

УДК: 338.46

*Проскурня М. Г., аспірант
кафедри економіки підприємств,
ДВНЗ «Київський національний економічний
університет імені Вадима Гетьмана»*

ОБҐРУНТУВАННЯ ТЕМПІВ СТІЙКОГО РОСТУ ПІДПРИЄМСТВА ЯК ІНСТРУМЕНТА УПРАВЛІННЯ ЙОГО РОЗВИТКОМ

АНОТАЦІЯ. Проблема ефективного управління розвитком підприємства розглядається у ракурсі обґрунтування джерел фінансування його діяльності з метою досягнення темпів стійкого росту обсягів продажу товарів і послуг.

КЛЮЧОВІ СЛОВА: розвиток підприємства, стійкий ріст, фінансовий важіль, рентабельність продажів.

АННОТАЦИЯ. Проблема эффективного управления развитием предприятия рассматривается с точки зрения обоснования источников финансирования его деятельности с целью достижения темпов устойчивого роста объемов продаж товаров и услуг.

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА: развитие предприятия, устойчивый рост, финансовый рычаг, рентабельность продаж.

ABSTRACT. The problem of effective management of company's development is considered in perspective to justify funding its activities in order to achieve sustainable growth rate in sales of goods and services.

KEY WORDS: development of an enterprise, sustainable growth, financial leverage, return on sales.

Постановка проблеми. Обґрунтування темпу росту продажів підприємства доволі непроста задача, особливо коли йдеться про потребу знизити обороти на тлі конкурентів, які швидко збільшують свою частку на ринку. У таких випадках закономірним є залучення коштів із зовні, щоб профінансувати швидкий ріст і не відставати від суперників. Але визначення межі, після настання якої варто зупинитися, щоб не порушити фінансову стабільність підприємства, лишається проблемним питанням, оскільки залежить від багатьох факторів впливу.

Аналіз останніх джерел і публікацій. Дослідження взаємозв'язку між такими категоріями як «ріст» і «розвиток» підприємства представляє собою підґрунтя для дискусій у науковому спів-

товаристві протягом тривалого часу. Серед учених, які присвятили свої роботи дослідженню понять розвитку та управління розвитком підприємств, можна назвати Алексеєнко Н.В. [1], Кучерова Е.Н. [2], Масленко Ю. В., Кульбака Н. А. [3], Хіггінс Р., [4,5], Льош Г., Хандшух М., Хейден Б. [6], Джон Р. [7], Зук К. [8] та ін.

Виклад основного матеріалу дослідження. Тлумачення взаємозв'язку між поняттями росту та розвитку підприємства стає ключовим у розумінні того, як потрібно управляти ростом підприємства, щоб досягнути бажаного стану розвитку підприємства в умовах високої конкуренції та подолання наслідків економічної кризи. Доволі поширеним є уявлення про те, що зростання викликає ріст частки підприємства на ринку, а звідси — збільшення його доходів. Але насправді практика ведення бізнесу свідчить про зворотній ефект: швидке зростання виснажує ресурси підприємства, і якщо не буде жито відповідних заходів, то це призведе до банкрутства. Можливою є також зворотня ситуація — повільне зростання стає причиною неефективного використання ресурсів підприємства [4, с. 36]. Обидві ситуації свідчать про полярно протилежні, але водночас взаємопов'язані випадки того, як не виважена політика підприємства у сфері фінансування росту продажів підприємства може стати загрозою для перспектив розвитку підприємства у майбутньому.

Класичний життєвий цикл підприємства можна описати через проходження етапів заснування — підприємство витрачає ресурси, розробляє продукцію та послуги, завойовуючи собі місце на ринку, після чого настає фаза швидкого росту, коли підприємство починає приносити прибуток, але при цьому розвивається так швидко, що потребує регулярного надходження ресурсів зі сторони. Наступна фаза — зрілість, для якої характерні скорочення темпів зростання та перехід від споживання зовнішніх фінансових ресурсів до генерації об'єму грошових засобів, якого більше ніж підприємство може прибутково інвестувати. Останнім етапом є спад, коли підприємство, можливо, генерує максимальний прибуток, і створює більше грошових коштів, ніж йому потрібно для внутрішніх інвестицій, при цьому обсяги продажів поступово скорочуються.

Управління ростом — це набір методичних і практичних аспектів ведення бізнесу, які дозволяють утримувати такі темпи розвитку підприємства, при яких буде досягнута максимальна

ефективність ведення бізнесу. Для цього використовується показник темпу стійкого росту підприємства [5, с. 141—142].

Дослідженням питання стосовно того, який темп росту продажів підприємства можна вважати стійким, займалися Хандшхух М. (Martin Handschuh), Льош Г. (Hannes Lösch), Хейден Б. (Björn Heyden) [6], Хіггінс Р. (Robert C. Higgins) [4,5] та інші. Їхні напрацювання знайшли своє відображення у двох концепціях стійкого росту.

Концепція темпу стійкого росту Роберта С. Хіггінса [5] пояснює оптимальний ріст підприємства з фінансової точки зору на стратегію розвитку з чітко заданими обмеженнями фінансових ресурсів. За Р.С. Хіггінсом стійкий ріст — це річний темп зростання продажів товарів і послуг підприємства, що корелює із заданою фінансовою політикою (задані показники співвідношення між позиковим та власним капіталом, коефіцієнт дивідендних виплат, рентабельність продажів, співвідношення між активами та чистою виручкою) [5, с. 141—142].

Модель стійкого темпу зростання підприємства передбачає кілька спрощень, серед них: обсягу амортизаційних відрахувань достатньо для підтримки вартості існуючих активів; рентабельність продажів залишається стабільною (також і для нових підприємств); співвідношення між активами та чистою виручкою лишається стабільною (також і для нових підприємств); підприємство дотримується заданої структури капіталу та політики дивідендних виплат.

Концепція оптимального росту, запропонована колективом науковців на чолі з Мартіном Хандшхух, оцінює стійкий ріст з точки зору створення вартості для акціонерів і прибутковості бізнесу, незалежно від обраної стратегії ведення бізнесу, моделі підприємства та/чи фінансових умов господарювання [6, с. 6—8]. Дана концепція забезпечує орієнтовну модель розрахунку цільового показника оптимального росту підприємства у середньо- та довгостроковій перспективах.

Відповідно до концепції Роберта С. Хіггінса темп стійкого росту підприємства — це максимальна швидкість, за якої продажі підприємства можуть збільшуватися, не приносячи шкоди фінансовим ресурсам [5, с. 144]. Збільшення продажів продукції та послуг підприємства прямо пропорційно залежить від розміру його активів (запасів, дебіторської заборгованості та виробничих потужностей). Для нарощування активів акціонерні товариства мо-

жуть скористатись продажем нових акцій, або ж використати нерозподілений прибуток, або позичити кошти. У міру того, як власний капітал збільшується, у підприємства з'являються ширші можливості для залучення позикового капіталу, не піддаючи ризику усталену структуру капіталу. Ріст позикового та власного капіталу визначає швидкість збільшення активів, що в свою чергу обмежує темпи зростання обсягів продажу.

Припустимо, що підприємство не залучає позиковий капітал, обмежуючись власними коштами. Тоді темпи стійкого росту підприємства будуть еквівалентними темпу росту його власного капіталу.

Якщо темп стійкого росту позначити через g^* , то формулу його обрахунку можна записати таким чином:

$$g^* = \frac{\text{Власний капітал}_{\text{кін.пер.}} - \text{Власний капітал}_{\text{поч.пер.}}}{\text{Власний капітал}_{\text{поч.пер.}}} \quad (1.1)$$

де Власний капітал_{поч.пер.} — розмір власного капіталу підприємства на початок розрахункового періоду.

Власний капітал_{кін.пер.} — розмір власного капіталу підприємства на кінець розрахункового періоду.

Припустимо, що підприємство (у випадку якщо це акціонерне товариство) не збирається продавати нові акції, тоді єдиним джерелом нового власного капіталу для нього буде нерозподілений прибуток. Тоді формула обрахунку темпу стійкого росту підприємства матиме вигляд:

$$g^* = \frac{R \times \text{Прибуток}}{\text{Власний капітал}_{\text{поч.пер.}}} \quad (1.2)$$

де R — частка нерозподіленого прибутку підприємства або ж різниця між одиницею та коефіцієнтом виплати дивідендів.

Співвідношення між прибутком і власним капіталом називається рентабельністю власного капіталу (ROE). Тому перетворимо рівняння таким чином:

$$g^* = R \times ROE_{\text{поч.пер.}} \quad (1.3)$$

Розпишемо формулу розрахунку показника рентабельності власного капіталу з урахуванням його трьох основних компонентів:

$$ROE = \frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Чиста виручка}} \times \frac{\text{Чиста виручка}}{\text{Активи}} \times \frac{\text{Активи}}{\text{Валсний капітал}} .$$

(1.4)

Та отримаємо набір важелів ефективності:

$$g^* = PRAT ,$$

(1.5)

де P — рентабельність продажів;

A — коефіцієнт оборотності активів;

T — фінансовий важіль (співвідношення активів до власного капіталу).

Таким чином, ми отримали формулу розрахунку темпу стійкого росту підприємства, з якої слідує, що стійкий ріст обсягів продажу (g^*) можна визначити через рентабельність продажів та оборотність активів (характеризують операційну діяльність підприємства), частку нерозподіленого прибутку (відображає політику керівництва стосовно розподілу дивідендів), фінансовий важіль (характеризує ключові принципи фінансової політики). Звідси доходимо висновку про те, що g^* — єдиний темп росту продажів, який корелює із стабільними значеннями чотирьох коефіцієнтів одночасно: якщо підприємство збільшує продажі з будь-якою швидкістю, відмінною від g^* , то разом із цим має змінитися один чи два коефіцієнти. Це означає, що коли темпи реального росту підприємства перевищують темпи його стійкого росту, то йому потрібно або підвищити показники операційної діяльності (рентабельність продажів чи коефіцієнт оборотності активів), або ж змінити свою фінансову політику (збільшити частку нерозподіленого прибутку чи фінансовий важіль).

Надмірне зростання. Враховуючи той факт, що поліпшення показників операційної діяльності залежить як від внутрішніх (управлінські рішення), так і від зовнішніх (неконтрольований вплив середовища ведення бізнесу) факторів, а зміна фінансової політики може виявитися недоцільною, то підприємство стикається з ситуацією, коли реальний темп росту його продажів випереджає темп стійкого росту. Доволі часто це спостерігається для невеликих за розміром підприємств із недостатнім фінансовим плануванням [7, с. 187, 195—196]. Сприймаючи зростання обся-

гів продажу як виключно позитивне явище, керівництво підприємства часто не задумується над його побічними наслідками: чим швидше розвивається бізнес, тим більше потрібно грошових засобів для його обслуговування, навіть якщо при цьому підприємство генерує достатній рівень прибутку. Виникає замкнуте коло. На деякий час підприємство може задовольнити потребу в грошових засобах через збільшення фінансового важеля, але у кінцевому рахунку борговий потенціал буде вичерпаний, кредитори відмовлять у наданні додаткових позик, а підприємство стане неспроможним сплачувати свої рахунки [8, с. 202]. Таким чином, надмірне зростання — це не катастрофа, але критичний сигнал керівництву підприємства про те, що назріває фінансова проблема, яку слід передбачити та вирішити.

Збалансований ріст. Зважаючи на те, що рентабельність активів можна подати через множення рентабельності продажів на оборотність активів, запишемо рівняння стійкого росту підприємства через цей показник:

$$g^* = RT \times ROA. \quad (1.6)$$

Таким чином, компоненти формули розділено на показники, які характеризують операційну та фінансову діяльність підприємства. Зобразимо графічно залежність показника стійкого росту від обох груп показників. Для цього розглянемо приклад, коли частка нерозподіленого прибутку підприємства складає 25 %, а відношення активів до власного капіталу — 1,6, то таке рівняння стійкого росту матиме вигляд:

$$g^* = 0,25 \times 1,6 \times ROA = 0,4 \times ROA. \quad (1.7)$$

Враховуючи стабільність фінансової політики, темпи стійкого росту значно варіюються залежно від рентабельності активів. На рис. 1 цей зв'язок зі зростанням продажів показано на вертикальній осі, а ROA — на горизонтальній, а стійкий ріст представлений у вигляді суцільної діагональної лінії, яка називається «збалансований ріст», оскільки підприємство може самостійно профінансувати лише ті комбінації росту продажів і ROA , які лежать на цій лінії. Усі інші варіанти призводять або до надлишку, або ж до нестачі грошових засобів. Таким чином, підприємства, що швидко розвиваються, знаходяться у лівій верхній частині графіку (нестача грошових засобів), а високоприбуткові підприємства, що

розвиваються повільно, потраплять у праву нижню частину, що свідчить про надлишок грошових засобів.

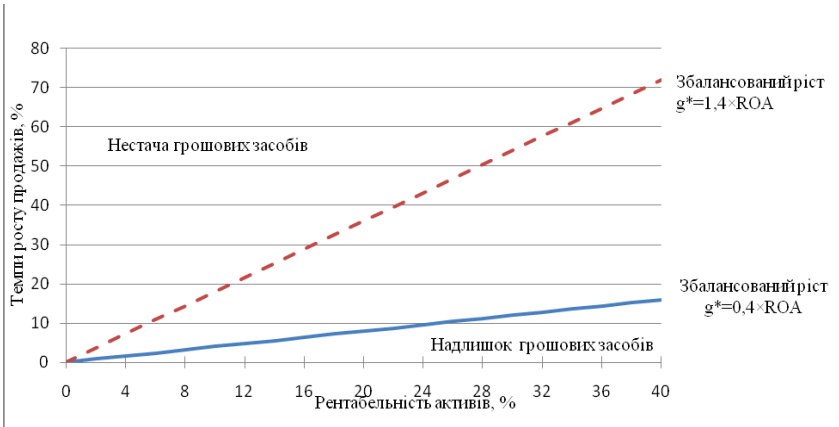


Рис. 1. Графічне зображення рівняння стійкого росту [5, с. 146]

Якщо для підприємства характерний незбалансований ріст (нестача або надлишок грошових коштів), виправити такий стан справ можна одним із трьох способів: змінити темпи зростання, рентабельність активів чи фінансову політику. На рис. 1 показано третій варіант, коли співвідношення активів до власного капіталу зростає — 5,6 до 1. У даному випадку рівняння стійкого росту матиме вигляд:

$$g^* = 1,4 \times ROA. \quad (1.8)$$

Лінія збалансованого росту (на рис. 1 зображена пунктиром) піднімається вгору. Тепер для вищих темпів росту підійде будь-який рівень прибутковості.

З такої точки зору темпи стійкого росту — це ряд змін усіх комбінацій росту та рентабельності, які призводять до збалансованості росту. А проблема стійкого росту — це проблема управління через нестачу чи надлишок грошових засобів, до яких призводить незбалансований ріст.

Висновки з проведеного дослідження. Отже, було з'ясовано наявність взаємозв'язку між ростом обсягів продажу товарів і послуг і розвитком підприємства. Фінансове управління динамікою обсягів реалізації продукції і послуг підприємства залежить від

збільшення активів підприємства (запасів, дебіторської заборгованості, виробничих потужностей тощо) за рахунок реінвестування нерозподіленого прибутку та використання позикових коштів. Таким чином, ріст позикового та власного капіталу визначають швидкість збільшення активів.

За умови, що підприємство не залучає позикових коштів, темпи росту його обсягів продажу будуть обмежені швидкістю збільшення власного капіталу. А тому темпи стійкого росту підприємства — це темпи росту його власного капіталу.

Із виведеного рівняння стійкого росту можна зробити висновок про те, що — єдине значення темпу росту продажів підприємства, яке одночасно узгоджується зі стабільними значеннями чотирьох коефіцієнтів, критичних для оцінки діяльності підприємства у середньо- та довгостроковій перспективі.

Література

1. *Алексеенко Н.В.* Устойчивое развитие предприятия как фактор экономического роста // *Економіка і організація управління: зб. наук. пр.* — Вип. № 3 / під. заг. ред. П.В. Єгорова. — Донецьк: ДонНУ, Каштан, 2008. — С. 59—65.

2. *Кучерова Е.Н.* Современный подход к устойчивому развитию предприятия // *Вестник Оренбургского государственного университета.* — 2007. — № 9. — С. 76—81.

3. *Масленко Ю. В., Кульбака Н. А.* Устойчивое развитие предприятия — фактор экономической безопасности. — [Електронний ресурс]. Режим доступу: <http://masters.donntu.edu.ua/2002/fem/kulbaka/lib/s3.htm>

4. *Higgins R. C.* Sustainable Growth under Inflation/ Higgins, Robert C. // *Financial Management.* — 1981. — № 10 (4). — С. 36—40

5. *Хиггинс Р.С.* Финансовый анализ: инструменты для принятия бизнес-решений/Хиггинг, Роберт С. — М.: ООО «И.Д. Вильямс», 2007. — 464 с.

6. *Handschuh M.* Optimal Growth — Does it exist and if so how to realize it?/ Handschuh, Martin; Loesch, Hannes // *Mannheim Business School lecture.* — 2011. — 24 с.

7. John R. G. The Theory and Practice of Corporate Finance: Evidence from the field/ John R. Graham; Campbell R. Harvey // *Journal of Financial Economics.* — 2001(6). — С. 187—243.

8. *Zook C.* Profit from the Core: Growth Strategy in an Era of Turbulence/ Chris Zook. — Boston: Harvard Business School Press, 2007. — 190 с.

Статтю подано до редакції 15.05.13 р.