджмент корпорации вполне может запланировать и более высокий (или, наоборот, низкий) уровень роста производства. Для того, чтобы руководству корпорации составить финансовый план, в данном случае, в начале осуществления планирования необходимо определить, из расчёта какого уровня планируемого роста менеджмент корпорации предполагает наращивать объёмы производства. Такой уровень можно установить исходя из среднего значения роста объёма продаж ближайших конкурентов в химической отрасли за один и тот же временной период (g_{omp}), исходя из среднего значения роста объёмов продаж непосредственно самой корпорации за определённый период времени ($g_{t-1...t}$).

Таблица 1 – Допустимые темпы планируемого роста⁴

Показатель	Среднее значение темпов роста
g_{omp} (среднее значение темпа роста объёма продаж: ПАО «Каустик», ПАО «НЗХС» и ПАО «БСЗ» и др.)	≈10 %
$g_{t-1...t}$ (среднее значение темпа роста объёма продаж корпорации)	≈19 %

В соответствии с полученными данными могут быть представлены два сценария, по которым менеджеры могут составить финансовые планы. При этом важно учесть некоторые моменты.

Например, считается, что если период, на который осуществляется прогноз, короче периода конкурентных преимуществ, вероятнее всего, корпорация находится на стадии роста, тогда величину темпов роста целесообразно определить выше среднего темпа роста по отрасли.

С другой стороны, если корпорация переходит в этап зрелости, что является достаточно типичной ситуацией для публичных корпораций, то темпы роста целесообразно определить не выше их собственной исторической средней.

Таким образом, менеджмент корпорации, опираясь на вышеописанные критерии принятия решения, может сохранить свою среднюю скорость развития на уровне 19 %, сложившуюся в период с 2015 по 2019 год.

³ Составлено авторами на основании источников: Центр раскрытия корпоративной информации (<http://www.e-disclosure.ru>); Investing.com – платформа с доступом к финансовым рынкам. PCC Rokita (<https://ru.investing.com/equities/pccrokita>).

⁴ Рассчитано авторами на основании Отчётов о финансовых результатах компаний-конкурентов: ПАО «Каустик, ПАО «НЗХС» и ПАО «БСЗ» за период 2015-2019 гг., источник: Центр раскрытия корпоративной информации (<http://www.e-disclosure.ru>).

При этом методология финансового планирования может включать несколько иной набор показателей, конкретизирующий «перевод» финансового плана из области прибыли в область денежных потоков (CF). В результате появляется возможность представить прогноз данных о финансовом состоянии и составить прогноз операционного денежного потока. Для иллюстрации расчетов прогноз представлен до 2024 года (таблица 2).

Таблица 2 – Данные о финансовом состоянии корпорации (отчёт о финансовых результатах, 2019–2024 гг.), тыс. руб.⁵

Показатели	2019 (факт)	2020	2021
Выручка, g = 19 %	13 699 868	16 314 375	19 427 839
Совокупные затраты (92 % от выручки)	12 631 575	15 042 207	17 912 888
Амортизация (11 % ЧОС на н. г.)	308 138	485 624	578 302
Прибыль до вычета % и налогов	1 887 672	2 247 919	2 676 915
Проценты (3,1 % от выручки)	419 216	499 220	594 492
Налог на прибыль (Тэфф = 23 %)	333 687	397 368	473 203
Чистая прибыль	1 134 769	1 351 330	1 609 221
Операционный денежный поток (OCF)	1 442 907	1 836 955	2 187 522
Показатели	2022	2023	2024
Выручка, g = 19 %	23 135 481	27 550 697	32 808 520
Совокупные затраты (92 % от выручки)	21 331 415	25 402 339	30 250 166
Амортизация (11 % ЧОС на н. г.)	688 666	820 092	976 600
Прибыль до вычета % и налогов	3 187 783	3 796 145	4 520 607
Проценты (3,1 % от выручки)	707 946	843 051	1 003 941
Налог на прибыль (Т = 23 %)	563 510	671 051	799 115
Чистая прибыль	1 916 327	2 282 042	2 717 551
Операционный денежный поток (OCF)	2 604 993	3 102 134	3 694 151

Видно, что потребность во внешнем финансировании равна разности операционного денежного потока, инвестиций в оборотный капитал и основной капитал, а также дивидендов. В данной ситуации необходимо выяснить, сколько дополнительных средств понадобится корпорации помимо внутренних ресурсов и как изменится коэффициент ее долговой нагрузки. Для этого необходимо составить прогноз дополнительных инвестиций в оборотный и основной капитал, которые обеспечат поддержание установленных темпов роста. Помимо этого, важно выяснить размер суммы, которая может быть выплачена акционерам. Сумма этих отчислений сформирует представление об общем объеме использования фондов корпорации (таблица 3).

Таблица 3 – Фактические и прогнозные значения потребности в финансировании роста корпорации, тыс. руб.⁶

Показатели	2019 (факт)	2020	2021
Прирост чистого оборотного капитала	206 696	507 965	604 906
Инвестиции в основные средства	1 895 379	1 314 428	1 565 276
Дивиденды (43 % чистой прибыли)	487 575	580 625	691 432
Итого использование капитала	2 589 650	2 403 018	2 861 615
Потребность во внешнем финансировании = всего использование фондов – OCF	1 146 743	566 064	674 093
Показатели	2022	2023	2024
Прирост чистого оборотного капитала	720 348	857 820	1 021 528
Инвестиции в основные средства	1 863 996	2 219 725	2 643 341
Дивиденды (43 % чистой прибыли)	823 386	980 523	1 116 764

⁵ Составлено авторами.

⁶ Составлено авторами.

Итого использование капитала	3 407 730	4 058 067	4 832 516
Потребность во внешнем финансировании = всего использование фондов – ОCF	802 738	955 933	1 138 365

Теперь появилась возможность определить разность между прогнозным денежным потоком и прогнозным использованием капитала. Полученный результат и будет той суммой денежных средств, которые необходимо привлечь.

Из данных, представленных в таблице 4, следует, что, например, в 2021 году, чтобы поддерживать запланированные темпы роста на уровне 19 %, менеджменту корпорации потребуется привлечь капитал на сумму 674 093 тыс. руб.

И, наконец, появилась возможность построить аналитическую таблицу, показывающую сумму дополнительных источников финансирования приростных активов. Так, например, собственный капитал корпорации в 2021 году увеличился за счёт прибыли, reinvestированной в деятельность корпорации и не выплаченной акционерам, а потребность в долгом финансировании возросла на 674 093 тыс. руб. (таблица 4).

Таблица 4 – Прогнозные показатели источников финансирования, тыс. руб.⁷

Показатели	2020	2021	2022	2023	2024
Долгосрчный долг	2 746 793	3 420 885	4 223 623	5 179 556	6 317 922
Собственный капитал	5 139 603	6 057 391	7 150 332	8 451 851	10 001 755
<i>Итого долгосрчные обязательства и СК</i>	<i>7 886 396</i>	<i>9 478 276</i>	<i>11 373 955</i>	<i>13 631 408</i>	<i>16 319 677</i>

За пять лет корпорация должна привлечь дополнительно 4 137 193 тыс. руб., а к 2024 году её коэффициент долговой нагрузки должен возрасти до 39 % (рисунок 2).

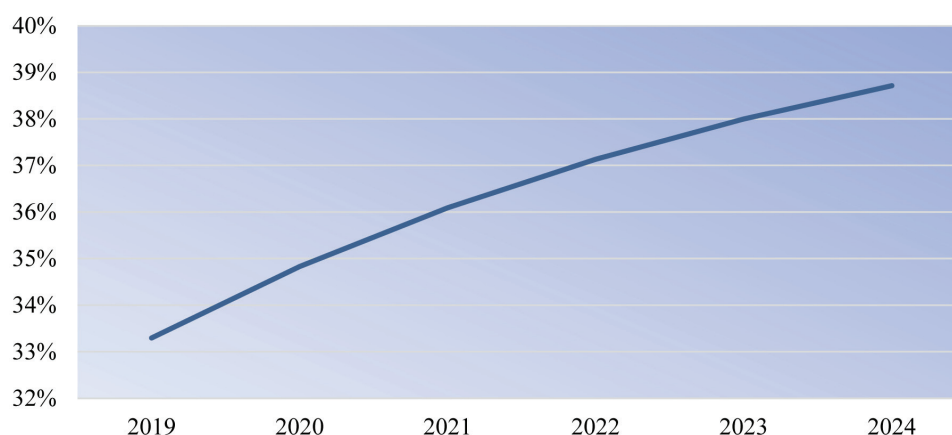


Рисунок 2 – Динамика долговой нагрузки корпорации до 2024 г., %⁸

Отметим, после увеличения на 7 п.п. коэффициент долговой нагрузки может выйти за те рамки, которые удовлетворяют поставщиков заёмного капитала, что станет причиной увеличения финансовых рисков. На первый взгляд, разумным решением было бы решение об увеличении доли финансирования за счет собственного капитала, например, изменив дивидендную политику. В такой ситуации из оборота изымается меньшая часть прибыли и reinvestируется в прирост капитала корпорации. Однако, это может быть не лучшим решением с точки зрения акционеров, так как существенное сокращение дивидендных выплат приводит к увеличению акционерного риска, распродажам акций и, как следствие, потерям части рыночной капитализации в то время, как увеличение объёма долгосрчных кредитов могло бы послужить лучшей демонстрацией доверия к корпорации. Важным условием при этом является контроль степени критичности соотношения собственного и долгового финансирования.

⁷ Составлено авторами.

⁸ Составлено авторами.

Здесь важно напомнить, что в научной среде все еще продолжаются дискуссии о том, каков должен быть «правильный» или «оптимальный» уровень долговой нагрузки.

Отметим также, что в научной и учебной литературе описан ряд моделей построения целевого уровня соотношения «долг – собственный капитал». Задача детального исследования данного вопроса не ставилась в рамках настоящей статьи, поэтому мы ограничимся одним из предлагаемых подходов, который наиболее часто используют на практике менеджеры, когда сравниваются показатели корпораций одного сектора (в данном случае, химической промышленности) или текущие показатели корпорации с ее собственными за прошедшие периоды (рисунок 3).

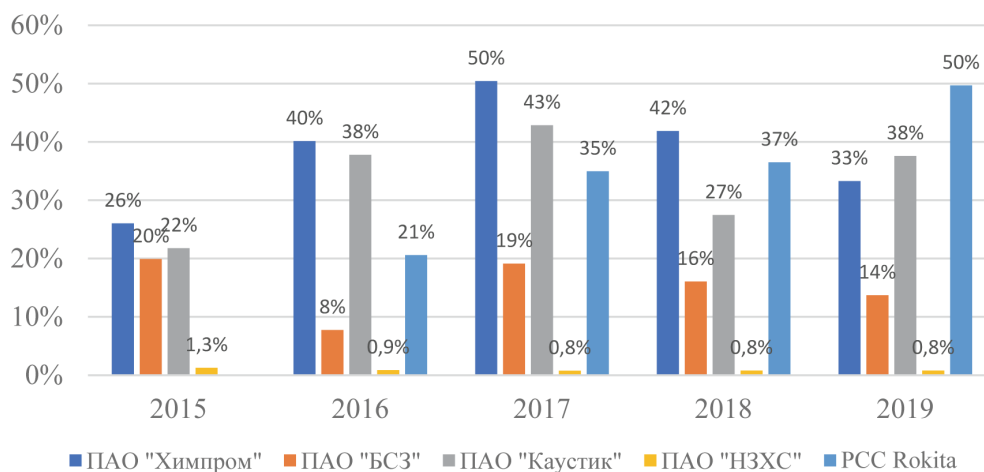


Рисунок 3 – Динамика долговой нагрузки компаний химической промышленности в период с 2015 по 2019 гг., %⁹

Из динамики представленных показателей следует, что коэффициенты долговой нагрузки у корпораций даже одной отрасли достаточно сильно разнятся.

Коэффициент, рассчитанный для ПАО «НЗХС» на протяжении всего периода (2015–2019 гг.), принимает совсем низкое значение по сравнению с другими компаниями (в среднем 0,9 %), то есть ПАО «НЗХС» почти не использует долгосрочные займы и кредиты. С подобной ситуацией, но с лучшей динамикой, сталкивается и ПАО «БСЗ» – средний уровень 15 %.

Коэффициент долговой нагрузки ПАО «Химпром» достиг своего пика в 2017 году со значением в 50 %, после чего за два года наблюдается спад показателя до 33 % к отчётному году, а динамика коэффициента частично схожа с волатильностью показателя компании ПАО «Каустик». На протяжении всего периода уровень долговой нагрузки ПАО «Химпром» значительно превышал среднеотраслевое значение (18 %) [8].

Вместе с тем, исторические данные корпорации показывают, что достигнутый к 2024 году коэффициент в 39 % существенно ниже его значения в 2017 году и сопоставим с 2016, когда цена акций корпорации имела свое пиковое значение¹⁰.

Заключение

Проведенный анализ практики финансового планирования дал возможность предложить альтернативную модель, основанную на прогнозе операционного денежного потока компании. Одним из достоинств модели прогнозирования, которая была представлена в рамках настоящей статьи, является то, что она позволяет менеджерам корпораций, с одной стороны, учитывать различные варианты развития при изменении таких независимых переменных, как объём продаж, уровень нераспределённой прибыли

⁹ Составлено авторами.

¹⁰ Investing.com – платформа с доступом к финансовым рынкам. Khimprom PAO Pref (HIMC_p) [Электронный ресурс]. – URL: [https://www.ru.investing.com/equities/khimprom-\(pref\)](https://www.ru.investing.com/equities/khimprom-(pref)) (дата обращения: 20.10.2021).

ли, соотношение обязательств и акционерного капитала и т.п., т.е. использовать её как имитационную модель, а с другой стороны – оптимизировать решения по различным критериям: максимизация стоимости компании, дивидендных выплат, операционного денежного потока и др.

Список литературы

1. *Лимитовский М.А., Лобанова Е.Н., Паламарчук В.П.* Финансовый менеджмент как сфера прикладного использования корпоративных финансов [Электронный ресурс]. – М.: ВШФМ РАНХиГС при Президенте РФ, 2015. – Ч. 2. – С. 356–457. – URL: http://www.shfm.ranepa.ru/sites/default/files/books/lobanova_part2.pdf (дата обращения: 12.04.2021).
2. *Хиггинс Р.С.* Финансовый анализ: инструменты для принятия бизнес-решений. – М.: Вильямс, 2007. – 463 с.
3. *Robert C. Higgins.* Analysis for financial management [Электронный ресурс]. – 10th Edition. – New York: McGraw-Hill. Irwin, 2015. – P. 87. – URL: [http://www.userbooks.bookfi.net/1/15c57d6d3d23e4d9b8490e0b6351e769/as/Robert_Higgins_Analysis_for_Financial_Management\(BookFi\).pdf](http://www.userbooks.bookfi.net/1/15c57d6d3d23e4d9b8490e0b6351e769/as/Robert_Higgins_Analysis_for_Financial_Management(BookFi).pdf) (дата обращения: 09.03.2021).
4. *Rappaport A.* Creating shareholder Value: the new Standard for Business Performance. – New York: Free Press, 1986. – 270 p.
5. *Ван Хорн, Дж. К.* Основы управления финансами. – М.: Финансы и статистика, 1996. – 799 с.
6. *Брейли Р., Майерс С., Аллен Ф.* Принципы корпоративных финансов. Базовый курс. – 2-е изд. – М.: Вильямс, 2019. – 576 с.
7. *Ниязбекова Ш.У., Назаренко О.В., Марков Е.Д.* Современные тенденции развития финансового планирования в России и за рубежом // Вестник Удмуртского университета. Серия: Экономика и право. – 2019. – Т. 29, № 3. – С. 299–305.
8. *Попова С., Карлова Н., Пономаренко А., Дерюгина Е.* Анализ долговой нагрузки в отраслях российской экономики [Электронный ресурс] // Серия докладов об экономических исследованиях. Центральный Банк Российской Федерации. – 2018. – № 29. – URL: <https://www.cbr.ru/Content/Document/File/36151/wp29.pdf> (дата обращения: 16.09.2021).

References

1. *Limitovskij M.A., Lobanova E.N., Palamarchuk V.P.* Finansovyy menedzhment kak sfera prikladnogo ispol'zovaniya korporativnyh finansov [Elektronnyj resurs]. – М.: VSHFM RANHiGS pri Prezidente RF, 2015. – Ch. 2. – S. 356–457. – URL: http://www.shfm.ranepa.ru/sites/default/files/books/lobanova_part2.pdf (data obrashcheniya: 12.04.2021).
2. *Higgins R.S.* Finansovyy analiz: instrumenty dlya prinyatiya biznes-reshenij. – М.: Vil'yams, 2007. – 463 s.
3. *Robert C. Higgins.* Analysis for financial management [Elektronnyj resurs]. – 10th Edition. – New York: McGraw-Hill. Irwin, 2015. – P. 87. – URL: [http://www.userbooks.bookfi.net/1/15c57d6d3d23e4d9b8490e0b6351e769/as/Robert_Higgins_Analysis_for_Financial_Management\(BookFi\).pdf](http://www.userbooks.bookfi.net/1/15c57d6d3d23e4d9b8490e0b6351e769/as/Robert_Higgins_Analysis_for_Financial_Management(BookFi).pdf) (data obrashcheniya: 09.03.2021).
4. *Rappaport A.* Creating shareholder Value: the new Standard for Business Performance. – New York: Free Press, 1986. – 270 p.
5. *Van Horn, Dzh. K.* Osnovy upravleniya finansami. – М.: Finansy i statistika, 1996. – 799 s.
6. *Brejli R., Majers S., Allen F.* Principy korporativnyh finansov. Bazovyy kurs. – 2-e izd. – М.: Vil'yams, 2019. – 576 s.
7. *Niyazbekova Sh.U., Nazarenko O.V., Markov E.D.* Sovremennye tendencii razvitiya finansovogo planirovaniya v Rossii i za rubezhom // Vestnik Udmurtskogo universiteta. Seriya: Ekonomika i pravo. – 2019. – Т. 29, № 3. – S. 299–305.
8. *Popova S., Karlova N., Ponomarenko A., Deryugina E.* Analiz dolgovoj nagruzki v otraslyah rossijskoj ekonomiki [Elektronnyj resurs] // Seriya dokladov ob ekonomicheskikh issledovaniyah. Central'nyj Bank Rossijskij Federacii. – 2018. – № 29. – URL: <https://www.cbr.ru/Content/Document/File/36151/wp29.pdf> (data obrashcheniya: 16.09.2021).