

УДК 658.15

ФИНАНСОВАЯ СТРАТЕГИЯ РАЗВИТИЯ КОМПАНИИ: ОЦЕНКА И МОДЕЛИРОВАНИЕ

Лавлинская Анна Леоновна, канд. экон. наук, доц.
Ходжаев Гуванч Чарыгелдиевич, маг.

Воронежский государственный аграрный университет им. императора Петра I, ул. Мичурина, 1, Воронеж, Россия, 394087; e-mail: anna_levonovna@mail.ru; guvantch2017@yandex.ru

Цель: статья посвящена рассмотрению подходов к оценке и прогнозированию финансовой стратегии развития компании. *Обсуждение:* высокая скорость изменения внешней среды вызывает острую необходимость внедрения стратегии, направленной на достижение устойчивого развития компании. Стратегические аспекты деятельности компании выходят на первый план в рамках обеспечения непрерывного роста и развития компании в долгосрочной перспективе. При этом существуют разрозненные подходы, индикаторы и показатели оценки такого развития, что требует уточнения адекватности их применения в целях формирования адекватной финансовой стратегии. *Результаты:* авторами выделены два подхода к оценке и прогнозированию финансовой стратегии: на основе бухгалтерской модели и финансово-аналитической модели. Выявлены недостатки традиционного бухгалтерского подхода. Показана целесообразность применения в процессе моделирования финансовой стратегии развития принципиально новой аналитической концепции, направленной на оценку качества роста компании и его вклада в приращение стоимости компании.

Ключевые слова: стратегия, развитие, экономический рост, стоимость компании, модели оценки роста, качество роста.

DOI: 10.17308/meps.2019.10/2228

1. Введение

В условиях нестабильной макроэкономической политики государства, негативного влияния антироссийских санкций на деятельность отечественного бизнеса, возрастания конкурентной борьбы за покупателя в условиях высокого насыщения рынка усиливается необходимость активного внедрения в деятельность коммерческих компаний стратегического менеджмента. Возможность стратегического управления и планирования в нынешней нестабильной ситуации многим кажется нереальной. Поэтому большинство

компаний работают по принципу «латания дыр». Зачастую руководители фирм только начинают приобретать опыт работы и ее планирования в нестабильных ситуациях.

Разработка финансовой стратегии развития компании является обязательным условием ее успешного функционирования.

2. Методология исследования

Определенную сложность формирования и реализации финансовой стратегии, нацеленной на развитие, вызывает определение того, какие критерии, ключевые параметры и показатели будут констатировать степень достижения заявленной цели. Для решения данного вопроса следует, прежде всего, рассмотреть содержание понятий «развитие» и «стратегия развития».

В научной литературе существуют различные мнения по поводу толкования термина «развитие». Как правило, акцентируется внимание, что развитие – есть процесс перехода системы из одного состояния в другое, сопровождающееся преобразованиями во внутреннем строении объекта, его структуре, зависимостях и связях.

По мнению А.Н. Москаленко, «сущность и природа развития предполагает процесс непрерывных ... изменений объекта с трансформацией его свойств, качественного и количественного состава и структуры, появление, изменение или исчезновение составляющих элементов, характера и длительности взаимосвязей. Развитие предполагает переход объекта в новое качественное состояние.... Направление развития может быть как «вверх» – прогресс и эволюция, так и «вниз» – регресс и инволюция» [3].

Н.А. Баранова отмечает, что развитие компании рассматривается в двух аспектах: как объективный процесс, происходящий независимо от воли его менеджмента и как управляемый процесс осуществления целенаправленных желаемых изменений компании [1].

Развитие компании характеризуется количественными, качественными и структурными изменениями компании, повышением эффективности ее функционирования на основе совершенствования техники, технологии и компании труда во всех структурных подразделениях и улучшения качества выпускаемой продукции. Достижение целевых параметров развития возможно только посредством внедрения системы стратегического управления, формализованной в виде стратегии развития.

С позиции А.А. Тихонова и А.М. Юган стратегию развития предприятия можно представить в качестве набора направлений деятельности, которые пересматриваются для обеспечения конкурентоспособности и прибыльности [3].

Рассмотренные позиции позволяют рассматривать стратегию развития как процесс эволюции, согласованности и целенаправленности изменений параметров коммерческой компании как открытой системы с учетом трансформации внутренней среды и внутреннего потенциала компании, обеспечивающих приращение стоимости компании.

При этом одной из ключевых задач менеджмента компании является формирование и реализация адекватных общей корпоративной и согласованной с ней финансовой стратегии развития. Отметим, что роль финансов (и соответственно финансовой стратегии) в обеспечении развития компании имеет двойственный характер. С одной стороны, финансовая система дает финансовое обеспечение реализации корпоративной стратегии развития. С другой стороны, финансовая стратегия является частью корпоративной стратегии и носит по отношению к ней подчинительный характер. Реализация стратегии развития компании должна опираться на возможности и ограничения финансовой системы с позиции формирования необходимого объема и структуры финансовых ресурсов, привлекаемых с рынка капитала, сопутствующих этому процессу финансовых рисков и других вопросов формирования и распределения финансовых и денежных потоков.

В любом случае развитие как приоритетная цель финансовой стратегии в конечном итоге приводит к экономическому подъему и росту компании.

Изучение экономической литературы позволило выделить несколько подходов к оценке и прогнозированию экономического роста компании.

Представители первого подхода рекомендуют применять показатели, анализ динамики которых позволяет судить о расширении масштабов предприятия как экономической системы. Такими показателями могут быть величина материальных и нематериальных активов, размер сформированного собственного капитала, величина привлекаемого заемного финансирования, объемы выручки и прибыли, величина производственной мощности предприятия и другие. Такая точка зрения основывается на том, что рост и развитие компании как открытой системы всегда сопровождается увеличением ее ресурсного потенциала, финансовых результатов и укреплением финансового состояния.

Наряду с широким распространением данной позиции, развитой методической базой, доступностью информации для проведения аналитических и прогнозных расчетов, данному подходу присуща определенная ограниченность. Во-первых, не учитываются затраты компании на привлечение финансовых ресурсов для достижения экономического роста. Во-вторых, увеличение объемов продаж и прибыли не анализируются без соотнесения с изменениями уровня риска. В-третьих, не всегда рост отдельных показателей материальных активов, выручки и прибыли приводит к достижению главной цели компании – максимизации благосостояния собственников.

Кроме того, выбор в качестве критерия оценки роста компании максимизации прибыли может привести к так называемой «ловушке прибыли». В этом случае демонстрируемый компанией рост финансовых результатов резким сокращением операционных издержек, снижением или полным отказом от инвестиций, отказом от новых разработок и другими факторами, отрицательно сказывающимися на качестве производимой продукции, уров-

не оплаты труда и влекущими негативные последствия в долгосрочной перспективе.

Второй подход базируется на измерении экономического роста на основе использования динамики взаимосвязанных показателей эффективности экономической деятельности в их взаимном соотношении. Применительно к оценке стратегии развития компании данная позиция в отечественной практике получила распространение в виде модели «золотого правила экономики». В соответствии с этим правилом темпы роста прибыли ($TP_{пр}$), объема продаж ($TP_{в}$) и активов ($TP_{а}$) должны соответствовать системе неравенств:

$$TP_{пр} > TP_{в} > TP_{а} > 100\%.$$

У данного подхода много сторонников, утверждающих, что экономического роста можно добиться лишь при условии, что будет обеспечен согласованный и взаимоувязанный рост объемных показателей деятельности компании.

В то же время использование данного критерия имеет определенные недостатки. Так, одновременное увеличение выручки и прибыли компании выступает трудной и противоречивой задачей, поскольку вступают в противоречие методы управления финансовыми результатами и инструменты роста объемов реализации. Поэтому добиться экономии на масштабах производства в рамках этой модели не всегда удается.

В рамках второго подхода интерес представляют динамические модели моделирования и оценки устойчивого экономического развития.

В работах Е.В. Горшенина, Н.А. Хомяченкова [2], Г.Р. Яруллиной [10], Т.В. Терентьева [4] предлагаются интегральные показатели оценки устойчивости развития компаний. Особый интерес представляет разработанная Яруллиной Г.Р. нормативная динамическая модель управления устойчивостью экономического развития, представляющая собой такой порядок движения показателей (их темпов роста), соблюдение которого на длительном интервале времени обеспечивает динамическую устойчивость процесса экономического развития предприятия.

Количественную оценку устойчивости экономического развития экономист предлагает осуществлять по принципу сравнения фактической динамики показателей с их нормативным упорядочением, соответствующим режиму функционирования компании с наибольшим постоянством процесса изменений в направлении совершенствования [10].

Третий подход основывается на использовании концепции устойчивого роста. Возникновение данной концепции относят к 1987 году, когда Комиссия ООН по окружающей среде и развитию представила в Копенгагене доклад «Наше общее будущее», в котором было сформулировано определение устойчивого развития общества. Под устойчивым развитием в глобальном масштабе стали понимать развитие, удовлетворяющее потребности настоящего времени, но не ставящее под угрозу способ-

ность будущих поколений удовлетворять свои собственные потребности.

Применительно к деятельности хозяйствующих субъектов на микроуровне (компаний, фирм) в рамках концепции устойчивого роста компании следует выделить следующие модели: модель Р. Марриса, модель устойчивого роста Р. Хиггинса; модель устойчивого роста бостонской консалтинговой группы (BCG) и др.

В 1963 г. Маррисом была представлена согласованная и целостная теория, максимизирующая рост фирмы. Сбалансированный рост, по его мнению, достигается за счет диверсификации деятельности компании. В модели сбалансированного роста Р. Марриса основным критерием роста является увеличение объема продаж. Сбалансированность роста компании обеспечивается при условии реализации согласованной, взвешенной финансовой политики. Ключевыми показателями такой политики выступают: коэффициент текущей ликвидности (его снижение увеличивает риск неплатежеспособности), коэффициент задолженности или уровень долговой нагрузки (высокое значение ведет к банкротству); коэффициент сохранения прибыли (его рост в динамике способствует приращению собственного капитала) [5].

Коэффициент внутреннего роста Р. Хиггинса, именуемый моделью обеспечения устойчивого роста фирмы, рассчитывается по следующей формуле:

$$g = \frac{ROE \times b}{1 - ROE \times b},$$

где g – темп устойчивого роста, выраженный в процентах; ROE – рентабельность собственного капитала; b – коэффициент накопления.

Модель Р. Хиггинса позволяет сказать, что возможности роста компании за счет внутренних ресурсов определяются эффективностью производственной и коммерческой деятельности корпорации, выражающейся в форме рентабельности чистых активов. Данная модель определяет рост компании как устойчивый в том случае, если он обеспечен собственными источниками финансирования. Однако функционирование коммерческих компаний зачастую связано с использованием не только собственного, но и привлечением заемного капитала.

Поэтому наибольшую популярность в практике стратегического управления компанией получила модель, разработанная Boston Consulting Group. Эта модель представляет собой систему уравнений, позволяющую рассчитать рост, обеспеченный приростом активов, обязательств и собственного капитала. Устойчивый рост в данном подходе трактуется как рост продаж, который будет демонстрировать компания при неизменной операционной и финансовой политике [6, 7]:

$$g = \frac{NI}{S} \cdot \frac{S}{A} \cdot \frac{A}{E} \left(1 - \frac{DIV}{NI} \right),$$

где g – это индекс устойчивого роста, выраженный в процентах; NI – размер прибыли после вычета налогов; A – активы; S – объем продаж;

DIV – суммы выплат из прибыли на дивиденды; E – собственный капитал.

Представленная модель позволяет сделать ряд ключевых выводов. При реализуемой операционной политике (определяемой по показателям капиталоемкости и рентабельности продаж) и финансовой политике (характеризующейся коэффициентами реинвестирования и финансового рычага) компания не может расти быстрее темпа роста g , не прибегая к финансовым заимствованиям. Если же компания желает расти более высокими темпами, то следует изменить подходы к финансированию деятельности и, соответственно, скорректировать ключевые параметры финансового рычага, уточнить и согласовать с собственниками изменения в дивидендной политике или обеспечить более эффективное использование имеющихся ресурсов, наращивая экономическую рентабельность активов.

Подводя итоги нашего исследования, можно отметить, что все рассмотренные подходы к оценке роста и развития базируются на бухгалтерской модели компании. И именно в этом их ключевой недостаток. Такие модели:

- предполагают неизменность финансовой, операционной и инвестиционной политики;
- не учитывают риски, неизменно сопровождающие процесс развития;
- не позволяют оценить качество роста и развития компании;
- ориентированы преимущественно на рост капитализации;
- не учитывают вклад роста в изменение стоимости компании.

Оценка качества роста компании с точки зрения финансовых показателей и стратегических целей становится важным фактором для оценки текущей деятельности компании и дальнейшего стратегического планирования. С позиции современной парадигмы теории фирмы, выражающейся в целевой установке максимизации благосостояния собственников, важным критерием экономического роста является эффективность использования капитала инвесторов и приращение стоимости компании.

Оценить, достигнута ли данная цель, можно посредством использования новой финансовой аналитической модели компании. Современная концепция финансового менеджмента исходит из определения экономического роста как способности увеличивать стоимость компании. В зарубежных компаниях в качестве индикаторов для определения способности менеджмента наращивать стоимость компании широко используются показатели экономической добавленной стоимости (EVA) и свободного денежного потока (FCF).

Экономическая добавленная стоимость характеризует действительную экономическую выгоду, полученную компанией за период. На практике показатель EVA рассчитывается по следующей формуле:

$$EVA = IC \times (ROIC - WACC),$$

где IC – инвестированный (операционный) капитал; $ROIC$ – доходность инвестированного капитала; $WACC$ – средневзвешенная цена капитала.

Использование показателя EVA для оценки экономического роста компании имеет ряд ключевых преимуществ:

- позволяет оценивать действительную экономическую выгоду бизнеса за год и является мерой эффективности действий менеджеров компании [6];
- служит мерой реально созданной стоимости компании за год.

Величина EVA показывает, в какой степени компания добавляет ценность инвестициям акционеров. Следовательно, если менеджеры озабочены созданием экономической добавленной стоимости, то они действуют таким образом, чтобы максимально увеличить благосостояние собственников.

По мнению Ю. Бригхэма, основным фактором роста компании является ее способность создавать потоки денежных средств в настоящий момент и в будущем [2]. Аналогичную точку зрения разделяют Т. Коупленд и Т. Колер, считая стоимость (дисконтированный денежный поток) лучшей мерой результатов деятельности компании [5].

Свободный денежный поток (FCF) характеризует объем денежных средств, доступный для распределения между акционерами, и определяется по формуле:

$$FCF = NOPAT - (IC_K - IC_H),$$

где $(IC_K - IC_H)$ – чистый инвестированный капитал; IC_H и IC_K – инвестированный капитал на начало и конец года соответственно.

Следует отметить, что между показателями стоимости компании (V), экономической добавленной стоимости и свободного денежного потока существует практически прямая зависимость, которая может быть выражена формулой расчета стоимости компании через доходность капитала [2]:

$$V = IC + IC \times (ROIC - WACC) / (WACC - g),$$

где g – темп роста выручки.

Таким образом, стоимость компании определяется двумя основными характеристиками – функционирующим капиталом и величиной EVA.

На этой теоретической основе применения экономической добавленной стоимости и свободного денежного потока в работе Эскиндарова М.А. представлена комбинированная модель оценки качества роста, включающая четыре варианта интерпретации полученных результатов. Алгоритм комбинированной модели оценки качества роста на основе EVA и FCF приведен в таблице.

Таким образом, современная финансовая модель, построенная на основе EVA и FCF, формирует совершенно иное представление о проблемах роста компании, главным для которого является управление стоимостью.

В работе Эскиндарова М.А. для характеристики качества корпоративного роста предлагается применение показателя «стоимость будущего роста» – FGV [4].

Таблица

Комбинированная модель оценки качества корпоративного роста на основе методологии экономической добавленной стоимости (EVA) и свободного денежного потока (FCF) [4]

Параметры модели	Интерпретация
EVA > 0 FCF > 0	Данная модель присуща развитым крупным зрелым компаниям. Они уже не осуществляют масштабных инвестиционных вложений, поэтому для наращивания EVA им следует минимизировать стоимость капитала.
EVA > 0 FCF < 0	Положительное значение EVA при отрицательном FCF характерно для развивающихся компаний. Они активно наращивают инвестиции в целях обеспечения будущего роста. В такой ситуации увеличение инвестированного капитала за год превышает значение чистой операционной прибыли. Успешность компании обеспечивает высокая отдача капитала. Для данной модели экономического роста необходимо максимизировать доходность инвестированного капитала и его объемы при ограничении роста стоимости капитала.
EVA < 0 FCF > 0	Данная модель, характеризующаяся не созданием, а «проеданием» стоимости, характерна для компаний среднего бизнеса. Являясь не первоклассными заемщиками, такие компании не обладают возможностями формирования заемного капитала по низкой цене, имеют низкий инвестиционный потенциал и невысокую эффективность капитала. Компании не осуществляют крупных инвестиций и ориентированы на покрытие затрат и получение минимально приемлемой бухгалтерской прибыли.
EVA < 0 FCF < 0	Такая картина характерна для экстенсивного экономического роста, предполагающего крупные инвестиционные вложения. Отдача на вложенный капитал у таких компаний очень низкая, а стоимость привлекаемых финансовых ресурсов – высокая. Такое положение является результатом низкого уровня менеджмента компании.

Данный показатель является модификацией модели VBM, разработанной компанией Stern Stewart & Co. Согласно концепции FGV рыночная стоимость каждой акции может быть разделена на долю текущих активов компании (капитализированная прибыль на акцию) и долю перспектив роста.

В отдельных работах показатель FGV характеризуется как прокси-показатель интеллектуального капитала. Она отражает мнение рынка о потенциале будущего роста компании и достигает наивысшего значения в отраслях, характеризующихся активным использованием инновационных продуктов.

В рамках FGV ценность текущей деятельности компании разделена на балансовую оценку ее активов (BV – BookValue) и приведенную стоимость EVA:

$$FGV = MV - BV - EVA_{\text{приведенная}}/WACC,$$

где MV (Market Value) – рыночная стоимость компании.

Данный подход является наиболее перспективным в оценке качества экономического роста в рамках реализации стратегии развития компании. Недостатком данного подхода является то, что он применим исключительно к публичным компаниям.

3. Заключение

Выявление противоречия между финансовым и бухгалтерским подходами к измерению экономического роста — это важный вопрос стратегического финансового менеджмента. Менеджмент компании должен, в первую очередь, оценивать качество роста, его вклад в стоимость компании. Для этого следует переходить от традиционных (бухгалтерских) аналитических концепций к финансовой концепции компании.

Взгляд на компанию с точки зрения оценки вклада экономического роста в стоимость компании позволяет моделировать адекватную финансовую стратегию развития компании, грамотно расставляя стратегические и тактические приоритеты, формируя необходимые организационные изменения, выбирая наиболее эффективные инструменты управления.

Список источников

1. Баранова Н.А. Формирование стратегии развития сельскохозяйственного предприятия // *Проблемы агрорынка*, 2017, с. 98-104.
2. Бригхэм Ю. *Финансовый менеджмент*. Санкт-Петербург, Питер, 2009.
3. Горшенина Е.В. Мониторинг устойчивого развития промышленного предприятия // *Российское предпринимательство*, 2011, по. 1, вып. 2 (176), с. 63-67.
4. Корпоративные финансы // под ред. М.А. Эскиндарова, М.А. Федотовой. Коллектив авторов. Москва, КНОРУС, 2016.
5. Коупленд Т. *Стоимость компании: оценка и управление*. Москва, ЗАО «Олимп-Бизнес», 2008.
6. Лавлинская А.Л., Алещенко О.М., Горелкина И.А. Матричные методы формирования финансовой стратегии: стояние и проблемы // *Экономика и предпринимательство*, 2019, по. 3 (104), с. 705-709.
7. Лавлинская А.Л., Токарева О.А. Определение стратегической финансовой позиции как ключевой этап разработки стратегии развития организации // *Финансовый вестник*, 2017, по. 4 (39), с. 38-51.
8. Москаленко А.Н. Концепция и стратегия опережающего экономического развития в системе координат устойчивого развития // *Вектор науки ТГУ. Серия: Экономика и управление*, 2013, по. 4, с. 62-68.
9. Терентьева Т.В. *Обеспечение устойчивости развития рыбохозяйственных предпринимательских структур в период кризиса*. Санкт-Петербург, Санкт-Петербургский политехнический университет, 2011.
10. Тютюкина Е.Б. *Определение оптимальной структуры оптовых генерирующих компаний (ОГК) в электроэнергетике*. Москва, ФГОУ ВПО «Финансовая академия при Правительстве Российской Федерации», 2008.
11. Шим Джей К. *Финансовый менеджмент*. Москва, Информационно-издательский дом «Филинь», 1996.
12. Яруллина Г.Р. *Методология обеспечения устойчивого развития промышленного предприятия*. Казань, изд-во Казанского ун-та, 2010.

FINANCIAL STRATEGY OF THE COMPANY: ASSESSMENT AND MODELING

Lavlinskaya Anna Levonovna, Cand. Sc. (Econ.), Assoc. Prof.
Hodzhaev Guvanch Charygeldievich, M.A.

Voronezh State Agrarian University named after Emperor Peter the Great, Michurina st., 1, Voronezh, Russia, 394087; e-mail: anna_levonovna@mail.ru; guvantch2017@yandex.ru

Purpose: the Article is devoted to the consideration of approaches to the assessment and forecasting of the financial strategy of the company. *Discussion:* the High rate of change in the external environment causes an urgent need to implement a strategy aimed at achieving sustainable development of the company. Strategic aspects of the company's activities come to the fore as part of ensuring continuous growth and development of the company in the long-term. At the same time, there are disparate approaches, indicators and indicators for assessing such development, which requires clarification of the adequacy of their application in order to form an adequate financial strategy. *Results:* the Authors identified two approaches to the assessment and forecasting of financial strategy: based on the accounting model and financial-analytical model. Shortcomings of the traditional accounting approach are revealed. The expediency of using a fundamentally new analytical concept aimed at assessing the quality of the company's growth and its contribution to the increment of the company's value in the process of modeling the financial strategy of development is shown.

Keywords: strategy, development, economic growth, company values, growth assessment models, growth quality.

References

1. Baranova N.A. Formation of strategy of development of the agricultural enterprise. *Problems of the agro-market*, 2017, pp. 98-104.
2. Brigham Y. *Financial management*. Sankt-Petersburg, Piter, 2009.
3. Gorshenina E.V. Monitoring of sustainable development of industrial enterprise. *Russian entrepreneurship*, 2011, no. 1, vol. 2 (176), pp. 63-67.
4. Corporate finance. Ed. by M.A. Es-kindarov, M.A. Fedotova. team of authors. Moscow, KNORUS, 2016.
5. Copeland T. *Enterprise Value: assessment and management*. Moscow, JSC «Olympus-Business», 2008.
6. Lavlinskaya A.L., Aleshchenko O.M., Gorelkina I.A. Matrix methods of formation of financial strategy: state and problems. *Economics and entrepreneurship*, 2019, no. 3 (104), pp. 705-709.
7. Lavlinskaya A.L., Tokareva O.A. Determination of the strategic financial position as a key stage in the development of the company's development strategy. *Financial Gazette*, 2017, no. 4 (39), pp. 38-51
8. Moskalenko A.N. Concept and strategy of advanced economic development in the

coordinate system of sustainable development. *Vector of science TSU. Series: Economics and management*, 2013, no. 4, pp. 62-68.

9. Terent'eva T.V. *Sustainability of the fisheries business organizations in times of crisis*. Saint Petersburg, Saint Petersburg Polytechnic University, 2011.

10. Tyutyukina E.B. *Determination of the optimal structure of wholesale generating companies (OGK) in the power sector*.

Moscow, Federal state unitary enterprise «Financial Academy under the Government of the Russian Federation», 2008.

11. Shim J.K. *Financial management*. Moscow, Information and publishing house «Filin», 1996.

12. Yarullina G.R. *Methodology for sustainable development of industrial enterprises*. Kazan, Publishing house of Kazan University, 2010.