Скачкова Наталья Евгеньевна. Формирование финансовой стратегии корпорации : Дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 : Краснодар, 2005 165 c. РГБ ОД, 61:05-8/3124

**Содержание к диссертации**

Введение

Глава 1. Теоретико-методологические основы формирования финансовой стратегии корпорации 14

1.1. Корпорация как участник финансовых отношений 14

1.2. Сущность финансовой стратегии корпорации и факторы, ее определяющие 28

1.3. Концепция финансовой стратегии корпорации.. 42

Глава 2. Механизм реализации финансовой стратегии корпорации 59

2.1. Формирование финансовых ресурсов корпорации 59

2.2. Оптимизация структуры капитала корпорации 74

2.3. Направления использования финансовых ресурсов корпорации...85

Глава 3. Эффективность финансовой стратегии корпорации 101

3.1 Рыночная стоимость как критерий эффективности финансовой стратегии корпорации 101

3.2. Условия эффективности финансовой стратегии корпорации 114

3.3. Алгоритм управления рыночной стоимостью корпорации 131

Заключение 146

Список использованных источников 154

**Введение к работе**

Актуальность темы исследования. Структурная перестройка российской экономики на фоне продолжающегося процесса приватизации государственных и муниципальных предприятий стала объективной причиной возникновения и развития корпораций. Поэтапная интеграция российских корпораций в состав мирового хозяйства в условиях возрастающей сложности рыночной среды, интернационализации финансовой системы, глобализации рынков капитала актуализирует вопросы формирования стратегического управления деятельностью корпораций. Ключевым направлением стратегического управления является его финансовая компонента, которая призвана обеспечить экономическую эффективность и стабильность процесса воспроизводства корпоративного капитала, обусловленного интенсивностью и динамизмом финансовых отношений мирохозяйственной системы.

Потребность в научном осмыслении формирования эффективной финансовой стратегии определяется процессом развития корпораций России в рамках трансформации рыночных отношений и возрастания значимости финансовой стратегии как элемента, способствующего вовлечению отечественных компаний в процесс межстранового перелива капитала. По мере интеграции российского корпоративного капитала в мировую финансовую систему формирование финансовой стратегии корпорации становится важной прикладной сферой экономической науки.

В период начальных рыночных преобразований отечественной экономики не уделялось должного внимания стратегическому аспекту деятельности корпораций, проблематика организации эффективной финансово-хозяйственной деятельности охватывала оперативный и тактический уровень, в качестве финансовой цели функционирования корпораций рассматривалась максимизация прибыли. Однако продолжающиеся процессы развития фондового рынка, активизация слияний и поглощений, растущий профессионализм акционеров и инвесторов ориентируют собственников корпоративного

капитала на качественно новый уровень выбора цели функционирования -максимизацию стоимости корпорации. Наряду с распространением стоимостного подхода в практике финансового управления корпорацией, его теоретико-методологические основы остаются недостаточно разработанными и систематизированными.

Различные теоретические аспекты становления и развития корпоративных структур, формирования стратегического управления компаниями изучались многими зарубежными и отечественными учеными. Можно выделить несколько качественно различных уровней научной разработанности данной проблемы.

Фундаментальные основы формирования и управления корпоративными образованиями были заложены в трудах И. Ансоффа, Д. Белла, А. Берли, М. Вебера, У. Гейтса, Р. Гильфердинга, Р. Джексона, Э.Дж. Долана, П. Драке-ра, Дж. М. Кейнса, Т. Келлера, У. Кинга, Д. Клиланда, Т. Коно, В. Ленина, К. Маркса, А. Маршалла, Г. Минза, Дж. Моссина, Дж. Пирса, К. Поппера, М. Портера, Дж. Робинсон, А. Тоффлера, Ф. Хайека, М. Хаммера.

Проблемы финансового управления компаниями рассмотрены в работах Р. Акоффа, В. Барда, Ф. Блэка, Р. Брейли, Ю. Бригхема, А. Денисова, Д. Дюра-на, И. Егерева, Л. Игониной, Д. Кидуэлла, С. Майерса, Г. Марковица, М. Миллера, Ф. Модильяни, В. Нарского, И. Никоновой, М. Скоулза, В. Слепова, Дж. Тобина, О. Уильямсона, Р. Холта, Дж. Ван Хорна, У. Шарпа.

Процесс приватизации в России обусловил появление новых научных разработок отечественных ученых, посвященных проблематике формирования корпоративных структур в российской экономике (И. Балабанов, И. Беляева,

A. Бушев, А. Володин, В. Гончаров, А. Жуплев, Т. Кашанина, О. Родионова, О. Сыроедова, В. Шейн). Финансовые аспекты стратегического управления отечественными компаниями нашли отражение в работах А. Бандурина, В. Бочарова, Г. Грефа, В. Гуржиева, В. Ефремова, В. Иванченко, Г. Клейнера,

B. Ковалева, М. Крука, А. Мовсесяна, Р. Нургалиева, А. Радыгина, И. Хоми- нич. Вместе с тем, системному исследованию процессов формирования финан совой стратегии корпораций как особых субъектов финансовых отношений уделено недостаточное внимание, данная проблема во многих аспектах остается неразработанной.

Условия рыночной трансформации экономики России обусловливают изучение теоретических основ формирования финансовой стратегии корпорации с применением современных научных подходов, предполагающих более активное включение понятия рыночной стоимости в стратегическое управление финансами корпорации. Создание действенного механизма формирования финансовой стратегии, адекватной целевым установкам корпораций в динамичной рыночной среде, способствует их устойчивому развитию, что отражает востребованность таких разработок в отечественной корпоративной практике.

Обозначенная научно-практическая проблема, которая является по своему значению фундаментальной для развития всего отечественного корпоративного сектора и его взаимодействия с другими секторами экономики, должна решаться на базе всей совокупности теоретических знаний и накопленного практического опыта, в том числе и международного. Данное обстоятельство определило выбор цели и задач диссертационного исследования.

Цель и задачи диссертационного исследования. Цель

диссертационного исследования состоит в разработке теоретических основ формирования финансовой стратегии корпорации, обеспечивающей

достижение максимальной рыночной стоимости, и обосновании эффективного механизма реализации финансовой стратегии корпорации в условиях продолжающихся рыночных преобразований и интеграции экономики России в состав мирового хозяйства. Осуществление поставленной цели потребовало решения логически связанных и последовательно реализованных задач:

- уточнение понятия «корпорация» как участника финансовых отношений;

- исследование сущности финансовой стратегии корпорации и выявление основных факторов, определяющих финансовую стратегию корпорации в современных российских условиях;

- обоснование концепции финансовой стратегии корпорации;

- разработка механизма реализации финансовой стратегии, на основе уточнения функций финансов корпорации;

- определение комплекса действий по оптимизации финансовой структуры капитала корпорации, обеспечивающего эффективную реализацию процесса формирования и использования финансовых ресурсов;

- установление критерия эффективности финансовой стратегии, детерминирующего объективную оценку финансово-хозяйственной деятельности корпорации;

- разработка алгоритма управления рыночной стоимостью корпорации, нацеленного на реализацию эффективной финансовой стратегии. Объектом исследования являются корпорации как участники

финансовых отношений, формирующие финансовую стратегию в условиях рыночных преобразований российской экономики.

Предметом диссертационного исследования служат финансовые отношения, возникающие в процессе формирования финансовой стратегии российских корпораций, в условиях рыночных преобразований трансформации отечественной экономики и адаптации практики корпоративного управления к требованиям развитых рынков корпоративного капитала современной мирохозяйственной системы.

Теоретико-методологической основой диссертационного исследования

I

послужили фундаментальные концепции, представленные в трудах зарубежных и отечественных ученых, реализующих кейнсианский, неоклассический, институциональный подходы к анализу проблем формирования и развития корпоративных финансовых отношений переходной экономики. В процессе исследования были использованы положения теорий трансакционных издержек, стоимости инвестиций, портфельного инвестирования, структуры капитала, управления стоимостью компаний.

Инструментарно-методический аппарат работы. В процессе исследования финансовой стратегии корпорации использованы общенаучные

методы познания (диалектический, системно-функциональный, комплексный, институциональный), а также частные методические средства экономических разработок (финансовые, инвестиционные, экономико-математические, статистический анализ, экономико-статистические группировки, экспертные оценки, прогнозирование, моделирование экономических явлений).

Информационно-эмпирической базой диссертационного исследования послужили российская и зарубежная монографическая литература, публикации в периодической печати, нормативные документы министерств и ведомств Российской Федерации, статистические материалы Федеральной службы государственной статистики, материалы корпоративных структур, информационные ресурсы «Интернет». В ходе исследования изучены общая и специальная литература, законодательные и другие нормативные акты, разработки отечественных и зарубежных ученых в области функционирования корпоративных структур. Использованы также собственные аналитические разработки соискателя, опубликованные в научных изданиях.

Рабочая гипотеза диссертационного исследования состоит в выдвижении и обосновании системы положений, согласно которым формирование эффективной финансовой стратегии корпорации в условиях рыночных преобразований и усиления интеграции российской экономики в мировое хозяйство предполагает ориентацию на достижение максимальной рыночной стоимости корпорации; управление рыночной стоимостью осуществляется посредством воздействия на формирующие ее финансовые факторы.

1 Основные положения диссертационного исследования, выносимые на защиту:

1. Трансформация рыночной системы России послужила основой для возникновения и развития корпораций. Корпорация как субъект финансовых отношений выступает как форма организации предпринимательской деятельности, основанная на объединении капитала, выраженном в ценных бумагах, находящихся в свободном обращении на фондовом рынке; приоритетной целью деятельности корпорации является максимизация рыночной стоимости; в рам ках организационной структуры корпорации позиционируется разделение права собственности и функции управления.

2. Финансовая стратегия представляет собой определение приоритетных целей и системы действий по их достижению в области формирования финансовых ресурсов, оптимизации их структуры и эффективного использования, соответствующих общей концепции развития корпорации и обеспечивающих ее реализацию. Финансовая стратегия корпорации детерминирована действием комплекса взаимосвязанных факторов: макроэкономические факторы (уровень развития и конъюнктура финансового рынка, механизмы государственного регулирования деятельности корпоративных структур); мезо-экономические факторы (отраслевые и региональные); микроэкономические факторы (возможность привлечения финансовых ресурсов на рынке, уровень квалификации финансового менеджмента и его способность к организации эффективной финансовой политики и пр.). Прогнозирование тенденций изменения и регулирование указанных факторов создают основу для разработки эффективной финансовой стратегии, адекватной состоянию внутренней и внешней корпоративной среды.

3. Анализ современных подходов к выбору цели функционирования фирмы (теория агентских отношений, теория трансакционных издержек, теория портфеля, теория структуры капитала, теория управления стоимостью компаний) и комбинация их ресурсов применительно к корпорации позволяют выделить в качестве приоритетной цели финансовой стратегии максимизацию рыночной стоимости. Достижение указанной цели опирается на реализацию финансовой стратегии корпорации посредством осуществления функций финансов корпорации (формирование финансовых ресурсов; оптимизация финансовой структуры капитала; использование финансовых ресурсов).

4. Изучение научных подходов к анализу зависимости стоимости капитала от его структуры позволяет определить комплекс действий, ориентированных на оптимизацию структуры капитала корпорации, который включает: ретроспективный анализ корреляции показателей структуры

капитала с величиной денежного потока, генерируемого корпорацией; факторный анализ структуры капитала (конъюнктура финансового рынка, отраслевые особенности функционирования корпорации, стадия жизненного цикла, уровень прибыльности операционной деятельности, структура активов, стабильность продаж, уровень налоговой нагрузки); установление допустимой величины стоимости капитала.

5. Ключевые направления механизма реализации финансовой стратегии корпораций детерминированы функциями финансов корпорации: формирование финансовых ресурсов, оптимизация их структуры и эффективное использование. Анализ финансовых стратегий корпораций российской телекоммуникационной отрасли свидетельствуют о формировании тенденции доминирования заемных источников в составе финансовых ресурсов, агрессивном наращивании инвестиций, возрастании асимметрии доходности и дестабилизации финансового состояния. Результатом реализации указанной стратегии является низкая капитализация корпораций, не соответствующая уровню «faire value» (справедливой стоимости).

6. Сложившийся в России фондовый рынок вследствие специфики, заключающейся в незавершенности процесса формирования правового поля, отсутствии массового рынка акций открытых акционерных обществ и спекулятивного характера рынка ценных бумаг, не отражает действительную рыночную стоимость корпораций. В данной связи, обоснованную рыночную стоимость целесообразно определять на основе методического инструментария оценки рыночной стоимости фирмы, существующего в профессиональной практике мировой оценочной деятельности.

7. Изучение подходов к формированию действенного механизма корпоративного управления на современном этапе развития рыночной экономики России позволяет выделить ряд основных условий эффективности финансовой стратегии корпорации: правовое обеспечение, состоящее в разработке и принятии необходимых рамочных законов и подзаконных актов, а также в эффективном их правоприменении; эффективный механизм внутрикорпоративного

управления; информационная открытость, направленная на повышение профессионального уровня взаимодействия общества с акционерами, инвесторами и другими участниками финансовых отношений.

8. Исследование развития парадигмы определения стоимости корпорации позволило выделить в качества результирующего показателя эффективности финансовой стратегии - экономическую добавленную стоимость — Economic Value Added (EVA), корреляция финансовых факторов которой (рентабельность инвестированного капитала — ROI, средневзвешенная стоимость капитала компании - WACC), представляет собой совокупность, состоящую из двух полей: поля создания экономически добавленной стоимости и поля утраты экономически добавленной стоимости.

9. Процесс создания стоимости выражает функциональную зависимость двух переменных: корреляции средневзвешенных затрат и рентабельности инвестированного капитала; стадии жизненного цикла корпорации. Различное сочетание обозначенных переменных позволило соискателю сформировать итоговую матрицу финансовых стратегий управления стоимостью корпорации. В зависимости от того, каким образом на каждой стадии жизненного цикла соотносятся ключевые финансовые факторы, стратегии были классифицированы по трем группам: финансовые стратегии создания стоимости корпорации; финансовые стратегии удержания стоимости корпорации; финансовые стратегии утраты стоимости корпорации.

Научная новизна диссертационного исследования состоит в обосновании теоретических основ формирования эффективной финансовой стратегии, ориентированной на максимизацию рыночной стоимости корпорации, и практической разработке действенного механизма управления рыночной стоимостью корпорации посредством воздействия на формирующие ее ключевые финансовые факторы с учетом особенностей данного процесса в российских условиях. Элементы научной новизны состоят в следующем:

- уточнено понятие «корпорация» как участника финансовых отношений (форма организации предпринимательской деятельности, основанная на

объединении капитала, выраженном в ценных бумагах, находящихся в свободном обращении на фондовом рынке, характеризующаяся разделением права собственности и функции управления), выявлена направленность функционирования данного хозяйствующего субъекта, состоящая в переходе от максимизации прибыли в соответствии с неоклассическим пониманием цели деятельности фирмы к максимизации рыночной стоимости, адекватной теории управления стоимостью компаний;

- раскрыта на базе уточнения функций финансов корпорации сущность финансовой стратегии корпорации, представляющей собой определение приоритетных целей и системы действий по их достижению в области формирования финансовых ресурсов, оптимизации их структуры и эффективного использования, соответствующих общей концепции развития корпорации и обеспечивающих ее реализацию;

- обоснована концепция финансовой стратегии корпорации как система взаимосвязанных и соподчиненных элементов (цель, задачи, принципы, механизм реализации, оценка эффективности), ориентированная на максимизацию рыночной стоимости корпорации;

- предложена модель формирования оптимальной структуры капитала корпорации, предусматривающая: анализ динамики корреляции показателей структуры капитала с величиной денежного потока, генерируемого корпорацией; анализ факторов, воздействующих на структуру капитала; определение допустимой величины стоимости капитала;

- установлен алгоритм управления рыночной стоимостью корпорации, который включает: оценку рыночной стоимости корпорации, выбор ключевых финансовых факторов, анализ влияния ключевых финансовых факторов на величину стоимости корпорации, оптимизацию ключевых финансовых факторов; реализация алгоритма управления рыночной стоимостью способствует обеспечению эффективности финансовой стратегии, состоящей в максимизации рыночной стоимости корпорации.

Теоретическая значимость исследования определяется развитием теоретических основ формирования финансовой стратегии, нацеленной на максимизацию рыночной стоимости корпорации, в условиях рыночных преобразований экономики России. Теоретические выводы и результаты исследования роли корпорации как участника финансовых отношений микро-, мезо- и макроэкономического уровня, построения процесса формирования и механизма реализации финансовой стратегии и его структурирования могут быть использованы для дальнейшего уточнения и систематизации научных взглядов в области корпоративных финансовых отношений.

Практическая значимость диссертационного исследования состоит в том, что предложенные практические рекомендации могут использоваться российскими корпорациями для формирования финансовой стратегии и построения эффективного механизма стратегического управления стоимостью корпорации в условиях развития рыночного хозяйства России.

Отдельные результаты диссертационного исследования могут быть использованы для совершенствования структуры, содержания и методики преподавания таких дисциплин высшей школы как: «Управление финансами предприятий», «Стратегическое управление», «Финансовый менеджмент», «Финансовая стратегия компаний».

, Апробация работы. Основные положения, теоретические и практические выводы, сформулированные в диссертационном исследовании, докладывались на международных, всероссийских и региональных научно-практических конференциях, научно-практических семинарах: Международный семинар «Альтернативы экономического роста в России» (г. Сочи, 2003 г.); Первая региональная научно-практическая конференция «Экономика Северо-Кавказского региона на пути к устойчивому развитию в рыночных условиях» (г. Краснодар, 2003 г.); XI, XII научно-практические конференции «Наука Кубани» (г. Краснодар, 2003-2004 гг.); XIII Всероссийская научная конференция по экономике «Глобализация и проблемы экономического развития России»

(г. Краснодар, 2003 г.); Межвузовская научно-практическая конференция молодых ученых (г. Краснодар, 2004).

Результаты исследования отражены в 9 печатных работах общим объемом 2,7 п.л., авторский вклад - 2,4 п.л.

Структура работы. Структура диссертации отражает логику и специфику авторского подхода к исследованию проблемы. Диссертация состоит из введения, трех глав, включающих девять параграфов, заключения, списка использованных источников, который содержит 174 наименования. Работа изложена на 165 страницах основного текста, содержит 28 таблиц, 14 рисунков.

## Корпорация как участник финансовых отношений

Корпорация представляет собой форму финансово-промышленного объединения, характерную для стран с развитой рыночной экономикой. Вместе с тем, в условиях глобализации мирового экономического пространства корпоративные структуры свободно функционируют в экономических системах различного уровня развития.

Корпорации доминируют над другими хозяйствующими субъектами и являются наиболее активными участниками финансовых отношений. По оценкам специалистов, в современном мире насчитывается около 40 тыс. корпоративных структур, которые включают примерно 180 тыс. филиалов в 150 странах. Они концентрируют до 50% промышленного производства и торговли развитых стран, около 80% всех патентов и лицензий на новейшую технику, технологии и ноу-хау. По данным Организации объединенных наций, за 2003 г., на долю 100 крупнейших корпораций США, каждая из которых включает в свой состав предприятия 25 отраслей, приходилось до 60% ВНП США, 45% занятых, 60% объема валовых инвестиций. В то время как мировая хозяйственная система базируется на крупных и сверхкрупных организационных структурах, современные российские корпорации переживают период становления.

Очевидно, что научный подход требует четкого определения используемых понятий. Рассмотрим основные подходы к определению «корпорации» и выделим ее существенные свойства. Наиболее полное определение корпорации можно найти в «Большом коммерческом словаре»1: «Корпорация - широко распространенная в странах с развитой рыночной экономикой форма организации предпринимательской деятельности, предусматривающая долевую собственность, юридический статус и сосредоточение функций управления в рука верхнего эшелона профессиональных управляющих (менеджеров), работающих по найму». Необходимо подчеркнуть, что в рамках глобальной экономической интеграции, уровень развития экономики не является фактором, ограничивающим функционирование международных корпораций, которые осуществляют свою деятельность и в менее развитых экономических системах.

Отметим, что ряд российских экономистов, в большинстве случаев, ставят знак равенства между корпорацией и акционерным обществом, употребляя понятие «корпорация» для обозначения факта отделения права собственности на капитал от функции управления. Так, Р.Г. Емцов под корпорацией понимает форму организации бизнеса, при которой владение и управление явно отделены друг от друга. Категорию «акционерное общество» автор вводит как второе обозначение корпорации1. В.П. Грузинов, в свою очередь, отличает понятия «акционерное общество» и «корпорация» . Под акционерным обществом ученый понимает организационную форму, при которой уставный капитал делится на определенное число акций, а корпорацией называет акционерное общество, объединяющее деятельность нескольких фирм для достижения их общих целей или защиты привилегий. Таким образом, понятие «корпорация» используется для того, чтобы отметить комплексный характер организации, которая функционирует на основах объединенной собственности, единого целеполага-ния и защиты привилегий.

## Формирование финансовых ресурсов корпорации

В экономической литературе нет единого подхода к определению понятия «финансовые ресурсы». Большинство авторов рассматривают финансовые ресурсы с точки зрения предприятия, не уделяя внимание организационной форме компании. Однако корпорация в силу своих сущностных характеристик имеет специфические возможности по формированию финансовых ресурсов, которые необходимо обозначить.

Рассмотрим основные подходы к определению понятия «финансовые ресурсы» предприятия и оценим их с позиции корпорации. Так, Л.Н. Павлова определяет финансовые ресурсы как собственные источники финансирования расширенного воспроизводства, остающиеся в распоряжении предприятия после выполнения текущих обязательств по платежам и расчетам1. Отметим, что опираться на собственные источники финансирования могут лишь немногие предприятия, функционирующие в условиях стабильной экономики, в то время как большинство из них вынуждены также задействовать привлеченные и заемные источники.

По мнению П.А. Петровой: «Финансовые ресурсы - это совокупность собственных, привлеченных и заемных средств, необходимых для нормального функционирования финансового механизма предприятия». Несмотря на полный перечень ресурсов - «совокупность собственных, привлеченных и заемных средств», автор ограничивает их возможности исключительно «нормальным функционированием». Безусловным является тот факт, что финансовые ресурсы необходимо рассматривать также как источник расширенного воспроизводства, что выходит за рамки «нормального финансирования», для всех предприятий вне зависимости от их организационной формы.

По мнению Е.Г. Гусевой, финансовые ресурсы фирмы - это совокупность денежных средств в форме доходов и внешних поступлений, предназначенных для выполнения финансовых обязательств и осуществления затрат по обеспечению расширенного воспроизводства. Данное определение также не лишено недостатка, который состоит в исключении капитала из источников финансовых ресурсов, в то время как он представляет собой основу их формирования.

По мнению соискателя, наиболее полное определение, предложено М.В. Романовским, «финансовые ресурсы предприятия - это все источники денежных средств, аккумулируемые предприятием для формирования необходимых ему активов в целях осуществления всех видов деятельности, как за счет собственных доходов, накоплений и капитала, так и за счет различного вида поступлений». Достоинство данного определения состоит как в том, что охвачен весь спектр источников финансовых ресурсов, так и в том, что обозначены направления их использования.

На основе проведенного исследования подходов к определению финансовых ресурсов предприятия, сформулируем определение финансовых ресурсов корпорации. Представляется, что финансовые ресурсы корпорации можно определить как все источники денежных средств (собственные, заемные и привлеченные), предназначенные для последующего обслуживания финансовых отношений корпорации. В качестве специфической характеристики финансовых ресурсов корпорации обозначим следующее, корпоративные образования располагают уникальным инструментом привлечения финансовых ресурсов — это выпуск и размещение ценных бумаг посредством фондового рынка.

## Рыночная стоимость как критерий эффективности финансовой стратегии корпорации

Российские и зарубежные ученые уделяют большое внимание исследованию вопросов, связанных с определением эффективности финансовой деятельности предприятий. Так, в трудах ряда отечественных экономистов (Л.Т. Гиляровской, Е.В. Негашева, Р.С. Сайфулина, А.Н.Селезневой, А.Д. Шеремета) понятие «эффективность» используется в связи с изучением финансово-хозяйственной деятельности предприятия на основе данных управленческой отчетности, которая позволяет оценить влияние таких производственных показателей, как фондоотдача, ресурсоотдача, материалоотдача и т.д.

О.В. Ефимова и М.Н. Крейнина обозначили другой подход, в котором эффективность рассматривается как инструмент финансового анализа, где ведущую роль играют показатели рентабельности и оборачиваемости.

По мнению В.В. Ковалева, оценка эффективности текущей деятельности деловой активности предприятия представляет собой совокупность трех составляющих: оценка степени выполнения плана по основным показателям и анализ отклонений; оценка и обеспечение приемлемых темпов наращивания объемов финансово-хозяйственной деятельности; оценка уровня эффективности использования финансовых ресурсов коммерческой организации, анализ прибыли и рентабельности. Понятие «эффективность» автор определяет как «относительный показатель, соизмеряющий полученный эффект с затратами или ресурсами, использованными для достижения эффекта»1. В качестве эффекта рассматривается абсолютный результативный показатель, для предприятия этим показателем является прибыль.

Понятие «эффективность» изучается и в среде зарубежных ученых. Так, К. Уолш рассматривает эффективность посредством показателей величины совокупных активов, доходности нетто-активов и доходности инвестированного капитала1.

Р. Каплан в своей работе «Система сбалансированных показателей» критически оценивает подход определения эффективности деятельности организации только по финансовым показателям, и предлагает изучать функционирование компании по четырем критериям: финансовому, взаимоотношениям с клиентами, внутренним бизнес-процессам и обучению, развитию персонала. Вместе с тем, отметим, что блок «финансовая деятельность» автор оценивает на основе двух показателей: рентабельность инвестиций и добавленная стоимость компании.

Анализ источников научной литературы позволяет сделать вывод о том, что эффективность соотносится с целью деятельности предприятия. В данной связи, эффективность финансовой стратегии необходимо сопоставлять со степенью максимизации рыночной стоимости корпорации, т.е. с динамикой величины «рыночной стоимости».