

## 5.2.4 Финансы

Научная статья

УДК 336.66

<https://doi.org/10.37493/2307-907X.2024.6.17>

## УПРАВЛЕНИЕ ФИНАНСОВОЙ УСТОЙЧИВОСТЬЮ КОРПОРАЦИИ С ПРИМЕНЕНИЕМ МОДЕЛИ УСТОЙЧИВОГО РОСТА БИЗНЕСА

Надежда Алексеевна Львова

Санкт-Петербургский государственный университет (д. 7-9-11, Университетская наб., Санкт-Петербург, 199034, Российская Федерация)  
n.lvova@spbu.ru; <https://orcid.org/0000-0002-9467-2785>

**Аннотация. Введение.** Статья посвящена фундаментальным проблемам управления финансовой устойчивостью корпораций. **Цель.** Адаптация модели устойчивого роста бизнеса к задачам управления корпоративной финансовой устойчивостью. **Материалы и методы.** Методология исследования апеллировала к классическим представлениям в отношении устойчивого роста бизнеса. **Результаты и обсуждение.** Факторы устойчивого роста были декомпозированы на основе модели Дюпон, что позволило выделить такие детерминанты финансовой устойчивости корпорации, как дивидендная политика, финансовая структура и деловая активность. **Заключение.** Было аргументировано, что главным условием финансовой устойчивости корпорации является ее интенсивная деловая активность, тогда как инвестиционные вложения в проекты с длительными сроками окупаемости, замедление финансового цикла, снижение эффективности управления затратами и ухудшение условий сбыта представляют главные риски для финансового здоровья бизнеса.

**Ключевые слова:** финансовая устойчивость корпорации, финансовое здоровье корпорации, финансовая стратегия корпорации, устойчивый рост бизнеса, устойчивый темп роста бизнеса

**Для цитирования:** Львова Н. А. Управление финансовой устойчивостью корпорации с применением модели устойчивого роста бизнеса // Вестник Северо-Кавказского федерального университета. 2024. № 6 (105) . С. 171-179.  
<https://doi.org/10.37493/2307-907X.2024.6.17>

**Конфликт интересов:** автор заявляет об отсутствии конфликта интересов.  
Статья поступила в редакцию 14.10.2024;  
одобрена после рецензирования 19.11.2024;  
принята к публикации 26.11.2024.

Research article

## MANAGING CORPORATE FINANCIAL SOLVENCY BY MEANS OF SUSTAINABLE BUSINESS GROWTH MODEL

Nadezhda A. Lvova

Saint Petersburg State University (7-9-11, Universitetskaya embankment, Saint Petersburg, 199034, Russian Federation)  
n.lvova@spbu.ru; <https://orcid.org/0000-0002-9467-2785>

**Abstract. Introduction.** The article addresses the fundamental problems of managing the corporate financial solvency. **Goal.** The paper aims to adapt the model of sustainable business growth to the tasks of corporate financial solvency management. **Materials and methods.** The research methodology appealed to classical perspective on sustainable business growth. **Results and discussion.** The factors of sustainable growth were decomposed on the basis of the DuPont model, that let identifying such determinants of the corporate financial solvency as the dividend policy, financial structure and business activity. **Conclusion.** It was argued that the main condition for the corporate financial solvency is its intensive business activity, while investments in projects with long payback periods, a slowdown in the financial cycle, a decrease in cost management efficiency and a deterioration in sales conditions pose the main risks to the financial health of the business.

**Keywords:** corporate financial solvency, corporate financial health, corporate financial strategy, sustainable business growth, sustainable business growth rate

**For citation:** Lvova NA. Managing corporate financial solvency by means of sustainable business growth model. Newsletter of North-Caucasus Federal University. 2024;6(105):171-179. (In Russ.). <https://doi.org/10.37493/2307-907X.2024.6.17>

**Conflict of interest:** the author declares no conflicts of interests.  
The article was submitted 14.10.2024;  
approved after reviewing 19.11.2024;  
accepted for publication 26.11.2024.

**Введение / Introduction.** Проблема управления финансовой устойчивостью корпораций неоднократно обсуждалась в научных исследованиях, однако не теряет своей актуальности. Парадоксально, но экономическая наука до сих пор не имеет единого взгляда на природу корпоративной финансовой устойчивости. Подходы в этом отношении можно подразделить на две группы: 1) финансовая устойчивость как обеспеченность долга корпорации (в рамках этого подхода в свою очередь могут использоваться допущения о ликвидации или о непрерывной деятельности корпорации, что позволяет конкретизировать, о каком долге идет речь, и какими активами он должен обеспечиваться); 2) финансовая устойчивость как обобщенная характеристика благополучного финансового здоровья корпорации [ср.: 2].

Уточняя и дополняя эти трактовки, отметим, что в первом случае финансовая устойчивость выступает одной из двух главных сторон финансового состояния корпорации наряду с его рентабельностью, отражая, с одной стороны, конфликт интересов кредиторов и собственников бизнеса, с другой стороны, проблему выбора оптимальной финансовой стратегии, позволяющей максимизировать стоимость корпорации при оптимальном сочетании финансового риска с эффективностью использования инвестированных средств (в конечном счете это дилемма «риск – доходность» инвестиций в корпорацию). В формализованном виде проблема управления финансовой устойчивостью с позиции такого подхода наиболее наглядно представлена в модели Дюпон.

Если финансовая устойчивость ассоциируется с благополучным финансовым здоровьем корпорации в целом, подходы к ее оценке и обеспечению весьма вариативны. Во-первых, разный смысл может вкладываться в понятие корпоративного финансового здоровья. Во-вторых, неоднозначны критерии его благополучия. В целях финансовой диагностики в этом случае удобным решением становится выбор подхода «от обратного», когда финансовая устойчивость рассматривается как такое финансовое состояние корпорации, при котором отсутствует значимый риск финансовой несостоятельности [2]. Это позволяет использовать обширный инструментарий моделей прогнозирования финансовой несостоятельности, наиболее популярными из которых являются эмпирические, опирающиеся на корпоративную статистику за разные периоды, в разных отраслях, на разных экономических территориях с учетом внешних и внутренних условий бизнеса [7; 8].

Однако такой подход не вполне эффективен при управлении финансовой устойчивостью, поскольку значимые факторы в моделях такого рода будут разными, и, следовательно, выбор или разработка подходящей модели всегда будет оставлять вопросы о релевантности ее использования в отношении конкретной корпорации. Решение поставленной проблемы требует однозначного для принятых допущений ответа на вопрос о содержании финансовой устойчивости. Очевидно, что эмпирические модели прогнозирования финансовой несостоятельности дать такой ответ не в состоянии. Вместе с тем и теоретические модели в этой области также несостоятельны, поскольку сосредоточены прежде всего на вопросах финансовой диагностики [6, с. 94–100].

Таким образом, необходимо вернуться к содержанию финансовой устойчивости корпорации в ее широком понимании. Потенциал развития научных представлений в этой области связан с формулой: «финансовая устойчивость = финансовая стабильность (или приемлемый уровень финансового риска) + финансовое развитие». Аналог такого подхода можно найти в трактовке финансовой устойчивости, которая применяется Международным валютным фондом и Всемирным банком в наднациональном регулировании финансового сектора [9]. Применяя этот подход к корпоративному уровню, можно определить, что условиями финансовой устойчивости должен быть не только приемлемо низкий финансовый риск, но и конкурентоспособный уровень рентабельности.

В такой интерпретации мы возвращаемся к первой трактовке финансовой устойчивости, что позволяет интегрировать ее в общую непротиворечивую концепцию, а инструментом для управления финансовой устойчивостью в рамках данной концепции может выступать модель устойчивого темпа роста бизнеса, что и определило цель нашего исследования, которое было направлено на адаптацию этой модели к проблемам управления финансовой устойчивостью.

**Материалы и методы исследований / Materials and methods of research.** Методология исследования основана на фундаментальных трудах в области применения модели устойчивого роста бизнеса в целях формирования финансовой стратегии корпорации, которые нашли отражение в классических зарубежных и отечественных учебниках по бизнес-анализу и финансовому менеджменту, включая учебники Дж. Ван Хорна и Дж. Ваховича [1, с. 339–344], К. Палепу и соавторов [11, р. 215–217], И. Я. Лукасевича [5, с. 270–278] и др.

Считается, что концепция устойчивого роста бизнеса сформировалась во второй половине XX в. и основывалась прежде всего на публикациях Э. Пенроуза, Р. Хиггинса и Дж. Ван Хорна, ставших ответом на критику доминирующих ранее представлений о так называемом оптимальном росте корпорации [4, с. 35–37]. Примечательно, что в недавно опубликованном исследовании Д. Кюстера и соавторов модель устойчивого роста бизнеса предлагается применять для прогнозирования финансовой несостоятельности [10], что подтверждает наши выводы о целесообразности внедрения данной модели в концепцию финансовой устойчивости корпорации.

В целях исследования устойчивый темп роста мы будем понимать как максимальный темп роста, с которым он может развиваться при отказе от внешних источников финансирования:

$$g = \frac{RP}{E_0}, \quad (1)$$

где  $g$  – устойчивый темп роста;  $RP$  – реинвестированная прибыль за анализируемый период;  $E_0$  – собственный капитал на начало анализируемого периода.

$$g = \frac{RP}{E_1 - RP}, \quad (2)$$

где  $E_1$  – собственный капитал на конец анализируемого периода.

Как видно из формул, рост бизнеса в рамках рассматриваемой модели ассоциируется с увеличением собственного капитала. Следовательно, финансовая устойчивость корпорации, не использующей внешние источники финансирования, зависит от *рентабельности собственного капитала* и *доли реинвестированной прибыли*. Эта зависимость будет более очевидна, если формулы (1) и (2) будут представлены с помощью *коэффициентов реинвестирования* (Retention Ratio,  $r_R$ ) и *рентабельности собственного капитала* (Return on Equity, ROE):

$$r_{Ri} = \frac{RP_i}{NP_i}, \quad (3)$$

где  $r_{Ri}$  – коэффициент реинвестирования в  $i$ -м периоде;  $RP_i$  – реинвестированная прибыль за  $i$ -й период;  $NP_i$  – чистая прибыль за  $i$ -й период.

$$ROE_i = \frac{E_i}{NP_i}, \quad (4)$$

где  $ROE_i$  – рентабельность собственного капитала в  $i$ -том периоде;  $E_i$  – собственный капитал в  $i$ -м периоде.

Для преобразования формул (1) и (2) разделим числитель и знаменатель в них на величину чистой прибыли за анализируемый период:

$$g = \frac{RP}{E_0} = \frac{\frac{RP}{NP}}{\frac{E_0}{NP}} = r_R \cdot ROE_0 \quad (5)$$

$$g = \frac{RP}{E_1 - RP} = \frac{\frac{RP}{NP}}{\frac{E_1 - RP}{NP}} = \frac{r_R}{\frac{1}{ROE_1} - r_R} = \frac{r_R \cdot ROE_1}{1 - r_R \cdot ROE_1} \quad (6)$$

где  $r_R$  – коэффициент реинвестирования в анализируемом периоде;  $ROE_0$  – рентабельность собственного капитала, вычисленная как соотношение чистой прибыли за анализируемый период к величине собственного капитала на начало анализируемого периода;  $ROE_1$  – рентабельность собственного капитала, вычисленная как соотношение чистой прибыли за анализируемый период к величине собственного капитала на конец анализируемого периода.

Очевидно, что коэффициент реинвестирования напрямую связан с коэффициентом дивидендных выплат (Dividend Payout Ratio,  $r_{DP}$ ):

$$r_{Ri} = \frac{RP_i}{NP_i} = 1 - \frac{D_i}{NP_i} = 1 - r_{DPi} \quad (7)$$

где  $D_i$  – дивиденды, выплаченные за  $i$ -й период;  $r_{DPi}$  – коэффициент дивидендных выплат за  $i$ -й период.

Используя формулу (7), получим еще одно представление формулы устойчивого темпа роста в двух вариантах:

$$g = (1 - r_{DP}) \cdot ROE_0. \quad (8)$$

$$g = \frac{(1 - r_{DP}) \cdot ROE_1}{(r_{DP} - 1) \cdot ROE_1}, \quad (9)$$

где  $r_{DP}$  – коэффициент дивидендных выплат в анализируемом периоде.

Сведем основные формулы расчета устойчивого темпа роста в таблицу 1.

Таблица 1 / Table 1

**Основные подходы к оценке устойчивого темпа роста бизнеса /  
The main approaches to assessing the sustainable growth rate of a business**

Используемые показатели	Показатели собственного капитала / рентабельности собственного капитала принимаются к расчету:	
	на начало анализируемого периода	на конец анализируемого периода
Реинвестированная прибыль (RP) и собственный капитал (E)	$g = \frac{RP}{E_0}$	$g = \frac{RP}{E_1 - RP}$
Коэффициенты реинвестирования ( $r_R$ ) и рентабельности собственного капитала (ROE)	$g = r_R \cdot ROE_0$	$g = \frac{r_R \cdot ROE_1}{1 - r_R \cdot ROE_1}$
Коэффициенты дивидендных выплат ( $r_{DP}$ ) и рентабельности собственного капитала (ROE)	$g = (1 - r_{DP}) \cdot ROE_0$	$g = \frac{(1 - r_{DP}) \cdot ROE_1}{(r_{DP} - 1) \cdot ROE_1}$

\*Источник: составлено автором / \*Source: compiled by the author

Методология нашего исследования исходит из предпосылки о том, что характеристика устойчивого темпа роста как показателя, определяемого уровнем реинвестирования прибыли и рентабельностью собственного капитала, позволяет анализировать и регулировать его основные факторы, что, соответственно, обеспечивает возможность обоснования решений по управлению финансовой устойчивостью корпорации.

Для конкретизации факторов устойчивого роста бизнеса как детерминанты финансовой устойчивости корпорации воспользуемся моделью Дюпон (DuPont Model), по аналогии с подходом Р. Хиггинса, который анализируется в рамках обзора примеров тестирования модели в исследовании Б. Вуковича и соавторов [12].

**Результаты исследований и их обсуждение / Research results and their discussion.** На I этапе исследования проблема управления финансовой устойчивостью корпорации была формализована посредством интеграции модели устойчивого роста бизнеса с моделью Дюпон.

Двухфакторная модель Дюпон в ее современном представлении [3, с. 189] демонстрирует, что рентабельность собственного капитала определяется рентабельностью активов и уровнем финансового левериджа:

$$ROE_i = ROA_i \cdot FL_i, \quad (10)$$

где  $ROA_i$  – рентабельность активов (Return on Assets) в  $i$ -м периоде:

$$ROA_i = \frac{NP_i}{A_i}, \quad (10.1)$$

где  $FL_i$  – коэффициент финансового левериджа в  $i$ -м периоде:

$$FL_i = \frac{A_i}{E_i}. \quad (10.2)$$

Трехфакторная модель Дюпон декомпозирует показатель рентабельности активов на два фактора: оборачиваемость активов и норму маржинальной прибыли:

$$ROE_i = ATR_i \cdot NPM_i \cdot FL_i, \quad (11)$$

где  $ATR_i$  – оборачиваемость активов в  $i$ -м периоде (Assets Turnover Ratio):

$$ATR_i = \frac{S_i}{A_i}, \quad (11.1)$$

где  $NPM_i$  – норма чистой прибыли в  $i$ -м периоде (Net Profit Margin) или рентабельность продаж по чистой прибыли:

$$NPM_i = \frac{NP_i}{S_i}. \quad (11.2)$$

Преобразуем формулу (5), используя формулы (10) и (11):

$$g = r_R \cdot ROA_0 \cdot FL_0, \quad (12)$$

$$g = r_R \cdot ATR_0 \cdot NPM_0 \cdot FL_0. \quad (13)$$

Из формул (12) и (13) следует, что финансовая устойчивость корпорации определяется ее дивидендной политикой, а также характеристиками операционной, инвестиционной и финансовой деятельности. В агрегированном виде эти факторы обобщены в виде коэффициентов реинвестирования ( $r_R$ ), рентабельности активов ( $ROA_0$ ) и финансового левериджа ( $FL_0$ ).

На II этапе исследования влияние соответствующих факторов было охарактеризовано в контексте проблем управления финансовой устойчивостью, в том числе рассматривалось три вектора управления финансовой устойчивостью корпорации: дивидендная политика, управление финансовой структурой, обеспечение эффективности операционной и инвестиционной деятельности.

**Влияние дивидендной политики на финансовую устойчивость корпорации.** В контексте оценки устойчивого темпа роста корпорации изменения коэффициента реинвестирования компании возможны в следующих основных случаях: а) доходы компании превышают потребности ее операционной и инвестиционной деятельности; б) в условиях информационной асимметрии финансовые менеджеры используют дивиденды как сигнал о положительных перспективах развития компании; в) компания поддерживает лояльность акционеров, демонстрирующих предпочтение дивидендной доходности [11, р. 125].

Политика привлечения новых акционеров в данном случае нерелевантна, поскольку показатель устойчивого темпа роста рассчитывается при допущении об отказе от внешних источников финансирования, включая не только привлечение заемных средств, но и дополнительное размещение акций. Однако дивидендная политика, как мы видим из перечисленных случаев, может измениться и при фиксированных параметрах объема и структуры акционерного участия.

*Влияние финансовой структуры на финансовую устойчивость корпорации.* Допустим, что коэффициент реинвестирования в течение прогнозного периода не меняется. Тогда устойчивый темп роста корпорации будет определяться не только результативностью ее операционной и инвестиционной деятельности, но и политикой в отношении структуры финансирования. Повышение уровня финансового левериджа ускоряет темп роста бизнеса, одновременно сопровождаясь увеличением финансового риска, что вступает в противоречие с концепцией устойчивого роста корпорации (еще раз подчеркнем, что, согласно данной концепции, компания не должна использовать новые заимствования). Вместе с тем полный отказ от получения новых заемных средств в условиях роста *финансово устойчивой компании* был бы тоже не вполне оправданным.

Как следует из формул (1) и (2), условием финансовой устойчивости корпорации выступает увеличение собственного капитала компании за счет реинвестирования прибыли. Соответственно, при фиксированном значении величины заемных средств коэффициент финансового левериджа должен снижаться. Однако это положение вступает в противоречие с распространенным допущением о том, что финансово устойчивая компания характеризуется стабильной структурой источников финансирования [3, с. 128]. Поэтому в качестве константы для такой компании должен рассматриваться скорее не объем заемных средств, а уровень финансового левериджа. Таким образом, компания может увеличивать объемы заемных средств пропорционально величине реинвестированной прибыли.

*Эффективность операционной и инвестиционной деятельности влияет на финансовую устойчивость корпорации.* Ключевыми факторами управления устойчивым ростом являются факторы рентабельности активов, связанные с эффективностью операционной и инвестиционной деятельности компании. Выявим эти факторы, декомпозировав коэффициенты оборачиваемости активов и нормы чистой прибыли (таблица 2).

Факторы, систематизированные в таблице 2, позволяют обосновать подходы к управлению финансовой устойчивостью корпорации с разной степенью детализации. Кроме того, подходы к декомпозиции базовых показателей могут различаться. Например, вместо показателя оборачиваемости собственных оборотных средств в факторной модели оборачиваемости активов может применяться оборачиваемость оборотных активов.

**Заключение / Conclusion.** Таким образом, главной предпосылкой обеспечения финансовой устойчивости корпорации является ее интенсивная деловая **активность**, которая обеспечивается за счет увеличения объемов продаж, что коррелирует с первоначальной версией модели Дюпон [13, р. 44] и выводами исследования Б. Вуковича и соавторов [12]. При этом допускается, что компания, не меняя параметров дивидендной и финансовой политики, достигла оптимальных результатов в управлении внеоборотными активами, запасами, дебиторской и кредиторской задолженностью, демонстрируя эффективное управление затратами.

Факторами, негативно влияющими на финансовую устойчивость корпорации, могут быть инвестиционные вложения в проекты с длительными сроками окупаемости, замедление финансового цикла, снижение эффективности управления затратами, ухудшение условий сбыта, связанные с неблагоприятными изменениями экономической конъюнктуры и (или) внешней среды, в том числе ужесточение кредитной политики поставщиков, дефолты или сокращение спроса покупателей, появление новых конкурентов на рынках сбыта и пр.

Исследование вносит вклад в развитие концепции финансовой устойчивости корпораций, позволяя объединить разные подходы к ее трактовке с возможностью выбора тех методических решений, которые будут востребованы не только в целях финансовой диагностики, но и для поддержания приемлемого уровня данной устойчивости. Это позволяет интегрировать широкий спектр исследований по вопросам традиционного финансового анализа, прогнозирования финансовой несостоятельности и формирования корпоративной финансовой стратегии.

Таблица 2 / Table 2

**Факторы управления устойчивым темпом роста корпорации, связанные с эффективностью ее операционной и инвестиционной деятельностью / The management factors of steady growth rate of a corporation related to the effectiveness of its operational and investment activities**

Группа факторов	Основные факторы		Субфакторы	
	Название	Формула	Название	Формула
Факторы оборачиваемости активов	Оборачиваемость внеоборотных активов (Long-Term Assets Turnover Ratio, $TR_{LTA}$ )	$TR_{LTA} = \frac{S_i}{LTA_i}$	Фондоотдача (Fixed Assets Turnover Ratio, $TR_{FA}$ )	$TR_{FA} = \frac{S_i}{FA_i}$
	Оборачиваемость собственных оборотных средств (Working Capital Turnover Ratio, $TR_{WC}$ )	$TR_{WC} = \frac{S_i}{WC_i}$	Оборачиваемость нематериальных активов (Intangible Assets Turnover Ratio, $TR_{IA}$ )	$TR_{IA} = \frac{S_i}{IA_i}$
Факторы чистой рентабельности продаж	Норма маржинальной прибыли (EBITDA Margin, $EBITDA_M$ )	$EBITDA_M = \frac{EBITDA_{Mi}}{S_i}$	Оборачиваемость запасов (Inventories Turnover Ratio, $TR_I$ )	$TR_I = \frac{S_i}{I_i}$
	Отношение условно-постоянных операционных расходов к выручке (Fixed costs to Sales, FS)	$FS_i = \frac{FC_i}{S_i}$	Оборачиваемость дебиторской задолженности (Receivables Turnover Ratio, $TR_R$ )	$TR_R = \frac{S_i}{R_i}$
	Отношение прочих доходов и расходов к выручке (без учета процентов к уплате) (Other Revenues and Costs to Sales, ORCS)	$ORCS_i = \frac{ORC_i}{S_i}$	Оборачиваемость кредиторской задолженности (Payables Turnover Ratio, $TR_P$ )	$TR_P = \frac{S_i}{P_i}$
	Отношение процентов уплаты к выручке (Interest to Sales, IS)	$IS_i = \frac{I_i}{S_i}$	-	-
	Отношение налога на прибыль к выручке (Tax to Sales, TS)	$TS_i = \frac{T_i}{S_i}$	Норма операционной прибыли (Operating Profit Margin, $OP_M$ )	$OP_M = \frac{OP_{Mi}}{S_i}$
			Норма прибыли до вычета процентов и налогов (ЕВИТ Margin, $EBIT_M$ )	$EBIT_M = \frac{EBIT_{Mi}}{S_i}$
			Норма прибыли до налогообложения (ЕВТ Margin, $EBT_M$ )	$EBT_M = \frac{EBT_{Mi}}{S_i}$

\*Источник: составлено автором / \*Source: compiled by the author

Результаты исследования имеют прикладную значимость в вопросах финансового менеджмента корпораций, методического обеспечения учебных дисциплин по корпоративным финансам, а также для продолжения научных исследований в этой области. Так, одним из возможных направлений таких исследований может стать детализация модели устойчивого роста бизнеса на разных стадиях жизненного цикла организации. Помимо этого, востребованы эмпирические исследования по апробации модели устойчивого роста бизнеса в управлении финансовой устойчивостью корпораций в разных отраслях экономики.

### СПИСОК ИСТОЧНИКОВ

1. Ван Хорн Дж. К., Вахович Дж. М. мл. Основы финансового менеджмента. 12-е изд. / пер. с англ. М.: ООО «И. Д. Вильямс», 2008. 1232 с.
2. Иванов В. В., Львова Н. А. Новый взгляд на финансовую устойчивость предприятий: вызовы и решения для Российской Федерации // *Финансы*. 2021. № 8. С. 41–47.
3. Ковалев В. В. Курс финансового менеджмента: учебник. М.: Велби; Проспект, 2008. 448 с.
4. Лимитовский М. А. Устойчивый рост компании и эффекты леввериджа // *Российский журнал менеджмента*. 2010. Т. 8. № 2. С. 35–46.
5. Лукасевич И. Я. Финансовый менеджмент: учебник. 2-е изд., перераб. и доп. М.: ЭКСМО, 2010. 768 с.
6. Разработка системы индикаторов финансовой нестабильности корпораций в условиях экономического спада: монография / под ред. И. Я. Лукасевича. М.: Прометей, 2020. 280 с.
7. Федорова Е. А., Мусиенко С. О., Федоров Ф. Ю. Анализ влияния внешних факторов на прогнозирование финансовой несостоятельности российских компаний // *Вестник Санкт-Петербургского университета. Экономика*. 2020. Т. 36. Вып. 1. С. 117–133.
8. Федорова Е. А., Хрустова Л. Е., Чекризов Д. В. Отраслевые особенности применения моделей прогнозирования банкротства предприятия // *Стратегические решения и риск-менеджмент*. 2018. № 1. С. 64–71.
9. Financial Sector Assessment Program (FSAP). The International Monetary Fund, 2024. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/fssa> (дата обращения: 11.10.2024).
10. Kušter D, Vuković B, Milutinović S, Pešović K, Tica T, Jakšić D. Early insolvency prediction as a key for sustainable business growth // *Sustainability*. 2023. Vol. 15. No. 21. P. 15304. URL: <https://www.mdpi.com/2071-1050/15/21/15304> (дата обращения: 10.11.2024).
11. Palepu K. G., Healy P. M., Bernard V. L., Peek E. Business analysis and valuation. IFRS Edition. London: Thomson Learning, 2007. 788 p.
12. Vuković B., Tica T., Jakšić D. Sustainable growth rate analysis in Eastern European companies // *Sustainability*. 2022. Vol. 14. No. 17. P. 10731. URL: <https://www.mdpi.com/2071-1050/14/17/10731> (дата обращения: 11.10.2024).
13. Yates J. Graphs as a managerial tool: a case study of DuPont's use of graphs, 1904–1949. Working Paper No. 1524-84. Alfred P. Sloan School of Management. 1984. URL: <https://archive.org/details/graphsasmanageri00yate/page/n3/mode/2up> (дата обращения: 11.10.2024).

### REFERENCES

1. Van Horn JK, Vakhovich JMJr. Fundamentals of financial management. Translated from English. 12th ed. Moscow: ID. Williams LLC; 2008. 1232 p. (In Russ.).
2. Ivanov VV, Lvova NA. A new look at the financial stability of enterprises: challenges and solutions for the Russian Federation. *Finance*. 2021;(8):41-47. (In Russ.).
3. Kovalev VV. Course of financial management: textbook. Moscow: Velbi; Prospect; 2008. 448 p. (In Russ.).
4. Limitovsky MA. Steady growth of the company and the effects of leverage. *Russian Journal of Management*. 2010;8(2):35-46. (In Russ.).
5. Lukasevich IYa. Financial management: textbook. 2nd ed., reprint. and additional. Moscow: EKSMO, 2010. 768 p. (In Russ.).
6. Development of a system of indicators of financial instability of corporations in the context of an economic downturn: monograph. Edited by IY Lukasevich. Moscow: Prometheus; 2020. 280 p. (In Russ.).
7. Fedorova EA, Musienko SO, Fedorov FYu. Analysis of the influence of external factors on forecasting the financial insolvency of Russian companies. *Bulletin of the St. Petersburg University. Economy*. 2020;36(1):117-133. (In Russ.).

8. Fedorova EA., Khrustova LE., Chekrizov DV. Industry-specific features of the application of enterprise bankruptcy forecasting models. *Strategic decisions and risk management*. 2018;(1):64-71. (In Russ.).
9. Financial Sector Assessment Program (FSAP). The International Monetary Fund, 2024. Available from: <https://www.imf.org/en/Publications/fssa> [Accessed 11 September 2024].
10. Kušter D, Vuković B, Milutinović S, Peštović K, Tica T, Jakšić D. Early insolvency prediction as a key for sustainable business growth. *Sustainability*. 2023;15(21):15304. URL: <https://www.mdpi.com/2071-1050/15/21/15304> [Accessed 11 September 2024].
11. Palepu KG, Healy PM, Bernard VL, Peek E. *Business analysis and valuation*. IFRS Edition. London: Thomson Learning; 2007. 788 p.
12. Vuković B, Tica T, Jakšić D. Sustainable growth rate analysis in Eastern European companies. *Sustainability*. 2022;14(17):10731. Available from: <https://www.mdpi.com/2071-1050/14/17/10731> [Accessed 11 September 2024].
13. Yates J. Graphs as a managerial tool: a case study of DuPont's use of graphs, 1904-1949. Working Paper No. 1524-84. Alfred P. Sloan School of Management. 1984. Available from: <https://archive.org/details/graphsasmanagerei00yate/page/n3/mode/2up> [Accessed 11 September 2024].

#### ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРЕ

**Надежда Алексеевна Львова** – доктор экономических наук, доцент кафедры теории кредита и финансового менеджмента Санкт-Петербургского государственного университета, Researcher ID: N-1698-2013, Scopus ID: 57189349015.

#### INFORMATION ABOUT THE AUTHOR

**Nadezhda A. Lvova** – Dr. Sci. (Econ.), Associate Professor, Professor of the Department of Credit Theory and Financial Management, Saint Petersburg State University, Researcher ID: N-1698-2013, Scopus ID: 57189349015.