

УДК 336

**АНАЛИЗ МЕТОДИЧЕСКИХ ПОДХОДОВ К ФОРМИРОВАНИЮ
ФИНАНСОВОЙ СТРАТЕГИИ КОРПОРАЦИИ****М.Г. Даньков**

Сибирский филиал ПАО «Мегафон»,
Новосибирский государственный университет
экономики и управления «НИНХ»
E-mail: maksim.dankov@yandex.ru

В статье проведен анализ существующих методических подходов к построению финансовой стратегии корпорации; критически охарактеризована практическая применимость существующего инструментария относительно формирования финансовой стратегии корпорации телеком-сферы РФ. В частности, дана авторская характеристика следующим распространенным в российской экономической литературе методическим подходам к формированию финансовой стратегии компании: модифицированный факторный анализ Du Pont, концепция «темпов устойчивого прироста» Бостонской консультационной группы (BCG), матричная модель Франсона–Романе, модель стратегического управления А.Д. Литтла ADL/LC и некоторым другим, базирующимся и совершенствующим перечисленные. Предложен авторский методический подход на основе модели стратегического управления А.Д. Литтла ADL/LC, улучшающий базовый в части анализа предпосылок для диверсификации хозяйственной деятельности и изменения конкурентной среды корпорации, определения каналов трансляции стратегических финансовых целей на оперативный уровень управления, анализа влияния макроэкономических индикаторов на целевые финансовые показатели деятельности. Автором в рамках модели стратегического управления А.Д. Литтла ADL/LC предложен в качестве необходимого усовершенствования инструментарий стратегического и оперативного целеполагания, а именно: целевые показатели эффективности финансового управления для корпораций телеком-сферы РФ в привязке к формам публикуемой ежеквартальной финансовой отчетности. Помимо введения дополнительных требований к инструментарию построения финансовой стратегии, также проведена апробация предложенных целевых показателей эффективности финансового управления на стратегическом и тактическом уровне на примере анализа динамики показателей финансовой отчетности ПАО «Мегафон» за период 2014–2015 гг. Дана интерпретация полученных коэффициентов, характеризующих качество финансового управления ПАО «Мегафон» в рамках предполагаемой финансовой стратегии.

Ключевые слова: финансовая стратегия, методический подход, стратегия развития, общая концепция управления, эффективность управления финансами, матрица ADL, целевые показатели.

**ANALYSIS OF METHODOLOGICAL APPROACHES
TO FORMATION OF FINANCE STRATEGY OF CORPORATION****M.G. Dankov**

Siberian branch of Megafon Public Company,
Novosibirsk State University of Economics and Management
E-mail: maksim.dankov@yandex.ru

The article carries out an analysis of the existing methodological approaches to formation of a finance strategy of a corporation; the practicality of the existing tools regarding formation of a finance strategy of a telecommunication corporation in the Russian Federation is critically described. In particular, the authors characteristic of the following meth-

odological approaches to formation of a finance strategy of a company, widely-spread in Russian economic literature: modified Du Pont factor analysis, concept of the «sustainably increment rate» of the Boston Consulting Group (BCG), matrix model by J. Franshon and I. Romane, ADL/LC model of strategic management by Arthur D. Little and some others, which rest upon and perfect the mentioned approaches, is given. The authors methodological approach on the basis of the ADL/LC model of strategic management by Arthur D. Little is offered; it improves the basic approach relating to the analysis of prerequisites for diversification of economic activity and change of the competitive environment of the corporation, determination of the channels of translation of strategic financial goals to operating level of management, analysis of the impact of macroeconomic indicators on target financial performance. Within the framework of the model of strategic management by Arthur D. Little the author offers the tools of strategic and operating target setting as necessary improvement, in particular: target performance indicators of financial management for telecommunication corporations in the Russian Federation in linkage to the forms of public quarterly financial statements. Apart from introduction of the additional requirements to the tools of formation of a finance strategy, approbation of the offered target performance indicators of financial management at strategic and tactical level by the example of the analysis of the dynamics of the financial reporting indicators of Megafon Public Company for the period of 2014–2015 was carried out. The interpretation of the obtained coefficients, characterizing quality of financial management of Megafon Public Company within the offered financial strategy, is given.

Keywords: financial strategy, methodological approach, development strategy, general concept of management, efficiency of financial management, ADL matrix, target indicators.

Важнейшей проблемой на современном этапе развития теории стратегического управления финансовыми ресурсами корпорации является определение методики и набора целевых показателей, на основе которых возможно корректно сформировать и реализовать финансовую стратегию. Целевые показатели должны предельно объективно характеризовать качество управления финансами за конкретный период функционирования корпорации. Большая часть отечественных методик формирования финансовой стратегии базируется на общей концепции управления корпорацией, является попыткой усовершенствования и адаптации к российским условиям хозяйственной деятельности уже относительно давно существующих в зарубежной экономической практике моделей финансового управления. Наиболее упоминаемыми в качестве базовых зарубежными методическими подходами к формализации и моделированию стратегического управления финансами являются:

- модель Du Pont,
- концепция «темпов устойчивого прироста» (sustainable growth rate) компании Boston Consulting Group (BCG),
- стратегическая матрица ADL/LC,
- матричная модель Франсона–Романе.

Модель Du Pont является хронологически первой методикой стратегического финансового моделирования. Построенная на основе модифицированного факторного анализа базовых финансовых и операционных отчетных показателей, модель Du Pont опирается в оценке эффективности управления финансовыми ресурсами корпорации на динамику показателя рентабельности собственного капитала (*ROE*).

В формализованной форме модель развернуто представляется так: $ROE = \frac{SI}{SR} \cdot \frac{SR}{A} \cdot \frac{A}{E}$, где ROE – рентабельность собственного капитала, SI – прибыль от продаж, SR – выручка от продаж, A – суммарные активы, E – собственный капитал [1]. Согласно модели, устанавливая целевой финансовый показатель на требуемом уровне рентабельности собственного капитала, можно прогнозировать и контролировать приемлемые диапазоны показателей рентабельности продаж, оборачиваемости активов и финансовой зависимости. Модель Du Pont полезно применять в качестве оперативного инструмента контроля текущей финансовой устойчивости корпорации; использовать в прогнозировании и стратегическом финансовом планировании целесообразно только в части моделирования предельно допустимого уровня финансового риска при целевом параметре рентабельности собственного капитала и продаж, скорости оборота активов. Как основа для построения финансовой стратегии несмотря на простоту анализа и привязку показателей к отчетным формам используется редко в силу игнорирования базовых критериев формирования финансовой стратегии – отраслевой и индивидуальной специфики, стадии жизненного цикла корпорации и продуктов ее хозяйственной деятельности, динамизма факторов внешней и внутренней среды.

Концепция «темпов устойчивого прироста» (sustainable growth rate) компании Boston Consulting Group (BCG) разработана и практически апробирована соответствующей консалтинговой фирмой в США в 1960–1970-х гг. для стратегического финансового управления корпорациями. Сущностью данной концепции является моделирование предельно допустимых темпов прироста объемов хозяйственной деятельности корпорации (выручки) при сохранении финансовой устойчивости. Иными словами, анализируется допустимый темп прироста товарооборота, обеспеченного собственными финансовыми ресурсами. При этом не происходит какого-либо изменения финансовой политики корпорации в части увеличения показателей финансового рычага либо дополнительной эмиссии акций. В базовом варианте темп устойчивого прироста рассчитывается по формуле: $SGR = ROE(1 - b)$, где SGR – темп устойчивого прироста выручки, ROE – рентабельность собственного капитала, b – коэффициент реинвестирования чистой прибыли [4]. Затем устойчивый темп прироста выручки сравнивается с фактическим и прогнозным темпом прироста выручки и делается вывод о характере финансовой устойчивости корпорации и уровне обеспеченности фактического и планируемого прироста объемов выручки. Позже как в зарубежной, так и в отечественной литературе по финансовому управлению предпринимались неоднократные попытки усовершенствования и расширения базового методического подхода с целью адаптации методики устойчивого прироста для построения и выбора финансовой стратегии, предусматривающей решение задач стратегического управления корпорацией, а именно: формирование специфических финансовых целей деятельности, мониторинга их достижения, анализа полученных по факту отклонений для принятия управленческих решений. Учеными НГУЭУ Т.В. Гениберг, Н.А. Ивановой и О.В. Поляковой был предложен комбинированный авторский подход на основе объединения модели Du Pont и методики расчета темпа

устойчивого прироста выручки (рис. 1). По мнению авторов, темп устойчивого прироста – это единственно возможный темп увеличения продаж при неизменности рассмотренных четырех коэффициентов факторной модели Du Pont: рентабельности продаж, рентабельности активов, уровня финансового рычага и нормы накоплений. Формула темпа устойчивого прироста обретает вид: $g = RM \cdot AT \cdot FL \cdot R = ROE \cdot R$, где RM – рентабельность продаж, AT – оборачиваемость активов, FL – финансовый рычаг, R – норма накопления капитала (реинвестирования прибыли), ROE – доходность собственного капитала. На основе анализа фактического и прогнозируемого темпа прироста финансирования (произведение FL и R) и темпа прироста выручки (произведение RM и AT) в сравнении со среднеотраслевыми показателями (данные Росстата, публикуемой отчетности) делается вывод о характере прироста выручки и разрабатываются рекомендации по выбору политики финансирования на основе определения квадранта матрицы финансовой стратегии [11].

Высокий Темп роста выручки Низкий	II. Квадрант стратегии Простой рост	I. Квадрант стратегии Рост, ведущий к росту стоимости бизнеса
	III. Квадрант стратегии Догоняющий рост	IV. Квадрант стратегии Рост, ведущий к росту прибыли
	Низкий	Высокий

Рис. 1. Методика разработки финансовой стратегии корпорации в части политики финансирования Т.В. Гениберг, Н.А. Ивановой и О.В. Поляковой [11]

На основании фактического и прогнозируемого расположения в том или ином квадранте финансовой стратегии авторы предписывают набор управленческих рекомендаций к вложению имеющихся в распоряжении корпорации финансовых ресурсов и привлечению заемного капитала для финансирования прироста хозяйственной деятельности. С помощью данной методики возможно оценивать и контролировать финансовые риски, возрастающие при отрицательном стратегическом спрэде-превышении фактического темпа прироста выручки над устойчивым. Несмотря на имеющиеся достоинства данной методики, такие как простота анализа, привязка анализируемых показателей к отчетным формам, определенность в части формирования политики финансирования операционной деятельности корпорации как одного из составных элементов общей стратегии, данный подход не может служить универсальным методическим инструментарием

для формирования финансовой стратегии корпорации. Авторы акцентируют внимание исключительно на текущих результатах операционной деятельности и их возможном влиянии на стратегическую позицию в будущем, игнорируя инвестиции в капитальные активы и НИОКР, что неприемлемо для высокотехнологичных отраслей, где инвестиционный процесс – один из ключевых факторов формирования конкурентоспособности и потенциала будущих экономических выгод корпорации. Другими недостатками являются: узость в части рекомендаций к выбору финансовой стратегии, которые сводятся к определению источников финансирования текущей деятельности и направлений финансовых вложений. При этом игнорируется множество других важных элементов финансовой стратегии, условия и предпосылки внешней и внутренней среды, их динамизм, хозяйственный профиль корпорации и стадия ее жизненного цикла.

Другой популярной в российской экономической литературе методикой формирования и определения типа возможной финансовой стратегии корпорации является матричная модель Франсона–Романе (рис. 2). В базовом широко известном варианте данная модель базируется на анализе трех показателей текущей деятельности:

– результата хозяйственной деятельности (РХД): $РХД = \text{прибыль до уплаты налогов} - \text{изменение финансово-эксплуатационных потребностей} - \text{производственные инвестиции} + \text{продажи имущества}$;

– результата финансовой деятельности (РФД): $РФД = \text{изменение заемных средств} - \text{финансовые издержки по заемным средствам} - \text{налог на прибыль} - (\text{дивиденды} + \text{другие доходы финансовой деятельности})$;

– результата финансово-хозяйственной деятельности (РФХД): $РФХД = РХД + РФД$.

На основании расчета прогнозных либо фактических показателей формируется матрица возможного набора финансовых стратегий корпораций, в которой по горизонтали откладываются значения РФД, по вертикали – РХД. Следовательно, матрица состоит из 9 квадрантов, каждый из которых характеризует тот или иной тип финансовой стратегии корпорации.

Согласно В.Б. Акулову, пространство над диагональю АВ – зона относительных успехов, положительные значения аналитических показателей (рис. 2). Под диагональю АВ – соответственно зона дефицитов и неудач. Квадранты 4, 8, 5 связаны с созданием ликвидных средств фирмой (некоторый избыток оборотных средств). Квадранты 7, 6, 9 связаны с потреблением ликвидных средств фирмой (дефицит оборотных средств). По горизонтали приращение РФД связано с приростом заимствования средств фирмой, так

		А		
		РФД << 0	РФД = 0	РФД >> 0
ЗЧД << 0	РХД >> 0	1 РФХД = 0	4 РФХД > 0	8 РФХД >> 0
	РХД = 0	7 РФХД < 0	2 РФХД = 0	5 РФХД > 0
	РХД << 0	9 РФХД << 0	6 РФХД < 0	3 РФХД = 0
		В		

Рис. 2. Матрица выбора финансовых стратегий корпорации Ж. Франсона и И. Романе [8]

как происходит тенденция увеличения РФД. По вертикали РХД связан с реализацией корпорацией инвестиционного проекта (массированное инвестирование средств), так как зачастую именно этим можно объяснить снижение результата хозяйственной деятельности [9]. На основе анализа фактического и прогнозного расположения корпорации в конкретных квадрантах матрицы авторы рекомендуют определенный набор действий в части управления финансовыми ресурсами, выделяя такие аспекты, как управление ликвидностью и кредиторской/дебиторской задолженностью. Преимуществом данной методики построения финансовой стратегии является комплексная характеристика эффективности использования активов и пассивов в разрезе финансовой и текущей (операционной) деятельности. Самым существенным недостатком методического подхода Франсона–Романе является чрезмерная агрегированность анализируемых показателей, рассмотрение операционной и инвестиционной деятельности вместе затрудняет возможный анализ причин изменения РХД, так как в случае инвестиционной деятельности возникают отложенные положительные РЛ-эффекты, укрепляющие стратегическое позиционирование корпорации и потенциал создания добавленной стоимости. Отсутствие детализации статей затрат, причинно-следственных связей и анализа динамики основных показателей финансовой отчетности делает затруднительным какие-либо реальные выводы о причинах фактического перемещения корпорации между квадрантами матрицы, а отсутствие инструментов адаптации используемого инструментария к отраслевой и функциональной специфике, игнорирование влияния внешних и внутренних факторов делают невозможным применение данной матрицы в рамках основного функционала финансовой стратегии: финансового целеполагания и корпоративного развития. Таким образом, матрица Франсона–Романе позволяет оценить лишь общее фактическое финансовое положение компании без привязки к стратегии ее развития и воздействующим факторам.

Методологический подход, базирующийся на построении матрицы финансовых стратегий по типу Франсона–Романе, зачастую в экономической литературе совершенствуется и адаптируется под конкретные хозяйствующие субъекты. В некоторой степени методика построения матриц финансовых стратегий по типу Франсона–Романе была усовершенствована М.Л. Дорофеевым (рис. 3). Автором предложена трехмерная система рейтинговой матрицы оценки финансовых решений корпорации. Введено понятие комплексного показателя ПРОК, являющегося переменной составляющей рейтинговой матрицы и представляющего собой формализованный интегрированный результат объединения аналитических результатов различных финансовых и нефинансовых показателей, состав которых определяется экспертным путем в зависимости от специфики анализируемой компании [3]. Введение показателя рейтинговой оценки финансового положения корпорации, по мнению автора, придает стратегической матрице высокую универсальность и результативность при управлении корпоративными финансами. В данную матрицу включен также вектор финансовых стратегий (СМ), отражающий тенденцию изменения показателей анализируемой корпорации в части полной реализации поставленных стратегических финансовых целей. Вектор СМ состоит из бесконечного числа

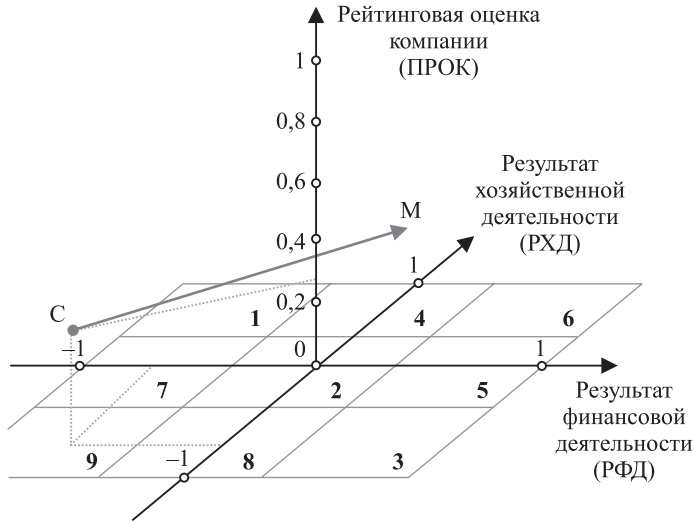


Рис 3. Матрица рейтинговой финансовой стратегии М.Л. Дорофеева [12]

точек в координатах матрицы рейтинговой финансовой стратегии. Он начинается в точке С и стремится в точку М. Точка С отражает фактическое финансовое состояние компании. Точка М представляет целевое состояние бизнеса, соответствующее реализации финансовой стратегии. Все промежуточные точки вектора отражают переходные финансовые состояния компании при движении к реализации финансовой стратегии корпорации.

Методическое усовершенствование базового инструментария матрицы Франсона–Романе позволяет устранить некоторые присущие данной методике недостатки, в частности, автор вводит целеполагающие критерии стратегического финансового управления, пытается учесть хозяйственную и управленческую специфику корпорации вводом по 3 оси показателя рейтинговой оценки компании, что является значительным прогрессом в адаптации данной методики. Однако преодолены не все базовые недостатки: показатель рейтинговой оценки субъективен и выбор анализируемых финансовых показателей неоднозначен с позиции стратегического финансового анализа, смоделировать будущее развитие корпорации и движение ключевых показателей эффективности ее деятельности затруднительно, по-прежнему игнорируется влияние динамики внешних факторов на хозяйственную деятельность.

Одной из наиболее распространенных и потенциально пригодных для методического усовершенствования инструментария формирования финансовой стратегии корпорации является модель стратегического управления А.Д. Литтла ADL/LC [10]. Согласно базовым теоретическим постулатам модели ADL/LC стратегическое позиционирование корпорации исходит из определения итоговой конкурентной позиции ее отдельных видов бизнеса в зависимости от внешних предпосылок, прежде всего отраслевых и технологических факторов, стадии жизненного цикла как самой корпорации, так и создаваемых ею продуктов. Определение стратегической финансовой позиции корпорации происходит согласно двум критери-

ям – стадии жизненного цикла вида бизнеса (рождение, рост, зрелость и старость) и конкурентным положением данных видов бизнеса в своей отрасли хозяйствования (доминирующая, сильная, заметная, прочная или слабая). Каждый вид бизнеса конкретной корпорации анализируется отдельно для того, чтобы определить стадию развития соответствующей отрасли и конкурентное положение внутри ее. Таким образом, стратегическая матрица ADL состоит из 20 ячеек, образована 4 стадиями жизненного цикла отрасли и 5 возможными конкурентными позициями. Стадии жизненного цикла отрасли в матрице указываются по оси *Y*. Они характеризуются следующими факторами:

- динамикой объемов выручки от реализации товаров/продуктов/услуг конкретной компании,
- предсказуемостью прироста выручки от реализации,
- динамикой ассортиментной линии,
- числом конкурентов и их долей рынка в % от общей выручки,
- особенностью распределения рынка сбыта,
- постоянством потребителей,
- наличием стартовых барьеров,
- применяемой технологии производства/сбыта продукции.

Конкурентная позиция в отрасли чаще всего определяется процентом рынка по выручке либо потребителям, в матрице ADL указана по оси *X*:

- ведущая позиция – контроль более 50 % рынка отрасли,
- сильная позиция – отрыв от ближайшего конкурента по доле рынка в 1,5 раза,
- заметная – лидеры слабо концентрированных отраслей, крупные конкуренты находятся примерно на одном уровне (10–25 % отрасли),
- прочная – специализация на узкой и относительно защищенной нише,
- слабая – характеризуется неконкурентоспособным положением в отрасли.

На основании определения конкурентных позиций в разрезе видов бизнеса и формирования общей корпоративной стратегии возможно сформулировать специфическую финансовую стратегию корпорации в целом (табл. 1). В базовом варианте концепция ADL была предназначена не столько для построения финансовой стратегии корпорации в целом, сколько

Таблица 1

Комплексная характеристика выбора корпоративной стратегии для конкретного вида бизнеса на базе методического подхода ADL/LC (фрагмент)*

Конкурентная позиция/стадия жизненного цикла	Финансовые показатели позиции/финансовые решения	Области естественного выбора	Варианты специфического выбора	Атрибуты корпоративной стратегии
1	2	3	4	5
Заметная/рождение	Вероятно неприбыльная. Заемные средства/Избирательное инвестирование	Естественное развитие	Выборочное приобретение доли – сосредоточение. Полное стремление к получению доли – быстрый рост	B, C, E, G, L, N, O, P, T, V B, C, E, G, L, N, O, P, T, V

Окончание табл. 1

1	2	3	4	5
Заметная/ рост	Минимально прибыльная. Заемные средства/ Избирательное инвестирование для улучшения положения	Естественное развитие	Попытка улучшить положение – лидерство в ценообразовании на наиболее важном рынке	A, C, N, U, V, W
Заметная/ зрелость	Умеренно прибыльная. Положительный денежный поток/ Минимальное или избирательное инвестирование	Естественное/ избирательное развитие	Надлежащая эксплуатация – рост вместе с производством. Найти нишу – удерживать ее	A, B, C, F, G, J, N, P, T, U A, G, I, M, R, T
Заметная/ старость	Умеренно прибыльная. Сбалансированный денежный поток/ Минимальное инвестирование в эксплуатацию или отказ от инвестирования	Избирательное развитие	Пожинать плоды – эксплуатация рыночной ниши. Удерживать рыночную нишу – удержать нишу. Поэтапный уход – уход	B, C, T, L, N, P, U, V C, D, N, Q, U D, M, Q, R, W
Прочная/ рождение	Неприбыльная. Заемные средства/ Избирательное инвестирование	Естественное/ избирательное развитие	Выборочный поиск своего положения – сосредоточение	G, L, T
Прочная/ рост	Неприбыльная. Заемные средства или сбалансированный денежный поток/ Избирательное инвестирование	Естественное/ избирательное развитие	Стремительный поиск своей доли – успеть	D, E, L, V, P, Q, R
Прочная/ зрелость	Минимально прибыльная. Сбалансированный денежный поток/ Минимальное инвести- рование или отказ от инвестирования	Избирательное развитие	Поиск ниши – удержание ниши. Поэтапный выход – выход	C, D, N, Q, U D, V, Q, R, W
Прочная/ старость	Минимально прибыльная. Сбалансированный денежный поток/ Деинвестирование или отказ от инвестирования	Избирательное развитие/ доказывать жизнеспособ- ность	Поэтапный уход – уход Отказ – отказ	D, M, Q, R, W X

* Из-за значительного объема оригинала табл. 1 приведена в сжатом виде [10].

Примечание. Атрибуты корпоративной стратегии компании в анализируемом виде бизнеса: А – обратная интеграция, В – развитие бизнеса за рубежом, С – развитие производственных мощностей за рубежом, D – рационализация системы сбыта, Е – наращивание производственных мощностей, F – экспорт той же продукции, G – прямая интеграция, I – начальная стадия развития рынка, J – лицензирование за рубежом, L – проникновение на рынок, M – национализация рынка, N – методы и функции эффективности, O – новые продукты/новые рынки, P – новые продукты/те же рынки, Q – рационализация продукции, R – рационализация ассортимента продукции, T – те же продукты/новые рынки, U – те же продукты/те же рынки, V – эффективная технология, W – традиционная эффективность снижения стоимости, X – отказ от производства.

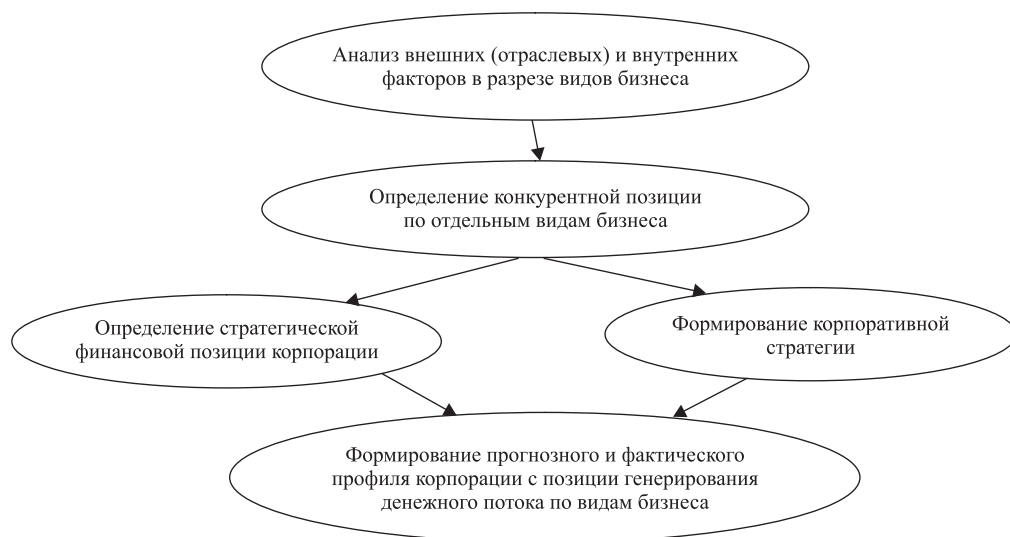


Рис. 4. Алгоритм формирования финансовой стратегии корпорации по базовой методике ADL/LC

ко для стратегического анализа и планирования в разрезе видов бизнеса (рис. 4). Основным показателем, применяемым для балансировки бизнес-портфеля и отражения вклада каждого вида бизнеса из портфеля в деловой успех корпорации, является *RONA*-граф [15]. Граф представляет собой матрицу, составленную из двух параметров – относительного показателя *RONA* (%) и уровня реинвестиций, в которой схематически отображается эффективность каждого бизнеса в указанных координатах. При этом

$$RONA = \frac{NI}{FA + CA - CL}$$
, где по конкретному виду бизнеса: *NI* – чистый доход,

FA – внеоборотные активы, *CA* – оборотные активы, *CL* – краткосрочные обязательства. Уровень реинвестиций (%), называемый также «внутренним перераспределением денежной наличности (Internal Deployment)», определяется авторами по формуле как доля фондов корпорации, реинвестируемых в данный вид бизнеса (%), т.е.

$$ID = \frac{\Delta A}{\Delta(NI - T + Am)}$$
, где по конкретному виду бизнеса: *A* – суммарная стоимость активов на конец периода,

Am – начисленная амортизация за период, *NI* – чистый доход, *T* – налоги, Δ – изменение показателя за анализируемый период. Таким образом, формируется фактический профиль корпорации с позиции генерирования денежного потока каждым видом бизнеса. Авторы разрабатывали данный подход прежде всего для высокотехнологичных отраслей, где жизненный цикл продукта короткий и бизнес может не достичь целей, если вовремя не применить необходимую финансовую стратегию, а также для высокодиверсифицированных корпораций конгломеративного типа, чьи продукты представлены в разных специфических не связанных друг с другом отраслях экономики.

Несмотря на более конкретный характер целевого показателя финансовой эффективности деятельности корпорации, методика ADL/LC не ли-

шена недостатков с позиции формирования финансовой стратегии корпорации, так как:

- направлена на анализ финансовой эффективности конкретного вида бизнеса, а не стратегии корпорации в целом, поэтому отсутствует механизм целеполагания в рамках корпорации и оценки результативности ее текущей деятельности;

- в качестве ключевого критерия финансовой эффективности используются коэффициенты, основанные на показателе *NI* «чистый доход», не учитывающем объемы реальных инвестиций капитального характера, таким образом, акцент сделан лишь на текущую операционную деятельность, что неприемлемо для высокотехнологичных и капиталоемких отраслей, имеющих длительный цикл обращения капитала; также следствием применения данных показателей вполне может стать ситуация, при которой вид бизнеса будет положительно охарактеризован в построенной системе координат, однако корпорация постепенно утрачивает конкурентный потенциал в данной отрасли из-за отставания от конкурентов по таким важным показателям, как темп прироста выручки или доли рынка;

- не учитывается возможное влияние динамики ключевых макроэкономических индикаторов в регионах хозяйственного присутствия на эффективность текущей и перспективной деятельности корпорации на данных рынках.

Таким образом, существующий подход ADL/LC нуждается в доработке в части конкретизации рекомендуемого инструментария формирования финансовой стратегии для деятельности анализируемой корпорации.

Исходя из недостатков описанных методических подходов к формированию финансовой стратегии корпорации актуально предложить авторский методический подход, конкретизирующий применение методики ADL/LC для формирования финансовой стратегии телеком-корпораций РФ.

Не отвергая в целом ресурсную концепцию управления и роль внутренних факторов формирования конкурентоспособности (обладание уникальными ресурсами и организационными способностями) в достижении стратегического финансового успеха корпораций, следует выдвинуть гипотезу о доминирующей силе внешних факторов в достижении корпорациями успеха, таких как макроэкономическая динамика, жизненные и технологические циклы продуктов и отраслей, политические и социальные факторы, исходя из этого процесс стратегического целеполагания должен строиться на методе дедукции – от определения общих условий и ключевых факторов успеха к формированию целевых финансовых показателей долгосрочной деятельности при общей логике «извне–вовнутрь». Исходя из методики ADL/LC сравнение качества финансового управления корпораций, принадлежащих к одной отрасли, возможно при сопоставимости их стратегических позиций. На основе стратегических позиций корпорации в конкретных отраслях последовательно формируются корпоративная и финансовые стратегии (рис. 5). Соответственно при значительном расхождении стратегических позиций корпораций в разрезе отраслей хозяйствования провести какое-либо корректное сопоставление эффективности финансового управления затруднительно в силу различия базовых целей функционирования данных компаний.

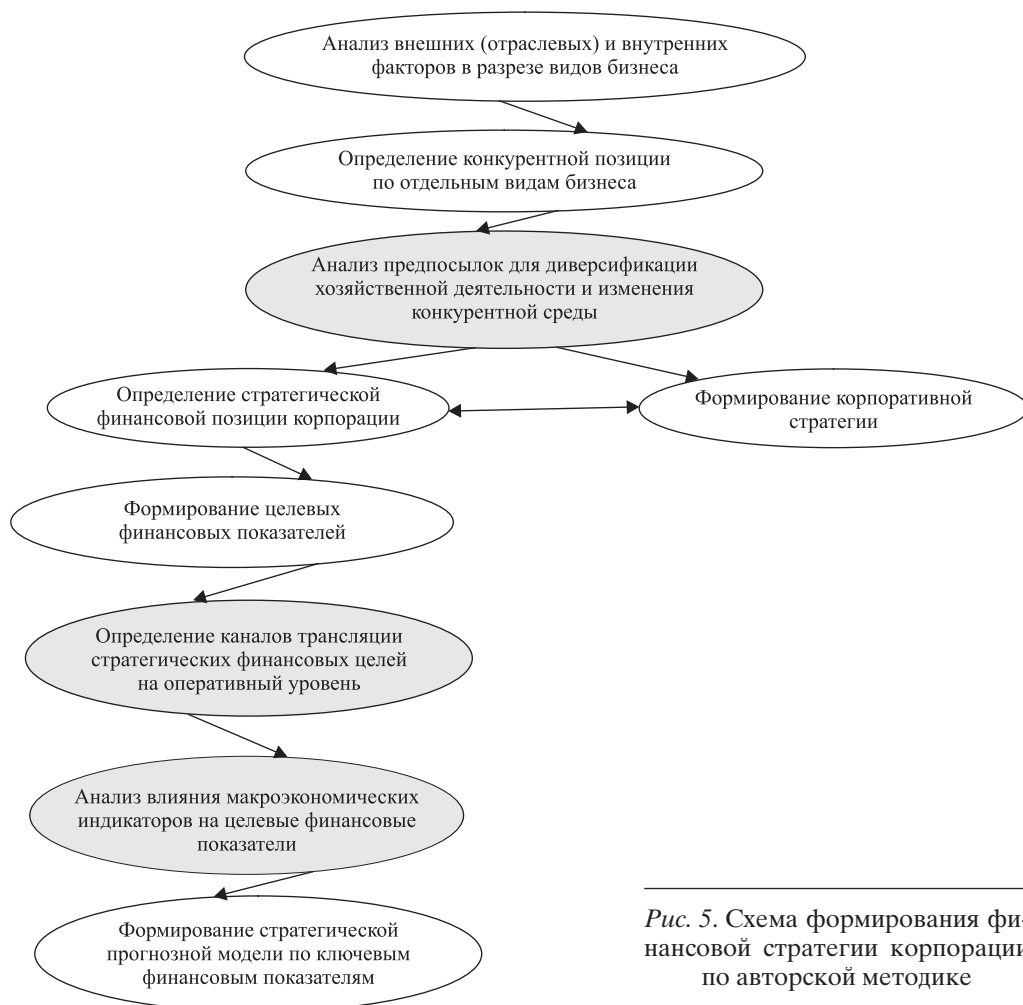


Рис. 5. Схема формирования финансовой стратегии корпорации по авторской методике

Формализуем требования к финансовой стратегии корпорации телеком-сферы РФ:

- должна способствовать реализации базовой корпоративной стратегии деятельности,
- должна являться основным инструментарием целеполагания и оценки эффективности хозяйственной деятельности корпорации,
- должна учитывать специфику отрасли и стадию ее жизненного цикла,
- влияние внешних факторов среды, в частности, макроэкономической конъюнктуры должно быть учтено в процессе реализации финансовой стратегии корректировкой целевых показателей хозяйственной деятельности.

Этапы формирования финансовой стратегии корпорации:

- определение стратегической конкурентной позиции в разрезе каждого вида бизнеса на базе методического подхода ADL/LC,
- формирование общей корпоративной стратегии на базе методического подхода ADL/LC, с учетом анализа предпосылок для диверсификации хозяйственной деятельности и изменения конкурентной среды,

- определение набора целевых финансовых показателей деятельности с учетом отраслевой специфики, а также стадии жизненного цикла и степени диверсификации корпорации в целом,
- определение инструментария и каналов трансляции стратегических финансовых целей на оперативный и тактический уровень,
- фактический анализ влияния ключевых макроэкономических индикаторов на выбранные целевые финансовые показатели деятельности в отчетные периоды для построения динамических прогнозных моделей,
- формирование стратегической прогнозной модели динамики ключевых финансовых показателей хозяйственной деятельности.

Таким образом, базовая концепция ADL дополнена и уточнена промежуточными этапами между определением стратегической финансовой позиции корпорации и формированием ее желаемого прогнозного профиля.

В табл.2 представлен сравнительный анализ авторской и ADL-методики формирования финансовой стратегии корпорации.

Таблица 2

Характеристика авторской и ADL-методики формирования финансовой стратегии корпорации

Критерий	Методика ADL	Авторская методика
Сущность методического подхода	Анализ финансовой эффективности конкретного вида бизнеса	Анализ и прогнозирование финансовой эффективности корпорации в целом
Какие факторы учитывает	Внутренние и отраслевые факторы	Внутренние, отраслевые и макроэкономические факторы
Как формируется текущая стратегическая финансовая позиция корпорации	Исходя из конкурентной позиции по каждому виду бизнеса	Исходя из конкурентной позиции по каждому виду бизнеса и изменения конкурентной среды, предпосылок для диверсификации деятельности
Как формируется фактический и прогнозный профиль корпорации	Прежде всего с позиции генерирования денежного потока в разрезе видов бизнеса	Прежде всего с позиции максимизации чистой прибыли корпорации в долгосрочном периоде
Главная цель формирования финансовой стратегии	Направлена на формирование оптимального бизнес-портфеля корпорации	Направлена на построение оптимальной прогнозной модели с учетом динамики факторов внешней среды

**ПРАКТИЧЕСКАЯ АПРОБАЦИЯ АВТОРСКОГО
МЕТОДИЧЕСКОГО ПОДХОДА К ФОРМИРОВАНИЮ
ФИНАНСОВОЙ СТРАТЕГИИ КОРПОРАЦИИ
НА ПРИМЕРЕ ПАО «МЕГАФОН»**

Далее предлагается специфическая финансовая стратегия для ПАО «Мегафон» на основе авторского методического инструментария.

Корпорация ПАО «Мегафон» представлена в следующих видах бизнеса: оказание услуг сотовой подвижной радиосвязи, оказание услуг фиксированной телефонной и интернет-связи, розничные продажи клиентского оборудования (мобильные устройства и аксессуары-смартфоны, планшеты, модемы и роутеры), таким образом, кратко бизнес-портфель корпора-

ции выглядит следующим образом: мобильная связь, фиксированная связь, розничные продажи.

Согласно критериям ADL/LC все три вида бизнеса корпорации имеют стадию жизненного цикла «зрелость», для которой характерен невысокий и предсказуемый темп прироста продаж, широкая ассортиментная линия, стабильность числа конкурентов, сложившийся и распределенный рынок сбыта, высокие стартовые барьеры для вхождения в отрасль, постоянство потребителей, отлаженная технология сбыта продукции. Следует отметить, что розничные продажи являются одним из используемых каналов сбыта для вида бизнеса мобильная связь, таким образом имеет место быть как обратная вертикальная диверсификация хозяйственной деятельности, так и вертикальная интеграция вперед. Конкурентная позиция в видах бизнеса мобильная и фиксированная связь характеризуется как «заметная», вид бизнеса розничные продажи имеет конкурентную позицию «прочная», так как реализуется вендорское оборудование под собственным брэндом, однако одновременно данный вид бизнеса, являясь каналом сбыта для мобильной связи, в некоторой степени зависим от него.

Проанализировав фактически сложившуюся конкурентную позицию компании, возможно сформулировать ее корпоративную стратегию. ПАО «Мегафон» относится к числу слабо диверсифицированных компаний, видимые предпосылки для углубления диверсификации отсутствуют, что обусловлено более высокими темпами прироста отрасли в сравнении с ВВП страны и ее инновационным характером, нормой рентабельности инвестированного капитала. Повышенная капиталоемкость телеком-сферы и нормативное регулирование хозяйственной деятельности со стороны государства являются значительным барьером для вхождения в рынок, что практически исключает появление новых крупных конкурентов в отрасли в обозримом будущем. Лишь происходящие процессы слияния и поглощения региональных операторов связи и интернет-провайдеров способны в существенной степени перераспределить доли рынка между основными корпорациями. Одним из ключевых факторов поддержания конкурентоспособности в отрасли является постоянная техническая модернизация радиосети, смена технологических режимов работы, оптимизация и изменения архитектуры ее построения (реконфигурация), способствующие улучшению качества мобильной связи, а также увеличению объемов пропускания голосового и интернет-трафика. Именно технологическое лидерство в данной отрасли способствует созданию компанией добавленной стоимости за счет более качественного предоставления услуг и повышения лояльности абонентов. Исходя из отраслевых особенностей, стадии жизненного цикла и обозначенных факторов, определим стратегические цели ПАО «Мегафон» в представленной совокупности видов бизнеса:

- увеличение рыночной капитализации корпорации за счет повышения рентабельности инвестиционной и операционной деятельности,
- сохранение и/или планомерное наращивание рыночной доли в представленных видах бизнеса за счет общего прироста выручки от оказания услуг на уровне устойчивого темпа прироста.

Представленные стратегические цели корпорации возможно формализовать в финансовом виде с помощью следующих целевых показателей финансового управления:

1. $F1 = \int_0^{\infty} [F(t)]dt = \int_0^{\infty} [OIBDA(t) - CAPEX(t)]dt = \int_0^{\infty} [R(t) - C(t) - S\&M(t) - O(t) - CAPEX(t)]dt \rightarrow \max$, где R , C , $S\&M$, O , $CAPEX$ – факторы влияния на итоговый показатель эффекта ($F1$) от стратегического финансового управления корпорацией: выручки (R), себестоимости оказания услуг (C), маркетинговых расходов ($S\&M$), общих и административных расходов (O) отчета о совокупном доходе ($P\&L$), а также динамики капитальных инвестиций ($CAPEX$) отчета о движении денежных средств (consolidated statements of cash flows) [14]. Таким образом, данный целевой показатель учитывает эффект не только от операционной, но и от инвестиционной деятельности, что исключительно важно в капиталоемкой сфере телекома. В стратегическом смысле любое инвестиционное вложение в технологическое развитие телеком-корпорации, приобретение нематериальных активов и более современного технологического оборудования должно приносить дополнительный доход и создавать добавленную стоимость в обозримом будущем путем генерации отложенного «PL-эффекта». Предлагаемый показатель является своеобразной итоговой оценкой кумулятивной прибыли от операционной деятельности (Operating Income) с той разницей, что вместо вычитания из валового дохода начисленной амортизации вычитаются капитальные вложения (строка «приобретение основных средств и нематериальных активов», уменьшенная на строку «поступления от продажи основных средств»). Это позволяет учитывать инвестиционный компонент деятельности применительно к вложению в основные средства с последующей финансовой оценкой окупаемости данных вложений.

2. $F2 = \Delta R = \Delta F1$, где ΔR – относительный прирост выручки от оказания услуг между прогнозным периодом целеполагания и отчетным периодом; $\Delta F1$ – относительный прирост $OIBDA - CAPEX$ (строго математически получено выражение $(OIBDA - CAPEX + c)$ за аналогичный временной интервал при нулевом влиянии остальных факторов c). Имея в своем хозяйственном профиле деятельности набор из трех взаимосвязанных видов бизнеса, находящихся на стадии жизненного цикла «зрелость», в значительной степени затруднительно генерировать прирост выручки от оказания услуг на том же уровне, что и на стадии роста. Распространенной моделью финансового поведения фирм на данной стадии жизненного цикла становится стратегия «пожинания плодов», выражающаяся в оптимизации текущих операционных расходов, минимизации капитальных вложений и максимизации чистого дохода. Однако, как уже оговаривалось выше, такое поведение с учетом специфики бизнеса в скором времени может привести к потере доходов вследствие утраты конкурентного потенциала и постепенному сворачиванию хозяйственной деятельности. В связи с этим может быть практически применима адаптированная концепция темпов устойчивого прироста VCG, где темп прироста выручки от реализации за определенный период будет сопоставляться с темпом прироста целевого показателя $F1 = OIBDA - CAPEX$ при условии нулевого влияния независимых факторов. Представляется оптимальным поддерживать прирост выручки в

долгосрочном периоде на уровне, максимально приближенном к приросту базового показателя. Большой прирост выручки на стадии зрелости маловероятен и носит нестратегический временный характер, связанный, как правило, со значительным привлечением внешнего финансирования либо ухудшения результатов операционной деятельности в связи с появлением существенных материальных разрывов от непредвиденного изменения конъюнктуры внешней среды. Оба описанных варианта являются нежелательными для корпорации. Если же темп прироста выручки ниже стратегически устойчивого уровня, то это свидетельствует о неполной реализации корпорацией собственного конкурентного потенциала

Следует отметить, что предложенные показатели финансового эффекта от хозяйственной деятельности ПАО «Мегафон» применимы для стратегического анализа только на длительных горизонтах мониторинга (от 3 лет), так как на коротких интервалах возможны существенные отклонения показателей от оптимальных значений в связи с:

- сезонным характером доходов от операционной деятельности (увеличение выручки в летне-осенний период) и расходов на эксплуатацию сети,
- цикличностью инвестиционного процесса, выраженного в поэтапной смене технологических режимов работы радиосети.

Реализация стратегических целей функционирования корпорации требует наряду с достижением долгосрочных целей деятельности и выполнение текущих задач, без реализации которых долгосрочные цели могут стать недостижимыми. Применительно к сфере финансового менеджмента корпорацией основными сферами текущего финансового управления являются:

- поддержание платежеспособности,
- повышение эффективности использования материальных и финансовых ресурсов в операционном и финансовом цикле,
- осуществление оптимальной кредитной политики, сочетающей допустимый уровень финансового риска с ускорением цикла денежного оборота,
- определение источников финансирования текущей и перспективной деятельности.

Трансляция стратегических финансовых решений на оперативно-тактический уровень происходит посредством финансовой политики корпорации, определяющей оптимальное распределение ресурсов, необходимых для решения как текущих, так и стратегических задач. Формами такого переноса стратегических финансовых решений на оперативный уровень является, в частности, дивидендная и кредитная политика, представленные как составные элементы финансовой политики корпорации. К примеру, не выплачивая текущие дивиденды и реинвестируя прибыль прошлых периодов в новые дискретные проекты, технологическую модернизацию сети, телеком-корпорация жертвует текущими финансовыми результатами деятельности, выражающейся в ее рыночной капитализации в пользу будущих, что является реализацией стратегического выбора, направленного на максимизацию полученной кумулятивной экономической прибыли. Другим примером реализации стратегического выбора на оперативном уровне может стать снижение притока денежных средств от операционной

деятельности в текущем периоде в связи с оказанием услуг с постоплатой абонентом, что повышает дебиторскую задолженность и совокупный финансовый риск взамен на прогнозируемое увеличение рыночной доли, усиливающей конкурентный потенциал корпорации. Таким образом, целевые показатели эффекта стратегического финансового управления корпорацией должны быть дополнены взаимодополняющими балансирующими показателями, характеризующими направление и эффект от текущей политики в области стратегического финансового целеполагания. Это позволит более комплексно анализировать как текущее финансовое положение корпорации, так и эффект от стратегического финансового управления по итогам отдельного отчетного периода (квартал) и вносить своевременные коррективы с учетом изменения воздействующих факторов и ключевых предпосылок успеха в бизнес-портфеле корпорации.

На оперативный и тактический уровень предложенные выше показатели стратегического финансового управления корпорацией целесообразно транслировать в адаптированном для мониторинга текущей деятельности виде:

$$1. F1' = \frac{OIBDA_t - CAPEX_t}{(NA_t + AM_t)} \rightarrow \max, \text{ где } OIBDA - \text{показатель, рассчитываемый}$$

на основе отчета о совокупном доходе *P&L* (consolidated profit and loss statement) следующим образом: $OIBDA_t = \text{выручка } (R_t) - \text{себестоимость } (Costst) - \text{коммерческие расходы } (S\&Mt) - \text{общие и административные расходы } (OPEX_t)$, т.е. $OIBDA_t = R_t - Ct - S\&Mt - Ot$, t – конкретный временной период (квартал); $CAPEX = \text{«приобретение основных средств и нематериальных активов» (purchase of property, plant and equipment and intangible assets) - «поступления от продажи основных средств и нематериальных активов» (proceeds from sale of property, plant and equipment and intangible assets)}$ консолидированного отчета о движении денежных средств (consolidated statements of cash flows); NA_t – чистые активы на конец периода, рассчитываемые по консолидированному отчету о финансовом положении как FA (внеоборотные активы) + CA (оборотные активы) – CL (краткосрочные обязательства); AM_t – начисленная за период амортизация [14]. Данный показатель является модификацией коэффициента рентабельности чистых активов ($RONA'$), учитываются только активы, сгенерированные без привлечения краткосрочных обязательств, так называемые «финансово-устойчивые активы». Также в знаменатель включена амортизация, отражающая потребление корпорацией активов за период, что должно быть учтено при оценке рентабельности текущей деятельности. Обоснование выбора числителя вместо NI (Чистая прибыль/доход) приведено выше. Анализировать данный показатель необходимо в сравнении с аналогичным показателем прошлого года (накопленным итогом по году) с разложением на факторы. Ниже представлена сравнительная табл. 3 возможных результатов сопоставления с разложением на компоненты.

Итоговая динамика $RONA'$ выражена в абсолютных приростах (%), а влияющие факторы в относительных (%). Сценарий реализации финансовой стратегии корпорации на текущем уровне присваивается по среднему из: итоговая динамика $RONA'$ и наихудший фактор из всех влияющих 4 за анализируемый период.

Таблица 3

Сценарный YOY-анализ динамики рентабельности чистых активов по отношению к базовому периоду

Сценарий	Оптимум	Хороший	Ниже среднего	Нежелательный
Итоговая динамика <i>RONA'</i>	$\Delta \geq 2 \%$	$\Delta \geq 1 \%$	$\Delta \geq -2 \%$	$\Delta \leq -2 \%$
Динамика <i>OIBDA_t</i>	$\Delta \geq 3 \%$	$\Delta \geq 1 \%$	$\Delta \geq -1 \%$	$\Delta \leq -1 \%$
Динамика <i>CAPEX_t</i>	$\Delta \geq 6 \%$	$\Delta \geq 0 \%$	$\Delta \leq -6 \%$	$\Delta \leq -10 \%$
Динамика <i>NAt</i>	$3 \% \geq \Delta \geq -2 \%$	$\Delta \geq -2 \%$	$-2 \% \geq \Delta \geq -5 \%$	$\Delta \leq -5 \%$
Динамика <i>AMt</i>	$\Delta \geq 2 \%$	$\Delta \geq 0 \%$	$\Delta \geq -2 \%$	$\Delta \leq -2 \%$
Характеристика сценария	Повышение операционной эффективности хозяйственной деятельности и значительное расширение потенциала создания добавленной стоимости	Повышение операционной эффективности хозяйственной деятельности без ухудшения потенциала создания добавленной стоимости	Незначительное ухудшение операционной эффективности хозяйственной деятельности при незначительном ухудшении потенциала создания добавленной стоимости	Существенное ухудшение операционной эффективности хозяйственной деятельности при значительном ухудшении потенциала создания добавленной стоимости

Примечание. YOY (year on year) – соотношение год к году, данные соотносятся к аналогичному кварталу предшествующего года накопленным по году итогом.

Таблица 4

Расчетные данные для сценарного анализа *RONA'* ПАО «Мегафон» [14]

Показатель	2014 г.	2015 г.	$\Delta, \%$
Динамика <i>OIBDA_t</i> , млрд руб.	138 520	132 357	-4,45
Динамика <i>CAPEX_t</i> , млрд руб.	57 395	64 151	11,77
Динамика <i>NAt</i> , млрд руб.	341 664	352 823	3,27
Динамика <i>AMt</i> , млрд руб.	55 258	55 486	0,41
Итоговая динамика <i>RONA'</i> , %	20,44	16,70	-3,73

По данным опубликованной годовой консолидированной финансовой отчетности за 2015 г. проведем фактический сценарный анализ динамики рентабельности чистых активов по отношению к 2014 г. для ПАО «Мегафон». Скомпилируем отчетные данные для расчета по убыванию степени влияния на итоговый показатель *RONA'* (табл. 4).

Комментарий и оценка полученных аналитических данных. Несмотря на оптимальную динамику капитальных затрат, хорошую динамику по показателям чистые активы и амортизация за период, показатель *OIBDA* имеет крайне нежелательное текущее изменение, что и сказывается в итоге на *RONA'* (табл. 5). Таким образом, налицо текущее существенное общее

Таблица 5

Сценарный УОУ-анализ динамики рентабельности чистых активов ПАО «Мегафон» по отношению к 2014 г.

Сценарий	Оптимум	Хороший	Ниже среднего	Нежелательный
Итоговая динамика $RONA'$				$\Delta = -3,73 \% \leq -2\%$
Динамика $OIBDA_t$				$\Delta = -4,45 \% \leq -2\%$
Динамика $CAPEX_t$	$\Delta = 11,77 \% \geq 6\%$			
Динамика NA_t		$\Delta = 3,27\% \geq -2\%$		
Динамика AM_t		$\Delta = 0,41 \% \geq 0\%$		

снижение эффективности хозяйственной деятельности, главным образом операционной и инвестиционной, при общем приросте капитальных затрат, объем генерируемой операционной прибыли более ранними капитальными вложениями снижается, что позволяет экстраполировать тенденцию на общее сокращение отдачи от капитальных вложений. Прирост чистых активов и амортизации произошел в связи с увеличением внеоборотных активов и оборотного (рабочего) капитала. Это, с одной стороны, свидетельствует о повышении потребности в собственном оборотном капитале и приросте общей капиталоемкости хозяйственной деятельности, удлинении цикла обращения капитала, что также приносит вклад в сокращение общей эффективности хозяйственной деятельности. Однако, с другой стороны, политика по финансированию оборотных активов становится более консервативной, что оправдано при снижающейся отдаче от используемых ресурсов и компенсируется повышением финансовой устойчивости корпорации. Проведенный сценарный анализ изменения рентабельности чистых активов ПАО «Мегафон» по итогам 2015 г. предварительно без анализа фактического изменения внешних и внутренних факторов среды свидетельствует о нежелательном характере тенденций эффективности текущей деятельности, что может повлиять на итоговый стратегический финансовый показатель $F1 = \int_0^{\infty} [F(t)]dt = \int_0^{\infty} [OIBDA(t) - CAPEX(t)]dt$, снизив накопленный суммарный экономический эффект от хозяйственной деятельности корпорации. В текущем периоде в рамках реализации финансовой стратегии необходимо сконцентрироваться на стабилизации динамики $OIBDA$, возврату к положительному приросту абсолютных значений данного аналитического показателя. В дальнейшем необходимо выяснить причины снижения эффективности хозяйственной деятельности и степень влияния как внешних факторов на элементы $OIBDA$, прежде всего динамики ключевых макроэкономических индикаторов, так и внутренних (ресурсы корпорации) для корректировки финансовой стратегии в зависимости от прогнозной динамики изменения данных показателей. Также необходимо скорректировать и текущую оценку эффективности общей деятельности корпорации с

учетом фактической динамики воздействующих факторов. Для этого необходимо проведение детального корреляционного и регрессионного анализа изменения фактических отчетных показателей корпораций телеком-сферы в зависимости от динамики ключевых макроэкономических индикаторов, таких как темп прироста валового внутреннего продукта (GDP,%) и реальных располагаемых денежных доходов населения (RDMIP,%). Выше была выдвинута гипотеза о существенном влиянии данных факторов на хозяйственную эффективность корпораций. В целевой функции эффекта от финансового управления корпорацией влияние обозначенных внешних факторов должно быть представлено в виде: $F1 = \int_0^{\infty} [F(t)]dt + \Delta n$, где Δn – итоговое абсолютное изменение целевого показателя деятельности в связи с изменением влияющего фактора n .

$$2. F2' = \frac{\Delta R \cdot OIBDA(\%)}{\Delta NOCF}, \text{ где } \Delta R \text{ – процентное изменение выручки согласно}$$

консолидированному отчету о совокупном доходе ($P\&L$) между соответствующими периодами текущего и базового года, $OIBDA$ (%) – соотношение операционного дохода до начисления амортизации к выручке отчетного периода, $\Delta NOCF$ – процентный прирост чистого денежного потока от операционной деятельности между соответствующими периодами текущего и базового года согласно консолидированному отчету о движении денежных средств. Ежеквартальный YOY-мониторинг позволит контролировать устойчивость прироста выручки, степень изменения обеспеченности корпорации собственными финансовыми ресурсами, необходимыми для поддержания операционной деятельности. Таким образом, возможно транслировать на текущий уровень финансового управления корпорацией концепцию темпов устойчивого прироста, заключающуюся в оценке обеспеченности прироста товарооборота собственными финансовыми ресурсами корпорации. Ниже представлена аналитическая табл. 6 с интерпретацией полученных текущих результатов показателя $F2'$.

Таблица 6

Интерпретация показателя $F2'$

Итоговое значение $F2'$	$F2' > 1,1$	$0,9 \leq F2' \leq 1,1$	$0 \leq F2' \leq 0,9$	$F2' < 0$
$\Delta R > 0$	Агрессивный прирост	Оптимальный прирост	Сдержанный прирост	Несбалансированный прирост
$\Delta R \leq 0$	Сбалансированное сокращение	Сбалансированное сокращение	Неустойчивое сокращение	Сокращение при повышении ликвидности активов

Агрессивный прирост – опережающий прирост выручки в сравнении с приростом располагаемых финансовых ресурсов корпорации, снижение ликвидности активов вследствие увеличения дебиторской задолженности и финансового цикла, повышение финансовых рисков в текущей деятельности, для упрочнения стратегических позиций необходимо сконцентрироваться на привлечении долгосрочных заемных средств либо на сокращении цикла обращения капитала. Оптимальный прирост – прирост выручки

при незначительном изменении в цикле обращения капитала, финансовые риски стабильны, корпорация реализует взвешенный подход к операционному росту. Сдержанный прирост выручки характеризуется повышением ликвидности и общей эффективности хозяйственной деятельности в части обращения капитала, прирост выручки относительно незначителен, но носит финансово устойчивый стратегический характер.

На стадии зрелости для телеком-корпорации рекомендуется при реализации финансовой стратегии на текущем уровне придерживаться квадрантов «Оптимальный прирост» и «Сдержанный прирост», квадрант «Агрессивный прирост» характеризует снижение финансовой устойчивости и ликвидности при значительном краткосрочном приросте выручки, остальные квадранты аналитической матрицы являются нежелательными и их рекомендуется избегать даже на краткосрочном временном интервале.

Литература

1. *Бондаренко М.Д.* Особенность использования модели DuPont при анализе процесса формирования рентабельности банков // Статистика и экономика: электронный научный журнал. 2014. № 4. С. 25–29.
2. *Борисов Р.И.* Показатели, обеспечивающие контроль реализации стратегии и текущего финансового состояния // Финансовый директор. 2010. № 12. С. 32–37.
3. *Воробьев А.В.* Отечественные методологические подходы к разработке финансовой стратегии предприятия (генезис и анализ) // Финансы и кредит. 2011. № 16 (448). С. 20–27.
4. *Иваишкова И.В., Животова Е.Л.* Индекс устойчивости роста: эмпирическая апробация на данных российских компаний // Вестник Санкт-Петербургского университета: электронный научный журнал. 2009. № 4.
5. *Жаворонкова Ю.В.* Основные этапы разработки финансовой стратегии // Российское предпринимательство. 2009. № 2 (2). С. 64–69.
6. *Красносельский А.В.* Имитационное моделирование рынка сотовой связи // Аудит и финансовый анализ. 2009. № 3. С. 327–332.
7. *Негашев Е.В.* Применение имитационных балансовых моделей в анализе финансового состояния компании // Аудит и финансовый анализ. 2011. № 6. С. 167–175.
8. *Санина Н.В., Хурчак Ю.С.* Формирование безопасной финансовой стратегии развития коммерческой организации // Вестник Воронежского государственного аграрного университета. 2015. № 4 (47). С. 260–262.
9. *Воробьев А.В.* Анализ отечественных методологических подходов к разработке финансовой стратегии предприятия, предполагающих построение финансовых матриц // Современные технологии управления: электронный научный журнал. № 3 (39). URL: <http://sovman.ru/article/3901/> (дата обращения: 12.08.2016).
10. *Воробьев А.В.* Анализ современных зарубежных матричных моделей выбора финансовой стратегии // Современные технологии управления: электронный научный журнал. № 10 (22). URL: <http://sovman.ru/article/2201/> (дата обращения: 16.08.2016).
11. *Гениберг Т.В., Иванова Н.А., Полякова О.В.* Сущность и методические основы разработки финансовой стратегии фирмы // Научные записки НГУЭУ: электронный научный журнал. 2009. № 4. URL: https://nsuem.ru/science/publications/science_notes/issue.php?ELEMENT_ID=3344. (дата обращения: 22.07.2016).
12. *Дорофеев М.Л.* Матричные методы управления корпоративными финансами: автореф. дис. ... канд. экон. наук. М., 2010. URL: <http://economy-lib.com/matrichnyemetody-upravleniya-korporativnymi-finansami> (дата обращения: 14.09.2016).
13. *Карпов П.Н.* Методический инструментарий формирования и реализации финансовой стратегии коммерческих организаций: автореф. дис. ... канд. экон.

наук. Ставрополь, 2013. URL: <http://www.dissercat.com/content/metodicheskii-instrumentarii-formirovaniya-i-realizatsii-finansovoi-strategii-kommercheskikh> (дата обращения: 31.07.2016).

14. Официальный сайт ПАО «Мегафон». URL: <http://corp.megafon.ru/investoram/shareholder/msfo/> (дата обращения: 25.08.2016).
15. *Цыганок А.Ю.* Концепция стратегического управления Arthur D. Little. URL: <http://tsyganok.ru/pubs/pub.asp?id=2309> (дата обращения: 03.09.2016).

Bibliography

1. *Bondarenko M.D.* Osobennost' ispol'zovaniya modeli dupont pri analize processa formirovaniya rentabel'nosti bankov // Statistika i jekonomika: jelektronnyj nauchnyj zhurnal. 2014. № 4. P. 25–29.
2. *Borisov R.I.* Pokazатели, obespechivajushhie kontrol' realizacii strategii i tekushhego finansovogo sostojaniya // Finansovyj direktor. 2010. № 12. P. 32–37.
3. *Vorob'jov A.V.* Otechestvennye metodologicheskie podhody k razrabotke finansovoj strategii predpriyatija (genezis i analiz) // Finansy i kredit. 2011. № 16 (448). P. 20–27.
4. *Ivashkovskaja I.V., Zhivotova E.L.* Indeks ustojchivosti rosta: jempiricheskaja aprobacija na dannyh rossijskih kompanij // Vestnik Sankt-Peterburgskogo universiteta: jelektronnyj nauchnyj zhurnal. 2009. № 4.
5. *Zhavoronkova Ju.V.* Osnovnye jetapy razrabotki finansovoj strategii // Rossijskoe predprinimatel'stvo. 2009. № 2 (2). P. 64–69.
6. *Krasnosel'skij A.V.* Imitacionnoe modelirovanie rynka sotovoj svyazi // Audit i finansovyj analiz. 2009. № 3. P. 327–332.
7. *Negashev E.V.* Primenenie imitacionnyh balansovyh modelej v analize finansovogo sostojaniya kompanii // Audit i finansovyj analiz. 2011. № 6. P. 167–175.
8. *Sanina N.V., Hurchak Ju.S.* Formirovanie bezopasnoj finansovoj strategii razvitija kommercheskoj organizacii // Vestnik Voronezhskogo gosudarstvennogo agrarnogo universiteta. 2015. № 4 (47). P. 260–262.
9. *Vorob'jov A.V.* Analiz otechestvennyh metodologicheskikh podhodov k razrabotke finansovoj strategii predpriyatija, predpolagajushhih postroenie finansovyh matric // Sovremennye tehnologii upravlenija: jelektronnyj nauchnyj zhurnal. № 3 (39). URL: <http://sovman.ru/article/3901/> (дата obrashhenija: 12.08.2016).
10. *Vorob'jov A.V.* Analiz sovremennyh zarubezhnyh matrichnyh modelej vybora finansovoj strategii // Sovremennye tehnologii upravlenija: jelektronnyj nauchnyj zhurnal. № 10 (22). URL: <http://sovman.ru/article/2201/> (дата obrashhenija: 16.08.2016).
11. *Geniberg T.V., Ivanova N.A., Poljakova O.V.* Sushhnost' i metodicheskie osnovy razrabotki finansovoj strategii firmy // Nauchnye zapiski NGUJeU: jelektronnyj nauchnyj zhurnal. 2009. № 4. URL: https://nsuem.ru/science/publications/science_notes/issue.php?ELEMENT_ID=3344 (дата obrashhenija: 22.07.2016).
12. *Dorofeev M.L.* Matrichnye metody upravlenija korporativnymi finansami: avtoref. dis. ... kand. jekon. nauk. M., 2010. URL: <http://economy-lib.com/matrichnye-metody-upravleniya-korporativnymi-finansami> (дата obrashhenija: 14.09.2016).
13. *Karpov P.N.* Metodicheskij instrumentarij formirovaniya i realizacii finansovoj strategii kommercheskikh organizacij: avtoref. dis. ... kand. jekon. nauk. Stavropol', 2013. URL: <http://www.dissercat.com/content/metodicheskii-instrumentarii-formirovaniya-i-realizatsii-finansovoi-strategii-kommercheskikh> (дата obrashhenija: 31.07.2016).
14. Oficial'nyj sajt ПАО «Мегафон». URL: <http://corp.megafon.ru/investoram/shareholder/msfo/> (дата obrashhenija: 25.08.2016).
15. *Cyganok A.Ju.* Koncepcija strategicheskogo upravlenija Arthur D. Little. URL: <http://tsyganok.ru/pubs/pub.asp?id=2309> (дата obrashhenija: 03.09.2016).