

## ОРИГИНАЛЬНАЯ СТАТЬЯ



DOI: 10.26794/1999-849X-2021-14-3-89-97  
УДК 336.6(045)  
JEL G32, G35

## Финансовое регулирование развития бизнеса

В.Б. Фролова

Финансовый университет, Москва, Россия  
<https://orcid.org/0000-0002-4794-5867>

### АННОТАЦИЯ

*Предмет исследования* – методические и практические аспекты роста компаний в условиях преодоления последствий пандемии коронавируса. *Цель работы* – оценка возможностей роста компаний в современных условиях посредством финансового регулирования развития бизнеса с учетом факторов ограничения и стимулирования. *Сделаны выводы* о том, что рост бизнеса обуславливается воздействием внутренних и внешних факторов, а также элементов регулирования. В настоящее время факторы внешней бизнес-среды и систематические недиверсифицируемые риски оказывают преобладающее влияние на состояние и результаты деятельности компаний. Финансовая инфраструктура играет ключевую роль в процессе регулирования роста бизнеса в части формирования и распределения капитала. Цифровизация регулирования роста компаний способствует уменьшению участия финансовых посредников и увеличению экономических выгод, но одновременно становится причиной изменения характера деятельности компании и качества рисков. В классических моделях в оценках развития бизнеса не учитываются этапы развития конкретных компаний, страновые и региональные особенности, что в значительной степени снижает достоверность их применения. Регулирование роста компаний должно быть направлено на нахождение компромисса между воздействием стимулирующих и ограничительных факторов на компанию, который, кроме строго регламентированных элементов, имеет высокую степень вариативности, обусловленную субъективностью принятия управленческих решений. Потенциал роста компании определяется стадией ее развития, политикой формирования и распределения капитала, уровнем готовности к изменениям и компетенцией менеджмента, а в периоды экономических кризисов – видом деятельности, что демонстрируют балансовые и рыночные показатели компаний в настоящее время.

**Ключевые слова:** жизненный цикл; стадии развития компаний; факторы роста; элементы внешнего регулирования; стоимость компании; реинвестирование прибыли

**Для цитирования:** Фролова В.Б. Финансовое регулирование развития бизнеса. *Экономика. Налоги. Право.* 2021;14(3):89-97. DOI: 10.26794/1999-849X-2021-14-3-89-97

## ORIGINAL PAPER

## Financial Regulation of Business Development

V.B. Frolova

Financial University, Moscow, Russia  
<https://orcid.org/0000-0002-4794-5867>

### ABSTRACT

*The subject of the research* is methodological and practical aspects of company growth in the context of overcoming the consequences of the coronavirus pandemic. *The purpose of the work* is to assess the growth opportunities of companies in modern conditions through financial regulation of business development, taking into account the factors of restriction and stimulation. *It is concluded* that business growth is driven by the impact of internal and external factors, as well as regulatory elements. At present, the factors of the external business environment and systematic non-diversifiable risks have a predominant impact on the state and performance of companies. Financial infrastructure plays a key role in the process of regulating business growth in terms of the formation and distribution of capital. Digitalization of growth regulation reduces the involvement of financial intermediaries and increases economic benefits, but at the same time causes a change in the nature of the company's activities and the quality of risks. The classical business development assessment models do not take into account the stages of development of specific companies, country and regional characteristics, which significantly reduces the reliability of their application. Regulation of the growth of companies

© Фролова В.Б., 2021

should be aimed at finding a compromise between the impact of stimulating and restrictive factors on the company, which, in addition to strictly regulated elements, has a high degree of variability due to the subjectivity of managerial decision-making. The company's growth potential is determined by the stage of its development, the policy of forming and allocating capital, the level of readiness for changes and the competence of management, and in times of economic crises – by the type of activity that the balance sheet and market indicators of companies currently demonstrate.

**Keywords:** life cycle; stages of company development; growth factors; elements of external regulation; company value; profit reinvestment

**For citation:** Frolova V.B. Financial regulation of business development. *Ekonomika. Nalogi. Pravo = Economics, taxes & law*. 2021;14(3):89-97. (In Russ.). DOI: 10.26794/1999-849X-2021-14-3-89-97

**П**роблемы регулирования развития бизнеса все чаще обсуждаются в научном сообществе вследствие ухудшения положения компаний в результате нестабильности финансовой среды.

Очевидно, что достижение успеха в бизнесе становится затруднительным в ситуации, при которой сложно обеспечивать финансовую устойчивость и платежеспособность компаний. Однако справедливости ради следует отметить, что и в прошедшие времена, когда бизнес-среда была относительно стабильной и предсказуемой, компании подвергались не меньшим рискам банкротства в условиях как низкого, так и чрезмерно быстрого их роста.

Модели стратегического роста компаний разнообразны [1], выбор которых носит субъективный характер.

Поэтому все чаще управленцы опираются в принятии решений на мнения экспертов, опыт других компаний. Необходимо признать, что в последние годы компании в наибольшей степени подвергаются систематическим рискам, которые сводятся к минимуму благодаря применению цифровых технологий [2].

## РЕГУЛИРОВАНИЕ РАЗВИТИЯ БИЗНЕСА

Современная бизнес-среда все в большей степени становится взаимосвязанной с цифровой системой, направленной на минимизацию участия финансовых посредников, в том числе финансовой инфраструктуры, что способствует достижению ряда экономических выгод, изменению качества рисков и механизмов регулирования роста компаний. Критериями принятия решений и основой регулирования роста компаний выступают внутренние и внешние факторы развития бизнеса, такие как жизненный цикл компании, доступность и структура капитала, соответствие структуры источников структуре активов, уровень риска

роста, размер компании, допустимые темпы увеличения продаж [3] и т.д. Характер воздействия внешних факторов на рост компаний определяется финансовой инфраструктурой, обеспечивающей многие процессы функционирования компаний. Участие финансовой инфраструктуры в регулировании роста бизнеса можно представить в виде схемы (рис. 1).

Финансовое регулирование роста компаний оказывает воздействие на принятие стратегических и тактических решений при разработке и реализации финансовой, инвестиционной, налоговой [4] и дивидендной политики.

Рост компаний должен обеспечиваться совокупностью действий стимулирующих и сдерживающих факторов внутреннего и внешнего регулирования (рис. 2).

Регулирование и ограничение деятельности компаний часто вызывают естественную реакцию их сопротивления. В частности, из опроса менеджмента компаний США о влиянии регулирования на рост бизнеса следует, что каждая третья компания предпринимает непредвиденные ранее действия в ответ на регулирование и экономические изменения. Опыт четырех из каждых пяти компаний свидетельствует о том, что регулирование финансовой отрасли напрямую влияет на их финансовую деятельность. Многие из них покидают или ограничивают выход на рынок. Некоторые компании уходят в юрисдикции, где установлено меньше ограничений.

Для того чтобы компания могла избежать лишние финансовые и операционные препятствия, она должна развиваться, предвидя возможные последствия увеличения объема продаж. Посредством расчета условий, необходимых для устойчивого роста компании, можно исключать из практики ведения бизнеса чрезмерное привлечение заемных ресурсов. С этой целью различают внутренний рост компании, осуществляемый за счет собственных источников финансирования, и совокупный рост,

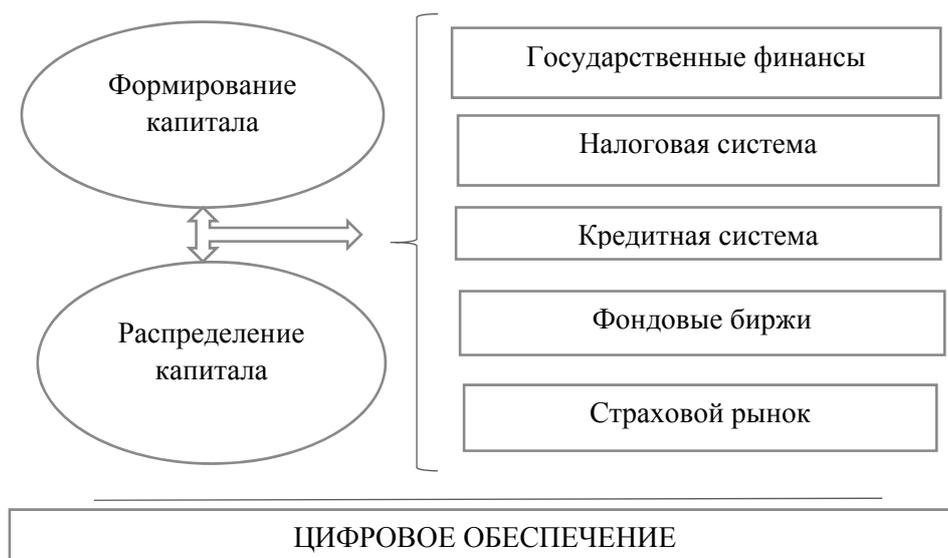


Рис. 1 / Fig. 1. Регуляторы финансовой инфраструктуры роста компаний в цифровой экономике

Источник / Source: составлено автором / compiled by the author.

реализуемый благодаря привлечению заемных ресурсов долгосрочного и краткосрочного характера.

Для определения устойчивых темпов роста конкретного бизнеса сначала устанавливаются максимально возможные темпы роста, которых можно достигнуть без увеличения финансового рычага или долгового финансирования. Иными словами, речь идет о росте, обеспечиваемом в условиях текущей прибыльности компании, использования имеющихся активов, установленных выплат дивидендов и имеющейся задолженности. При определении устойчивого темпа роста компаний должны учитываться внешние факторы, включая политические, экономические и потребительские тренды, которые могут мешать развитию бизнеса.

Кроме того, к методам финансового регулирования можно отнести налоговое регулирование [5], государственную поддержку, льготное кредитование, страхование и т.д. (табл. 1).

Таким образом, к основным факторам, сдерживающим рост компаний, относятся конкуренция, налогообложение, ограниченность и дороговизна финансовых и кредитных ресурсов, низкий уровень инвестиционной привлекательности компаний, недостаточный уровень квалификации, опыта и заинтересованности персонала [6], макроэкономическая неопределенность.

Внутреннее регулирование развития компании должно быть восприимчивым к возможным изменениям бизнес-среды и соответствовать общей

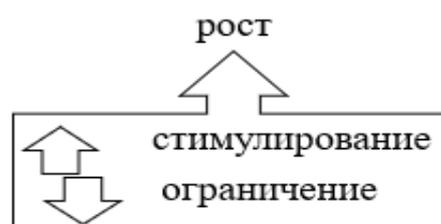


Рис. 2 / Fig. 2. Сущность и цель регулирования / The essence and purpose of regulation

Источник / Source: составлено автором / compiled by the author

стратегии ее развития. Внутреннее регулирование направлено на синхронизацию денежных потоков, максимизацию положительного кэш-флоу<sup>1</sup>, оптимизацию затрат, стимулирование роста финансовых результатов, соблюдение баланса интересов внутреннего менеджмента и собственников компании.

Кроме того, согласно совокупному коллегиальному мнению членов совета развития бизнеса *Forbes*<sup>2</sup> к элементам, которые должны включаться в стратегию роста компаний, относятся ориентированность на клиента, оценка стоимости доставки продукта, степень удовлетворенности клиентов, открытость информации о компании, четкое формулирование целей, оценка внешней среды и места компании

<sup>1</sup> Кэш-флоу — совокупность распределенных во времени поступлений и выплат денежных средств, генерируемых хозяйственной деятельностью компании, независимо от источников их образования.

<sup>2</sup> URL: <https://www.forbes.ru>.

Таблица 1 / Table 1

## Элементы внешнего регулирования / External regulation elements

Регуляторы / Regulators	Элементы регулирования / Regulation elements
Организационные / Organizational	Порядок и минимальный размер уставного капитала; имущественные взаимоотношения собственников и компании; ответственность по обязательствам; распределение финансового результата; система льгот и финансовой поддержки
Бухгалтерские / Accounting	ПБУ; план счетов; стандарты финансовой отчетности; нормы амортизации
Налоговые / Tax	Система налогообложения; налогооблагаемая база; дифференцированные ставки; льготы; амортизационная политика
Денежно-кредитные / Monetary-credit	Ограничения расчетов в наличной форме; формы кредитов и займов; порядок проведения кредитных операций; правоотношения и обязанности сторон сделки; льготное страхование и кредитование
Инвестиционные / Investment	Формы; инструменты; принципы; этапы проектов инвестиций
Макроэкономические / Macroeconomic	Курс валют; уровень инфляции; санкции; снижение темпов роста экономики; динамика цен на нефть; доминирование крупных государственных корпораций; эпидемиологическая обстановка

Источник / Source: составлено автором / compiled by the author.

в этой среде, заинтересованность собственников, гибкость и открытость для новых идей, обмен знаниями и опытом внутри компании, коллективная сплоченность, своевременная и полная коммуникация внутри компании во взаимодействии с клиентами, гибкость системы с возможностью активного продвижения инноваций.

Внутреннее регулирование развития компаний обеспечивается сочетанием достижения многих параметров, совокупность которых служит формирующими факторами увеличения выручки и прибыли компаний.

Важным аспектом внутреннего регулирования выступает риск-ориентированный подход, в рамках которого могут предприниматься меры, направленные на снижение вероятности возникновения риска и устранение последствий его возможного наступления.

Как в национальной, так и в мировой экономике стадии жизненного цикла компаний традиционно подразделяются на несколько этапов. Каждой стадии свойственны особенности ключевых характеристик, таких как финансовая устойчивость, темпы роста, потенциал роста, конкурентоспособность, соотношения спроса и производства. Особую роль в обеспечении доступности финансирования играет дивидендная политика компаний. С точки зрения особенностей финансирования жизненный цикл компании це-

лесообразно дополнить стадией выхода компании из бизнеса, так как на этом этапе также могут быть различные варианты развития событий (табл. 2).

От жизненного цикла компании зависит доля прибыли, направляемая на воспроизводство. В частности, растущий бизнес требует больших инвестиций за счет собственного капитала и получаемой прибыли. Ключевым фактором управления ростом компании является норма реинвестирования прибыли при условии, что акционеры являются остаточными претендентами на прибыль. Реинвестирование прибыли зависит от дивидендной политики компании. Чем компания крупнее и развитее, тем в большей степени акционеры являются не остаточными претендентами на прибыль, а ее основными потребителями. Отечественные крупные компании все чаще придерживаются клиентской дивидендной политики. Беспрецедентным лидером дивидендных выплат в 2019 г. стал Центральный телеграф. Его дивидендная доходность за IV квартал составила более 85%<sup>3</sup>, по итогам III квартала 2020 г. она незначительно снизилась до 65,9% по обыкновенным акциям и до 73,5% по привилегированным акциям<sup>4</sup>. Для сравнения: следующие за Центральным

<sup>3</sup> Сайт издания CNews. URL: <https://www.cnews.ru>.

<sup>4</sup> Сайт сообщества инвесторов smart-lab.ru. URL: <https://smart-lab.ru>.

Таблица 2 / Table 2

## Основные характеристики различных стадий развития компаний / External regulation elements

Стадия / Life cycle	Характеристика / Characteristic
Идея, формирование, становление / Idea, formation, becoming	Финансовая устойчивость: низкая. Темпы роста: высокие. Потенциал роста: высокий. Конкурентоспособность: низкая. Финансирование: бизнес-ангелы, венчурные инвесторы, краудфандинг
Рост / Growth	Финансовая устойчивость: высокая. Темпы роста: высокие. Потенциал роста: высокий. Конкурентоспособность: низкая. Финансирование: расширение круга инвесторов, лизинг, факторинг, собственные средства организации
Зрелость / Maturity	Финансовая устойчивость: высокая. Темпы роста: низкие. Потенциал роста: низкий. Конкурентоспособность: высокая. Финансирование: IPO, кредиты банков, в том числе долгосрочные, эмиссия облигаций
Спад, кризис / Crisis	Финансовая устойчивость: низкая. Потенциал роста: отсутствует. Финансирование: лизинг, факторинг, собственные средства организации, финансовая помощь
Закат, ликвидация / Decline	Банкротство, LBO, MBO

Источник / Source: составлено автором / compiled by the author.

телеграфом компании демонстрируют не более 20%-ную доходность.

В зарубежной и отечественной литературе используется множество показателей, отражающих рост компании в первую очередь за счет уровня реинвестирования прибыли.

В частности, коэффициент устойчивого роста показывает темп роста, который компания может достичь без увеличения финансовой зависимости согласно формуле (1):

$$K1 = \frac{RR \times ROE}{1 - (RR \times ROE)}, \quad (1)$$

где  $RR$  — норма реинвестирования прибыли;  $ROE$  — рентабельность собственного капитала.

Вышеприведенная формула показывает прямую зависимость роста компаний от рентабельности собственного капитала. Максимальный темп устойчивого роста достигается при  $RR = 1$ .

Следует учитывать, что управление оборотным капиталом оказывает непосредственное влияние

на прибыльность и устойчивый рост компании [7]. Увеличение потенциала роста компаний может обеспечиваться при условии проведения менеджментом компании правильной финансовой политикой, которая может быть выражена через показатели финансовой независимости, финансовый рычаг, рентабельность инвестированного капитала, процентное и налоговое бремя. Совокупность этих показателей представлена формулой (2):

$$K2 = \left( ROIC + \frac{D}{E} * (ROIC - I(r)) \right) * RR * (1 - T), \quad (2)$$

где  $I(r)$  — средняя процентная ставка по займам — средневзвешенная стоимость заемного капитала;  $D$  — заемный капитал;  $E$  — собственный капитал;  $ROIC$  — рентабельность инвестированного капитала;  $T$  — ставка налога.

В моделях роста компаний нередко используются показатели дивидендных выплат, в частности модель Роберта Хиггинса [8], позволяющая получить количественную формулу для расчета оптимальных

показателей темпов роста для компаний с учетом выплаченных дивидендов, формула (3):

$$K3 = \frac{\left(\frac{NP}{SAL}\right) * \left(1 - \frac{DIV}{NP}\right) * \left(1 + \frac{D}{E}\right)}{\left(\frac{A}{SAL}\right) - \left(\frac{NP}{SAL}\right) * \left(1 - \frac{DIV}{NP}\right) * \left(1 + \frac{D}{E}\right)}, \quad (3)$$

где  $NP$  — чистая прибыль;  $SAL$  — объем продаж;  $DIV$  — дивиденды;  $D$  — заемный капитал;  $E$  — собственный капитал;  $A$  — активы.

Проблема применения данной формулы заключается в необходимости наличия информации о дивидендах компаний. Однако многие компании не выплачивают дивиденды или закрывают информацию о дивидендах для аналитики. Поэтому в случае, если компания реинвестирует прибыль и выплачивает дивиденды, доля реинвестированной прибыли становится основным критерием роста, формула (4):

$$\left(1 - \frac{DIV}{NP}\right) = RR. \quad (4)$$

В этом случае модель примет следующий вид:

$$K4 = \frac{\left(\frac{NP}{SAL}\right) * RR * \left(1 + \frac{D}{E}\right)}{\left(\frac{A}{SAL}\right) - \left(\frac{NP}{SAL}\right) * RR * \left(1 + \frac{D}{E}\right)}. \quad (5)$$

В соответствии с предложенной формулой ключевыми факторами являются финансовый рычаг и норма реинвестирования прибыли, доля прибыли и инвестированного капитала в выручке. Данная формула универсальна и может применяться для оценки роста компаний различных видов деятельности и организационно-правовых форм.

В рамках внутреннего регулирования резервами для получения дополнительных ресурсов роста могут проводиться следующие мероприятия: продажа акций компаний, увеличение долгового финансирования, сокращение выплат дивидендов акционерам, реинвестирование прибыли, дополнительная эмиссия и т.д. Но для этого целесообразен комплексный анализ ожидаемых результатов перечисленных действий, так как могут возникать критическая зависимость от кредиторов, угроза банкротства, недовольство ключевых акционеров и др.

Одним из наиболее современных методов обеспечения роста компаний является стоимостной подход [9], в соответствии с которым основными целями финансового менеджмента становятся увеличение стоимости компаний [10] и улучшение благосостояния собственников. Различают балансовую и рыночную стоимости компаний.

С целью оценки стоимости могут применяться доходный, сравнительный и затратный методы, которые в основном различаются бизнес-периодом, характерном для каждого подхода. Например, для доходного метода основными ориентирами в оценке стоимости являются доход организации и возможная выручка от непрофильных (избыточных) активов (имущества) организации. В рамках данного подхода вычисляется стоимость будущих доходов, выраженных через положительные денежные потоки, которые может принести бизнес. Указанные методы основаны на данных финансовой отчетности, а в качестве ставки дисконтирования применяется средневзвешенная стоимость капитала. Поэтому данная стоимость может называться балансовой. Одновременно оценивается рыночная стоимость компании — рыночная капитализация, регулируемая в первую очередь курсом акций компаний. На основе соотношения балансовой и рыночной стоимости инвестором могут устанавливаться реальная цена акций и возможный потенциал их роста. Динамика курса акций зависит от широкого спектра факторов. В период кризиса внешнеэкономические факторы оказывают основное влияние на востребованность видов деятельности и капитализацию компаний. В связи с нестабильностью ситуации, перераспределением рынка в сферу неэластичного спроса, изменениями налогообложения вкладов, падением цен на нефть, нестабильностью курсов валют, перенасыщением рынка недвижимости, противоречивостью и низким уровнем достоверности прогнозов развития экономики даже на незначительный временной горизонт происходит резкий рост востребованности драгоценных металлов. Максимальный рост капитализации в 2020 г. демонстрировали акции ПАО «Селигдар» и ПАО «Лензолото» — 357,29 и 189,84% соответственно.

Наиболее привлекательными и перспективными для роста в последние годы считаются IT-компании. Крупнейшие организации в 2019 г. достигли роста выручки от 3,7% (HKK) до 28,8% (EPAM Systems) при

Таблица 3 / Table 3

**Расходы на цифровизацию в финансовой сфере, 2020–2021 гг. /  
Spending on digitalization in the financial sector, 2020–2021**

Объекты расходов / Expense items	Затраты в 2020 г., млрд долл. США / Costs in 2020, \$ billion	Рост затрат в 2020 г., % / Cost growth in 2020, %	Затраты в 2021 г., млрд долл. США (прогноз) / Costs in 2021, \$ billion (forecast)	Рост затрат в 2021 г., % (прогноз) / Cost growth in 2021, % (forecast)
Внутренние ИТ-службы / Internal IT services	87,871	-4,5	88,999	1,3
Корпоративное ПО / Corporate software	100,58	-0,2	112,016	11,4
ИТ-услуги / IT services	195,576	-4,4	209,812	7,3
Устройства / Devices	29,199	-12,1	30,673	5,1
Коммуникационные сервисы / Communication services	72,946	-5,6	76,131	4,4
Дата-центры / Data centers	27,757	-11,1	30,189	8,8
Всего / Total	513,928	-4,7	547,82	6,6

Источник / Source: сайт издания CNews Analytics. URL: <https://www.cnews.ru>.

увеличении числа сотрудников на 21,7%<sup>5</sup>. В данном аспекте размер компании не является ключевым фактором роста, так как оценка носит относительный характер, а высоких темпов роста могут достигать также малые компании, регулирование деятельности которых имеет определенные особенности [11].

Систематические макроэкономические и международные факторы в процессах роста ИТ-компаний являются ключевыми, что было продемонстрировано в наибольшей степени в 2020 г., когда спрос на ИТ-технику, сопутствующие аксессуары и новое технологическое обеспечение достигал максимальных значений.

Очевидно, что понятие роста компаний подразумевает разноплановые характеристики финансовой, инвестиционной производственной и сбытовой деятельности, которая зависит в том числе от жизненного цикла компании. Самые быстрорастущие ИТ-компании предлагают клиентам широкий спектр информационно-технологических услуг, разработку программного обеспечения, начиная с базовых программных продуктов и заканчивая индивидуальной доработкой про-

грамм с учетом специфики бизнеса и особенностей менеджмента клиентов. Следует отметить, что лидерами реализации цифровых технологий являются компании финансовой инфраструктуры. Отчетные данные демонстрировали до 2020 г. стабильный рост затрат финансовой сферы на цифровое обеспечение деятельности. Трудности, вызванные пандемией коронавируса, вынудили финансовые институты сократить и пересмотреть структуру части расходов на поддержание текущей деятельности и обеспечение возможности удаленной работы сотрудников. В среднем сокращение затрат в финансовой сфере на цифровизацию составило 4,7% (табл. 3).

Согласно прогнозам исследовательской и консалтинговой компании *Gartner* с 2021 г. рост затрат на цифровизацию в финансовой сфере возобновится и достигнет 6,6%.

Как уже отмечалось выше, общеэкономическая ситуация оказала воздействие не только на балансовые, но и на рыночные позиции компаний, затронув практически все виды деятельности и оказав одновременно сдерживающее и стимулирующее воздействия. На фоне изменения экономической ситуации в связи с ограничениями, вызванными пандемией коронавируса, в наиболь-

<sup>5</sup> Сайт издания CNews. URL: <https://www.cnews.ru>.

шей степени падение капитализации происходило в компаниях, занимающихся производственной и транспортной деятельностью, в частности лидером падения курсов акций в 2020 г. стала научно-производственная корпорация «Объединенная вагонная компания» (–49,71%). При этом долгосрочный консервативный инвестор должен заинтересоваться в приобретении акций данного эмитента, так как пандемия коронавируса не может длиться вечно, и после падения можно ожидать рост курса акций, так как железные дороги играют ключевую роль в развитии экономики государства. Аналогичная ситуация складывается в гражданской авиации по перевозкам. Следует также учитывать, что нет строгой зависимости между рыночным и балансовым ростом компаний. Росту компаний препятствуют субъективные факторы, например недостаточная компетентность менеджмента, пессимистический настрой персонала, боязнь роста налогового бремени, сложность принятия менеджментом управленческих решений в условиях нестабильности рынка капиталов, волатильности цен на энергоносители и сырьевые ресурсы.

### ВЫВОДЫ

Регулирование роста компаний осуществляется под воздействием стимулирующих и ограничительных факторов финансовой инфра-

структуры. Участие элементов финансовой инфраструктуры в обеспечении роста компаний становится с развитием цифровизации все более прозрачным, автоматизированным и менее затратным.

В настоящее время рост бизнеса сдерживается макроэкономической неопределенностью. На увеличение рыночного спроса и доходов негативно влияют экономический спад рынков и длительное замедление спроса.

Методологические основы принятия решения финансовым менеджментом устарели, так как они базируются на моделях, при разработке которых были приняты определенные условные допущения, эмпирическая база относилась к определенному моменту времени и выборочным объектам без учета размера компаний, вида деятельности, страновых и региональных особенностей.

Возможности роста компаний в наибольшей степени зависят от жизненного цикла компаний. Основным внутренним рычагом регулирования роста компаний выступает распределение прибыли в части реинвестирования капитала. При этом размер компании не является ключевым фактором роста.

Вариабельная часть регулятивности балансового и рыночного роста компаний, не имеющая строгой законодательной основы, характеризуется высокой степенью субъективности.

### СПИСОК ИСТОЧНИКОВ

1. Хотинская Г.И. Корпоративный рост: теория, финансовые индикаторы, эмпирические закономерности // Управленец. — 2015. — Т. 56. — № 4. — С. 12–17. — ISSN 2218–5003.
2. Фролова В.Б. Траектория развития финансового менеджмента корпораций // Экономика. Бизнес. Банки. — 2019. — Т. 29. — № 3. — С. 29–43. — ISSN 2304–9596.
3. Churchill N. C., Mullins J. W. How fast can your company afford to grow? // Harvard Business Review 2001;79(5):135–143.
4. Морозко Н.И. Формирование модели финансового регулирования в управлении финансами организаций // Финансовая жизнь. — 2018. — № 1. — С. 61–64. — ISSN 2218–4708.
5. Гончаренко Л.И., Вишневецкий В.П., Гурнак А.В. Особенности налогового регулирования в контексте четвертой промышленной революции // Экономика. Налоги. Право. — 2020. — Т. 13. — № 1. — С. 114–122. — ISSN 1999–849X.
6. Фролова В.Б., Гусев Д.С. Развитие кадрового обеспечения финансового сектора в цифровой экономике // РИСК: Ресурсы, Информация, Снабжение, Конкуренция. — 2019. — № 4. — С. 225–229. — ISSN 0130–3848.
7. Nastiti P.K.Y., Atahau A.D.R., Supramono S. Working capital management and its influence on profitability and sustainable growth // Business: Theory and Practice. 2019;(20):61–68.
8. Higgins R. C. How much growth can a firm afford? // Financial Management. 1977;(3):7–16.
9. Тюрин А.И. Стоимость компании и пути ее повышения // Актуальные направления научных исследований XXI века: теория и практика. — 2013. — № 2. — С. 319–326. — ISSN 2308–8877.

10. Фролова В.Б., Хань Т.Ф. Драйверы стоимости продуктовых розничных компаний на развитых и развивающихся рынках // Экономика. Налоги. Право. — 2018. — Т. 11. — № 6. — С. 100–111. — ISSN 1999–849X.
11. Дубовик М.В. Рыночные инструменты финансового регулирования малого бизнеса // Финансы и кредит. — 2007. — Т. 282. — № 42. — С. 42–50. — ISSN 2311–8709.

## REFERENCES

1. Khotinskaya G.I. Corporate growth: theory, financial indicators, empirical patterns. *Upravlenets = Manager*. 2015;56(4):12–17. (In Russ.).
2. Frolova V.B. Trajectory of development of financial management of corporations. *Ekonomika. Biznes. Banki = Economy. Business. Banks*. 2019;29(3):29–43. (In Russ.).
3. Churchill N. C., Mullins J. W. How fast can your company afford to grow? *Harvard Business Review*. 2001;79(5):135–143.
4. Morozko N.I. Formation of a model of financial regulation in financial management of organizations. *Finansovaya zhizn' = Financial life*. 2018;(1):61–64. (In Russ.).
5. Goncharenko L.I., Vishnevsky V.P., Gurnak A.V. Features of tax regulation in the context of the fourth industrial revolution. *Ekonomika. Nalogi. Pravo = Economics, taxes & law*. 2020;13(1):114–122. (In Russ.).
6. Frolova V.B., Gusev D.S. Development of staffing in the financial sector in the digital economy. *RISK: Resursy, Informatsiya, Snabzhenie, Konkurentsia = RISK: Resources, Information, Procurement, Competition*. 2019;(4):225–229. (In Russ.).
7. Nastiti P.K.Y., Atahau A.D.R., Supramono S. Working capital management and its influence on profitability and sustainable growth. *Business: Theory and Practice*. 2019;20:61–68.
8. Higgins R. C. How much growth can a firm afford? *Financial Management*. 1977;6(3):7–16.
9. Tyurin A.I. The cost of the company and the ways of its increase, *Aktual'nye napravleniya nauchnykh issledovaniy XXI veka: teoriya i praktika = Actual directions of scientific research of the XXI century: theory and practice*. 2013;(2):319–326. (In Russ.).
10. Frolova V.B., Khan T.F. Drivers of the value of grocery retail companies in developed and emerging markets. *Ekonomika. Nalogi. Pravo = Economics, taxes & law*. 2018;11(6):100–111. (In Russ.).
11. Dubovik M.V. Market instruments of financial regulation of small business. *Finansy i kredit = Finance and credit*. 2007;282(42):42–50. (In Russ.).

## ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРЕ

**Виктория Борисовна Фролова** — кандидат экономических наук, профессор Департамента финансового и инвестиционного менеджмента факультета «Высшая школа управления», Финансовый университет, Москва, Россия  
VBFrolova@fa.ru

## ABOUT THE AUTHOR

**Viktoriya B. Frolova** — Cand. Sci. (Econ.), Prof. Department of Financial and Investment Management, Faculty “Higher School of Management”, Financial University, Moscow, Russia  
VBFrolova@fa.ru

*Статья поступила 04.03.2021; принята к публикации 18.05.2021.  
Автор прочитала и одобрила окончательный вариант рукописи.  
The article was received 04.03.2021; accepted for publication 18.05.2021.  
The author read and approved the final version of the manuscript.*