pISSN 2073-4484
eISSN 2311-8768

Математический анализ и моделирование в экономике

ВЛИЯНИЕ ОТРАСЛЕВОЙ ПРИНАДЛЕЖНОСТИ КОМПАНИИ НА УПРАВЛЕНИЕ УСТОЙЧИВЫМ РОСТОМ

Ирина Николаевна ДОМЕ

старший преподаватель кафедры корпоративного управления и финансов,
Новосибирский государственный университет экономики и управления «НИНХ» (НГУЭУ),
Новосибирск, Российская Федерация
i.n.dome@edu.nsuem.ru
ORCID: отсутствует
SPIN-код: 3036-6361

История статьи:
Рег. № 385/2020
Получена 29.06.2020
Получена в доработанном виде 16.07.2020
Одобрена 30.07.2020
Доступна онлайн 14.08.2020

УДК 338.4
JEL: D20, D92, D99

Аннотация

Предмет. Высокая нестабильность внешней среды поставила многие компании в России на грань выживания. Рост продаж, как основной источник потенциального развития, стал недоступен для целого ряда бизнесов, следовательно, новое значение приобретает концепция устойчивого роста.

Цели. Установление влияния отраслевой принадлежности компании на соотношение устойчивого и реального роста и, как следствие, верификация гипотезы о воздействии отраслевого фактора на управление устойчивым ростом.

Методология. В работе использованы общенаучные эмпирические и теоретические методы: сравнения, детализации, измерения, анализ, синтез, а также методы формализации, дедукции и индукции. В основе настоящего исследования лежит системный подход.

Результаты. Рассмотрены выборки компаний по трем отраслям, существенно отличающихся друг от друга спецификой, – фармацевтической, химической и текстильной. Первоначально определено соотношение реального и устойчивого темпов роста и сформулированы основные тенденции по отраслям. Далее сделаны выводы о влиянии отраслевого фактора на управление устойчивым ростом в указанных отраслях. Выявлено, что в наименее устойчивом положении находятся компании фармацевтической отрасли, в связи с чем проведен дополнительный анализ влияния факторов на коэффициент устойчивого роста и предложены направления преодоления негативных тенденций. Кроме того, намечены пути дальнейшего исследования в рамках темы.

Выводы. Отраслевая принадлежность оказывает влияние на управление устойчивого роста, прежде всего, через соотношение спроса и предложения на соответствующем рынке. Компании при принятии операционных и финансовых решений должны учитывать отраслевой фактор как один из наиболее важных.

Ключевые слова:
устойчивый рост,
реальный рост

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2020

Для цитирования: Доме И.Н. Влияние отраслевой принадлежности компании на управление устойчивым ростом // Финансовая аналитика: проблемы и решения. – 2020. – Т. 13, № 3. – С. 312 – 326.
https://doi.org/10.24891/fa.13.3.312

Текущая ситуация в российской экономике характеризуется мощнейшей нестабильностью. Причиной этому послужили, с одной стороны, нефтяной кризис, оказавший влияние на ключевые макроэкономические индикаторы, с другой – пандемия коронавируса, ослабившая экономики практически всех стран (падение экономики России во II кв. 2020 г. оценивается в 18%[1]). В этих обстоятельствах финансовая неустойчивость отдельно взятого предприятия может стоить ему существования. Если прибавить к этому тот факт, что многие компании малого и среднего бизнеса не сумели добиться государственной поддержки в связи с потерями от пандемии либо получили такую поддержку в недостаточном объеме, то окажется, что собственным спасением они должны были быть обеспокоены самостоятельно и задолго до наступления глобальных проблем [1–4].

Большинство пострадавших в результате пандемии бизнесов столкнулись с проблемами двух типов: во-первых, с невозможностью оказывать услуги и реализовывать товары в принципе (сильнее всего пострадали сфера услуг и общественного питания[2]), во-вторых, с резким падением покупательской способности населения (прогноз падения реальных доходов во II кв. 2020 г. – 17,5%[3]). В этих условиях на первый план выходит наращивание продаж как основной фактор выживания. Менталитет российских компаний и до пандемии во многом строился на концепции увеличения темпов роста продаж. Парадокс, однако, заключается в том, что бесконтрольный неуправляемый рост продаж способен привести бизнес в состояние финансовой неустойчивости [5, 6]. Таким образом, происходит попадание в замкнутый круг, где не совсем понятно – продажи равно выживание или продажи равно финансовая неустойчивость в условиях глобальной неустойчивости экономики? Очевидно, что вопрос управления ростом продаж компании актуален как никогда и требует внимательного рассмотрения.

Одной из важнейших задач при принятии управленческих решений является обеспечение непрерывного роста бизнеса путем разработки и реализации адекватных инвестиционных, операционных и финансовых стратегий, опирающихся на соответствующие решения. Однако не всякий рост приводит к достижению основной цели – созданию дополнительной стоимости и увеличению благосостояния собственников фирмы. Более того, высокие темпы роста, не согласованные с реальными возможностями предприятия и условиями (угрозами) внешней среды, могут привести к разрушению стоимости или даже к полной потере бизнеса. Образно говоря, последствия роста для фирмы можно сравнить с воздействием лекарства на человеческий организм: в соответствующей дозировке оно дает положительные результаты, однако превышение дозы весьма опасно, а иногда даже смертельно.

---

[1] Экономисты оценили потери экономики России от коронавируса.
URL: https://rg.ru/2020/04/12/ekonomisty-veba-ocenili-poteri-ekonomiki-rossii-ot-koronavirusa.html

[2] Какие сферы экономики пострадали больше других от коронавируса? И когда они восстановятся?
URL: https://tass.ru/ekonomika/7891437

[3] Эксперты оценили падение реальных доходов россиян из-за коронавируса.
URL: https://forbes-ru.turbopages.org/s/forbes.ru/newsroom/finansy-i-investicii/397691-eksperty-ocenili-padenie-realnyh-dohodov-rossiyan-iz-za

Рост и управление им вызывают особые проблемы в финансовом планировании отчасти потому, что многие руководители считают, что рост – это то, что всегда нужно увеличивать. Но с финансовой точки зрения рост не всегда можно считать панацеей. Быстрый рост может в значительной степени истощить ресурсы компании, и если руководство не знает о подобном эффекте и не прилагает все усилия для того, чтобы удержать контроль над ним, то быстрый рост может привести к банкротству. Компании, развивавшиеся слишком быстро, выдерживали рыночную проверку, поскольку предоставляли продукцию, которая пользовалась спросом, но проигрывали только потому, что им не хватило финансовой проницательности для правильного управления своим ростом [7, 8].

В то же время компании, которые развиваются слишком медленно, сталкиваются с другими, не менее сложными финансовыми проблемами. Такие компании испытывают на себе усиливающееся давление со стороны обеспокоенных акционеров, членов совета директоров и потенциальных рейдеров[4].

Закономерно в связи с этим использование понятия *устойчивый рост*.

Устойчивый рост легко описывается фразой «Чтобы делать деньги, нужны деньги», иными словами, чтобы увеличить объемы продаж, необходимо больше активов, за которые нужно платить. Нераспределенная прибыль и привлечение нового заемного капитала приносят денежные средства в ограниченном объеме. Если компания не готова эмитировать обыкновенные акции или брать слишком большие займы, то это ограничивает темпы роста, которые организация может поддерживать, не истощая свои ресурсы. Это и есть темпы устойчивого роста компании, то есть максимальная скорость, при которой продажи компании могут увеличиваться, не нанося ущерба финансовым ресурсам[5].

Существует несколько наиболее популярных моделей устойчивого роста. Одна из них (автор – И.Я. Лукасевич) подойдет консервативным организациям, планирующим работать исключительно за счет реинвестирования прибыли. Она описывается выражением:

$$g_{\text{вн.}} = \frac{NPM \cdot (1 - PR)}{NA / SAL - NPM \cdot (1 - PR)}. \qquad (1)$$

Данная модель позволяет по формуле (1) определить максимальный темп роста предприятия, который может быть достигнут без внешнего финансирования любого типа, то есть опираясь только на внутренние источники (реинвестированную прибыль)[6]. Необходимо отметить, что часть российских компаний действительно готовы развиваться только за счет нераспределенной прибыли – это их

[4] *Омельченко Е.В., Урманова Н.Р.* Проблема соотношения реального и устойчивого роста компаний: материалы XXIII международной научно-практической конференции «Актуальные вопросы права, экономики и управления». Ч. 1. Пенза: МЦНС «Наука и просвещение», 2019. С. 230–233.

[5] *Хиггинс Р.* Финансовый анализ: инструменты для принятия бизнес-решений. М.: Вильямс, 2007. С. 142.

[6] *Лукасевич И.Я.* Финансовый менеджмент. Ч. 1. Основные понятия, методы и концепции: учебник и практикум для бакалавриата и магистратуры. М: Юрайт, 2019. С. 264.

принципиальная позиция, следовательно, для них коэффициент внутреннего роста имеет значение.

Однако чаще возникает ситуация, когда компания для обеспечения роста продаж готова привлекать внешнее финансирование. Тогда имеет смысл рассчитывать именно коэффициент устойчивого, или сбалансированного роста (*sustainable growth rate*, *SGR*). Такой рост предприятие может поддерживать без изменения ключевых показателей своей операционной, инвестиционной и финансовой деятельности. Впервые данную модель предложил Дж.К. Ван Хорн. В его же работах дан подробный подход к моделированию достижимого (устойчивого) роста[7]. Здесь искомый показатель рассчитывается по формуле:

$$g = SGR = \frac{NPM \cdot RR \cdot (NA / E)}{(NA / SAL) - NPM \cdot RR \cdot (NA / E)} . \quad (2)$$

В результате серии преобразований появилась модель устойчивого роста Р. Хиггинса, которая описывается формулой:

$$g^* = P \cdot R \cdot A \cdot T , \quad (3)$$

где P – рентабельность продаж (*NPM*); A – коэффициент оборачиваемости активов (*TAT*); T – отношение активов к собственному капиталу (финансовый рычаг).

Важным следствием из уравнения устойчивого роста является то, что g^* – единственный темп роста продаж, согласующийся со стабильными значениями четырех коэффициентов. Если компания увеличивает продажи с любой другой скоростью, отличной от g^*, то вместе с этим должны измениться один или два коэффициента. Это означает, что когда темпы реального роста компании превышают темпы ее устойчивого роста, то ей нужно либо повысить операционные показатели (то есть рентабельность продаж или коэффициент оборачиваемости активов), либо изменить финансовую политику (то есть увеличить долю нераспределенной прибыли или финансовый рычаг)[8].

В нашем исследовании далее будет использована формула (3): во-первых, она предоставляет возможности для аналитики, увязывая трехфакторную модель Дюпона и концепцию устойчивого роста, во-вторых, она подходит для компаний, планирующих рост продаж за счет внешних источников.

Концепция устойчивого роста предоставляет универсальные рецепты для ситуации, когда темпы реального и устойчивого роста не совпадают: если реальный рост превышает устойчивый, то предлагается один набор рекомендаций (например, увеличить финансовый рычаг или отказаться от малорентабельной деятельности), если же наоборот – то выдвигаются другие предложения (купить рост или отдать

[7] *Ван Хорн Дж.К.* Основы управления финансами. М.: Финансы и статистика, 1996. С. 134.

[8] *Хиггинс Р.* Финансовый анализ: инструменты для принятия бизнес-решений. М.: Вильямс, 2007. С. 144–145.

деньги акционерам). Безусловно, любое предложение должно реализовываться с учетом особенностей конкретного предприятия или группы предприятий.

Гипотеза данного исследования состоит в том, что отраслевая принадлежность компании способна оказывать влияние на соотношение реального и устойчивого темпов роста (соотношение значений *RGR* и *SGR*). Следовательно, можно сформулировать рекомендации по управлению устойчивым ростом с учетом нахождения организации в той или иной отрасли.

Для верификации гипотезы были отобраны компании из трех разноплановых отраслей – фармацевтической, текстильной и химической[9]. В каждой отрасли рассматривалось 10 компаний в период с 2015 по 2019 г. Первый изучаемый год – 2015 – выбран таким образом, чтобы учесть серьезные изменения в экономике России после 2014 г.

Выбранные компании должны были соответствовать следующим критериям:

1) среднесписочная численность сотрудников от 101 до 250 чел.;

2) выручка до 2 млрд руб. в год.

Критерии соответствуют попаданию компаний в средний бизнес. Выбор в качестве объектов исследования компаний среднего размера не случаен: крупные компании зачастую способны справиться с финансовой неустойчивостью в результате быстрого роста (на помощь приходит эффект масштаба, порождающий определенную инерцию всех процессов), а малый бизнес, в принципе, занят вопросами выживания, и как только задумывается о развитии, по сути, перемещается в сегмент среднего бизнеса. Следовательно, управление устойчивым ростом наиболее актуально именно для компаний среднего бизнеса.

Итак, среди предприятий фармацевтической отрасли были отобраны: ООО «Сервье Рус», ООО «Велфарм», ООО «Фармакор Продакшн», АО «Медисорб», АО «Алси Фарма», АО «Полисорб», ЗАО «Биоком», ООО «Гематек», ООО «М.К. Асептика», ООО «ТНК Силма». Среди предприятий текстильной промышленности в выборку попали: АО «Борская Войлочная Фабрика», АО «Лента», АО «Тонус», АО «Три-Д», АО «Комитекс», ЗАО Шпагатная Фабрика «Майкопская», ОАО «Канат», ООО «М.Н. Балтика», ООО «Белла», ООО «Емельянъ Савостинъ». Для формирования выборки компаний по химической отрасли были увеличены входные данные по выручке, однако внутри отрасли отобранные предприятия считаются средними: «АКРОН», «Славнефть-Янос», «ММК», «Химпром», «Куйбышевазот», «Казаньоргсинтез», «Нижнекамскнефтехим», «СибУр Холдинг», «Татнефть им. В.Д. Шашина», «Уралкалий».

[9] *Дударенко В.А.* Определение перспектив развития предприятий фармацевтической отрасли на базе концепции устойчивого роста нестабильной: материалы международной научно-практической конференции «Новые модели социально-экономического развития экономических систем». Стерлитамак: АМИ, 2019. С. 97–98.

В *табл. 1* представлена основная тенденция соотношения устойчивого и реального роста за 2015–2019 гг. по компаниям различных отраслей. Устойчивый и реальный рост рассчитывались с использованием данных отчетности (система СКРИН), при этом устойчивый темп роста был рассчитан по формуле (3).

Из анализа данных *табл. 1* следует, что основная тенденция в фармацевтической отрасли (на основании данных выборки) – это превышение реального темпа роста продаж над устойчивым темпом. Такая ситуация означает, что рост продаж не сопровождается адекватными изменениями операционных и финансовых показателей компании и, как следствие, является миной замедленного действия, способной привести рассмотренные компании к банкротству.

В текстильной отрасли ситуация обратная: большинство рассмотренных компаний способны развиваться более быстрыми темпами, но на текущий момент не достигли темпов устойчивого роста. На наш взгляд, связано это с положением российских текстильных компаний в отрасли: российские компании занимают на рынке лишь 1/5 его часть. Все остальное – импортная продукция. Таким образом, доля импортной продукции на рынке текстиля в России преобладает[10]. Несмотря на то, что за последние 10–12 лет российская легкая промышленность увеличивалась рекордными темпами, российские производители выпускают не более 30% продукции текстильной промышленности от общего валового объема в мире[11]. Уровень конкуренции в данной отрасли высокий, поэтому многие российские производители выживают лишь за счет госзаказов на пошив специальной одежды. В этих условиях говорить о росте продаж сложно.

В химической отрасли подавляющее большинство компаний выборки имеют реальный темп роста продаж, превышающий устойчивый, но стоит отметить, что выявленное превышение незначительно – реальный и устойчивый рост практически совпадают. Таким образом, ситуация в компаниях химической промышленности относительно гармоничная. Продиктовано это тем, что спрос на продукцию компаний отрасли стабилен, доля импорта не превышает внутреннее производство, многие из перечисленных компаний выполняют также госзаказ. Следовательно, при рациональных финансовых решениях переживать за судьбу рассмотренных компаний не приходится.

Получается, что наиболее опасная по вероятным последствиям ситуация разворачивается для компаний фармацевтической отрасли. А уникальное свойство модели устойчивого роста Р. Хиггинса – это возможность осуществить анализ факторов, воздействующих на формирование показателя устойчивого роста, следствием чего является возможность «программирования» финансовых и операционных параметров.

[10] Текстильный бизнес: производство текстиля от А до Я. Текстильная промышленность России. URL: https://businessman.ru/new-tekstilnyj-biznes-proizvodstvo-tekstilya.html

[11] Отрасли текстильной промышленности. URL: https://promzn.ru/legkaya-promyshlennost/tekstilnaya.html

Основными факторами устойчивого роста, согласно модели Р. Хиггинса, выступают попарно: рентабельность продаж и оборачиваемость активов (характеризуют операционную деятельность компании), доля реинвестированной прибыли и финансовый рычаг (характеризуют финансовую сторону работы компании).

На *рис. 1* приведены графики, отражающие зависимость темпа устойчивого роста от значений показателей *NPM* (рентабельность продаж), *A/SAL* (фондоемкость) и *PR* (коэффициент дивидендных выплат).

Нетрудно заметить, что при заданных значениях прочих показателей рост рентабельности продаж пропорционально повышает темпы развития фирмы. В то же время политика распределения прибыли оказывает обратное влияние на перспективы роста – чем выше коэффициент *PR* (ниже *RR*), тем меньше внутренних ресурсов остается для реинвестирования в бизнес. При достижении максимального значения этого показателя (*PR* = 1, или 100%, то есть полное изъятие прибыли в пользу собственников) фирма не имеет возможностей развития за счет внутренних источников.

Между фондоемкостью бизнеса и возможностями его роста существует обратная взаимосвязь, которая носит нелинейный характер. При этом, чем выше потребности в активах для получения 1 руб. с продаж, тем меньшие темпы роста могут быть достигнуты при прочих равных условиях. Вместе с тем эта зависимость непропорциональна, и снижение фондоемкости будет приводить к более сильному изменению темпов роста в сторону повышения, чем ее увеличение на аналогичную величину.

Заметно увеличить потенциал компании способна рациональная финансовая политика менеджмента, выраженная в концентрированной форме через показатели соотношения собственных и заемных средств (финансовый рычаг), нормы реинвестирования (распределения) прибыли, процентного и налогового бремени.

Увеличение финансового рычага при его разумном использовании позволяет повысить рентабельность собственного капитала (ключевой переменной в формуле устойчивого роста) за счет более дешевых источников внешнего финансирования и расширить потенциал развития предприятия. Зависимость между *SGR* и уровнем финансового рычага является прямой.

Наконец, оптимизация налоговых выплат в определенных законом рамках способствует снижению налогового бремени на предприятие и повышению чистой прибыли, в том числе доступной для реинвестирования.

Рассмотрим подробнее, какие из перечисленных факторов оказывают влияние на коэффициент устойчивого роста отобранных компаний фармацевтической отрасли (*табл. 2*). Это позволит сделать выводы о возможности управления устойчивым ростом данных компаний.

Сразу обращает на себя внимание низкая рентабельность продаж: у большинства компаний она не превышает 20%. Если рассматривать динамику с 2015 по 2019 г., то рентабельность продаж снизилась в 1,3–2 раза. Это парадоксальная ситуация – ведь увеличение реального роста продаж компаний выборки говорит об отсутствии проблем со спросом на продукцию. В современных условиях у фармацевтических компаний спрос на продукцию только возрастает. Таким образом, при высоких продажах рентабельность продаж системно снижается, что говорит о падении параметра чистой прибыли, следовательно, проблема лежит в плоскости управления расходами.

Доля реинвестированной прибыли практически у всех компаний выборки стремится к единице, что вполне логично: компании стремятся максимально задействовать внутренние источники в финансировании и развитии бизнеса. Отдельные примеры с низкой долей реинвестированной прибыли вызваны желанием собственников данных компаний получить выгоду «здесь и сейчас».

Оборачиваемость активов в большинстве своем также достаточно низкая, и в динамике с 2015 г. сократилась практически в 1,5–2 раза. Стоит отметить, что невысокая оборачиваемость также вызвана высокой фондоемкостью фармацевтических предприятий.

У всех компаний выборки наблюдается стабильно высокое значение коэффициента финансового рычага, динамика коэффициента с 2015 г. говорит о наращении доли заемного капитала. Преобладание заемного капитала над собственным может увеличить «проедание» собственного капитала, что в будущем станет причиной потери не только платежеспособности и независимости, но может спровоцировать риск банкротства предприятия. В любом случае бесконтрольное увеличение финансового рычага несет для компании высокий риск.

Резюмируя все вышесказанное, становится очевидным, что у отобранных компаний фармацевтической отрасли реальный темп роста продаж превышает устойчивый. При этом дополнительный анализ показал, что и так невысокое значение коэффициента устойчивого роста определяется во многом высоким (а следовательно, и рисковым) значением финансового рычага. Более того, судя по данным *табл. 2* высокое значение финансового рычага зачастую не всегда сопровождается высоким значением рентабельности собственного капитала (у большинства компаний значение *ROE* ниже 60%).

Компании, отобранные нами в фармацевтической отрасли, находятся в зоне риска и нуждаются в существенных изменениях. Опираясь на анализ факторов влияния на устойчивый рост, можно сказать, что изменения должны затронуть, прежде всего, операционную сферу (необходимо увеличивать чистую прибыль, то есть требуется детальный анализ расходов) при одновременных изменениях в финансовой политике (сокращение финансового рычага и общей долговой нагрузки).

Основываясь на проведенном анализе можно сделать следующий вывод касательно гипотезы статьи: отрасль, к которой относится компания, оказывает влияние на управление устойчивым ростом. Прежде всего это влияние продиктовано соотношением спроса и предложения на продукцию данной отрасли и присутствием в ней импортных производителей. Так, например, компании легкой промышленности способны расти более высокими темпами, однако конкуренция в отрасли высока, импортные производители присутствуют в большинстве секторов отрасли, следовательно, компании выборки продемонстрировали превышение устойчивого роста над реальным.

Напротив, спрос на продукцию химической промышленности стабильно высок, импорт минимален, и мы наблюдаем, что в компаниях отрасли относительно уравновешены устойчивый рост и реальный, что говорит о качественном развитии изученных компаний.

В фармацевтической же отрасли обнаружена ситуация серьезного превышения реального роста над устойчивым, и последующий подробный анализ показал, что компании выборки должны принять серьезные меры по изменению операционной и финансовой деятельности для предотвращения финансовой неустойчивости.

Нам также видится важным изучение влияния управления устойчивым ростом на процесс создания или разрушения стоимости компании, что в конечном итоге характеризует финальное благосостояние собственников. В этих целях в рамках матрицы финансовых стратегий рассчитываются экономическая добавленная стоимость и соотношение *RGR* и *SGR*. Именно в этом направлении будет продолжено исследование проблемы управления устойчивым ростом с учетом отраслевой принадлежности.

Таблица 1
Соотношение устойчивого темпа роста и реального темпа роста продаж компаний фармацевтической, текстильной и химической отраслей (выборка) в 2015–2019 гг.

Table 1
The balance between sustainable and real sales growth rate of pharmaceutical, textile and chemical companies (sampling) for 2015–2019

Компания	Соотношение (основная тенденция)
Фармацевтическая отрасль	
ООО «Сервье Рус»	*RGR* > *SGR*
ООО «Велфарм»	*RGR* > *SGR*
ООО «ТНК Силма»	*RGR* < *SGR*
ООО «Фармакор Продакшн»	*RGR* < *SGR*
АО «Медисорб»	*RGR* > *SGR*
АО «Алси Фарма»	*RGR* > *SGR*
АО «Полисорб»	*RGR* > *SGR*
ООО «Гематек»	*RGR* > *SGR*
ЗАО «Биоком»	*RGR* > *SGR*
ООО «М.К. Асептика»	*RGR* > *SGR*
Текстильная отрасль	
АО «Борская Войлочная Фабрика»	*RGR* > *SGR*
АО «Лента»	*RGR* < *SGR*
АО «Тонус»	*RGR* < *SGR*
АО «Три-Д»	*RGR* < *SGR*
АО «Комитекс»	*RGR* < *SGR*
ЗАО Шпагатная Фабрика «Майкопская»	*RGR* > *SGR*
ОАО «Канат»	*RGR* > *SGR*
ООО «М.Н. Балтика»	*RGR* < *SGR*
ООО «Белла»	*RGR* < *SGR*
ООО «Емельянъ Савостинъ»	*RGR* < *SGR*
Химическая отрасль	
«АКРОН»	*RGR* > *SGR*
«Славнефть-Янос»	*RGR* > *SGR*
«ММК»	*RGR* < *SGR*
«Химпром»	*RGR* > *SGR*
«Куйбышевазот»	*RGR* > *SGR*
«Казаньоргсинтез»	*RGR* > *SGR*
«Нижнекамскнефтехим»	*RGR* > *SGR*
«СибУр Холдинг»	*RGR* > *SGR*
«Татнефть им. В.Д. Шашина»	*RGR* > *SGR*
«Уралкалий»	*RGR* > *SGR*

Источник: составлено автором на основе данных системы СКРИН. URL: https://kontragent.skrin.ru

Source: Authoring, based on the SKRIN system data. URL: https://kontragent.skrin.ru

Таблица 2
Оценка влияния основных факторов на коэффициент устойчивого роста компаний фармацевтической отрасли (выборка) за 2019 г.

Table 2
Assessment of the impact of key factors on sustainable growth rate of pharmaceutical companies (sampling) for 2019

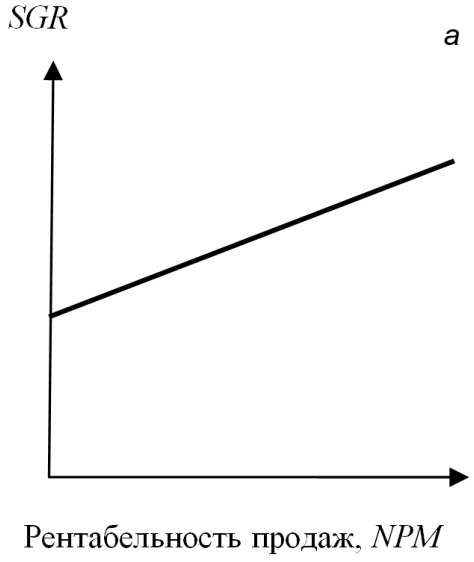
Компания	**Рентабельность продаж *P***	**Доля реинвестированной прибыли *R***	**Оборачиваемость активов *A***	**Финансовый рычаг *T***	***ROE*, %**
ООО «Сервье Рус»	0,18	0,11	0,66	1,1	10,02
ООО «Велфарм»	0,07	1	0,62	16,6	28,78
ООО «ТНК Силма»	0,12	1	2,43	4,26	73,93
ООО «Фармакор Продакшн»	0,26	1	0,94	8,65	52,55
АО «Медисорб»	0,25	0,84	0,9	4,2	61,47
АО «Алси Фарма»	0,52	0,97	0,89	1,06	39,32
АО «Полисорб»	0,2	1	1,14	5,48	71,3
ООО «Гематек»	0,07	0,15	0,59	1,3	4,47
ЗАО «Биоком»	0,32	0,9	1,02	1,36	34,77
ООО «М.К. Асептика»	0,1	1	1,7	1,25	16,53

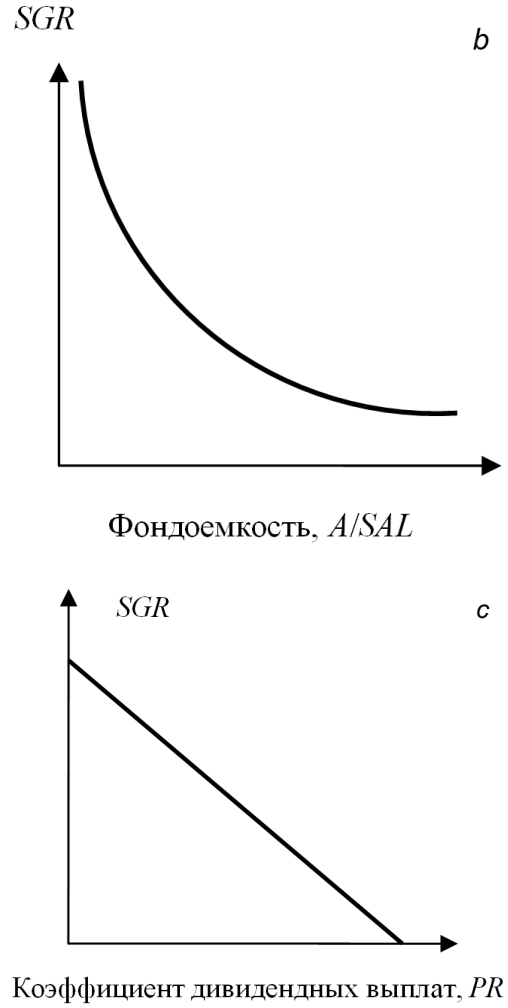
Источник: составлено автором на основе данных системы СКРИН. URL: https://kontragent.skrin.ru

Source: Authoring, based on the SKRIN system data. URL: https://kontragent.skrin.ru

Рисунок 1
Зависимость темпов устойчивого роста от рентабельности продаж (*a*), фондоемкости (*b*) и коэффициента дивидендных выплат (*c*)

Figure 1
Dependence of sustainable growth rates on profitability of sales (*a*), capital intensity (*b*), and dividend payout ratio (*c*)





Источник: Хиггинс Р. Финансовый менеджмент. Управление капиталом и инвестициями. М.: Вильямс, 2013. С. 217.

Source: Higgins R.C. *Finansovyi menedzhment. Upravlenie kapitalom i investitsiyami* [Analysis for Financial Management]. Moscow, Vil'yams Publ., 2013, p. 217.

Список литературы

1. *Афанасьева А.Н.* Анализ эффективности использования собственного и заемного капитала. Расширенная модель «Дюпон» // Управление экономическими системами: электронный научный журнал. 2012. № 8. С. 1–12.

2. *Доме И.Н.* Векторы развития медицинской промышленности в РФ // Актуальные проблемы и перспективы развития экономики: российский и зарубежный опыт. 2020. № 2. С. 25–31.

3. *Ивашковская И.В., Константинов Г.Н., Филонович С.Р.* Становление корпорации в контексте жизненного цикла организации // Российский журнал менеджмента. 2004. № 2. С. 19–34.

4. *Ивашковская И.В.* Финансовые измерения корпоративных стратегий. Стейкхолдерский подход: монография. М.: ИНФРА-М, 2013. 320 с.

5. *Лимитовский М.А.* Устойчивый рост компании и эффект левериджа // Российский журнал менеджмента. 2010. № 3. С. 115–123.

6. *Ласкина Л.Ю., Власова М.С.* Темп устойчивого роста как элемент финансовой устойчивости // Экономика и экономический менеджмент. 2013. № 2. С. 19–23.

7. *Макаров А.С., Рябова Е.В., Хвостова И.Е.* Проблемы совершенствования финансовых методов и моделей обеспечения устойчивого развития компании: монография. М.: ИНФРА-М, 2019. 175 с.

8. *Матненко Н.Н., Шлобина А.М.* Выбор критериев при моделировании устойчивого роста предприятий // Молодой ученый. 2018. № 29. С. 71–74.

Информация о конфликте интересов

Я, автор данной статьи, со всей ответственностью заявляю о частичном и полном отсутствии фактического или потенциального конфликта интересов с какой бы то ни было третьей стороной, который может возникнуть вследствие публикации данной статьи. Настоящее заявление относится к проведению научной работы, сбору и обработке данных, написанию и подготовке статьи, принятию решения о публикации рукописи.

pISSN 2073-4484
eISSN 2311-8768

Mathematical Analysis and Modeling in Economics

THE IMPACT OF COMPANY'S INDUSTRY AFFILIATION ON SUSTAINABLE GROWTH MANAGEMENT

Irina N. DOME

Novosibirsk State University of Economics and Management (NSUEM),
Novosibirsk, Russian Federation
i.n.dome@edu.nsuem.ru
ORCID: not available

Article history:
Article No. 385/2020
Received 29 June 2020
Received in revised form
16 July 2020
Accepted 30 July 2020
Available online
14 August 2020

JEL classification: D20, D92, D99

Keywords: sustainable growth, real growth

Abstract

Subject. The concept of sustainable growth is gaining special significance, because the sales growth as the main source of potential development has become inaccessible for a number of businesses.

Objectives. The study aims at establishing the influence of company's industry affiliation on the balance between sustainable and real growth, and at verifying the hypothesis about the impact of the industry factor on the management of sustainable growth.

Methods. The study rests on the systems approach and employs general and special scientific empirical and theoretical methods, like comparison, detailing, measurement, analysis, synthesis, formalization, deduction and induction.

Results. I consider samplings of companies operating in three different industries, i.e. pharmaceutical, chemical and textile. Initially, I determine the balance between real and sustainable growth rates and the main trends by industry. The paper unveils companies that are in the least stable position, describes the performed additional analysis of the influence of industry factors on sustainable growth, and offers directions for overcoming negative trends.

Conclusions. Industry affiliation influences the management of sustainable growth, primarily through the supply-demand balance in the relevant market. When making operational and financial decisions, companies should consider the industry affiliation as one of the most important factors.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2020

Please cite this article as: Dome I.N. The Impact of Company's Industry Affiliation on Sustainable Growth Management. *Financial Analytics: Science and Experience*, 2020, vol. 13, iss. 3, pp. 312–326. https://doi.org/10.24891/fa.13.3.312

References

1. Afanas'eva A.N. [Analyzing the efficiency of equity and debt capital utilization. Extended DuPont model]. *Upravlenie ekonomicheskimi sistemami*, 2012, no. 8, pp. 1–12. (In Russ.) URL: https://cyberleninka.ru/article/n/analiz-effektivnosti-ispolzovaniya-sobstvennogo-i-zaemnogo-kapitala-rasshirennaya-model-dyupon

2. Dome I.N. [Vectors of the medical industry development in the Russian Federation]. *Aktual'nye problemy i perspektivy razvitiya ekonomiki: rossiiskii i zarubezhnyi opyt*, 2020, no. 2, pp. 25–31. (In Russ.)

3. Ivashkovskaya I.V., Konstantinov G.N., Filonovich S.R. [Formation of a Corporation in the context of the organization's life cycle]. *Rossiiskii zhurnal menedzhmenta = Russian Management Journal*, 2004, no. 2, pp. 19–34. URL: https://rjm.spbu.ru/article/view/779/682 (In Russ.)

4. Ivashkovskaya I.V. *Finansovye izmereniya korporativnykh strategii. Steikkholderskii podkhod: monografiya* [Financial measurement of corporate strategies. A steakholder approach: a monograph]. Moscow, INFRA-M Publ., 2013, 320 p.

5. Limitovskii M.A. [Sustainable growth of the company and the leverage effect]. *Rossiiskii zhurnal menedzhmenta = Russian Management Journal*, 2010, no. 3, pp. 115–123. URL: https://cyberleninka.ru/article/n/ustoychivyy-rost-kompanii-i-effekty-leveridzha (In Russ.)

6. Laskina L.Yu., Vlasova M.S. [The rate of sustainable growth as component of financial stability]. *Ekonomika i ekonomicheskii menedzhment = Economics and Economic Management*, 2013, no. 2, pp. 19–23. URL: https://cyberleninka.ru/article/n/temp-ustoychivogo-rosta-kak-element-finansovoy-ustoychivosti (In Russ.)

7. Makarov A.S., Ryabova E.V., Khvostova I.E. *Problemy sovershenstvovaniya finansovykh metodov i modelei obespecheniya ustoichivogo razvitiya kompanii: monografiya* [Problems related to improvement of financial methods and models for company's sustainable development: a monograph]. Moscow, INFRA-M Publ., 2019, 175 p.

8. Matnenko N.N., Shlobina A.M. [Selecting criteria for modeling the sustainable growth of companies]. *Molodoi uchenyi = Young Scientist*, 2018, no. 29, pp. 71–74. URL: https://moluch.ru/archive/215/52069/ (In Russ.)

Conflict-of-interest notification

I, the author of this article, bindingly and explicitly declare of the partial and total lack of actual or potential conflict of interest with any other third party whatsoever, which may arise as a result of the publication of this article. This statement relates to the study, data collection and interpretation, writing and preparation of the article, and the decision to submit the manuscript for publication.