

УДК 336.64

**ЭТАПЫ ФИНАНСОВОГО РАЗВИТИЯ В ПРОЦЕССЕ
ОПТИМИЗАЦИИ СТОИМОСТИ КОМПАНИИ
FINANCIAL STAGE IN THE COMPANY'S VALUE OPTIMIZATION THE PROCESS**

Астраханцева И.А., к.э.н., доцент кафедры экономики и организации предприятия
Ивановского Государственного Энергетического Университета им. В.И. Ленина
I.A. Astrakhantseva, candidate of science (economic), State Educational Institution of Higher
Professional Education Ivanovo State Power University named after V.I. Lenin

Выделены семь этапов развития компании в виде пирамиды стоимостных целей и ключевых показателей деятельности фирмы, отличающиеся фрактальностью процесса развития в условиях оптимизации стоимости компании при реализации концепции устойчивого роста. Продвижение компании вверх по пирамиде осуществляется по степенному закону, увеличивая стоимостные характеристики фирмы.

Ключевые слова: управление стоимостью, этапы развития компании, финансовая стратегия, финансовые показатели, стоимостные карты.

Seven stages of the company's development identified as a pyramid of cost targets and key performance indicators of the company's activity that differ fractality of the development process while optimizing the company's value in the concept of sustainable growth implementation. Company promotion up the pyramid is realized by a power law, increasing the cost characteristics of the firm.

Key words: Value-Based Management, financial strategy, financial ratios, financial stages, value mapping

Value Based Management (VBM) является концепцией для предварительной и последующей оценки корпоративных стратегий и проектов с точки зрения оптимизации стоимости компании. Фрактальная структура финансового стоимостного временного ряда позволяет оценить инвестиционные и деинвестиционные управленческие решения. Традиционное управление и измерение стоимости компании не делает различия между временным изменением эффективности и источниками этой эффективности, отражающие внутреннюю конкурентоспособность компании. Существующие стоимостные метрики не делают различия в денежных потоках, полученных за счет макроэкономических флуктуаций или за счет повышения конкурентоспособности компании. Временные изменения эффективности могут быть вызваны макроэкономическими флуктуациями, которые находятся вне контроля менеджмента компании. Критерий оптимизации стоимости должен быть реализован на каждом этапе развития фирмы, однако как ключевой показатель оценки эффективности достижения целей и реализации стратегии он актуализируется лишь на определенной стадии развития компании и ее внешней среды.

Компания является нелинейной социально-динамической системой. С одной стороны, компания – это совокупность элементов (отделов, цехов, департаментов и т.д.), которые находятся между собой в определенных отношениях (горизонтальные и вертикальные связи и зависимости) и образуют целостность. Связи между элементами системы обеспечивают

целостность и обособленность функционирования и развития отдельно взятой компании. С другой стороны компания функционирует во внешней среде (микро- и макроокружение, экономические условия хозяйствования). Основными характеристиками внешней среды являются сложность, динамизм и неопределенность. На рисунке 1 покажем взаимосвязь процесса создания и управлению стоимостью компании при реализации концепции устойчивого роста с точки зрения всех заинтересованных групп (клиенты, сотрудники, инвесторы и общество).

Создание стоимости компании начинается с выявления потребностей заинтересованных групп, которые можно назвать «фундаментом для оценки и создания стоимости компании». Потребности всех заинтересованных групп акционеров должны быть приняты во внимание и учтены при создании стоимости. Процесс создания стоимости компании начинается с выявления потребностей заинтересованных сторон.

Одной из проблем известной системы сбалансированных показателей (BSC) [1] является то, что она пытается направить руководство компании разрабатывать стратегию только вокруг четырех перспектив (финансы, клиенты, процессы, потенциал). В настоящее время подвижная и изменчивая внешняя среда требует адаптации стратегии к меняющимся потребностям. Стратегические усилия и энергия чаще всего требуется в разное время и в разных направлениях деятельности. Стоимость карты разного уровня могут гарантировать, что стратегические цели и задачи компании будут адаптированы к требованиям заинтересованных групп акционеров.



Рисунок 1. Процесс создания, оценки и оптимизации стоимости компании

Поясним отличие стоимостных карт от цепочки стоимости Портера [2]. В 1985 году Портер описал модель создания цепочки стоимости, которая прямо или косвенно создает стоимость для покупателей. В этой модели стоимость максимизируется только с точки зрения потребностей клиентов. Одним из недостатков такого подхода является узкая направленность на внутренние бизнес-процессы как затраты внешних факторов, направленных на удовлетворение потребностей клиентов, которые являются только одной из

заинтересованных групп. Другим недостатком модели цепочки стоимости является акцент на линейную причинно-следственную связь. Для достижения желаемых результатов по управлению стоимостью компании, необходима активация действий и усилий одновременно в нескольких смежных областях, а также выявление и измерение деятельности и капитала в стоимостной сети.

Автор 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 развития компании в авторском видении показаны на рисунке 2.



Рисунок 2. 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, 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. Как было описано во второй главе, 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. Продвижение 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 масштабным (степенным) коэффициентом.

Первый этап – 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.

Второй этап – 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.

Третий этап – самоорганизация. Этот этап выводит компанию уровень среднесрочных перспектив и 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 компании. 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 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.

Четвертый этап – имидж. Компания вступила в фазу зрелости, поэтому основная концентрация 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.

Пятый этап – 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 величину инвестированного капитала посредством IPO¹. 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. В виду того, что пятый этап деятельности фирмы характеризуется инвестиционным уровнем, то к показателям эффективности необходимо также отнести инвестиционные показатели (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.

Шестой этап – 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 ТНК факторы трудозатратности и технoемкости все больше сочетаются. 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.

Шестой этап 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.

Седьмой этап – бизнес-энергия. К этой категории можно отнести транснациональные корпорации (ТНК). ТНК в 21 веке 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.

¹ IPO - от [англ.](#) Initial Public Offering - первоначальное публичное предложение акций компании на продажу широкому кругу лиц. При этом подразумевается, что компания впервые выводит свои акции на биржу, предлагая их неограниченному кругу лиц.

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 можно соотнести финансовые показатели, которых компании должна достичь, чтобы подняться на следующий уровень. Финансовые показатели, которые необходимо более тщательно анализировать, классифицированы автором по ступеням развития компании и представлены в таблице 1.

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

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 подлежит 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).

Для эффективного управления и оценки стоимости компании важно избегать противоречий между стадиями развития, целями, уровнями деятельности компании и оцениваемыми финансовыми показателями. Необходимо гармоничное сочетание показателей при оптимизации стоимости компании.

Список литературы

1. Kaplan, R. S. and Norton, D. P., (2001), «The Strategy Focused Organization», Harvard Business School Press, Boston, MA.
 2. Porter, M., (1985), “Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior Performance. Free Press, New York.
-