

Устойчивый рост как следствие реализации концепции устойчивого развития китайских компаний

Володина Анастасия Олеговна

Канд. экон. наук, доц. каф. финансов и кредита
ORCID: 0000-0003-3466-8212, e-mail: ao_volodina@guu.ru

Траченко Марина Борисовна

Д-р экон. наук, проф. каф. финансов и кредита
ORCID: 0000-0002-2923-4316, e-mail: mb_trachenko@guu.ru

Государственный университет управления, г. Москва, Россия

Аннотация

В статье рассмотрены две актуальные в настоящее время концепции – устойчивого развития и устойчивого роста. Посредством анализа факторов устойчивого роста 48 ESG-ориентированных листинговых китайских компаний за период 2020–2022 гг. авторами было доказано, что следование концепции устойчивого развития позволяет обеспечивать устойчивый рост деятельности компаний. У ESG-ориентированных компаний наблюдаются увеличение уровня генерируемой прибыли и рентабельности, а также снижение показателя соотношения заемного и собственного капитала, что положительно характеризует их деятельность. Выявлено превышение фактического роста таких компаний над устойчивым, что не приводит к негативным последствиям деятельности за анализируемый период, а также не повышает риски, связанные с необходимостью наращивания долгового капитала для обеспечения выявленного роста. Результаты исследования позволяют сделать вывод о необходимости разработки нового инструментария или интеграции двух рассмотренных концепций для обеспечения возможностей компаний достигать поставленных целей в области устойчивого развития без ущерба фундаментальным финансовым показателям деятельности. Результаты исследования могут быть использованы компаниями, которые уже следуют концепции устойчивого развития, а также теми, которые находятся только на начальной стадии разработки и внедрения ESG-показателей в свою деятельность, инвесторами при выборе объекта инвестиций и учеными в ходе исследований, посвященных теме устойчивого развития и устойчивого роста.

Ключевые слова

Устойчивое развитие, ESG-принципы, устойчивый рост, дивидендная политика, рентабельность, денежный поток, структура капитала

Для цитирования: Володина А.О., Траченко М.Б. Устойчивый рост как следствие реализации концепции устойчивого развития китайских компаний // Вестник университета. 2024. № 6. С. 112–120.



Sustainable growth as a result of implementing the concept of sustainable development of Chinese companies

Anastasia O. Volodina

Cand. Sci. (Econ.), Assoc. Prof. at the Finance and Credit Department
ORCID: 0000-0003-3466-8212, e-mail: ao_volodina@guu.ru

Marina B. Trachenko

Dr. Sci. (Econ.), Prof. at the Finance and Credit Department
ORCID: 0000-0002-2923-4316, e-mail: mb_trachenko@guu.ru

State University of Management, Moscow, Russia

Abstract

The article discusses two currently relevant concepts such as sustainable development and sustainable growth. By analyzing the sustainable growth factors of 48 ESG-oriented listed Chinese companies for the period 2020–2022, the authors have proved that following the sustainable development concept can ensure the sustainable growth of companies' performance. ESG-oriented companies show an increase in the level of generated profits and profitability, as well as a decrease in the debt-equity ratio, which positively characterizes their performance. Excess of actual growth of such companies over sustainable growth has been revealed, which does not lead to negative consequences of the activity for the analyzed period, and also does not increase the risks associated with the need to increase debt capital to ensure the identified growth. The study concludes that it is necessary to develop a new toolkit or integrate the two concepts considered to ensure the ability of companies to achieve their sustainability goals without compromising fundamental financial performance. The study results can be used by companies that are already following the sustainable development concept, as well as by those ones that are only at the initial stage of developing and implementing ESG indicators in their operations, by investors when selecting an investment target and by academics in the course of research devoted to the topic of sustainable development and sustainable growth.

Keywords

Sustainable development, ESG principles, sustainable growth, dividend policy, profitability, cash flow, capital structure

For citation: Volodina A.O., Trachenko M.B. (2024) Sustainable growth as a result of implementing the concept of sustainable development of Chinese companies. *Vestnik universiteta*, no. 6, pp. 112–120.



ВВЕДЕНИЕ

На современном этапе экономического развития в мире все больше внимания уделяется концепции устойчивого развития, в соответствии с которой предприятие должно не только быть ориентировано на максимизацию прибыли и стоимости как цели своей деятельности, но и учитывать нефинансовые показатели, которые отражают влияние деятельности на окружающую среду, социальную и управленческую составляющие. Развитие данной концепции привлекает все большее внимание к социально-ориентированной деятельности, способствует реализации проектов, целью которых является улучшение экологии либо снижение негативного воздействия деятельности человека на окружающую среду и повышение качества жизни наименее защищенных слоев общества. Происходит внедрение новых финансовых инструментов для реализации целей устойчивого развития – появление устойчивых облигаций, кредитных продуктов, фондов устойчивого развития, фондовых индексов, что способствует развитию инфраструктуры устойчивого развития.

Однако вопросы о том, насколько выгодным следование новым принципам является для отдельно взятых предприятий, какое влияние оказывает на их деятельность заявленное внедрение ESG-принципов, остаются дискуссионными предметами для многочисленных исследований. Реализация концепции устойчивого развития требует от предприятий существенного объема затрат на сотрудников, разработку и внедрение технологий, подготовку отчетности и др. Несмотря на это, все больше компаний выбирают путь устойчивого развития, что позволяет привлекать больший объем финансовых ресурсов для финансирования своего развития, удерживать высококвалифицированных работников, а также расширять возможности сотрудничества с другими экономическими акторами как внутри страны, так и на мировой арене.

Для обеспечения экономического роста любой страны предприятия должны наращивать объемы своей деятельности, но пути достижения этого роста, его устойчивость в долгосрочной перспективе напрямую влияют на успешное развитие экономики в целом. В настоящем исследовании проведен анализ взаимосвязи двух важнейших современных концепций в деятельности предприятия – устойчивого роста и устойчивого развития, что позволит связать влияние внедрения ESG-принципов на финансовые показатели деятельности предприятий Китая.

ТЕОРЕТИЧЕСКИЙ БАЗИС ИССЛЕДОВАНИЯ

Следование концепции устойчивого развития сопровождается внедрением экологических, социальных и управленческих показателей в деятельность предприятий – ESG-показателей. Исследованию влияния раскрытия информации и достижения определенных ESG-показателей на финансовые показатели посвящено множество работ. Большинство ученых обнаруживают положительное влияние реализации ESG-принципов на финансовые показатели деятельности компаний [1; 2]. Концепция устойчивого развития, реализуемая компаниями посредством использования в деятельности ESG-показателей, положительно сказывается на стоимости капитала и компании в целом [3–5]. Негативное влияние отмечается во взаимосвязи с финансовым левериджем: чем выше долговая нагрузка в структуре капитала, тем менее привлекательной с точки зрения инвестиций в рамках ESG-парадигмы позиционируется компания на рынке [6].

Важнейшим результатом эмпирических исследований является выявление значительной положительной взаимосвязи между ESG-показателями и прибылью компании [7]. Однако в отдельных исследованиях результаты показывают как негативное влияние ESG-показателей на финансовые, так и его отсутствие [8; 9]. Таким образом, на основе анализа научной литературы и результатов предшествующих эмпирических исследований можно сделать вывод о том, что в подавляющем большинстве случаев приверженность компании концепции устойчивого развития и использование в своей деятельности ESG-показателей положительно отражаются на ее финансовых показателях.

Изучению устойчивого роста компаний также уделяется внимание в научной литературе. Устойчивый рост определяется как максимальный темп роста компании, который она может достигнуть с учетом сохранения индикаторов финансовой и операционной деятельности. Данный рост обеспечивается за счет внутренних источников финансирования либо посредством привлечения дополнительного объема финансовых ресурсов вследствие эмиссии акций [10]. В контексте концепции устойчивого роста

речь идет преимущественно об отсутствии заемных источников финансирования при обеспечении наращивания объемов деятельности компании. Данная концепция получила свое развитие в дальнейшем, и долговое финансирование стало рассматриваться как один из источников.

Актуальные исследования, целью которых является оценка устойчивости роста компаний, проводятся как отечественными, так и зарубежными учеными. Так, например, оценка 65 бразильских сельскохозяйственных кооперативов показала, что их рост нельзя охарактеризовать как устойчивый, поскольку его обеспечение произошло за счет увеличения краткосрочной задолженности, что характеризует данные компании как высокорискованные с точки зрения структуры капитала [11]. Исследование устойчивого роста нефтегазовых российских компаний позволило сделать выводы об их неоднородности с точки зрения его темпов, при этом было выявлено, что фактический рост объемов деятельности превышает устойчивый, что также является мерой высокого риска [12]. Анализ компаний авиационной, торговой и металлургической отраслей показал несбалансированность их роста в период 2007–2019 гг. [13].

Превышение темпов фактического роста над устойчивым связано с уровнем риска предприятия, а именно с необходимостью наращивания долгового капитала предприятия в условиях недостаточности финансовых ресурсов, генерируемых в ходе деятельности компании, то есть внутренних и привлеченных посредством эмиссии акций. В связи с этим в условиях нестабильных экономических условий данный анализ и его результаты являются актуальными для предприятий с позиции ведения деятельности и разработки стратегии развития, а для инвесторов – при принятии решения об инвестировании средств в ту или иную компанию. Кроме того, инвесторы, придерживающиеся принципов ответственного инвестирования, то есть с учетом ESG-показателей, должны оценивать компанию и с позиции ее устойчивости и обеспечения этой устойчивости в долгосрочной перспективе, обусловленной фундаментальными показателями деятельности.

МАТЕРИАЛЫ И МЕТОДЫ ИССЛЕДОВАНИЯ

Для определения темпа устойчивого роста есть различные модели, которые включают финансовые показатели. Авторами использовалась классическая модель Хиггинса, которая является наиболее распространенной и применяемой на практике [14]:

$$\frac{RR \cdot NP/S \cdot D/E}{A/S - RR \cdot NP/S \cdot D/E}, \quad (1)$$

где RR – коэффициент реинвестирования прибыли, NP/S – рентабельность продаж, D/E – соотношение заемного и собственного капитала, A/S – коэффициент фондоемкости.

Выборка для анализа устойчивости роста компаний состоит из 48 китайских листинговых ESG-ориентированных предприятий, осуществляющих свою деятельность в различных отраслях экономики: металлургической и горнодобывающей, нефтегазовой, химической и автомобильной промышленности, телекоммуникационной, строительной, энергетической и сфере информационных технологий. Период анализа – с 2020 г. по 2022 г.

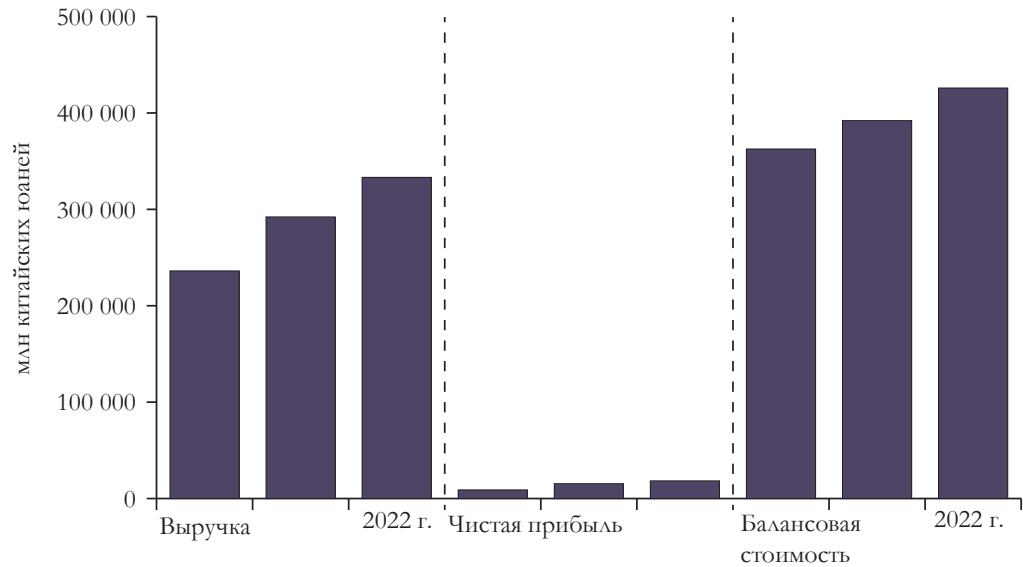
АНАЛИЗ ЭМПИРИЧЕСКИХ ДАННЫХ И ЕГО РЕЗУЛЬТАТЫ

Динамика выручки, чистой прибыли и балансовой стоимости ESG-ориентированных листинговых китайских компаний представлена на рис. 1.

В соответствии с данными, представленными на рисунке, можно сделать вывод о том, что одни из ключевых финансовых индикаторов деятельности компаний – чистая прибыль, выручка и балансовая стоимость – за анализируемый период имеют тенденцию к росту. При этом положительная динамика чистой прибыли (104 %) превышает рост выручки (41 %), что говорит о росте рентабельности китайских предприятий к концу анализируемого периода.

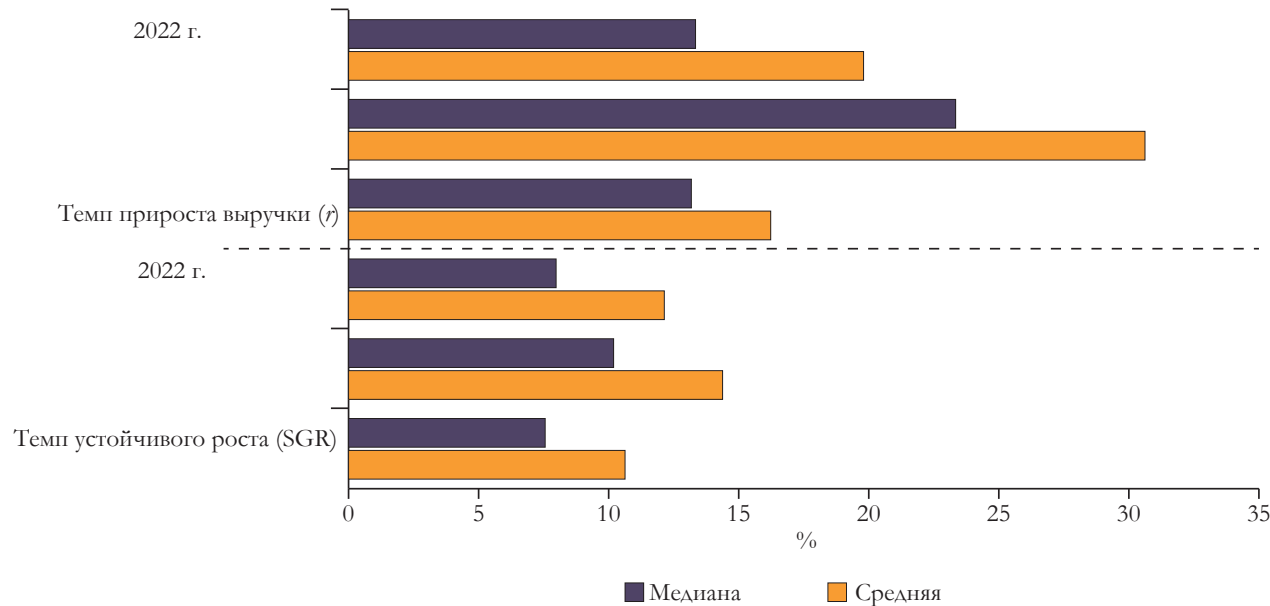
Результаты определения устойчивого роста китайских компаний представлены на рис. 2.

Темпы как устойчивого, так и фактического роста, а также как по среднему, так и по медианному значению по выборке за период 2020–2022 гг. увеличились, однако за период 2021–2022 гг. наблюдалось снижение темпов наращивания объемов деятельности китайских компаний. Кроме того, в среднем по выборке прослеживается превышение темпов фактического объема роста над устойчивым, что говорит о необходимости привлечения дополнительных источников финансирования.



Составлено авторами по материалам исследования

Рис. 1. Динамика выручки, чистой прибыли и балансовой стоимости китайских компаний за период 2020–2022 гг.



Составлено авторами по материалам исследования

Рис. 2. Темпы устойчивого и фактического роста ESG-ориентированных китайских компаний за период 2020–2022 гг.

Для дальнейших выводов необходимо проанализировать факторы устойчивого роста ESG-ориентированных листинговых китайских компаний, результаты расчетов которых представлены в таблице.

Таблица

Факторы устойчивого роста китайских ESG-ориентированных компаний за период 2020–2022 гг.

Показатели	2020 г.		2021 г.		2022 г.	
	Средняя	Медиана	Средняя	Медиана	Средняя	Медиана
NP/S, %	13,07	11,99	14,69	11,86	14,37	11,51
PR, %	37,94	32,24	33,91	29,17	39,30	34,78
RR, %	62,06	67,76	66,09	70,83	60,70	65,22

Окончание таблицы

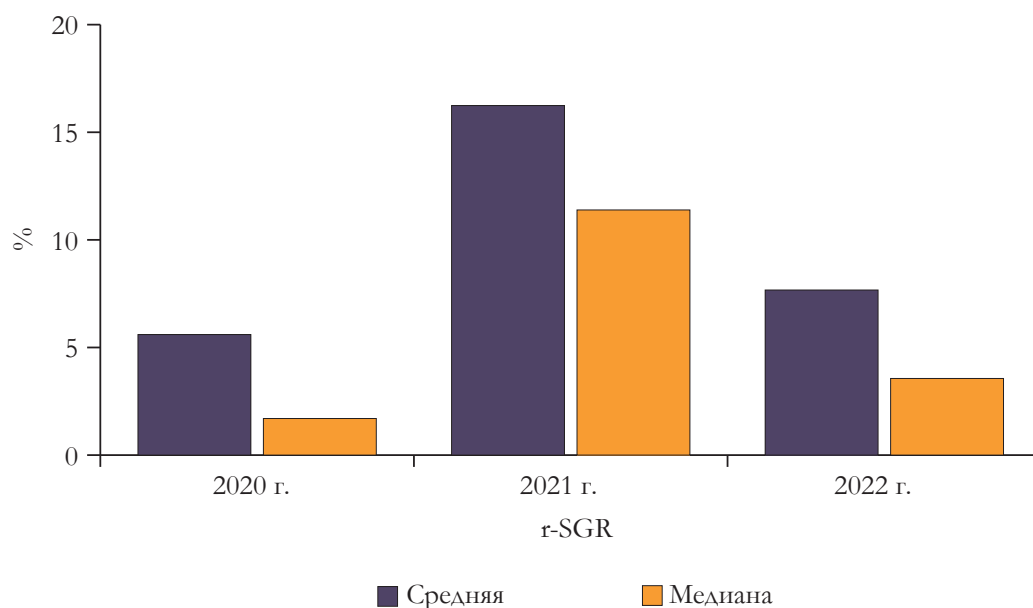
Показатели	2020 г.		2021 г.		2022 г.	
	Средняя	Медиана	Средняя	Медиана	Средняя	Медиана
D/E	1,84	1,05	1,28	0,96	1,18	0,88
A/S	2,17	1,76	1,97	1,68	1,93	1,66

Составлено авторами по материалам исследования

В результате анализа факторов устойчивого роста можно отметить следующие особенности: несмотря на превышение темпов фактического роста над устойчивым, наблюдается тенденция к сокращению долговой нагрузки предприятий Китая, что отражается в уменьшении величины плеча финансового рычага (соотношения заемного и собственного капитала). Таким образом, связывать высокий риск с нарастанием долговой нагрузки из-за необходимости привлекать дополнительный объем финансовых ресурсов для обеспечения наращивания объемов деятельности в отношении ESG-ориентированных компаниях некорректно. Кроме того, динамика объема реинвестируемой прибыли в развитие деятельности колеблется в той же логике, как и выручка: к 2021 г. наблюдается рост, затем к 2022 г. – падение.

Однако за исследуемый период коэффициент реинвестирования прибыли сократился, а % распределяемой прибыли в виде дивидендов, напротив, вырос. Рентабельность продаж также имела положительную тенденцию и за анализируемый период выросла. Таким образом, объем генерируемой прибыли и показатели рентабельности китайских компаний растут, но в связи с выявленным превышением темпов фактического роста над устойчивым и уровня получаемой компанией прибыли в результате осуществляемой деятельности этого не хватает для финансирования данного роста. На фоне снижающегося уровня долговой нагрузки компании и сокращения не абсолютной величины, а удельного веса заемных источников финансирования в общем объеме капитала и по отношению к собственному можно сделать вывод о привлечении средств посредством увеличения средств от акционеров.

У компаний в выборке не наблюдается значимых проблем по уровню заемного капитала, все предприятия являются прибыльными, за анализируемый период ни одного из них не было получено убытка, что позволяет сделать вывод о том, что следование концепции устойчивого развития положительно сказывается на устойчивом росте предприятий Китая. При этом следует проанализировать разрыв между фактическим темпом роста и устойчивым (рис. 3).

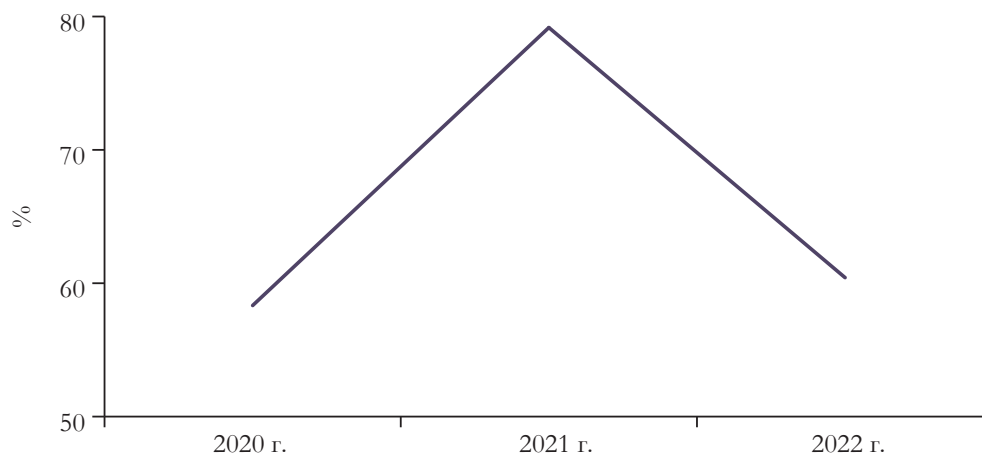


Составлено авторами по материалам исследования

Рис. 3. Динамика уровня превышения фактического темпа роста над устойчивым ESG-ориентированных китайских компаний за период 2020–2022 гг.

Динамика превышения темпов фактического роста над устойчивым за анализируемый период демонстрирует тенденцию к увеличению. Однако наблюдается спад за 2021–2022 гг. В целом увеличение разрыва можно характеризовать как невысокое, что в долгосрочной перспективе не приведет к негативным последствиям для компании, но будет способствовать поддержанию устойчивого роста.

Динамика структуры компаний по превышению фактического роста над устойчивым представлена на рис. 4.



Составлено авторами по материалам исследования

Рис. 4. Динамика структуры ESG-ориентированных китайских компаний по превышению фактического роста над устойчивым за период 2020–2022 гг.

Исходя из полученных данных в результате анализа структуры компаний в выборке по превышению фактического роста над устойчивым можно сделать вывод о росте удельного веса компаний в выборке за анализируемый период, у которых наблюдается превышение темпов фактического роста над устойчивым, что при существенном увеличении разрыва может повлечь негативные последствия для деятельности компаний, однако при сохраняющихся тенденциях компании успешно наращивают объемы деятельности и показывают привлекательные для инвесторов финансовые результаты деятельности.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Концепция устойчивого развития является актуальной повесткой для экономических акторов в современном мире. Результаты проведенного исследования подтверждают важность следованию концепции, что подтверждается финансовыми показателями деятельности ESG-ориентированных компаний. Кроме того, авторами впервые доказана эффективность концепции устойчивого развития на примере не менее важной концепции устойчивого роста (SGR). Привлечение дополнительного объема финансовых ресурсов должно сопровождаться их эффективным распределением, повышением уровня генерируемой прибыли и наращиванием стоимости таких компаний.

Обеспечение долгосрочного развития невозможно без соблюдения баланса отдельных аспектов деятельности, инструментом управления которыми является инструментарий концепции устойчивого роста. Полученные данные могут быть заложены в разработку нового инструментария и пересмотр интерпретации результатов анализа именно для компаний, ориентированных на устойчивое развитие, в интеграцию этих концепций для обеспечения возможностей компаний достигать поставленных целей в области устойчивого развития без ущерба фундаментальным финансовым показателям деятельности.

Список литературы

1. Lee S.-P., Isa M. Environmental, social and governance (ESG) practices and financial performance of Shariah-compliant companies in Malaysia. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*. 2023;2(14):295–314. <https://doi.org/10.1108/JIABR-06-2020-0183>
2. Pinheiro A.B., Panza G.B., Berborst N.L., Toaldo A.M.M., Segatto A.P. Exploring the relationship among ESG, innovation, and economic and financial performance: evidence from the energy sector. *International Journal of Energy Sector Management*. 2023. <https://doi.org/10.1108/IJESM-02-2023-0008>

3. *Tanjung M.* Cost of capital and firm performance of ESG companies: what can we infer from COVID-19 pandemic? Sustainability Accounting, Management and Policy Journal. 2023. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-07-2022-0396>
4. *La Rosa F., Bernini F.* ESG controversies and the cost of equity capital of European listed companies: the moderating effects of ESG performance and market securities regulation. International Journal of Accounting & Information Management. 2022;5(30):641–663. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-03-2022-0047>
5. *Samy El-Deeb M., Ismail T.H., El Banna A.A.* Does audit quality moderate the impact of environmental, social and governance disclosure on firm value? Further evidence from Egypt. Journal of Humanities and Applied Social Sciences. 2023;4(5):293–322. <https://doi.org/10.1108/JHASS-11-2022-0155>
6. *Dkhili H.* Does environmental, social and governance (ESG) affect market performance? The moderating role of competitive advantage. Competitiveness Review. 2023. <https://doi.org/10.1108/CR-10-2022-0149>
7. *Al Amosh H., Khatib S.F.A., Ananzeb H.* Environmental, social and governance impact on financial performance: evidence from the Levant countries. Corporate Governance. 2023;3(23):493–513. <https://doi.org/10.1108/CG-03-2022-0105>
8. *Makridou G., Doumpou M., Lemonakis C.* Relationship between ESG and corporate financial performance in the energy sector: empirical evidence from European companies. International Journal of Energy Sector Management. 2023. <https://doi.org/10.1108/IJESM-01-2023-0012>
9. *Nirino N., Petruzzella F., Alam G.M., Campobasso F.* Can sustainable practices protect investors during financial market instability? A multi-sector analysis during the COVID-19 pandemic. Management Decision. 2022;10(60):2875–2894. <https://doi.org/10.1108/MD-12-2021-1654>
10. *Латыпов Р.И.* Оценка устойчивости роста корпорации: индекс устойчивого роста. Вопросы науки и образования. 2018;8(20):54–56.
11. *Piccoli P., Bianchini Junior N., Coser J., Moreira V.R.* Short-term financial sustainability of agricultural cooperatives. Agricultural Finance Review. 2021;3(81):444–457. <https://doi.org/10.1108/AFR-06-2020-0097>
12. *Траченко М.Б., Кожечкина Е.В.* Факторный анализ развития нефтегазового сектора экономики на основе модели сбалансированного роста (SGR). Экономический анализ: теория и практика. 2016;1(448):131–142.
13. *Траченко М.Б., Володина А.О.* Управление устойчивым развитием бизнеса на основе модели сбалансированного роста (SGR): отраслевой аспект. Экономический анализ: теория и практика. 2021;20-4(511):663–683. <https://doi.org/10.24891/ea.20.4.663>
14. *Higgins R.C.* How much growth can a firm afford? Financial Management. 1977;3(6):7–16.

References

1. *Lee S.-P., Isa M.* Environmental, social and governance (ESG) practices and financial performance of Shariah-compliant companies in Malaysia. Journal of Islamic Accounting and Business Research. 2023;2(14):295–314. <https://doi.org/10.1108/JIABR-06-2020-0183>
2. *Pinheiro A.B., Panza G.B., Berborst N.L., Toaldo A.M.M., Segatto A.P.* Exploring the relationship among ESG, innovation, and economic and financial performance: evidence from the energy sector. International Journal of Energy Sector Management. 2023. <https://doi.org/10.1108/IJESM-02-2023-0008>
3. *Tanjung M.* Cost of capital and firm performance of ESG companies: what can we infer from COVID-19 pandemic? Sustainability Accounting, Management and Policy Journal. 2023. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-07-2022-0396>
4. *La Rosa F., Bernini F.* ESG controversies and the cost of equity capital of European listed companies: the moderating effects of ESG performance and market securities regulation. International Journal of Accounting & Information Management. 2022;5(30):641–663. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-03-2022-0047>
5. *Samy El-Deeb M., Ismail T.H., El Banna A.A.* Does audit quality moderate the impact of environmental, social and governance disclosure on firm value? Further evidence from Egypt. Journal of Humanities and Applied Social Sciences. 2023;4(5):293–322. <https://doi.org/10.1108/JHASS-11-2022-0155>
6. *Dkhili H.* Does environmental, social and governance (ESG) affect market performance? The moderating role of competitive advantage. Competitiveness Review. 2023. <https://doi.org/10.1108/CR-10-2022-0149>
7. *Al Amosh H., Khatib S.F.A., Ananzeb H.* Environmental, social and governance impact on financial performance: evidence from the Levant countries. Corporate Governance. 2023;3(23):493–513. <https://doi.org/10.1108/CG-03-2022-0105>
8. *Makridou G., Doumpou M., Lemonakis C.* Relationship between ESG and corporate financial performance in the energy sector: empirical evidence from European companies. International Journal of Energy Sector Management. 2023. <https://doi.org/10.1108/IJESM-01-2023-0012>

9. *Nirino N., Petruzzella F., Alam G.M., Campobasso F.* Can sustainable practices protect investors during financial market instability? A multi-sector analysis during the COVID-19 pandemic. *Management Decision*. 2022;10(60):2875–2894. <https://doi.org/10.1108/MD-12-2021-1654>
10. *Latypov R.I.* Assessment of the sustainability of corporate growth: the index of sustainable growth. *Issues of Science and Education*. 2018;8(20):54–56. (In Russian).
11. *Piccoli P., Bianchini Junior N., Coser J., Moreira V.R.* Short-term financial sustainability of agricultural cooperatives. *Agricultural Finance Review*. 2021;3(81):444–457. <https://doi.org/10.1108/AFR-06-2020-0097>
12. *Trachenko M.B., Koshechkina E.V.* Factor analysis of the development of the oil and gas sector of the economy based on the balanced growth model (SGR). *Economic Analysis: Theory and Practice*. 2016;1(448):131–142. (In Russian).
13. *Trachenko M.B., Volodina A.O.* A model of sustainable growth (SGR): cross-industry analysis. *Economic Analysis: Theory and Practice*. 2021;20-4(511):663–683. (In Russian). <https://doi.org/10.24891/ea.20.4.663>
14. *Higgins R.C.* How much growth can a firm afford? *Financial Management*. 1977;3(6):7–16.