

8.3. МЕТОДИКА РАЗРАБОТКИ ФИНАНСОВОЙ СТРАТЕГИИ НА ОСНОВЕ ФРАКТАЛЬНОЙ МЕТОДОЛОГИИ ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ КОМПАНИИ

Астраханцева И.А., к.э.н., доцент кафедры экономики и организации предприятия

Ивановский государственный энергетический университет им. В.И. Ленина

В статье приводится авторская финансовая стратегия компании, разработанная на основе фрактальной методологии оценки и обеспечения устойчивого роста стоимости компании. На основе финансовой стратегии разработан процесс управления стоимостью компании, который зависит от финансового этапа развития фирмы. Каждому этапу сопоставлены актуальные финансовые показатели оценки деятельности компании.

Оценка стоимости компании относится к области финансового менеджмента. Однако в рамках финансового менеджмента часто процесс оценки стоимости компании представляется набором технических приемов, используемых в зависимости от выбранной стратегии, или различных методов оценки стоимости фирмы. Value Based Management (VBM) является концепцией для предварительной и последующей оценки корпоративных стратегий и проектов с точки зрения оптимизации стоимости компании. Структура финансового времени ряда позволяет оценить инвестиционные и деинвестиционные управленческие решения. Традиционная оценка и измерение стоимости компании не делает различия между временным изменением эффективности и источниками этой эффективности, отражающими внутреннюю конкурентоспособность компании.

Менеджмент компании при моделировании финансовой стратегии должно проводить «фильтрацию» влияния макроэкономических факторов на стоимостные характеристики фирмы. Например, если денежные потоки компании прогнозируются при благоприятных внешних условиях, то возможна переоценка эффективности стратегии. И наоборот, недооцененные денежные потоки при неблагоприятных внешних условиях могут привести к отказу от проекта ввиду его неэффективности. Успех компании в этой области зависит от выбранных финансовых стратегий, имеющихся в ее распоряжении при финансовом планировании. Разработка и внедрение в практическую деятельность финансовых стратегий является актуальным вопросом в бизнесе и в научных исследованиях.

В качестве основной методологической базы при разработке финансовой стратегии в рамках реализации фрактальной концепции оценки и обеспечения устойчивого роста стоимости компании использован системный подход, предполагающий построение системы управления стоимостью компании как целостной единой системы, состоящей из совокупности взаимосвязанных элементов, обладающих своими собственными целями.

На основе системного подхода и разработанной концепции автором сформулирован тип финансовой стратегии компании: на основе потребностей стейкхолдеров обеспечить создание и функционирование системы оценки и устойчивого роста стоимости, отражающей ка-

чественный и количественный эквивалент инвестированного капитала, обеспечивающей эффективную реализацию целевой финансовой модели компании в рамках концепции устойчивого развития.

В предлагаемой финансовой стратегии под системой оценки и обеспечения устойчивого роста стоимости компании автор понимает систему финансовых показателей измерения стоимости, принципов, процедур, процессов, методик, обеспечивающих эффективное использование финансовых ресурсов для достижения целевой модели оптимизации стоимости компании.

Основная цель создания такой системы – оптимизация стоимости компании в результате устойчивого развития за счет эффективного использования вложенных финансовых ресурсов, которая достигается путем решения следующих задач.

1. Формирование достаточного объема и качества инвестированного капитала, необходимого для финансирования активов, обеспечивающих финансово-экономическую деятельность компании. Эта задача реализуется путем определения общей потребности в финансовых ресурсах на долгосрочный период. Определяется объем:
 - собственных финансовых ресурсов за счет внутренних источников;
 - собственных финансовых ресурсов за счет внешних источников;
 - заемных финансовых ресурсов.
 Качество инвестированного в компанию капитала определяется структурой собственного и заемного капиталов. Текущая и целевая структуры капитала могут отличаться друг от друга, что связано с потребностью финансирования текущих инвестиционных потребностей.
2. Эффективное использование инвестированного капитала, обеспечивающее достижение движения к целевым финансовым показателям измерения стоимости компании. В рамках реализации концепции устойчивого развития компании необходимо сбалансированное распределение инвестированного капитала на достижение финансово-экономических, социальных и экологических целей для оптимизации стоимости компании. В процессе потребления сформированного капитала приоритет должен отдаваться стратегическим целям развития компании.
3. Обеспечение динамического равновесия компании в процессе его развития. Такое равновесие характеризуется сбалансированным соотношением финансовых показателей, направленное на оптимизацию стоимости компании. Оно выступает как постоянное взаимодействие компании с обществом и окружающей средой, приводящее со временем к ее неравновесности, последующей неустойчивости, структурной перестройке, создающей новую устойчивость и новое состояние равновесия на более высоком витке его дальнейшего развития.
4. Повышение прозрачности взаимоотношений с заинтересованными в результатах финансово-экономической деятельности компаний лицами (стейкхолдерами). Инвесторы как финансовые стейкхолдеры предъявляют свои требования к потоку денежных средств. Нефинансовые стейкхолдеры предъявляют свои интересы до формирования потока денежных средств. Предоставление компании стейкхолдерами ресурсов является критическим для ее успешного хозяйствования.
5. Сбалансирование и гармонизация финансово-экономических, социальных и экологических целей развития компании.

Поставленные задачи финансового менеджмента тесно взаимосвязаны между собой, хотя и носят разнотипный характер. Для успешной реализации финансовой стратегии и поставленных задач предлагается сформировать следующие этапы системы управления стоимостью компании (рис. 1).

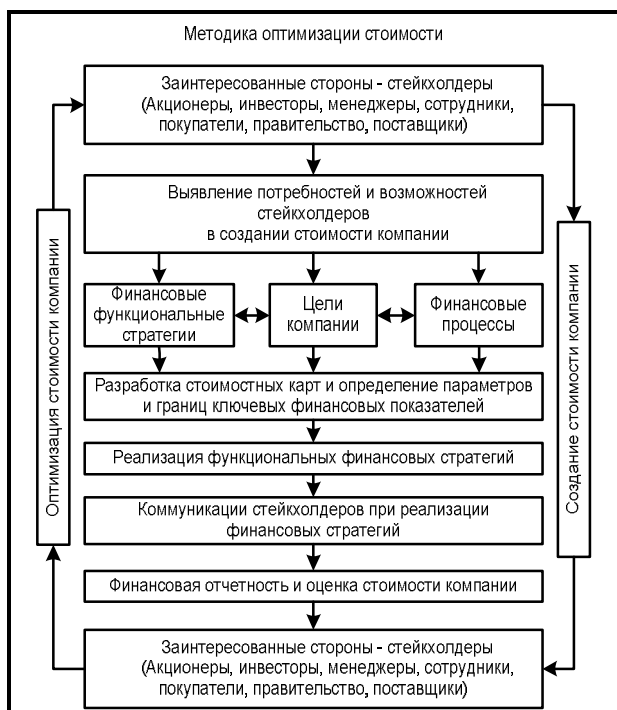


Рис. 1. Система управления стоимостью компании

1. Выявление потребностей и возможностей стейкхолдеров. Компания функционирует во внешней среде (микро- и макроокружение, экономические условия хозяйствования). Основными характеристиками внешней среды являются сложность, динамизм и неопределенность. Поэтому создание стоимости компании начинается с выявления потребностей заинтересованных групп, которые можно назвать фундаментом для оценки и создания стоимости компании. Потребности всех заинтересованных лиц должны быть приняты во внимание и учтены при создании стоимости. К стейкхолдерам компании ним можно отнести:

- в первую очередь акционеров (в настоящее время в финансовом менеджменте акционерная стоимость компании является господствующей);
- инвесторов, настоящих и потенциальных. От них зависит поставка капитала, который финансирует потребность в инвестициях;
- менеджеры, которые являются владельцами информации и основными участниками процесса создания стоимости компании;
- сотрудники как обладатели человеческого капитала;
- клиенты (покупатели) как сторона, генерирующая денежный поток;
- поставщики, от которых зависит стоимость части ресурсов;
- правительство (общество), обеспечивающее нормативно-правовую среду компании.

2. На основании выявленных потребностей стейкхолдеров ставятся цели, разрабатываются функциональные финансовая стратегия, формируются финансовые процессы.

Процесс разработки финансовой стратегии компании состоит из разработки функциональных финансовых стратегий (стратегия управления активами, управления капиталом, инвестициями, денежными потоками, финансовыми результатами и рисками).

Цели компании должны быть сбалансированы между собой, с финансово-экономическими, социальными и экологиче-

скими целями. Финансово-экономические цели компании могут быть связаны как с результативными объемными показателями (выручка, затраты), показателями эффекта (прибыль, доход), так и показателями стоимости (остаточная прибыль, ускорение, финансовый рывок).

Социальные и экологические цели компании можно назвать гуманитарными целями. Они обеспечивают желаемый уровень взаимоотношений между стейкхолдерами внутри и вне компании. Социальные цели связаны с моделью поведения компании к сотрудникам и обществу в целом. Эти цели могут быть как количественными (уровень оплаты труда), так и качественными (интересная работа, культура компании).

Экологические цели компании связаны с экологическими аспектами деятельности компании. Часть экологических аспектов отражены в законодательстве, поэтому компании обязаны их выполнять. Такую политику можно назвать оборонительной. Она не добавляет дополнительной стоимости компании. Когда фирма не до конца выполняет требования нормативных актов или использует противоречия законодательства в этой области, то она теряет положительный имидж и разрушает свою стоимость.

Компания может выбрать экспансионистскую политику, когда социальные и экологические цели являются доминирующими, а финансово-экономические выступают в качестве ограничений. Такой перекоп вряд ли возможен в настоящих условиях хозяйствования. Более предпочтителен вариант сбалансированной стратегии, построенной на гармонизации всех типов целей.

Финансовые процессы компании являются одним из главных задач к созданию системы управления стоимостью. Под финансовым процессом понимается последовательность процедур, заданий, которые в сумме обеспечивают реализацию стратегии. Именно финансовые процессы (продажа продукции, получение выручки, покупка материалов, их оплата и др.) определяют характер работы компании. Если финансовые процессы оптимальны, то компания создает стоимость. Если процессы неоптимальны, есть дублирования, пересечение интересов, то это разрушает стоимость компании.

3. В зависимости от целей, стратегии и процессов компании создаются стоимостные карты, под которыми предлагается понимать систему финансовых показателей, которая разрабатывается для каждого этапа финансового развития компании, включающую совокупность трех групп показателей: результата, эффекта и показателей, оценивающих стоимость.

Стоимостные карты выступают критериями стоимостной оценки показателей. Диаграмма стоимостных карт акцентирует внимание на заинтересованные стороны и их стоимостные потребности как важнейшую отправную точку, на основе которой определяются стратегические цели и желаемые стоимостные результаты. Такой подход является комплексным, фокусирующим внимание компании на метриках, создающим стоимость. Кроме того, подобно географическим картам, стоимостные карты позволяют описать все уровни детализации в компании и могут быть интегрированы через бизнес единицы, отделы, функции и команды. Все эти проекции необходимы для оценки того, как компания создает и оптимизирует стоимость. Цель создания этой карты состоит в трансляции финансовой стратегии в небольшое множество финансовых показателей, которые необходимы для управления. Большинство традиционных подходов к измере-

нию стоимости фокусируются на данных внешнего учета, которых уже недостаточно для эффективного управления финансами компании.

Для трансляции финансовой стратегии в конкретные мероприятия необходимо провести процесс каскадирования стоимостных карт для каждого уровня. Процесс каскадирования – это процесс разработки стоимостных карт для каждого уровня компании. Каскадирование на нижние уровни иерархии осуществляется в соответствии с управленческой философией, стилем руководства, требованиями внешней среды и так далее. Число этих уровней задается руководством компании самостоятельно в зависимости от поставленных целей и с учетом специфики каждой компании.

Стоимостные карты подразделений иерархичны и самоподобны корпоративным стоимостным картам. Каскадирование ведет к повышению качества стратегического управления в организационных единицах компании, вовлеченных в построение системы управления стоимостью, поскольку цели и стратегические мероприятия из вышестоящих подразделений могут быть последовательно переданы стоимостные карты нижестоящих организационных единиц. При каскадировании финансовая стратегия распространяется на все уровни управления.

4. При реализации стратегии компании особую роль необходимо уделить коммуникациям всех сторон. Именно благодаря эффективной коммуникации, понимания обоснованности и контекста финансовых ключевых показателей подходы и поведение всех заинтересованных сторон будут способствовать созданию стоимости компании.

Организация коммуникаций между стейкхолдерами является важным фактором создания и оптимизации стоимости компании. Коммуникации, с одной стороны, непосредственно обслуживают бизнес-процессы внутри компании, а с другой – обеспечивают контакты между стейкхолдерами. Такая коммуникация доносит до сотрудника информацию о смыслах и целях функционирования организации, о ее идеологии, формирует у стейкхолдеров образ компании и определенное отношение к ней. Это отношение, равно как и информационные потребности внутренней и внешней аудитории, могут быть выявлены с помощью инструментов обратной связи.

Коммуникация, формирующая у сотрудников единые и всеми разделяемые представления о компании, ее миссии и ценностях, о месте и роли сотрудников в движении к достижению целей компании, является важным инструментом формирования лояльности сотрудников и предотвращения нарушений, особенно имеющих низкую степень риска разоблачения. Т.е. затрагивает те области, где большую роль играют индивидуальные установки и личная готовность соблюдать корпоративные нормы. Формирование лояльности, наряду с построением эффективной системы внутреннего контроля, является важной задачей, направленной на повышение качества корпоративного управления.

Формирование эффективной внутренней и внешней среды включает в себя наличие развитой системы коммуникаций, сильной корпоративной культуры, инструментов регуляции поведения. Характерной особенностью Российской Федерации является отсутствие уважения к институту частной собственности. Зачастую доминирует мнение, что компания должна существовать исключительно для блага ее сотрудников, а размер прибыли

должен прямо влиять на увеличение заработной платы. В этом факте проявляется не просто неудовлетворенность «гигиеническими» мотивирующими факторами, но и отсутствие (в сознании сотрудников) понимания экономической модели деятельности компании.

5. Прогнозирование финансовой отчетности на долгосрочный и краткосрочный периоды, оценка стоимости компании является необходимым требованием всех заинтересованных сторон. Также оцениваются факторы стоимости компании, которые позволили создать стоимость компании. Со временем соотношение и значимость факторов может меняться, поэтому необходимо отслеживать динамику этих показателей. В качестве эффективного инструмента управления стоимостью в соответствии с разработанной фрактальной теорией, а также стадией развития компании автор предлагает имитационную модель, учитывающую нелинейность и стохастический характер процессов, происходящих в компании.

Перед тем как разрабатывать, описывать и сравнивать те или иные финансовые показатели, необходимо определить, в каком случае та или иная группа показателей является актуальной (приемлемой, допустимой) для компании в настоящее время, т.е. необходимо установить область их применения. Предложенная финансовая стратегия управления стоимостью компании на основе фрактальной теории рынка капитала встраивается в структуру финансового менеджмента (рис. 2).

Управление стоимостью компании является стратегическим вопросом в системе управления финансами компании, на котором построены стратегии управления активами, капиталом, денежным оборотом, доходностью и риском.

В процессе управления капиталом компании необходимо привлечь достаточный капитал для удовлетворения своих инвестиционных потребностей. Источником этого капитала являются стейкхолдеры компании (акционеры, банки, государство, прочие кредиторы, персонал). Целью привлечения капитала является не только минимизация затрат привлеченного капитала и оптимизации его структуры, но и сохранение потенциала заемной силы на будущие периоды. Это позволит компании развиваться и повышать капитализацию бизнеса.

Управление активами позволяет размещать привлеченные ресурсы от своего имени и за свой счет. Для эффективного управления активами необходимо поддерживать их ликвидность на оптимальном уровне и обеспечивать достаточную оборачиваемость для получения положительного финансового результата, превышающего выплаты на привлеченный капитал. Управление денежными потоками компаний должно обеспечивать превышение денежных притоков над денежными оттоками, синхронизировать их по объему и времени поступления. Управление доходностью и риском позволяет получать достаточную величину остаточной прибыли, характеризующей скорость изменения стоимости компании.

Таким образом, концепция и методология нелинейного динамического оценки и обеспечения устойчивого роста стоимости компании как самоорганизующей системы необходима для создания и функционирования гармоничной компании, в которой управление финансами подчинено множественным интересам и достижению баланса.

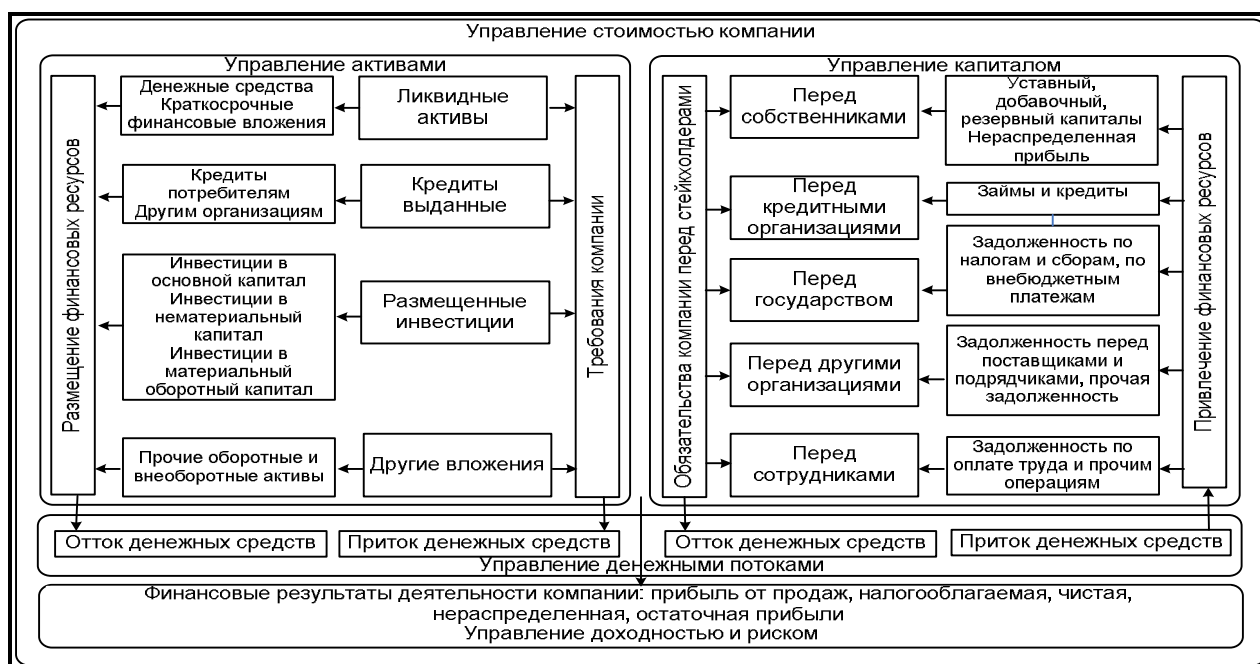


Рис. 2. Обеспечение устойчивого роста стоимости компании в системе финансового менеджмента

Система финансовых показателей оценки стоимости компании должна соответствовать определенной стадии финансового развития фирмы. Создание и оптимизация стоимости компании в качестве главной стратегической цели реально проявляется только на определенной стадии развития как компании, так и ее внешнего окружения. Поэтому необходимо определить эти стадии развития и сопоставить им актуальные финансовые цели. Развитие целей компании зависит от следующих основных факторов:

- стадии жизненного цикла компании;
- степени концентрации менеджмента на внутренней или внешней среде компании;
- размера компании, определяющего необходимость управления активами и капиталом;
- степени необходимости учитывать долгосрочные перспективы в развитии бизнеса.

Предполагается, что переход компании от одной стадии развития к другой является детерминированным. При этом компания не может «перескочить» на следующую стадию, не решив задачи всех предыдущих. Поэтому будет наблюдаться иерархичная самоподобная структура финансово-экономических целей и показателей компании. Следует отметить возможность возникновения определенных противоречий между фактически декларируемыми целями компании и стадиями ее жизненного цикла. Например, крупная национальная компания будет решать задания выживания (низшего этапа развития), а малая фирма собирается вводить систему управления стоимостью. В данной ситуации можно сделать вывод о том, что поставленные цели неадекватны уровню финансового развития компаний.

Фазовую область стоимости компании можно разделить на две части: область быстрой и медленной динамики показателя. Социально-экономические условия хозяйствования также условно делятся на эти две части. Периоды кризиса можно отнести к области быстрой динамики. В эти моменты происходит смена стадий

развития рынка, а именно – от одной устойчивой фазы развития к другой. Периоды кризисов можно описать как периоды целостных изменений, регулярно возникающих и сменяющих стабильные стадии. В эти периоды компания должна сделать рывок в своем развитии (третья производная функции стоимости), чтобы преодолеть новым стадиям развития рынка новую структуру организации бизнеса.

После кризиса возникают стадии роста рынка, на которых происходит установка или заложение фундаментов для новых управленческих стереотипов, стратегий, подходов, концепций бизнеса. Далее наступает зрелость рынка, которую можно назвать областью медленной динамики показателя стоимости. На каждом этапе развития компании бизнес по-разному реагирует на изменения внешней среды. И чем ниже этап, тем ниже осознание того, что сами компании являются источником собственного краха, так как новизне истории необходимо предлагать новизну решений.

Компания, являясь сложной системой, образована большим числом взаимодействующих элементов. Они взаимодействуют между собой по достаточно простым правилам. Однако система (компания) целиком становится источником новых свойств, которые невозможно предсказать из-за большого числа связей.

Компания обладает способностью к самоорганизации и эволюции. В зависимости от внешней и внутренней среды компания перестраивается, возникают новые свойства, новый этап развития. Под критическим состоянием компании будем понимать такое состояние, когда она особо чувствительна к внешним факторам. Т.е. небольшое изменение в компании может вызвать непропорционально большой результат. Поэтому компания является нелинейной системой. Критическое состояние компании является эволюционным процессом развития фирмы, во время которого происходит переход с одного этапа развития на другой.

На основании анализа компании как нелинейной динамической системы автор исследования полагает,

что компания в своем развитии последовательно проходит семь ступеней. Глобальная структура этих ступеней является детерминированной. Компании не могут перескакивать через ступени. Однако внутри каждой ступени есть определенная свобода действий (локальная случайность). Таким образом, соблюдается принцип глобального детерминизма и локальной случайности. Этапы финансового развития компании в авторском видении показаны на рис. 3.

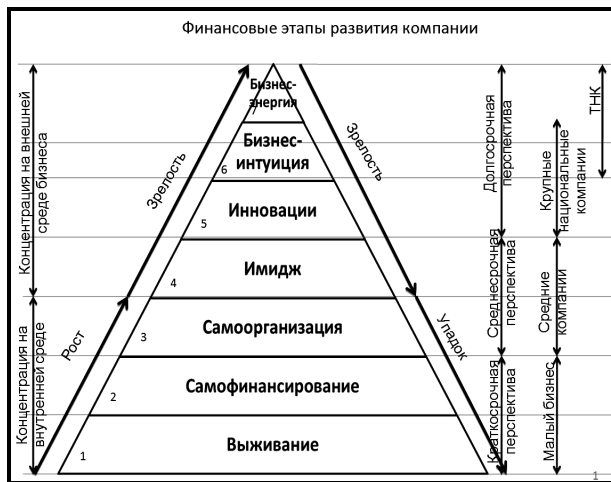


Рис. 3. Этапы финансового развития компании

Каждый этап деятельности компании протекает на своей информационной частоте, в своем инвестиционном горизонте. Представим эти ступени в виде пирамиды стоимостных целей деятельности компании. Поднимаясь каждый раз на более высокую ступень пирамиды, для компании будет открываться более широкая панорама деятельности (финансовые ресурсы, активы, капитал, возможности, персонал, новые инвестиционные и информационные горизонты).

В этом же заключается и фрактальность процесса развития и моделирования финансовых стратегий компании. К свойствам фракталов относится следование степенному закону и самоподобие. Степенной закон применим к колебаниям цен, акций, облигаций, величин инвестиций. Он соответствует данным многих ценовых серий. При продвижении компании вверх по пирамиде по степенному закону увеличиваются инвестиции, возможности и стоимостные характеристики фирмы. Самоподобие заключается в том, что на каждом этапе развития компания заново осуществляет целеполагание и моделирование финансовых стратегий в рамках оптимизации стоимости по концепции устойчивого роста.

Степенным законам подчиняется большинство явлений в природе, а также в экономике. Размеры фирм в одной отрасли изменяются по экспоненте. Чем крупнее компания, тем реже они встречаются. Доля компаний определенного размера в общем количестве компаний изменяется по формуле Парето. Степенные законы также встречаются в страховом деле. Распределение доходов подчиняется устойчивому распределению Леви, а не нормальному распределению Гаусса. Термин «устойчивое распределение» подразумевает, что его свойства остаются неизменными независимо от наших действий над объектом. В экономике отсутствуют четкие бесспорные математические законы. Время выступает масштаб-

ным (степенным) коэффициентом. Рассмотрим более подробно каждый этап развития компании.

Этап 1: выживание компании

При создании компании в краткосрочной перспективе необходимо организовать все внутренние и внешние процессы таким образом, чтобы бизнес мог функционировать и выйти на безубыточный уровень своего существования. Все усилия компании в рамках стратегии оптимизации стоимости должны быть направлены на операционно-организационный уровень деятельности компании. По уровню развития это малый бизнес, у которого начинается стадия роста. Основное внимание менеджмента должно быть направлено на получение маржинального дохода, уровень выручки и затрат. С точки зрения системы стоимостных метрик наиболее важным показателем является рывок изменения стоимости компании. На начальных этапах этот показатель желательно измерять ежемесячно, так как рывок относится к показателям быстрой динамики.

Этап 2: самофинансирование компании

Пока это также малый бизнес на стадии роста, у которого все усилия сосредоточены на внутренней среде. Основное внимание уделяется операционно-производственному уровню. Компания начинает выходить на безубыточный уровень от операционной деятельности и получать валовую прибыль. С позиции результативности основными показателями являются уровень, структура, динамика выручки и затрат компании. На этой стадии необходимо следить не только за рывком, но и за ускорением изменения стоимости компании также ежемесячно, как и на предыдущем этапе. Этот этап может характеризоваться снижением показателя рывка. Однако показатель ускорения стоимости компании для продолжения роста фирмы должен иметь возрастающее, а не постоянное значение.

Этап 3: самоорганизация

Этот этап выводит компанию на уровень среднесрочных перспектив развития на рынке. Компания переходит из категории малого бизнеса в разряд средних фирм. Продолжается этап роста компании. Заканчивается процесс налаживания операционного уровня деятельности компании. Формообразование внутри компании также завершено. Компания обращает все больше внимания на внешнюю среду, продолжая оттачивать внутренние бизнес-процессы. К результирующим показателям бизнеса на этом этапе можно отнести показатели динамики структуры затрат и выручки от реализации продукции, а также оборотного капитала. Для оценки эффективности деятельности фирмы необходимо анализировать в динамике, а также в сравнении со среднеотраслевыми значениями и значениями основных конкурентов показатели ликвидности, оборачиваемости, величину прибыли и операционного денежного потока. К основным стоимостным характеристикам можно отнести ускорение роста стоимости компании. На этом этапе наступает замедление этого показателя и снижение его величины до нуля. При нулевом показателе ускорения стоимости компании наступает фаза зрелости фирмы.

Этап 4: имидж

Компания вступила в фазу зрелости, поэтому основное внимание высшего руководства сосредоточено на внешней среде. Компания относится пока к группе

средних фирм, имеющих среднесрочные перспективы на рынке. К основным показателям, характеризующим результативность компании, можно отнести структуру капитала, а также величину инвестированного капитала (собственного и заемного). Эффективность бизнеса можно оценить с помощью коэффициентов финансовой устойчивости, оборачиваемости и рентабельности как в динамике, так и в сравнении. Для управления стоимостью компании в фазе зрелости основным показателем является скорость изменения стоимости. Эта величина не должна снижаться, как минимум быть постоянной величиной с учетом стоимости денежных средств во времени.

Этап 5: инновация

Технология и инновации являются ключевым и наиболее значимым фактором международного разделения труда. На первом плане здесь находятся ведущие промышленно развитые страны и их крупные корпорации, которые являются основными источниками новых технологий. Технологичность и приспособленность к внедрению инноваций выступают ведущими направлениями конкурентной борьбы, которые активно влияют на стратегию компаний.

Компания, находясь в фазе зрелости, может существенно увеличить инвестированный капитал посредством IPO. Деятельность компании приобретает долгосрочную перспективу. В результате существенного изменения активов бизнес может быть отнесен к крупным фирмам, подлежащим обязательному внешнему аудиту, а также более пристальному вниманию со стороны внешних инвесторов, рыночных аналитиков и государства. Результирующими коэффициентами будут являться коэффициенты оборачиваемости каждого вида актива и пассива бухгалтерского баланса. К показателям, оценивающим эффективность руководства компании, можно отнести величину и динамику коэффициентов рентабельности, а также рыночных коэффициентов в связи со свободной продажей ценных бумаг на открытом финансовом рынке.

Ввиду того, что этап 5 деятельности фирмы характеризуется инвестиционным уровнем, то к показателям эффективности необходимо также отнести инвестиционный показатель (простой и дисконтированный срок окупаемости, чистая текущая стоимость). При оптимизации стоимости компании основными являются показатели остаточной прибыли (скорость изменения стоимости), коэффициент рентабельности собственного капитала, рассчитанный по показателю остаточной прибыли, а также внутренняя ставка рентабельности компании, показывающая общую отдачу от всех инвестиционных проектов бизнеса.

Этап 6: бизнес-интуиция

Компания сосредоточена на внешней среде, имеет долгосрочные перспективы развития на рынке, относится к крупной национальной компании или является транснациональным бизнесом.

В настоящее время в рамках глобальной мировой экономики стратегии крупных национальных компаний и транснациональных корпораций (ТНК) факторы трудозатратности и техноёмкости все больше сочетаются. Поэтому международные корпорации размещают производства традиционных товаров потребления в менее развитых странах, где есть возможность использовать дешевый труд, применяя высокие техноло-

гии, что многократно увеличивает как прибыль, так и стоимость компаний. Производства, которые требуют экономики масштаба, ТНК обычно размещают в странах со средним уровнем развития. Наукоёмкие отрасли сконцентрированы преимущественно в промышленно развитых странах, но место их размещения также может меняться.

Во времена жесткой международной конкуренции размещение или изменение места хозяйственной деятельности ТНК в различных частях мира чаще всего носит вероятностный характер. Это может быть связано с тем, что конкуренты начинают производить и реализовывать по более низкой цене такую же продукцию с некоторыми модификациями и усовершенствованиями. Поэтому принимается решение о прекращении производства в одной стране и создание новой, более эффективной венчурной компании в другой.

Быстрота действий, элементы неожиданности и новые формы предпринимательства играют важную роль в деятельности наиболее продвинутых ТНК. В настоящее время в деятельность ТНК вовлекается большое число независимых компаний, находящихся на первых четырех стадиях развития, экономя при этом на капиталовложениях. Традиционные крупные компании вынуждены проводить реструктуризацию, становиться более гибкими в реализации своей стратегии. Такие организационные процессы повышают эффективность отдельных транснациональных образований, но также могут внести хаос в мировую экономику, увеличив уровень безработицы и количество обанкротившихся компаний.

Этап 6 финансового развития компании характеризуется финансово-инвестиционным уровнем деятельности. На этом этапе к показателям результативности можно отнести показатели оценки инвестиционных проектов (срок окупаемости и чистую текущую стоимость). Стоимостные характеристики бизнеса также будут являться показателями, оценивающими эффективность менеджмента. К ним можно отнести показатели скорости изменения стоимости, величину стоимости компании (ее капитализацию), рентабельность по остаточной прибыли, внутреннюю ставку рентабельности, а также фрактальную размерность временного ряда. Последний показатель можно определить только после того, как накоплено достаточно данных с финансового рынка, оценивающих стоимость акций корпорации.

Этап 7: бизнес-энергия

К этой категории можно отнести ТНК, которые в наше время являются сложными социально-экономическими системами, которые объединяют финансовые, производственные, научно-технологические, торговые, сервисные, управляющие структуры. Они являются лидерами мировой экономики, и их активность характеризуется глобальным масштабом. Такие ТНК являются ядром глобальной мировой экономики нового тысячелетия. В такие ТНК постоянно интегрируются многочисленные компании мелкого и среднего бизнеса, которые составляют периферию хозяйственного транскорпоративного ядра.

Глобальные ТНК формируют финансовый центр экономики. Поэтому на этом этапе им соответствует финансовый уровень деятельности компании. ТНК глобально воздействуют на функционирование и развитие мирового производства товаров, работ, услуг, информации, интеллектуального капитала и глобального рынка рабочей силы. Одним из преимуществ мировых ТНК

является их способность противостоять финансово-экономическим кризисам и потрясениям. Другим плюсом является лидирование в мировом масштабе уникальными корпоративными стратегиями, динамичными организационными структурами. В этих структурах преобладают самообучающиеся и обучающие системы стратегического управления, инновационные структуры, крупные научно-исследовательские центры.

Закономерности развития ТНК отличаются от закономерностей развития основной массы национальных корпораций. Среди основных тенденций их развития можно выделить следующие:

- незначительное сокращение (либо отсутствие сокращения) оборота ТНК в периоды глобальных кризисов, независимость их даже от длительных депрессивных явлений в отдельных отраслях промышленности;
- возможность получения прибыли вне зависимости от состояния национальных экономик;
- снижение рентабельности ввиду улучшения конъюнктуры национальных экономик.

В виду рассмотренных особенностей к показателям, оценивающим результативность ТНК, можно отнести величину стоимости компании, скорость изменения стоимости, рентабельность собственного капитала по остаточной прибыли. К показателям, оценивающим эффективность деятельности ТНК, а также управляющим стоимостными характеристиками отнесем внутреннюю ставку рентабельности, фрактальную размерность временного ряда и его пространства вероятностей.

Таким образом, каждому этапу мы соотнесли финансовые показатели, которых компания должна достичь, чтобы подняться на следующий уровень. У каждой компании на определенном этапе развития есть своя форма динамического равновесия. Под динамическим равновесием компании будем понимать оптимальное соотношение финансовых показателей, направленное на оптимальный рост стоимости, изменяющееся при изменении этапов развития компании. Динамическое равновесие можно назвать отправной точкой для перехода на

следующий этап финансового развития. Финансовые показатели, которые необходимо более тщательно анализировать, классифицированы автором по ступеням развития компании и представлены в табл. 1.

В настоящее время принято выделять только три уровня деятельности компании: операционный, инвестиционный и финансовый. Автором предлагается выделение семи уровней деятельности компании, что соответствует семи этапам развития бизнеса. На этапе создания компании основное внимание уделяется организационным вопросам, а также начальной постановке внутренних бизнес-процессов (операционно-организационный уровень деятельности фирмы). Операционно-производственный уровень акцентирует внимание менеджмента на отладке основных производственных операций и процессов. На этапе самоорганизации компании основная деятельность фирмы подлжет тщательному контролю и анализу (операционный уровень).

При увеличении размеров компании до величины среднего бизнеса кроме операционных вопросов в краткосрочной перспективе, руководство компании начинает уделять внимание инвестиционному развитию (операционно-инвестиционный уровень деятельности компании). В долгосрочной перспективе при выходе компании на открытый рынок инвестиционный уровень становится основным в деятельности руководства. Развиваясь до уровня национальной компании и ТНК, фирмы становятся финансовым центром национальной и мировой экономики (финансово-инвестиционный и финансовый уровни).

Таким образом, развитие актуализированных финансовых целей компании может быть представлено в виде ступеней пирамиды этапов финансового развития, каждой ступени которой соответствует своя группа объемных результативных показателей, показателей, оценивающих эффект и показателей, оценивающих стоимость компании.

Таблица 1

ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ НА КАЖДОЙ СТУПЕНИ РАЗВИТИЯ КОМПАНИИ

Этапы	Уровень деятельности	Показатели результата	Показатели эффекта	Показатели стоимости
1. Выживание	Операционно-организационный уровень	Уровень выручки и затрат (постоянных и переменных)	Маржинальный доход (МД), доля валовой маржи (КВМ)	Финансовый рывок изменения стоимости
2. Самофинансирование	Операционно-производственный уровень	Уровень, структура и динамика выручки, структура и уровень затрат	Уровень безубыточности, величина и уровень валовой прибыли, КВМ, МД	Финансовый рывок и ускорение стоимости компании
3. Самоорганизация	Операционный уровень	Уровень, структура и динамика выручки, структура и уровень затрат, ликвидность	Величина и уровень прибыли от продаж, уровень операционного рычага, текущая ликвидность, операционный денежный поток, оборачиваемость	Ускорение стоимости компании и скорость (остаточная прибыль)
4. Имидж	Операционно-инвестиционный уровень	Уровень, структура и динамика выручки и затрат, ликвидность, финансовая устойчивость	Чистая прибыль, чистый денежный поток, коэффициенты рентабельности и оборачиваемости, динамика	Остаточная прибыль, рентабельность по остаточной прибыли
5. Инновации	Инвестиционный уровень	Оборачиваемость, ликвидность, финансовая устойчивость	Рыночные коэффициенты, коэффициенты рентабельности и их динамика, инвестиционные показатели эффективности проектов	Остаточная прибыль, рентабельность по остаточной прибыли, внутренняя ставка рентабельности
6. Бизнес-интуиция	Финансово-инвестиционный уровень	Оборачиваемость, ликвидность, финансовая устойчивость, рентабельность	Инвестиционные показатели эффективности инвестиционных проектов, рыночные коэффициенты	Остаточная прибыль, стоимость компании, рентабельность по RI, IRR, фрактальная размерность временного ряда
7. Бизнес-энергия	Финансовый уровень	Оборачиваемость, ликвидность, финансовая устойчивость, рентабельность	Инвестиционные показатели проектов, остаточная прибыль, рентабельность по остаточной прибыли	Все показатели системы измерения стоимости

Литература

1. Астраханцева И.А. Система стоимостных метрик во фрактальной бизнес-модели компании [Текст] / И.А. Астраханцева // Микроэкономика. – 2010. – Вып. 4. – С. 18-22.
2. Астраханцева И.А. Анализ теории и методологии концепции стоимостного подхода к компании [Текст] / И.А. Астраханцева // Аудит и финансовый анализ. – 2010. – №3. – С. 211-217.
3. Астраханцева И.А. Методология нелинейного динамического управления стоимостью компании [Текст] / И.А. Астраханцева / ГОУВПО «Ивановский государственный энергетический университет имени В.И. Ленина». – Иваново, 2011.– 172 с.
4. Чекулаев М.В.: Риск-менеджмент. Управление финансовыми рисками на основе анализа волатильности. - М. «Альпина», 2002, 225 с.
5. Петерс Э.Э. Фрактальный анализ финансовых рынков: Применение теории Хаоса в инвестициях и экономике. – М.: Интернет-трейдинг, 2004. – С. 29 – 45.
6. Hurst, H.E. Long-term Storage of Reservoirs. / H.E. Hurst // Transactions of the American Society of Civil Engineers. 116, 1951.

Ключевые слова

Финансовая стратегия; процесс управления стоимостью; финансовые цели и показатели.

*Астраханцева Ирина Александровна
E-mail: irina_a@dsn.ru*

РЕЦЕНЗИЯ

Актуальность темы определяется тем, что высокая динамичность, взаимозависимость, технологическая оснащенность, всемирная информатизация требуют коренного пересмотра концепций, принципов, финансовых стратегий и методов управления финансами компании.

Формирование финансовой стратегии должно быть построено на процессе управления стоимостью компании, который в свою очередь является нелинейным и динамичным. Недостаточная разработанность методологических вопросов финансового менеджмента, основанных на методологии нелинейной динамики, определили актуальность выбранной темы статьи.

Научная новизна и практическая значимость статьи заключается в разработке финансовой стратегии компании, основанной на фрактальной методологии. На основании разработанной стратегии определены задачи и этапы управления стоимостью компании. Автор рассматривает процесс управления стоимостью компании в зависимости от этапов финансового развития компании, которые характеризуются определенным уровнем финансово-экономической деятельности. Каждому уровню свойственна своя форма финансового динамического равновесия, главенствующие цели и критерии оценки. На их основе построена система финансово-экономических показателей компании.

Выводы и предложения, изложенные в статье, теоретически обоснованы и имеют практическую значимость.

Заключение: рецензируемая статья отвечает требованиям, предъявляемым к научным публикациям, и может быть рекомендована к печати.

Дубова С.Е., д.э.н., профессор Ивановского государственного химико-технологического университета, член-корреспондент Российской академии естественных наук