Почитаев Алексей Юрьевич. Формирование финансовой стратегии публичной компании на основе матричного подхода: диссертация ... кандидата Экономических наук: 08.00.10 / Почитаев Алексей Юрьевич;[Место защиты: ФГБОУ ВО «Самарский государственный экономический университет»], 2018.- 248 с.

**Введение к работе**

**Актуальность темы исследования.** Тенденции развития мировой экономики определяют необходимость сознательного перспективного управления финансовой деятельностью, которое отражает цели корпоративной стратегии развития и позволяет принимать эффективные стратегические решения в области финансов. Финансовая стратегия должна интегрироваться в общекорпоративную стратегию, представляя собой алгоритм действий, реализация которого способна повысить фундаментальную стоимость публичной компании.

Усиление роли финансовой стратегии в процессе формирования ценности компании в долгосрочном аспекте, поиск и модернизация адекватных матричных моделей оценки положения компании, которые бы позволили улучшить текущее состояние и выявить оптимальные пути дальнейшего развития в рамках единой стратегической системы управления, обусловливают актуальность данной темы.

Финансовая стратегия и обеспечение роста стоимости компании входят в перечень важнейших категорий ведения бизнеса, многие западные компании уделяют им особое внимание. Тем не менее достаточно редко встречается попытка их соединения, особенно в контексте конкурентной борьбы, которую выражает матричный подход, хотя подобная постановка вопроса лежит на поверхности и представляется необходимой.

Что касается отечественного опыта, то лишь в последние годы предприятия задумались о формировании стратегии в области финансов и ее обосновании. Данный процесс далек от завершения, поэтому в рамках представленной диссертации предполагается рассмотрение финансовой стратегии компаний химического и нефтехимического, нефтегазового, металлургического, энергетического и машиностроительного секторов, олицетворяющих наиболее развитую систему практического управления корпоративными финансами.

Поскольку публичные компании сильно зависят от финансового управления ввиду своей наибольшей вовлеченности в финансовые отношения, постольку вполне логично исследовать особенности матричного подхода в стратегическом аспекте на примере потенциально публичных компаний.

**Степень научной разработанности проблемы.** Основополагающими теоретико-методологическими трудами, заложившими основу дальнейших исследований в области управления финансовой стратегией, выступают публикации таких ученых, как: В.Б. Акулов, И.А. Бланк, С. Брег, А.В. Воробьев, Р.М. Грант, Р.С. Каплан, С.И. Крылов, Т.Ф. Кутузова, Д.В. Лысенко, Е.В. Меньшиков, Н.И. Морозко, А.А. Муравьев, Д.П. Нортон, А.А. Пешкова, Е.Е. Светлов, И.Г. Сергеева, Е.С. Стоянова, Ж. Франшон, М.А. Эскиндаров и др.

Значительный вклад в развитие теории ценностно-ориентированного управления в корпоративных финансах внесли: Р. Брейли, Ю. Бригхэм, Дж. К. Ван Хорн, А.С. Вечканов, Д.Л. Волков, А. Дамодаран, Т. Коупленд, М.В. Кудина, А.И. Лобанов, С. Майерс, Е.Г. Серова, М. Скотт, А.В. Фрезе, Г.И. Хотинская.

Вопросы управления финансами в области инвестиций, финансирования, дивидендов находят свое отражение в работах Т.И. Гулюгиной, В.В. Ковалева, М.А. Лимитовского, Е.Ю. Меркуловой, В.М. Радченко, С. Росса, Е.В. Саклаковой, Е.А. Федоровой, Дж. И. Финнерти, Ф. Ли Ченга, У. Шарпа, П. Этрилла.

Особенности управления финансовыми рисками при помощи методов оценки финансовой безопасности организации находят отражение в работах С.Е. Довженко, А.А. Курилова, В.А. Малышенко, В.В. Неудачина, Н.А. Пи-менова, И.А. Пулотова, Л.Е. Романовой, Г.В. Савицкой, И.А. Филипповой, Ф.Х. Цапулиной, О.В. Шнайдера.

Когда речь идет об определении финансовой стратегии и рассмотрении ее элементов, можно говорить о достаточно широком освещении данного вопроса в научной литературе, как, впрочем, и при изучении сущности ценностно-ориентированного подхода. Что касается интегрального рассмотрения указанных категорий, то здесь наблюдается некоторая узость и недостаточная теоретическая проработанность вопроса, что требует дальнейшего совершенствования понятийного аппарата.

Анализ современной литературы в области корпоративных финансов показывает, что отечественные авторы, такие как М.Л. Дорофеев, Е.Н. Лобанова, М. Сорокин, развивают зарубежную практику применения матричных моделей, в то же время предлагая собственные оригинальные соотношения. Наблюдается повышение интереса в российской научной мысли к использованию матричных моделей финансовых стратегий. Однако применение матричного подхода носит несистемный характер, связь моделей с финансовой стратегией не всегда прослеживается в контексте ценностно-ориентированного управления. Использование индикаторов стоимости в качестве параметров матрицы не дает четкого представления о самой структуре финансового стратегического управления, о способах повышения эффективности стратегии. До сих пор не получил должного освещения вопрос о положительном влиянии стратегической финансовой безопасности на фундаментальную стоимость публичной компании. Вопросы взаимосвязи финансовой стратегии в области инвестиций, структуры капитала и дивидендов, как правило, рассматриваются автономно, вне зависимости от матричного подхода.

**Цель диссертационной работы** состоит в развитии и формировании финансовой стратегии публичной компании на основе матричного подхода, который позволяет сконструировать эффективную систему управления хо-

зяйствующим субъектом. Реализация цели, с возможностью обобщения результатов в пределах выбранных секторов экономики, осуществляется за счет поиска и обоснования применимости инструментария для оптимизации формирования финансовой стратегии компании.

Представленная цель может быть достигнута в рамках решения следующих **задач**:

исследовать концептуальные основы формирования финансовой стратегии публичной компании;

составить алгоритм формирования финансовой стратегии на основе матричного подхода;

выбрать и обосновать параметры матриц Оптимальной Структуры Капитала и Финансовой Безопасности в рамках использования ценностно-ориентированного подхода, также определив их нормативные значения;

осуществить комплексную оценку финансовой стратегии публичных компаний и выявить ее связь со стоимостью компании;

провести сравнительный анализ финансовой стратегии отечественных компаний на микро- и макроуровне при помощи разработанных моделей Оптимальной Структуры Капитала и Финансовой Безопасности.

**Объектом исследования** выступает использование матричного подхода при формировании финансовой стратегии публичной компании.

**Предметом исследования** являются экономические отношения, лежащие в основе построения и реализации финансовой стратегии публичной компании.

**Область исследования.** Содержание диссертационного исследования соответствует п. 3.20 «Источники финансирования хозяйствующих субъектов, проблемы оптимизации структуры капитала», 3.27 «Финансовая стратегия корпораций», 5.4 «Развитие методов оценки рисков и их влияния на рыночную стоимость» Паспорта ВАК Министерства образования и науки Российской Федерации специальности 08.00.10 «Финансы, денежное обращение и кредит».

**Теоретико-методологической основой исследования** теории финансов и финансового управления, которые представлены в научных трудах зарубежных и отечественных ученых в области корпоративных финансов.

**Методы исследования.** В процессе исследования были использованы: всеобщие методы познания, в частности диалектика; общенаучные методы, в частности индукция, дедукция, абстракция, сравнительный и системный анализ и синтез, а также специальные методы экономической науки, в том числе матричный подход, ценностно-ориентированные методы и ранговая оценка, корреляционно-регрессионный анализ.

**Информационной базой исследования** выступили монографии, публикации периодической печати, учебная и методическая литература под авторст-

вом ведущих зарубежных и российских ученых. Эмпирические данные были получены из отчетностей компаний на их официальном сайте, из баз данных «Спарк» и «Центр раскрытия информации». Исследование базируется на выборке из реальных 65 российских компаний в период за 8 лет, что обеспечивает универсальность предлагаемой методики.

**Научная новизна исследования** заключается в развитии теоретических основ финансового стратегического управления и в разработке новых матриц финансовых стратегий на основе обширной эмпирической базы. К конкретным элементам приращения научного знания относятся следующие:

1. Уточнено определение финансовой стратегии как комплекса взаимосвязанных действий в рамках повышения рыночной стоимости компании, который выражается в стратегическом системном управлении ее финансами с использованием матричного инструментария. Основная цель корпоративной стратегии совпадает с главной целью финансовой стратегии и реализуется на базе комплексного алгоритма стратегического управления компанией (с. 15-22).
2. Разработан алгоритм формирования финансовой стратегии, который представляет собой адаптацию финансовой составляющей Системы Сбалансированных Показателей и классических функций управления к матричному подходу и включает в себя два блока: комплексную оценку конкурентной позиции в стратегическом аспекте при помощи матричных моделей и разработку целей и показателей по уровням тактического и оперативного управления (с. 31-37).
3. Предложена трехмерная матрица Оптимальной Структуры Капитала, показывающая соотношение элементов финансовой стратегии в области инвестиций, финансирования и дивидендных выплат, а также учитывающая отраслевую специфику деятельности компаний на этапе их распределения по квадрантам (с. 66-76; 101-105; 115-119).
4. Сконструирована трехмерная матрица Финансовой Безопасности, показывающая соотношение элементов финансовой стратегии в области внутренних финансовых рисков в части финансовой устойчивости, оборачиваемости, рентабельности, характеризующаяся высокой степенью внутренней управляемости будущей позиции компании (с. 77-90; 106-107; 115-120).
5. Эмпирически обосновано проведение комплексной оценки финансовой стратегии публичной компании. Комплексная оценка базируется на моделях Ж. Франшона и И. Романса (с учетом предложенной нами модификации), Е.Н. Лобановой, а также на разработанных матрицах Оптимальной Структуры Капитала, Финансовой Безопасности. Получена более высокая связь комплексной оценки с индикаторами стоимости, чем у параметров матрицы по отдельности, что позволяет использовать выбранные модели на ключевом этапе формирования финансовой стратегии публичной компании (с. 90-99; 108-109; 115-136).

**Теоретическая значимость диссертационного исследования.** Выявлены особенности финансового стратегического управления публичной компанией; разработана концепция управления финансовой стратегией на основе матричного подхода; дано обоснование параметров, а также построены матрицы Оптимальной Структуры Капитала и Финансовой Безопасности.

**Практическая значимость проведенного исследования.** Результаты диссертационного исследования могут быть использованы для формирования эффективной ценностно-ориентированной финансовой стратегии публичной компании в отечественной экономике.

Самостоятельное практическое значение имеют следующие положения:

алгоритм управления финансовой стратегией на основе матричного подхода;

диагностика стратегии компании и ее конкурентов, которая позволяет определить, в какой области финансов требуется улучшение, какие меры необходимо предпринять для достижения более высоких конкурентных позиций.

Результаты исследования могут быть использованы для подготовки управленческих кадров по программе MBA, в целях повышения компетенции сотрудников вузов и в процессе формирования будущих специалистов, обучающихся по профилю «корпоративные финансы» в магистратуре.

**Степень достоверности, апробация и внедрение результатов исследования.** Достоверность научных положений, выводов и практических рекомендаций подтверждается расчетами, проведенными на основе обширной эмпирической базы, а также анализом современной научно-практической литературы в области корпоративных финансов.

Результаты исследования докладывались и обсуждались на научно-практических конференциях: на V Международной научно-практической конференции «Экономика и управление в XXI веке: тенденции развития» (г. Новосибирск, Центр развития научного сотрудничества, 21 июня 2012 г.), на XXXII Международной научно-практической конференции «Актуальные вопросы экономических наук» (г. Новосибирск, Центр развития научного сотрудничества, 28 июня 2013 г.), на IX Международной научно-практической конференции «Фундаментальные и прикладные исследования: проблемы и результаты» (г. Новосибирск, Центр развития научного сотрудничества, 22 ноября 2013 г.), на Итоговой научной конференции «Образование и наука» (г. Казань, Казанский (Приволжский) федеральный университет, 27 января 2014 г.), на VIII Международной научно-практической конференции «Фундаментальные и прикладные исследования в современном мире» (г. Санкт-Петербург, Стратегия будущего, 16 декабря

2014 г.), на Итоговой научной конференции «Образование и наука» (г. Казань, Казанский (Приволжский) федеральный университет, 31 января 2015 г.), на Итоговой научной конференции Казанского университета (г. Казань, Казанский (Приволжский) федеральный университет, 29 января 2016 г.), на Международной научно-практической конференции «Инновационные технологии в экономике и менеджменте» (г. Хабаровск, Центр науки и образования Эвенсис, 25 августа 2016 г.), на XXXVIII Международной научно-практической конференции «Приоритетные научные направления: от теории к практике» (г. Новосибирск, Центр развития научного сотрудничества, 28 апреля 2017 г.), на II Международной научно-практической конференции «Приоритетные задачи и стратегии развития экономики и менеджмента» (г. Тольятти, Центр науки и образования Эвенсис, 25 мая 2017 г.).

Результаты, полученные в ходе данного исследования, прошли успешную апробацию в компании ПАО «Нижнекамскнефтехим» в службе управления корпоративной собственностью и стратегическим развитием, а также используются в образовательном процессе кафедры финансов и кредита ЧОУ ВО «Казанский инновационный университет имени В.Г. Тимирясова (ИЭУП)» (Нижнекамский филиал) при преподавании дисциплин «Корпоративные финансы», «Управление финансовыми рисками», «Основы инвестиционной деятельности». Внедрение результатов исследования подтверждено соответствующими документами.

**Публикации.** Основные положения диссертационного исследования отражены в 14 опубликованных научных работах автора, в том числе в 9 научных статьях в изданиях, рекомендованных ВАК Министерства образования и науки Российской Федерации, 1 статья в журнале, реферируемом в библиографической системе Scopus. Общий объем опубликованных научных работ составляет 18,67 печ. л. (личный вклад автора 6,44 печ. л.).

В работах, опубликованных в соавторстве и приведенных в конце автореферата, лично соискателю принадлежат: [2, 3, 10] - разработка и обоснование матрицы Оптимальной Структуры Капитала, эмпирическое обоснование необходимости проведения комплексной оценки на основе матриц финансовых стратегий; [6] - формулировка и анализ определения «финансовая стратегия компании»; [5] - сопоставление матричных моделей по критериям сравнения их концептуальных основ и эффективности; [4, 8] - разработка и обоснование матрицы Финансовой Безопасности, а также методика и пример комплексного моделирования конкурентной позиции компании при помощи матриц финансовых стратегий.

**Структура и объем работы.** Диссертационная работа состоит из введения, трех глав, заключения, списка литературы, приложений, иллюстрирована таблицами и рисунками.