

Как разработать финансовую стратегию компании на основе методов оценки бизнеса

How to Develop a Company's Financial Strategy Based on Business Valuation Methods

DOI 10.12737/2587-9111-2023-11-4-35-39

Получено: 28 мая 2023 г. / Одобрено: 27 июня 2023 г. / Опубликовано: 25 августа 2023 г.

Абдильманов Ж.Р.

Магистр экономики и бизнеса, Генеральный директор, Инвестиционно-консалтинговая компания «Bearox», Республика Казахстан, 050000, г. Алматы, ул. Кунаева, д. 181Б
e-mail: zhaslan.abdilmanov@yandex.kz

Abdilmanov Zh.R.

Master in Economics and Business, General Director, Investment and Consulting Company «Bearox», 181B, Saryarka St., Astana, 050000, Republic of Kazakhstan, e-mail: zhaslan.abdilmanov@yandex.kz

Аннотация

В статье исследованы возможности использования оценки стоимости бизнеса в системе финансовой стратегии развития предприятия, проведен анализ подходов к управлению по стоимости предприятия. Сделан вывод, что стоимость бизнеса является показателем его финансовой устойчивости, поскольку учитывает не только доходность, но и риски, связанные с его деятельностью. Знание стоимости бизнеса позволяет определить цели и задачи предприятия, а также выбрать наиболее оптимальные финансовые инструменты для достижения заданных целей. Определены этапы экономического развития предприятия на базе показателя его рыночной стоимости для принятия управленческих решений, обеспечения устойчивого развития предприятия в условиях сбалансированности факторов, формирующих величину стоимости предприятия. В результате исследования предложен алгоритм разработки финансовой стратегии компании на основе методов оценки бизнеса. Выбор финансовой стратегии предложено осуществлять с использованием матричного подхода, отражающего зависимость между результатами оценки стоимости бизнеса и его текущим финансовым состоянием.

Ключевые слова: оценка бизнеса; финансовая стратегия; алгоритм разработки; рыночная стоимость предприятия; стоимостной подход.

Abstract

The article explores the possibilities of using business valuation in the system of the financial strategy for the development of an enterprise, analyzes approaches to managing the value of an enterprise. It is concluded that the value of a business is an indicator of its financial stability, since it takes into account not only profitability, but also the risks associated with its activities. Knowing the value of a business allows you to determine the goals and objectives of the enterprise, as well as choose the most optimal financial instruments to achieve your goals. The stages of economic development of an enterprise are determined on the basis of an indicator of its market value for making managerial decisions, ensuring the sustainable development of an enterprise in the conditions of a balance of factors that form the value of an enterprise. As a result of the study, an algorithm for developing a company's financial strategy based on business valuation methods was proposed. The choice of financial strategy is proposed to be carried out using a matrix approach that reflects the relationship between the results of business valuation and its current financial condition.

Keywords: business valuation, financial strategy, development algorithm, the market value of the enterprise, cost approach.

Введение. В условиях развитой рыночной экономики стоимость предприятия является не только показателем его устойчивого развития, но и индикатором соблюдения интересов различных групп участников рыночных отношений, одним из ключевых показателей, используемых в разработке финансовой стратегии предприятия. Это объясняется тем, что значение этого показателя отражает реальную рыночную цену бизнеса и позволяет оценить его эффективность, финансовую устойчивость и потенциал.

Использование показателя стоимости бизнеса в разработке финансовой стратегии предприятия важно по нескольким причинам. В частности, определение актуальной стоимости бизнеса позволяет оценить эффективность деятельности предприятия, его потенциал на рынке и установить максимально возможную цену продажи в случае перехода в собственность другого лица. Кроме того, стоимость бизнеса является показателем его финансовой устойчивости, поскольку учитывает не только доходность, но и риски, связанные с его деятельностью. Знание стоимости бизнеса позволяет определить цели и задачи предприятия, а также выбрать наиболее опти-

мальные финансовые инструменты для достижения заданных целей.

Проблемы реализации стоимостного подхода в стратегическом управлении бизнесом рассматривали зарубежные и отечественные ученые. Так, в частности, В.Ю. Барашьян обосновывает положения по выбору финансовой стратегии предприятия на основе стоимостного подхода [1]. Л.В. Минченко и Н.Н. Бадаева в основу разработки финансовой стратегии предприятия предлагают закладывать рост стоимости компании. Авторами предложен собственный подход к выбору финансовой стратегии развития компании на основе использования различных методов расчета рыночной стоимости предприятия [2]. Л.И. Арбатова разработала концептуальную модель реализации стоимостного подхода к стратегическому управлению экономическим субъектом. Она считает, что в стратегическом планировании факторам стоимости следует уделять отдельное внимание [3]. В статье Н.А. Сергейчик и Н.Н. Игнатъевой предложены методика и подходы к выбору оптимального варианта финансовой стратегии организации с учетом развития стратегических зон хозяйствования и показателя рыночной стоимости

предприятия [4]. В работе А.А. Кузнецовой предлагается поэтапный план развития системы управления стоимостью компаний, реализация которого может быть применена в практике стратегического планирования крупных промышленных компаний [5].

Подавляющее большинство публикаций посвящено вопросам оценки стоимости бизнеса и обоснованию необходимости внедрения в стратегии отечественных предприятий концепции роста стоимости компаний, используемой в странах с развитой рыночной экономикой.

Вместе с тем на сегодня еще не выработаны общепринятые подходы к процессу разработки финансовой стратегии компании на основе методов оценки бизнеса. Вопросы разработки теоретико-методологической и методической базы управления стоимостью в системе финансовой стратегии предприятия, которая бы учитывала особенности процесса управления этой многовекторной экономической категорией, трансформировала их в комплекс соответствующих процедур, на сегодня остаются малоисследованными.

Цель статьи состоит в разработке методического подхода выбора финансовой стратегии предприятия в зависимости от результатов оценки бизнеса, проведенной с использованием различных методов.

Руководители фирм при разработке текущих и стратегических управленческих решений нацелены на поиск путей повышения конкурентоспособности предприятия за счет внедрения мер, которые способствуют повышению объемов производства, реализации, качества продукции, услуг, сокращению себестоимости. Но при этом чаще не обращают внимания на «цену» предложенных решений, то есть их эффективность. Кроме того, многие предприниматели недооценивают важность финансовых стратегий, обращая внимание на производственные стратегии. Это избавляет их от поиска дополнительных резервов укрепления деловых позиций, затрудняет поиск инвесторов, которые заинтересованы в долгосрочном и стабильном сотрудничестве. Однако расширение прав предприятий в направлении распоряжения финансовыми ресурсами, увеличение их ответственности за результаты их деятельности и связанные с этим проблемы требуют создания эффективной системы управления этим важным видом ресурсов. Такой системой является финансовая стратегия предприятия. Обоснованная финансовая стратегия должна представлять собой важную часть общей стратегии развития предприятия и реализовывать его цели, что позволяет осуществить выбор наиболее эффективных путей их достижения за счет

рационального формирования и использования финансовых ресурсов.

Поскольку в современных условиях стоимость предприятия стала важным критерием оценки эффективности предприятия, мы предлагаем в процесс разработки финансовой стратегии компании включить результаты оценки стоимости бизнеса. Обосновывая данное предложение, стоит отметить ряд преимуществ использования показателя стоимости бизнеса как интегрированного финансового показателя при разработке финансовой стратегии предприятия.

1. Управление стоимостью является концепцией стратегического управления, соответственно стоимость предприятия применяется при оценке управленческих решений в процессе стратегического планирования, в то время как составляющие этого показателя (например, экономическая прибыль) дают возможность оценить результаты текущего планирования.

2. Стоимость предприятия является более информативным, чем другие показатели деятельности предприятия. Это связано с тем, что управление стоимостью охватывает значительный объем исходных данных и учитывает как внутренние, так и внешние факторы, как финансовые, так и не финансовые.

3. В кризисных условиях каждое управленческое решение должно приниматься с точки зрения его влияния на стоимость предприятия. Показатели, используемые в рамках концепции стоимостно-ориентированного управления ориентированы на динамику и прогнозирование стоимости предприятия, что дает возможность решить конфликт интересов акционеров и менеджеров и оценивать эффективность использования капитала предприятия [2].

С учетом этого алгоритм разработки финансовой стратегии компании на основе методов оценки бизнеса может быть представлен в виде рис. 1.

В соответствии с предложенным алгоритмом разработка финансовой стратегии должна осуществляться в виде шести этапов, где каждая из указанных составных частей интегрирует ряд собственных методов и финансовых показателей.

Первый этап разработки финансовой стратегии связан с определением важности понимания философии компании (миссии), подчеркивает ценности и дальнейшие направления развития деятельности (видения). Определенные направления являются основанием для формирования стратегии, которая распределяет ресурсы компании и фиксирует долгосрочные и краткосрочные цели. Взаимосвязь мис-



Рис. 1. Предлагаемый алгоритм разработки финансовой стратегии компании на основе методов оценки бизнеса

Источник: Составлено автором.

сии, концепции, стратегии и цели составляет стратегический план развития компании, определяющий современное состояние, будущие результаты деятельности, способы достижения запланированных результатов, возможности реализации очерченных способов достижения.

Именно реализация финансовой стратегии компании позволяет оценить возможности достижения запланированного состояния. Стратегическая цель определяет ориентиры (в количественном и качественном выражении) и организационно-экономические показатели устойчивого развития компании, достигаемые за счет приоритетных направлений деятельности. Целью, продемонстрированной в первом блоке, является максимизация стоимости компании (S).

Модель формирования стоимости компании (1), наиболее адекватно отражающая постоянное стремление к улучшению результата, уместно представить в таком виде [3]:

$$S(P, C, E, t) \rightarrow \max, \quad (1)$$

где P — потенциал компании, генерирующей финансовые ресурсы; C — финансовый капитал (суммы собственных, внешних и заемных источников финансирования компании) и нефинансовый капитал (репутационный), определяющий средне-

взвешенную стоимость капитала и необходимый уровень рентабельности (факторы формирования ставки дисконтирования и ставки капитализации для приведения различных компонентов денежного потока к сопоставимому масштабу); E — влияние внешних факторов бизнес-среды (риск неопределенности, релевантность информации, инновационное развитие), определяющих уровень текущей конкурентоспособности, перспективы сохранения и укрепления позиций компании за счет использования имеющихся конкурентных преимуществ, по сравнению с конкурентами; t — время, измеряющее генерирование финансовых ресурсов в потоке фактических и ожидаемых финансовых результатов деятельности компании.

Эта модель выделяет основные составные части формирования стоимости компании и позволяет нивелировать их характеристики. Предлагаемые компоненты модели указывают на факторы формирования стоимости финансовых потоков доходов и расходов, стоимости капитала, а также влияние факторов риска и неопределенности. Такой подход обеспечивает возможность создания иерархической классификации факторов влияния на воспроизводство стоимости компании.

Реализация второго этапа разработки финансовой стратегии (доработка, корректировка, получение

информации о настоящем и построение прогнозов относительно будущего) осуществляется посредством стратегического финансового планирования, прогнозирования, моделирования и стратегической диагностики, способствующих комплексной оценке потенциала компании и разработке стратегических финансовых планов.

На третьем этапе непосредственно осуществляется оценка стоимости бизнеса с использованием различных методов. По нашему мнению, в аспекте стратегического развития предприятия наиболее информативными методами оценки стоимости бизнеса являются:

- метод оценки рыночной стоимости чистых активов;
- метод капитализации чистой прибыли;
- метод оценки стоимости бизнеса как непрерывно функционирующего предприятия, приносящего доход (discounted cash flow (DCF)).

Показатель рыночной стоимости чистых активов отражает цену, по которой может быть продано предприятие как имущественный комплекс. Данный показатель основан на информации о реальных активах, которые находятся в собственности предприятия, но не учитывает перспективы его развития. Тем не менее рыночную стоимость чистых активов целесообразно рассчитывать при необходимости принятия решений относительно продажи имущества предприятия, его реструктуризации или выделения части предприятия.

Оценка стоимости бизнеса, полученная по методу капитализации чистой прибыли, дает возможность дать экспресс-оценку стоимости компании и показывает минимальную сумму, по которой может быть продан бизнес как действующее предприятие в максимально короткие сроки. По сути, этот показатель характеризует объем прибыли, который может быть получен при существующих условиях за ожидаемый период окупаемости инвестиции. Такая оценка дает возможность менеджменту проанализировать целесообразность решений о продаже бизнеса, выпуске ценных бумаг или провести сравнение с аналогами.

Стоимость бизнеса, рассчитанная методом DCF, показывает величину свободных денежных потоков, аккумулированных бизнесом за определенный период времени с учетом альтернативных возможностей. Этот показатель позволяет оценить потенциал бизнеса, его преимущества перед конкурентами и максимальную цену, по которой этот бизнес или его часть могут быть проданы. Величину стоимости дисконтированных денежных потоков рекомендуют разбивать на наиболее влиятельные факторы [4].

- Экономическую прибыль (Economic Value Added), отражающую добавленную за период стоимость, с учетом альтернативных издержек, и объем инвестиций, направленных в расширение, которое в будущем увеличит стоимость предприятия. По сути, такое распределение стоимости отражает источники ее создания. Так, уже созданная стоимость бизнеса характеризуется показателем EVA, который является основой для удовлетворения таких управленческих потребностей, как мотивация, оценка эффективности, поиск направлений инвестирования. От размера инвестиций на развитие зависит создание стоимости бизнеса в будущем. На основе этого показателя удовлетворяются потребности менеджмента относительно гарантий роста, потенциала предприятия в будущем.

Нами выделено 3 этапа экономического развития предприятия, определенные согласно результатам оценки рыночной стоимости предприятия (PCP).

1) Развитие предприятия сопровождается ростом величины его рыночной стоимости (критерий роста предприятия: $PCP(t) > PCP(t-1)$).

2) Развитие предприятия связано с неизменным уровнем его рыночной стоимости (критерий стабильности: $PCP(t) = PCP(t-1)$).

3) Развитие предприятия сопровождается уменьшением величины его рыночной стоимости (критерий падения: $PCP(t) < PCP(t-1)$).

Разработка стратегических решений является четвертым этапом процесса генерации, анализа и отбора возможных направлений и способов достижения стратегических целей финансовой деятельности. Результатом этого этапа является выбор наиболее эффективных вариантов решений и формулирование основных мер по их обеспечению (охватывающих основные аспекты финансовой деятельности), а также формирование программы стратегического финансового развития компании.

На данном этапе мы предлагаем использовать следующую матрицу выбора базовой корпоративной финансовой стратегии в зависимости от результатов оценки стоимости бизнеса, представленную на рис. 2.

Оценка разработанной финансовой стратегии осуществляется в течение пятого этапа на основе согласованности мер стратегии с прогнозируемыми изменениями во внешней среде, сказывающимися на стоимости компании, ее соответствия приоритетам корпоративной стратегии, адекватности целям финансовой стратегии внутренним возможностям компании, реализации целей и мероприятий, а также сбалансированности отдельных элементов стратегии

		Результаты оценки стоимости бизнеса		
		РСП(t) > РСП (t-1)	РСП(t) = РСП (t-1)	РСП(t) < РСП (t-1)
Финансовое состояние предприятия	Высокий уровень	Финансовая стратегия, направленная на обеспечение источников развития предприятия	Финансовая стратегия, направленная на поддержание ликвидности предприятия	Финансовая стратегия, направленная на реализацию программы реновации
	Средний уровень	Финансовая стратегия, направленная на оптимизацию размещения финансовых ресурсов предприятия	Финансовая стратегия, направленная на обеспечение стабилизации деятельности	Финансовая стратегия, направленная на обеспечение стабилизации деятельности
	Низкий уровень	Финансовая стратегия, направленная на обеспечение платежеспособности предприятия	Финансовая стратегия, направленная на оптимизацию распределения ресурсов	Финансовая стратегия, направленная на сокращение деятельности

Рис. 2. Предлагаемая матрица выбора базовой корпоративной финансовой стратегии в зависимости от результатов оценки стоимости бизнеса

Источник: составлено автором.

между собой. На этом этапе осуществляется оценка экономической эффективности стратегии и рисков, связанных с ее реализацией.

Организация контроля за процессом реализации финансовой стратегии формирует шестой этап предложенной модели финансовой стратегии развития компании. Практика мирового опыта свидетельствует об эффективности внедрения на предприятиях системы мониторинга реализации стратегии, в том числе ее финансовой составной части. Эффективным инструментом в рамках указанной системы может стать технология бюджетирования, которая имеет широкие возможности для интеграции как с другими инструментами и методами финансового управления бизнесом, так и с различными неэкономическими мерами, составными частями концепции устойчивого развития.

Выводы. На современном этапе развития теории менеджмента рыночная стоимость бизнеса по своей комплексности не имеет равных среди других критериев эффективности предприятия, которые не способны отразить в едином значении совокупность различных факторов внешней и внутренней среды. Использование концепции управления стоимостью служит основой для разработки финансовой стратегии предприятия, позволяет оценить потенциальные возможности его развития, способствует повышению инвестиционной привлекательности и соответственно способности предприятия выживать в долгосрочной перспективе. Соответственно главной целью управления предприятием становится не получение прибыли в чистом виде, а максимизация его стоимости. В результате проведенного исследования доказано, что показатель рыночной стоимости предприятия в динамике становится базой для выбора финансовой стратегии его развития, оценки результатов функционирования бизнеса, универсальной системой для управления как

отдельными подсистемами, так и предприятиями в целом.

Литература

1. Барашьян В.Ю. Выбор и атрибутивные характеристики финансовой стратегии корпорации в контексте стоимостной парадигмы // Экономика и предпринимательство. 2020. № 9 (122). С. 1351–1354.
2. Минченко Л.В. Методы выбора финансовой стратегии для промышленного предприятия / Л.В. Минченко, Н.Н. Бадаева // Научный журнал НИУ ИТМО, Экономика и экологический менеджмент. 2018. № 1. С. 137–143.
3. Арбатова Л.И. Управление стоимостью компании как важнейшая задача системы финансового менеджмента // Экономика: вчера, сегодня, завтра. 2021. Т. 11. № 7–1. С. 153–160.
4. Сергейчик Н.А. Стратегическое управление как инструмент развития организации / Н.А. Сергейчик, Н.Н. Игнатьева // Бухгалтерский учет и анализ. 2022. № 11(311). С. 22–26.
5. Кузнецова А.А. Развитие системы управления стоимостью компаний реального сектора экономики // Финансовые исследования. 2020. № 4(69). С. 149–155.

References

1. Barashyan V.Yu. Choice and attributive characteristics of the corporation's financial strategy in the context of the value paradigm. *Ekonomika i predprinimatelstvo* [Economics and Entrepreneurship], 2020, no. 9 (122), pp. 1351–1354. (in Russian)
2. Minchenko L.V. Methods of choosing a financial strategy for an industrial enterprise. *Nauchnyi zhurnal NIU ITMO Seriya Ekonomika i ekologicheskii menedzhment* [Scientific journal NRU ITMO. Series: Economics and environmental management], 2018, no. 1, pp. 137–143. (in Russian)
3. Arbatova L.I. Management of the company's value as the most important task of the financial management system. *Ekonomika vchera segodnia zavtra* [Economics: yesterday, today, tomorrow], 2021, T. 11, no. 7–1, pp. 153–160. (in Russian)
4. Sergeychik N.A. Strategic management as a tool for the development of an organization. *Bukhgalterskii uchet i analiz* [Accounting and analysis], 2022. no. 11(311). pp. 22–26. (in Russian)
5. Kuznetsova A.A. Development of the cost management system for companies in the real sector of the economy. *Finansovye issledovaniia* [Financial research], 2020, no. 4 (69), pp. 149–155. (in Russian)