

УДК 338.242.2

О.В. Назаренко, Д.З. Гасайниев

Московский университет имени С.Ю. Витте, Москва, email: Oxana.Nazarenko@gmail.com

МОДЕЛИ УСТОЙЧИВОГО РОСТА В УПРАВЛЕНИИ КОМПАНИЕЙ

Ключевые слова: устойчивый рост, чистая прибыль, модель Хиггинса, финансовое равновесие, реинвестирование прибыли, ПАО «Газпром».

В статье рассматриваются различные модели устойчивого роста, которые помогают компаниям успешно справляться с нестабильной экономической ситуацией. Автор акцентирует внимание на значимости грамотного планирования и внимательного анализа финансовых рисков. Особое внимание уделяется модели Р. С. Хиггинса, позволяющей определить максимально возможный темп роста продаж, который не нарушит финансовое равновесие компании. Также рассматриваются подходы Р. Визванатана и Ван Хорна, каждый из которых предлагает свои методы оценки и связанные с ними преимущества и ограничения. На примере ПАО «Газпром» авторы демонстрируют, как эти модели могут быть применены на практике для анализа ключевых показателей компании. В заключение статьи подчеркивается, что использование нескольких моделей может обеспечить более полное и точное понимание финансового состояния и перспектив развития компании.

O.V. Nazarenko, D.Z. Gasayniev

Moscow Witte University, Moscow, email: Oxana.Nazarenko@gmail.com

SUSTAINABLE GROWTH MODELS IN COMPANY MANAGEMENT

Keywords: Sustainable growth, net profit, Higgins' model, financial balance, profit reinvestment, PJSC "Gazprom".

The article discusses various sustainable growth models that help companies successfully cope with an unstable economic situation. The author underscores the significance of meticulous planning and a thorough risk assessment. A notable focus is placed on R. S. Higgins' model, which is used to pinpoint the highest possible sales growth rate that the company can sustain without upsetting its financial equilibrium. The methods proposed by R. Viswanathan and Van Horne are also explored, each presenting its unique advantages and drawbacks. Using PJSC "Gazprom" as a case study, the authors illustrate how these models can be effectively employed to scrutinize key business metrics. The concluding remarks of the paper suggest that employing a combination of these models offers a more nuanced and precise insight into the company's financial health and its prospects for growth.

Для успешного функционирования в условиях изменчивого рынка и нестабильной экономики, организация должна обеспечивать постоянное развитие, применяя стратегию, соответствующую специфике деятельности компании, и активно контролировать финансовые риски. Важно уделять внимание планированию и прогнозированию, что включает разработку модели, учитывающей как текущие финансовые показатели, так и конечные цели компании.

Цель исследования

Многие менеджеры стремятся к увеличению выручки, капитализации и максимизации прибыли, но высокий темп роста требует значительных ин-

вестиций и привлекает крупные объемы заемного капитала, что увеличивает финансовые и кредитные риски, а также риск банкротства. С другой стороны, слишком медленный рост может сделать компанию уязвимой для поглощения более динамичными конкурентами. Определение уровня роста, соответствующего рыночной ситуации и динамике окружения, является ключевым для успешного развития компании [7].

Материал и методы исследования

Концепция сбалансированного роста особенно важна для компаний, оперирующих в высококонкурентных и быстро меняющихся отраслях. Такие компании должны не только реагиро-

вать на текущие изменения, но и предсказывать будущие тенденции, что требует глубокого понимания своих финансовых возможностей и потенциальных рыночных возможностей.

Исследование, проведенное Б. Вукович и ее коллегами, показало, что ключевые финансовые показатели, такие как ликвидность и левиредж, оказывают значительное влияние на способность компании поддерживать сбалансированный рост. В их работе отмечается, что компании с высокой рентабельностью способны достичь более высоких темпов сбалансированного роста [9].

Сбалансированный рост подразумевает увеличение финансовых показателей, таких как выручка и прибыль, а также включает в себя улучшение качественных показателей бизнеса, таких как удовлетворенность клиентов, лояльность сотрудников, репутация бренда и устойчивость экосистемы. Компании, стремящиеся к сбалансированному росту, часто применяют комплексный подход к управлению, который обеспечивает баланс между краткосрочными целями и долгосрочными стратегическими приоритетами.

Индекс устойчивого роста определяется как максимальный темп увеличения продаж, при котором сохраняются чистая рентабельность продаж и оборачиваемость активов без исчерпания финансовых ресурсов. Этот показатель является важным аспектом финансовой политики компании и помогает поддерживать её финансовое равновесие [7].

В академических исследованиях представлено множество определений сбалансированного роста. Р. Хиггинс характеризует его как темпы роста продаж, не исчерпывающие финансовые ресурсы компании. К. Палепу уточняет, что это рост, который компания может поддерживать без изменения доходности и финансовой политики. Дж. Ван Хорн определяет устойчивый рост как максимальный годовой прирост продаж, основанный на прогнозах бизнес-активности, задолженности и дивидендной политике [2, 8].

Остановимся на модели Хиггинса. Она исходит из предположения о мак-

симальном темпе роста продаж, который возможен без привлечения внешнего финансирования. Формула учитывает чистую прибыль, коэффициент капитализации этой прибыли и оборачиваемость активов. Плюс этой модели в том, что она учитывает не только прибыль, но и операционные показатели, что позволяет получить более полное представление о финансовом равновесии компании. Однако сложность формул и необходимость большого количества данных делают её применение более трудоемким [7].

Классическая модель устойчивого роста Р. С. Хиггинса выражается формулой:

$$SGR = \frac{NP \cdot b \cdot d}{E - NP \cdot b}, \quad (1)$$

где SGR (Sustainable Growth Rate) – возможный темп прироста объемов продаж, не нарушающий финансово-го равновесия;

NP (Net Profit) – чистая прибыль;

b – коэффициент реинвестирования прибыли (Retention Ratio);

d – коэффициент оборачиваемости активов (Asset Turnover Ratio);

E (Equity) – сумма собственного капитала;

S (Sales) – объем продаж продукции.

Однако у этой модели есть и недостаток, который заключается в её предположении о статичности внешней среды. Это особенно заметно в условиях современной динамичной экономики, где рыночные условия, технологии, потребительские предпочтения и регуляторные рамки могут изменяться очень быстро. В таком контексте, использование модели Хиггинса может ограничивать способность компании адаптироваться к изменениям, так как модель не включает возможность быстрого пересмотра стратегических решений в ответ на новые вызовы и возможности [1, 3].

Другой рассматриваемой моделью является модель приемлемого роста Р. Визванатана, направленная на оценку устойчивого темпа роста компании, который можно поддерживать, не увеличивая уровень финансового риска и не изменяя текущую структуру капитала. Основой этой модели является до-

ходность собственного капитала (ROE) и коэффициент реинвестирования прибыли. Формула модели следующая:

$$AGR = ROE \cdot Retention Ratio, \quad (2)$$

где AGR (Acceptable Growth Rate) – коэффициент приемлемого роста;

ROE (Return on Equity) – доходность собственного капитала;

Retention Ratio – коэффициент реинвестирования прибыли, определяемый как доля прибыли, не выплачиваемая в виде дивидендов.

Преимущества этой модели:

- формула легко применима и понятна для анализа;
- модель сосредоточена на важных показателях прибыльности и реинвестирования;
- модель легко адаптируется к различным компаниям, независимо от их размера и сферы деятельности.

Однако, у модели есть и недостатки:

- модель не учитывает такие важные факторы, как операционные показатели, оборачиваемость активов или уровень задолженности;
- модель не принимает во внимание изменения в макроэкономической среде и другие внешние факторы, которые могут значительно влиять на динамику устойчивого роста [7].

Еще одной показательной моделью устойчивого роста является модель Ван Хорна, которая представляет собой способ определения максимально возможного темпа роста, который компания может поддерживать, не прибегая к внеш-

нему финансированию и сохраняя свою текущую структуру капитала [7].

Суть этой модели заключается в учете четырех ключевых факторов, определяющих темп роста компании:

1. ROE (Return on Equity): показывает доходность собственного капитала.
2. Retention Ratio (b): процент прибыли, который компания решает реинвестировать, вместо того чтобы выплачивать его в виде дивидендов.
3. Equity Multiplier: финансовый рычаг, показывающий отношение общего капитала к собственному.
4. Dividend Payout Ratio: процент от прибыли, выплачиваемый акционерам в виде дивидендов.

Формула модели Ван Хорна выглядит так:

$$SGR = \frac{ROE \cdot b}{1 - (ROE \cdot b)}, \quad (3)$$

где SGR (Sustainable Growth Rate) – максимальный темп роста продаж, который не нарушает финансовое равновесие компании;

ROE (Return on Equity) – доходность собственного капитала, рассчитывается как отношение чистой прибыли к собственному капиталу;

b (Retention Ratio) – доля прибыли, оставшаяся после выплаты дивидендов.

Результаты исследования и их обсуждение

Рассмотрим пример расчета SGR для ПАО «Газпром» (табл. 1).

Таблица 1

Расчет показателей SGR за 2021–2023 гг.

Показатель	2021	2022	2023
Чистая прибыль (Net Profit, NP)	2 684 456 626	747 246 272	695 570 288
Собственный капитал (Equity, E)	17 200 795 453	16 729 641 987	17 415 464 795
Объем продаж (Sales, S)	6 388 987 167	7 979 026 948	5 620 061 583
Стоимость активов (Assets, A)	24 918 366 346	24 034 669 245	26 347 838 009
Выплаченные дивиденды (Dividends)	292 854 172	1 103 809 239	605 537

Порядок действий для расчета SGR по модели Хиггинса за 2021-2023 гг. выглядит следующим образом.

Рассчитаем коэффициент реинвестирования прибыли (b):

$$b = 1 - \text{Dividend Payout Ratio (DPR)};$$

$$DPR_{2021} = \frac{\text{Dividends}}{\text{Net Profit}} = \frac{292854172}{2684456626} = 0,109 (=10,9\%);$$

$$DPR_{2022} = \frac{\text{Dividends}}{\text{Net Profit}} = \frac{1103809239}{747246272} = 1,477 (=147,7\%);$$

$$DPR_{2023} = \frac{\text{Dividends}}{\text{Net Profit}} = \frac{605537}{695570288} = 0,001 (=0,1\%);$$

$$b_{2021} = 1 - 0,109 = 0,891 (=89,1\%);$$

$$b_{2022} = 1 - 1,477 = -0,477 (= -47,7\%);$$

$$b_{2023} = 1 - 0,001 = 0,999 (=99,9\%).$$

Рассчитаем коэффициент оборачиваемости активов (d)

$$d_{2021} = \frac{S}{A} = \frac{6388987167}{24918366346} 0,26;$$

$$d_{2022} = \frac{S}{A} = \frac{7979026948}{24034669245} 0,33;$$

$$d_{2023} = \frac{S}{A} = \frac{5620061583}{26347838009} 0,21.$$

Подставим значения в формулу SGR

$$SGR_{2021} = \frac{2684456626 \cdot 0,891 \cdot 0,26}{17200795453 - 2684456626 \cdot 0,891} 0,0414 (=4,14\%);$$

$$SGR_{2023} = \frac{695570288 \cdot 0,999 \cdot 0,21}{17415464795 - 695570288 \cdot 0,999} 0,0089 (=0,89\%).$$

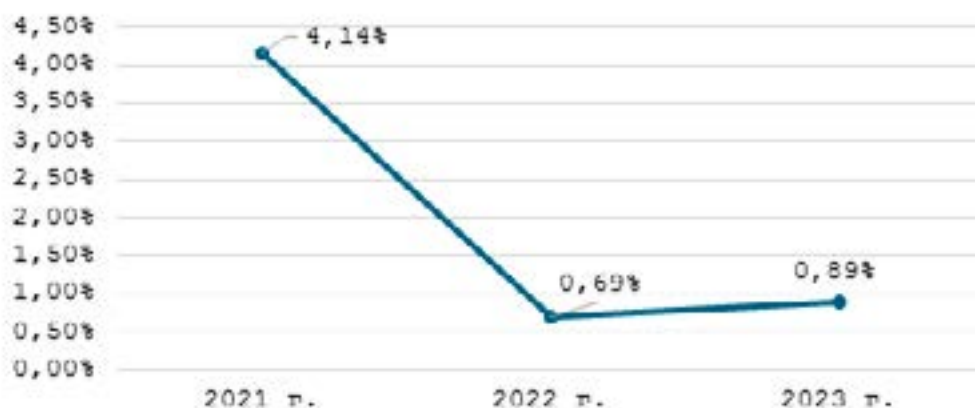


Рис. 1. SGR по модели Хиггинса за 2021–2023 гг.

Таким образом, компания могла увеличивать объемы продаж на 4,14% в 2021 г., 0,69% в 2022 г. и 0,89% в 2023 г., не нарушая финансового равновесия.

Рассмотрим модель Визванатана и рассчитаем коэффициент приемлемого роста (AGR), взяв за основу показатели ПАО «Газпром».

Рассчитаем доходность собственного капитала.

$$ROE_{2021} = \frac{Net Profit}{Equity} = \frac{2684456626}{17200795453} = 0,1561 (=15,61\%);$$

$$ROE_{2022} = \frac{Net Profit}{Equity} = \frac{747246272}{16729641987} = 0,0447 (=4,47\%);$$

$$ROE_{2023} = \frac{Net Profit}{Equity} = \frac{695570288}{17415464795} = 0,0399 (=3,99\%).$$

Определим коэффициент реинвестирования прибыли.

$$b_{2021} = 1 - 0,109 = 0,891 (=89,1\%);$$

$$b_{2022} = 1 - 1,477 = -0,477 (= -47,7\%);$$

$$b_{2023} = 1 - 0,001 = 0,999 (=99,9\%).$$

Подставим полученные результаты и определим коэффициент приемлемого роста.

$$AGR_{2021} = ROE \cdot (1 - DPR) = 0,1561 \cdot (1 - 0,109) = 0,1390 (=13,90\%);$$

$$AGR_{2022} = ROE \cdot (1 - DPR) = 0,0447 \cdot (1 - (-1,477)) = 0,0213 (=2,13\%);$$

$$AGR_{2023} = ROE \cdot (1 - DPR) = 0,0399 \cdot (1 - 0,999) = 0,0399 (=3,99\%).$$

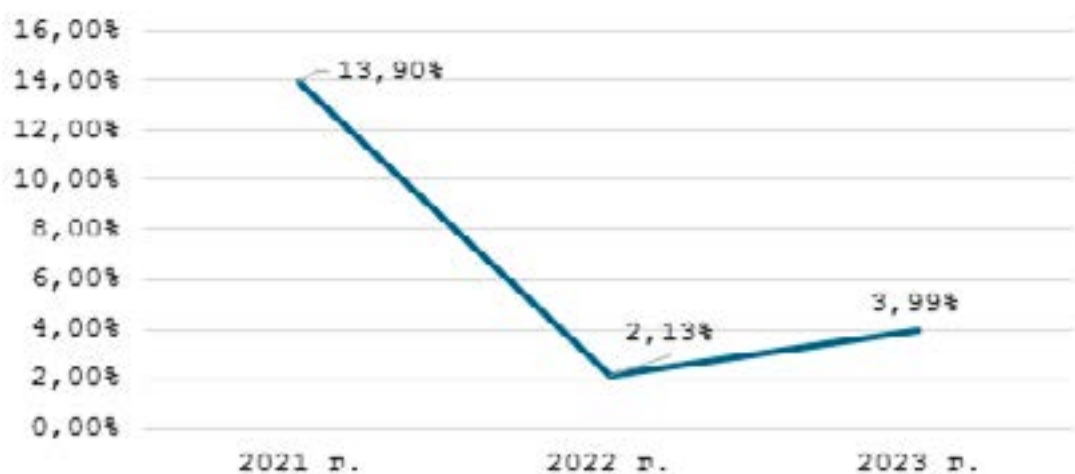


Рис. 2. AGR по модели Визванатана за 2021–2023 гг.

Нормой для данного коэффициента является значение в пределах от 2% до 5%, полученные результаты свидетельствуют о существенном превышении нормы в 2021 г., однако в 2022 и 2023 гг. показатель вернулся в нормативный диапазон.

Приступим к анализу SGR по модели Ван Хорна:

Используя уже рассчитанный коэффициент реинвестирования прибыли (b) и доходность собственного капитала (ROE) за 2021–2023 гг., получим следующее:

$$SGR_{2021} = \frac{0,1561 \cdot 0,891}{1 - 0,1561 \cdot 0,891} 0,1615 (=16,15\%);$$

$$SGR_{2022} = \frac{0,0447 \cdot (-0,477)}{1 - 0,0447 \cdot (-0,477)} 0,0209 (=2,09\%);$$

$$SGR_{2023} = \frac{0,0399 \cdot 0,999}{1 - 0,0399 \cdot 0,999} 0,0416 (=4,16\%).$$

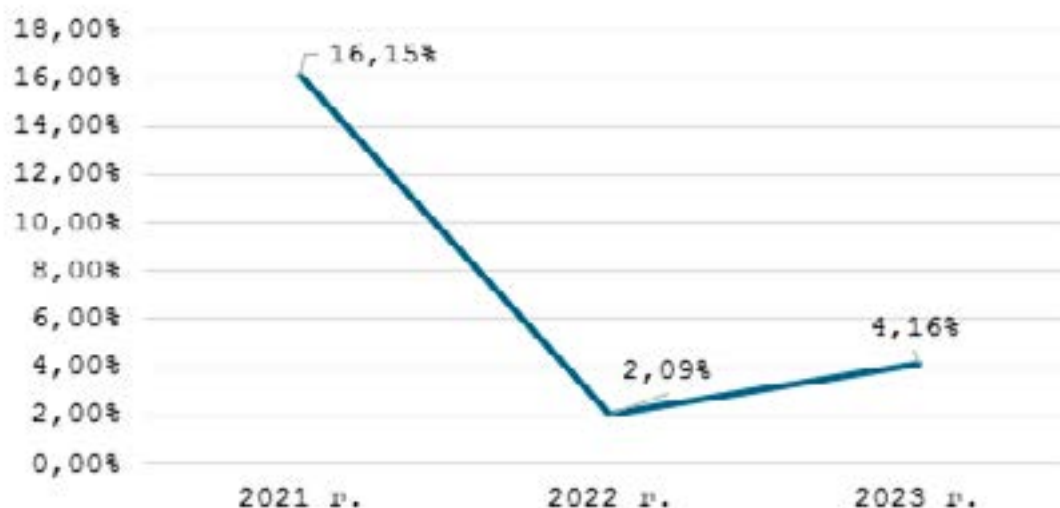


Рис. 3. SGR по модели Ван Хорна за 2021–2023 гг.

Нормативным значением показателей по данной модели принято считать диапазон от 5% до 10%. Как видно по рисунку 3, показатели находятся ниже нормы в 2022 г. и 2023 г., однако наблюдается положительный тренд и стабилизация нормативного значения в перспективе.

Использование трех различных моделей устойчивого роста позволило получить всестороннее понимание финансового состояния ПАО «Газпром». Каждая модель предоставила уникальную информацию и дополнила остальные:

- модель Хиггинса фокусировалась на максимальном темпе роста без внешнего финансирования, предоставляя

детальный анализ внутренней финансовой устойчивости;

- модель Визванатана акцентировала внимание на доходности собственного капитала и реинвестировании, что важно для долгосрочной стратегии роста;

- модель Ван Хорна объединила ключевые финансовые показатели, включая доходность капитала и финансовый рычаг, обеспечивая комплексное понимание темпов роста.

Анализ показал, что показатели устойчивого роста компании менялись в зависимости от экономических условий и внутренних финансовых стратегий. В некоторые годы темпы роста

снижались из-за внешних факторов, что указывало на необходимость адаптации управленческих стратегий. Все три модели подчеркивают важность баланса между ростом и финансовой стабильностью, указывая на необходимость регулярного мониторинга и корректировки стратегий для поддержания устойчивого роста.

Выводы

Когда речь идет о моделях устойчивого роста, все они предлагают полезные инструменты для оценки финансового состояния и перспектив компании. Например, модель Хиггинса позволяет понять, как быстро компания может развиваться, используя только свои внутренние ресурсы, без привлечения внешнего капитала. Модель Визванатана проста и ясна: она оценивает рост, исходя из доходности собственного капитала, что удобно для разных отраслей.

А модель Ван Хорна учитывает множество факторов, давая наиболее полное представление о темпах роста, включая как внутренние, так и внешние экономические факторы.

Для достижения лучших результатов целесообразно использовать несколько моделей одновременно. Это помогает компенсировать недостатки одной модели сильными сторонами другой. Например, модель Хиггинса можно дополнить моделью Ван Хорна, чтобы учитывать внешние факторы, а модель Визванатана можно использовать на первых этапах для быстрого и простого анализа.

Применение различных моделей в анализе показателей ПАО «Газпром» помогло выявить как сильные стороны, так и потенциальные риски компании в разных экономических условиях. Это подчеркивает важность комплексного подхода к анализу финансового состояния и планированию устойчивого роста.

Библиографический список

1. Бродунов А.Н., Бушуева Н.В. Прикладные вопросы обеспечения устойчивого роста корпорации в условиях ограниченности финансовых ресурсов // Вестник Московского университета им. С.Ю. Витте. Серия 1: Экономика и управление. 2021. № 4 (39). С. 24-32. DOI: 10.21777/2587-554X-2021-4-24-32.
2. Ван Хорн Дж., Вахович Дж. Основы финансового менеджмента / пер. с англ. / Пелявский О.Л. Диалектика, 2020. 1056 с.
3. Габдрашитова Г.И. Модель управления устойчивым экономическим ростом предприятия нефтегазовой промышленности // Master's Journal. 2022. № 1. С. 66-78.
4. Губанова Е.В., Глухова Т.А. Факторы достижения устойчивого (сбалансированного) роста компании // Калужский экономический вестник. 2021. № 2. С. 29-33.
5. Зябкина А.В., Фокина О.М. Модели устойчивого роста в управлении предприятием // Актуальные проблемы профессионального образования: цели, задачи и перспективы развития: Материалы XX юбилейной всероссийской научно-практической конференции с международным участием, Воронеж, 22 апреля 2022 года / Редколлегия: Е.С. Подвальный и др. Воронеж: Издательско-полиграфический центр «Научная книга», 2022. С. 83-88.
6. Романенко О.А. Условия сбалансированного роста компании // Современный взгляд на проблемы экономики и менеджмента, Уфа, 05 сентября 2014 года. 2014. С. 34-37.
7. Судоплатова З.Р. Анализ стратегий развития нефтегазовых компаний Российской Федерации // E-Scio. 2020. № 1 (40). [Электронный ресурс]. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/analiz-strategiy-razvitiya-neftegazovykh-kompaniy-rossiyskoy-federatsii> (дата обращения: 12.06.2024).
8. Palepu K., Healy P., Bernard V. Business Analysis & Valuation. Using Financial Statements. 2010. P. 11.
9. Vuković B., Tica T. Sustainable Growth Rate Analysis in Eastern European Companies // MDPI. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.mdpi.com/2071-1050/14/17/10731> (дата обращения: 22.06.2024).