

## 9.4. ФИНАНСОВАЯ СТРАТЕГИЯ ПРЕДПРИЯТИЯ, СОДЕРЖАНИЕ И ОСНОВНЫЕ КОМПОНЕНТЫ

Курилов К.Ю., к.э.н., доцент кафедры  
«Финансы и кредит»

Тольяттинский государственный университет

[Перейти на Главное МЕНЮ](#)

[Вернуться к СОДЕРЖАНИЮ](#)

Существует множество понятий финансовой стратегии предприятия. Является актуальным уточнение многообразия понятий финансовая стратегия. Также является актуальным уточнение набора элементов, составляющих структуру финансовой стратегии. С учетом этого в работе дано определение финансовой стратегии, уточнен набор составляющих финансовой стратегии, определена цель финансовой стратегии, заключающаяся в повышении стоимости компании.

Планирование является важнейшей функцией управления. Важность этой функции управления подчеркивалась как американскими учеными А. Месконом, Дж. Хедоури, так и советскими исследователями в области управления и новейшими исследованиями в области управления [4, с. 128]. Реализация этой функции представляет собой формулирование стоящих перед предприятием целей и задач. При планировании различают различные горизонты – краткосрочное, среднесрочное и долгосрочное.

Планирование деятельности предприятия, особенно на долгосрочную перспективу, тесно связано со стратегией предприятия, которая представляет собой долгосрочный курс целенаправленного управления предприятием для выполнения его миссии.

Различают различные составляющие стратегии предприятия – маркетинговая, инвестиционная, корпоративная и т.д. Каждая из них направлена на достижение конкретных стратегических задач, обеспечивающих выполнение общей цели – миссии предприятия (рис. 1).

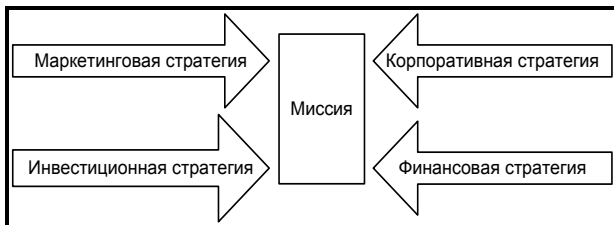


Рис. 1. Взаимосвязь многообразия стратегий предприятия

Среди многообразия составляющих общей стратегии предприятия необходимо выделить финансовую стратегию предприятия. Причина этого в том, что финансово эти отношения связаны с процессами накопления, распределения и использования денежных средств, которые являются наиболее ликвидным активом, представляющим собой своеобразную «кровь» в «теле» предприятия. Отсутствие должного внимания к финансам предприятия может привести к кризису в хозяйственной деятельности предприятия и к его банкротству. Наоборот, эффективная финансовая стратегия, представляющая собой долговременный план управления финансами в целях достижения стратегических задач, будет являться залогом успешной деятельности предприятия в долгосрочной перспективе.

Термин «стратегия» происходит от греческого *στρατηγία* – «искусство полководца», он поначалу использовался в области военного дела для обозначения высшей ступени воинской науки. По мере развития хозяйственных отношений внутри общества и хозяйствующих субъектов термин «стратегия» перешел и в область экономики, финансов и менеджмента. Важность финансов в хозяйственной деятельности предприятия привела к тому, что среди многообразия стратегий предприятия была выделена финансовая.

Необходимо отметить, что наряду с финансовой стратегией выделяют и финансовую тактику, которая представляет собой процесс оперативного управления финансами предприятия. Оперативное управление финансами, или финансовая тактика, является способом достижения стратегических задач, поставленных перед финансовой стратегией предприятия. При этом решение этих задач достигается через решение ряда тактических задач (рис. 2).

Необходимо отметить, что тактическое управление является более простым, так как при тактическом управлении лицо, принимающее решение, обычно напрямую сталкивается с необходимой для решения задачей и видит ее возможные пути решения и последствия своих решений.

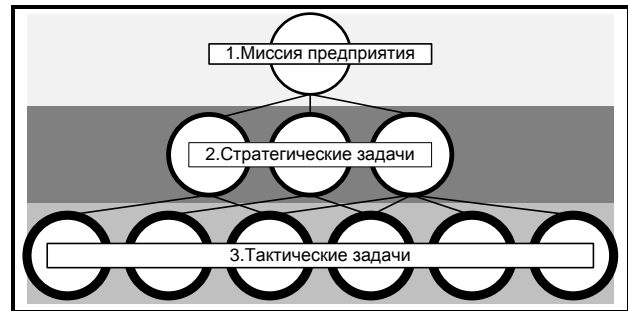


Рис. 2. Взаимосвязь тактики, стратегии и миссии предприятия

Стратегическое управление является более сложным, так как задача, требующая решения, объективно не определена, а существует множество задач с различными количественными и качественными характеристиками (рис. 3).

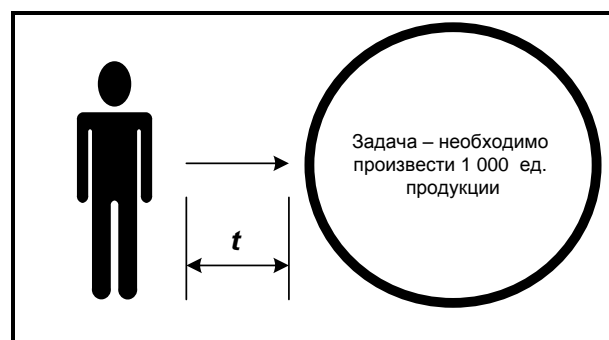
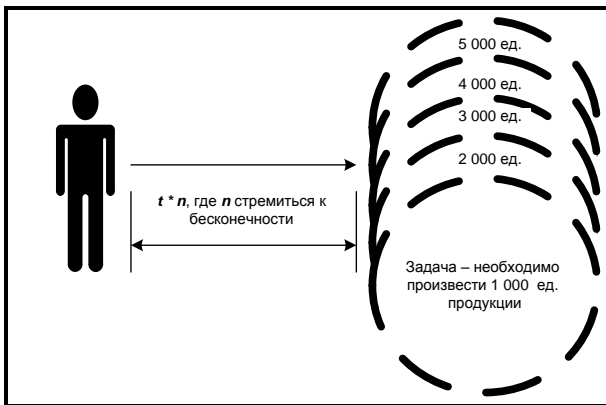


Рис. 3. Процесс определения задачи, требующей решения, в тактическом управлении

Таким образом, вопросу стратегического управления должно уделяться больше внимания, чем вопросам тактики, также необходимо уделять большее внимание вопросам подготовки соответствующих специалистов (рис. 4).

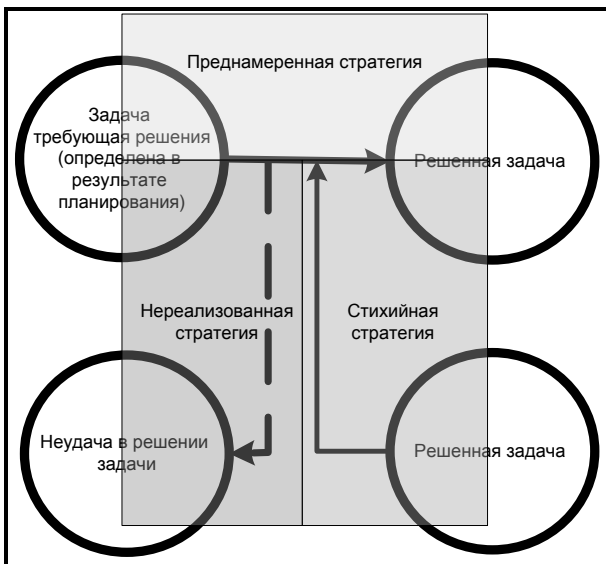


**Рис. 4. Процесс определения задачи, требующей решения в стратегическом управлении**

Существует несколько подходов к вопросу формирования стратегии, которые можно разделить на две основные группы.

1. Преднамеренные стратегии типичны для бюрократических организаций с жестким централизованным контролем. Они предусматривают последовательное исполнение ранее выбранных стратегических задач предприятия. Преднамеренные стратегии обычно характеризуют наличие четко регламентированных планов, которые исполняются в дальнейшем.
2. Стихийные стратегии – это образ действий, который предполагает наличие согласованности и последовательности в поведении организации, несмотря на отсутствие четко сформулированных до начала действий намерений относительно целей и / или методов их достижения. Стихийные стратегии чаще встречаются в децентрализованных организациях и обычно применяются в условиях неопределенности.

Процесс формирования преднамеренной и стихийной стратегии показан на рис. 5.



**Рис. 5. Процесс формирования преднамеренной и стихийной стратегии**

Необходимо отметить, что стратегия предприятия и ее составляющие являются частью финансового механизма предприятия, который представляет собой часть хозяйственного механизма, который представляет собой систему финансовых отношений с использованием методов и инструментов формирования и распределе-

ния финансовых ресурсов, функционирующую с целью увеличения стоимости предприятия [2, с. 28] (см. рис. 2). При этом финансовая стратегия предприятия является своеобразным механизмом второго уровня внутри финансового механизма, объединяющим различные «родственные» элементы и методы в единое целое, например дивидендную политику, кредитную политику, инвестиционную политику и пр.

При этом необходимо отметить, что стратегия предприятия, с одной стороны, является элементом финансового механизма, участвующим в преобразовании поступающих ресурсов и информации, а с другой – сама определяет его различные составляющие и условия их взаимодействия в зависимости от выбранного долгосрочного плана развития предприятия. Например, многие предприятия обходятся без использования финансовых инструментов, однако по мере роста предприятия, расширения его деятельности и усложнения хозяйственных процессов в финансовую стратегию предприятия могут быть включены различные финансовые инструменты для хеджирования различных валютных, финансовых рисков, а также риска изменения стоимости сырья, из которого производится продукция или которое используется для оказания услуг [3, с. 66].

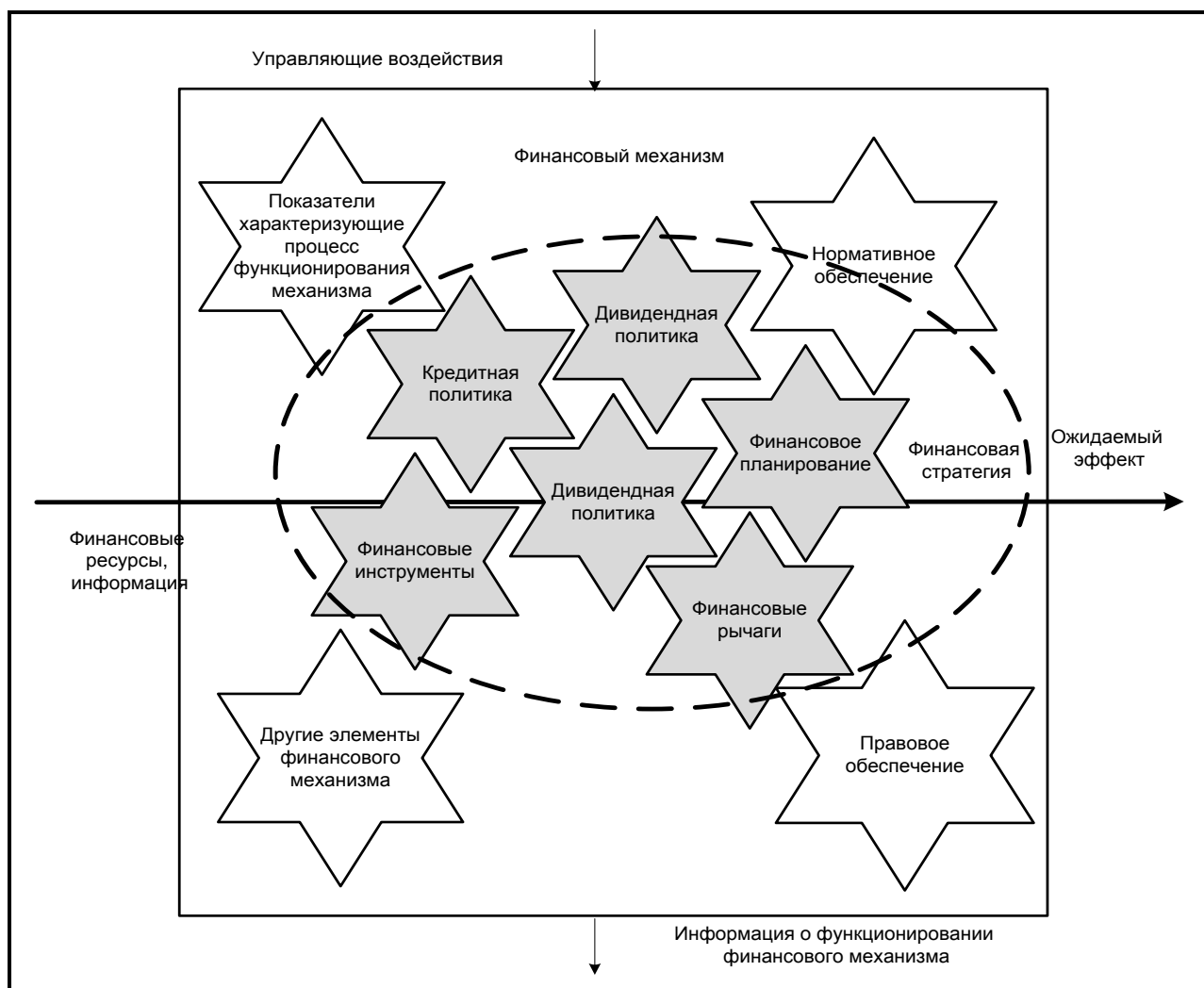
Таким образом, финансовая стратегия выполняет двойственную функцию: с одной стороны – это элемент финансового механизма, а с другой – она определяет содержание и взаимодействие элементов, что подчеркивает ее важность и значение. Учитывая то, что финансовая стратегия выполняет роль своеобразного механизма внутри более глобального финансового механизма предприятия, составляющие финансовой стратегии можно разделить на две группы – элементы финансовой стратегии и набор отношений между ними.

Элементы финансовой стратегии в свою очередь подразделяются на финансовые методы и инструменты финансовой стратегии. Под финансовыми методами понимают совокупность приемов и способов, позволяющих достичь установленной цели финансовой стратегии.

Инструменты финансовой стратегии – это ее составляющие, преобразующие финансовые ресурсы и информацию для дальнейшего использования. Они в свою очередь подразделяются на финансовые инструменты, финансовые рычаги и показатели, отражающие эффективность функционирования финансовой стратегии. При этом под финансовым рычагом понимается составляющая финансовой стратегии, позволяющая получать кратный входящему объему финансовых ресурсов за счет взаимодействия с риском. К финансовым рычагам в соответствии с этим определением можно отнести производные ценные бумаги, кредитование, лизинг, страхование.

Взаимосвязь между элементами финансовой стратегии обеспечивает набор отношений, в который входит правовое обеспечение, которое разрабатывает и утверждает законодатель, а также нормативное обеспечение, формируемое внутри предприятия.

Конкретный набор элементов финансовой стратегии может изменяться в зависимости от отрасли, в которой функционирует предприятие, размера предприятия, задач, стоящих перед стратегией предприятия, и т.д. Фактически финансовая стратегия предприятия и набор ее составляющих должен пересматриваться каждый раз, когда происходит существенное изменение параметров внутренней и внешней среды (рис. 6).



**Рис. 6. Взаимосвязь элементов финансового механизма и финансовой стратегии**

Например, использование финансовых инструментов, позволяющих хеджировать валютные риски, выгодно в условиях нестабильного валютного рынка и может привести к значительным убыткам во время бокового тренда на валютном рынке. Поэтому такая составляющая финансовой стратегии, как производные финансовые ценные бумаги, должна быть включена в состав элементов, а во втором случае удалена из ее составляющих.

С учетом вышесказанного схематично составляющие финансовой стратегии предприятия показаны на рис. 7 в виде блок-схемы. Остановимся на основных элементах финансовой стратегии, объединенных на рис. 7 в подгруппу «Финансовые методы». Наиболее важной из составляющих является финансовое планирование, которое представляет собой систему, обеспечивающую формирование финансовых планов, их корректировку и контроль за их выполнением. Финансовое планирование обычно осуществляется как на оперативном, так и на стратегическом уровне, при этом должна быть обеспечена соответствующая связь.

Дивидендная политика представляет собой комплекс мер, направленных на управление дивидендными выплатами в целях повышения капитализации компании и одновременного сохранения ее ликвидности. При

этом компания при участии мажоритарных акционеров должна найти баланс между возможностью осуществлять инвестиционные проекты за счет снижения объемов или полного прекращения выплаты дивидендов и необходимым объемом дивидендных выплат в благополучные периоды, когда часть прибыли может быть направлена на выплату дивидендов для мотивации акционеров компании. Прозрачность, доступность и последовательность дивидендной политики позволяет довести для всех акционеров компании процедуру выплаты дивидендов и обеспечить прогнозируемость денежных потоков от активов (акций), которые находятся в их собственности.

Кредитная политика связана с определением необходимых объемов финансирования из внешних источников путем привлечения кредитов и займов. Кредитная политика должна быть направлена на снижение стоимости заимствования, обеспечения ликвидности предприятия, а также на поддержание оптимального баланса между сроками заимствования. Например, для финансирования инвестиционных программ финансовые ресурсы должны привлекаться на долгосрочной основе, тогда как для пополнения оборотного капитала должны привлекаться краткосрочные кредиты.

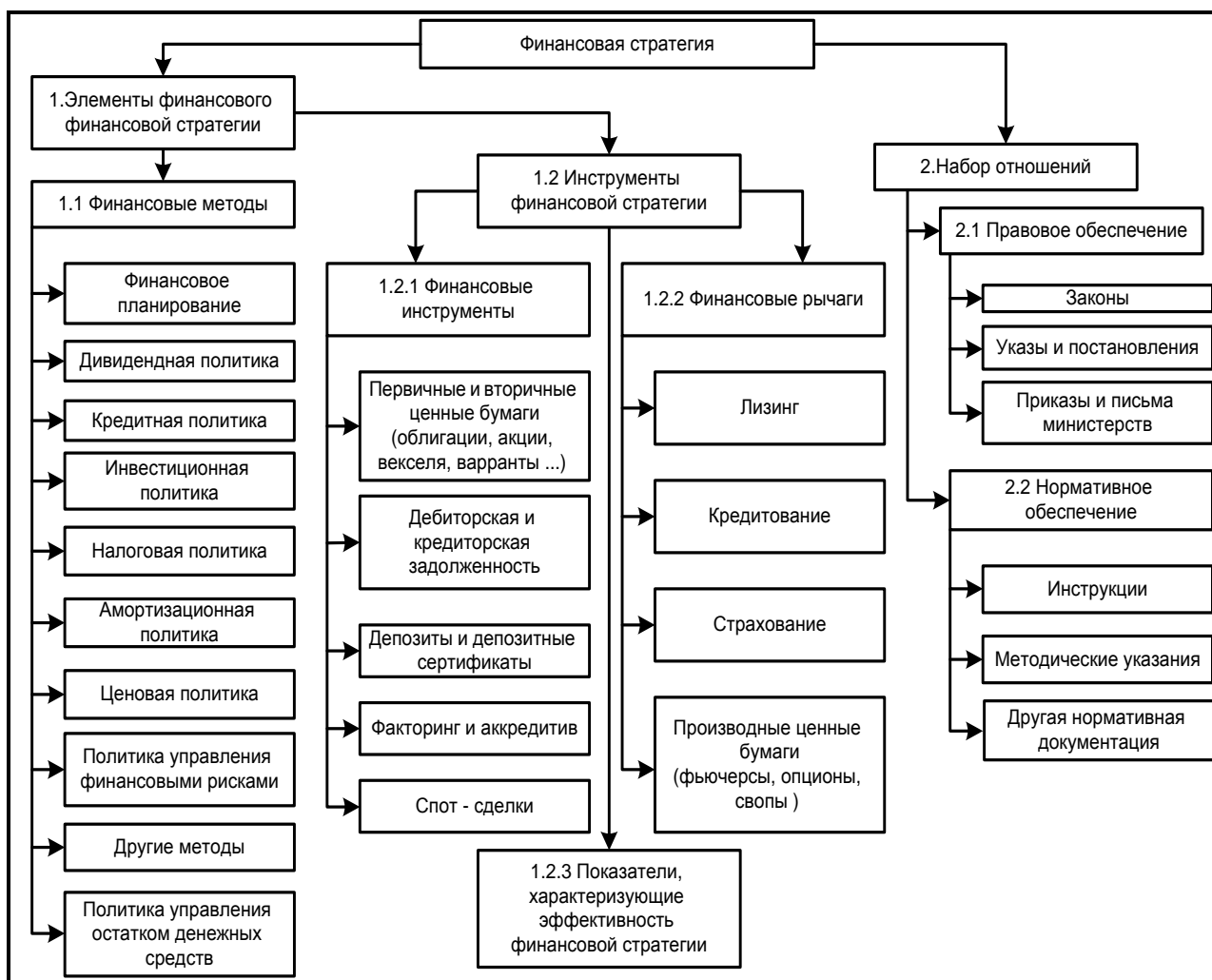


Рис. 7. Компоненты финансовой стратегии

В открытых акционерных обществах, помимо кредитной политики, должна быть предусмотрена и эмиссионная политика, которая должна обеспечивать привлечение средств акционеров для финансирования развития предприятия. Цель политики – обеспечить привлечение финансовых ресурсов от существующих и новых акционеров предприятия. Эмиссионная политика должна сохранять баланс между интересами существующих акционеров и задачами предприятия по привлечению финансирования, так как бесконтрольная эмиссия акций может привести к смене мажоритарных акционеров предприятия или к корпоративным конфликтам.

Инвестиционная политика связана с поиском, оценкой и выбором наиболее эффективных проектов в производственном процессе предприятия, охватывающем процесс закупок, производства и сбыта продукции и услуг. Помимо этого, инвестиционная политика должна включать в себя процесс воспроизводства морально и физически устаревших активов предприятия – оборудования, зданий и т.д. В процессе реализации инвестиционной политики предприятия формируется портфель наиболее эффективных и необходимых проектов, определяются направления диверсификации инвестиций, определяются риски каждого инвестиционного проекта и определяются методы их снижения. Инвестиционная

политика должна быть связана с кредитной и эмиссионной политикой, так как последние являются поставщиком необходимых финансовых ресурсов для реализации инвестиционных проектов предприятия.

Налоговая политика направлена на оптимизацию сроков и размеров налоговых платежей предприятия в целях повышения ликвидности предприятия и снижения потерь от упущенной выгоды с учетом действующего российского законодательства. Как и инвестиционная политика, налоговая политика должна быть связана с кредитной политикой, а также политикой управления свободными денежными средствами предприятия, так как для своевременной уплаты налогов на счетах предприятия в момент уплаты налогов должен находиться соответствующий объем свободных финансовых ресурсов.

Амортизационная политика предприятия представляет собой выбранное предприятием направление в области списания амортизации и восстановления объектов внеоборотных активов, на которые начисляется амортизация. Правилами бухгалтерского и налогового учета установлены различные способы начисления амортизации объектов внеоборотных активов позволяющие распределить начисляемую амортизацию на себестоимость продукции (услуг) равномерно или, наоборот, начислить ее большую часть в необходимом периоде. Таким образом, у предприятия появляется

возможность регулировать объем амортизационных отчислений по различным группам внеоборотных активов в зависимости от выбранной амортизационной политики. Объем амортизационных отчислений также может влиять на прибыль предприятия, в том числе на объем налогооблагаемой прибыли, которую предприятие может регулировать в зависимости от выбранной налоговой (налог на прибыль) и дивидендной политики.

Финансовые риски преследуют коммерческие предприятия практически повсюду – от сделок по кредитованию в виде риска повышения процентных ставок до риска изменения стоимости валюты в валютных контрактах. При этом необходимо понимать, что риск несет в себе не только угрозу потери финансовых ресурсов, но и возможность получения дополнительной прибыли. Поэтому политика управления финансовыми рисками должна быть направлена не только на снижение финансовых рисков предприятия, но и на использование риска как финансового рычага с целью получения дополнительной прибыли, например от спекулятивных операций с производными ценными бумагами. Политика управления финансовыми рисками должна быть связана с частью других политик, например с кредитной политикой в целях обеспечения хеджирования соответствующих рисков. Например, в случае с кредитной политикой должно быть обеспечено своевременное хеджирование рисков роста процентных ставок по заключенным кредитным договорам.

Денежные средства предприятия являются наиболее ликвидным активом предприятия, позволяющим в любой момент погасить задолженность предприятия, оплатить налоги или извлечь прибыль от размещения средств на депозите или от спекуляций с ценными бумагами. Поэтому политика управления свободным остатком денежных средств предприятия является одной из важных составляющей финансовой стратегии. В данной политике должен быть определен минимальный остаток денежных средств на расчетном счете предприятия для удовлетворения наиболее срочных платежей, а также определены способы размещения свободных денежных средств в доходных операциях – депозиты, инвестиции в ценные бумаги, спекуляция и т.д. Успешное управление остатком денежных средств позволит создать дополнительный доход и обеспечить предприятие свободными денежными средствами для обеспечения срочных платежей.

Взаимодействуя между собой, элементы финансовой стратегии обеспечивают выполнение ее цели. В целом они образуют структуру финансовой стратегии **S**, которая определяется элементами **M** и отношениям между элементами **R**,  $S = (M; R)$ . Набор элементов и отношений между ними определяется целью функционирования финансового механизма, которая может быть различна для различных уровней финансового механизма.

При этом цель финансовой стратегии обычно совпадает с целью деятельности организации и достигается за счет решения поставленных перед финансовой стратегией задач.

Определение цели деятельности организации является дискуссионным и определяется по-разному различными авторами.

Рассмотрим общепринятые подходы к определению цели деятельности организации.

1. Максимизация прибыли (maximization profit).

2. Гармонизация конфликтующих целей различных групп юридических и физических лиц, имеющих непосредственное отношение к данному предприятию.
3. Максимизация добавленной стоимости (economic value added maximization).
4. Максимизация стоимости предприятия (firm wealth maximization).

Проведем сравнение указанных выше подходов к определению цели деятельности коммерческого предприятия (табл. 1).

Сравнительный анализ подходов к определению цели деятельности организации говорит о том, что наиболее важной является цель максимизации стоимости организации.

Таблица 1

**СРАВНЕНИЕ ПОДХОДОВ К ОПРЕДЕЛЕНИЮ ЦЕЛИ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ КОММЕРЧЕСКОЙ ОРГАНИЗАЦИИ**

№	Критерий для сравнения	Максимизация прибыли	Гармонизация конфликтующих целей	Максимизация добавленной стоимости предприятия	Максимизация стоимости предприятия
1	Значимость для собственников предприятия	+	+	-	+
2	Значимость для других заинтересованных лиц	-	+	+	-
3	Объективность определения значения показателя	+	-	+	+
4	Простота и оперативность расчета показателя	+	-	+	+
5	Наличие доступной информации для расчетов	+	-	+	+
6	Учет факторов риска	-	-	-	+
7	Учет отраслевой специфики предприятия	-	-	-	+
8	Учет размера бизнеса	-	-	-	+
9	Учет национальных особенностей	-	-	-	+

С точки зрения собственников предприятия максимизация стоимости предприятия является также основной целью. Благосостояние собственников предприятия может увеличиваться за счет выплаты предприятием дивидендов и / или увеличения стоимости вложенного в предприятия капитала.

Выплата дивидендов – это краткосрочный процесс, который происходит один раз в год. При этом увеличивая прибыль, необходимую для выплаты дивидендов, можно упустить стратегическую перспективу, приняв решение о выплате дивидендов в ущерб развитию предприятия. Выплата дивидендов приводит к оттоку денежных средств предприятия, снижая ликвидность, и может привести к финансовым проблемам в случае несогласованности дивидендных выплат с текущими и стратегическими потребностями предприятия [4, с. 27].

Доход в виде дивидендов обычно составляют очень незначительную сумму, тогда как рост стоимости предприятия увеличивает вложенный акционерами капитал в несколько раз.

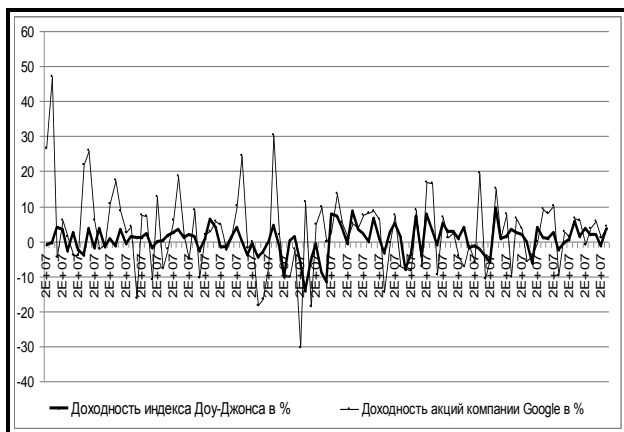
Хорошим примером является известная интернет-компания Google. На рис. 8 показана динамика изменения стоимости акций данной компании. За период с августа 2004 г. цена акций компании выросла в 8,97 раза.



**Рис. 8. Динамика изменения стоимости акций Google за 2004-2013 гг.**

При этом компания на протяжении всего периода 2004-2012 гг. при наличии чистой прибыли не выплачивала дивидендов.

Из рис. 9 видно что доходность акций компании Google выше, чем доходность индекса Доу-Джонса.



**Рис. 9. Динамика изменения доходности акций компании Google и индекса Доу-Джонса [5, с. 1]**

Таким образом, компания Google, не выплачивая дивидендов акционерам компании, увеличила их благосостояние с 2004 г. почти в девять раз.

Необходимо отметить, что рост стоимости предприятия происходит при достижении очень широкого спектра целей:

- рост прибыльности предприятия и стабильность выплаты дивидендов (доходов) акционеров;
- оптимизация затрат;
- рост доли рынка, увеличение темпов роста продаж;
- улучшение показателей оборачиваемости капитала, ликвидности, платежеспособности предприятия;
- развитая и эффективная политика в области персонала предприятия;
- эффективная политика мотивации менеджеров предприятия;
- эффективная экологическая политика;
- эффективная антикоррупционная политика.

Следовательно, критерий «увеличение стоимости предприятия» можно использовать в качестве оценки эффективности деятельности предприятия и его финансовой стратегии. Выбор определен следующими аргументами:

- рост капитализации отвечает ожиданиям собственников (акционеров) – главных субъектов в системе экономиче-

ских интересов – и соответствует принципиальным интересам стейкхолдеров;

- положительная динамика показателя характеризует не только рост финансового потенциала, но и отражает факт внешнего признания наличия нематериальных активов, превращающихся в решающий фактор инновационного развития организации в долгосрочной перспективе;
- показатель интегрирует в единый комплекс различные цели и задачи отдельных структурных подразделений и функциональных служб организации, позволяя обеспечить единую направленность и координацию их действий, обеспечивая эффективность предприятия и может являться целью финансовой стратегии предприятия.

Таким образом, стоимость предприятия является обобщающим показателем, объединяющим в себе различные задачи деятельности предприятия (увеличение прибыли, гармонизация отношений и пр.), который может использоваться для оценки эффективности финансовой стратегии предприятия.

Объективно это подтверждает анализ корреляции рыночной стоимости компаний и их основных показателей деятельности – стоимости поглощения, кэш-фло, выручки за текущий и прошлый год, чистой прибыли, **EBIT**, **EBITDA**, проведенный по данным сайта «Дамодаран онлайн» для фондовых рынков США, Японии, Великобритании, Российской Федерации и других стран, для более чем 100 компаний, акции и депозитарные расписки которых котируются на биржах мира.

### Литература

1. Котировки акций, мировые индексы [Электронный ресурс] // Финам [сайт]. URL: <http://www.finam.ru/> (дата обращения: 30.08.2013).
2. Курилова А.А. Принципы формирования и реализации риск-ориентированного финансового механизма управления затратами на основе теории активных систем [Текст] / А.А. Курилова // Финансовая аналитика: проблемы и решения. – 2011. – №16. – С. 27-37.
3. Курилова А.А. Использование инструментов финансового инжиниринга в финансовом механизме управления затратами на предприятиях автомобильной промышленности [Текст] // Вектор науки Тольяттинского госуд. ун-та; Сер. Экономика и управление. – 2010. – №2. – С. 65-70.
4. Мескон М. и др. Основы менеджмента [Текст] / М. Мескон, М. Альберт, Ф. Хедоури. – М.: Дело, 1997. – 704 с.
5. Шуклов Л.В. Управление финансами в контексте жизненного цикла организации [Текст] / Л.В. Шуклов // Финансовая аналитика: проблемы и решения. – 2011. – №25. – С. 23-30.

### Ключевые слова

Финансовая стратегия; финансовый механизм; стоимость компании; структура финансовой стратегии; элементы финансовой стратегии; финансовые методы; финансовые рычаги; финансовые инструменты; цели деятельности организации; рыночная стоимость компании.

*Курилов Кирилл Юрьевич*

## РЕЦЕНЗИЯ

Актуальность выбранной темы. Планирование является одной из важнейших функций управления. В процессе реализации этой функции формулируются стоящие перед предприятием цели и задачи. Различают краткосрочное, среднесрочное и долгосрочное планирование. Планирование на долгосрочную перспективу тесно связано со стратегией предприятия, которая представляет долгосрочный курс целенаправленного управления предприятием для выполнения миссии предприятия. Существует множество различных стратегий предприятия – маркетинговая, инвестиционная, корпоративная и т.д., среди которых выделяют финансовую стратегию предприятия. Причина этого в том, что финансы являются наиболее ликвидным активом предприятия. Отсутствие должного внимания к финансам предприятия может привести к кризису в хозяйственной деятельности предприятия и к его банкротству. Поэтому выбранная тема актуальна.

Степень разработки темы. На основе понятий и сущности управления финансовыми ресурсами, которые определены в трудах А. Месконома и Дж. Хедоури, а также советских и российских исследователей дано понятие финансовой стратегии предприятия. Определена структура финансовой стратегии предприятия ее содержание и ее основные компоненты. По результатам исследования определена предполагаемая структура финансовой стратегии и набор элементов составляющих финансовую стратегию. Определена цель финансовой стратегии, заключающаяся в повышении стоимости компании.

Научная новизна. К научной новизне следует отнести предложенный авторами механизм оценки эффективности финансовой стратегии через стоимость компании.

Полнота раскрытия проблемы. Проблема формирования финансовой стратегии и определения оптимального состава ее элементов рассмотрена с оригинальной точки зрения. Заслуживает внимания предположенные автором структура финансовой стратегии и набор ее элементов. Выводы и предложения, изложенные в работе, актуальны.

Результаты теоретико-практической апробации. Дано понятие финансовой стратегии. Определено понятие инструментов финансовой стратегии, а также ее основных элементов. Предложен подход к оценке эффективности финансовой стратегии.

Наличие четких выводов. В работе присутствуют четко мотивированные и обоснованные выводы, полученные на основе передовых подходов к понятию и сущности финансовой стратегии, а также к ее содержанию и элементам.

Использование теоретико-методологического и информационного базиса исследования. В качестве теоретико-методологического базиса исследования были использованы труды А. Месконома и Дж. Хедоури, а также советских и российских исследователей, данные компании «Финам» о котировках акций и значениях индексов.

Качество оформления работы. Работа представляет собой целостное завершённое исследование с четкой логикой и обоснованием выводов. Полученные результаты подтверждены обоснованными выводами и не противоречат существующей методологии исследования.

Недостатки, имеющиеся в работе. Автору следовало бы рассмотреть вопросы применения изложенных в работе выводов на конкретном предприятии.

Вывод о возможности допуска рукописи к публикации. Рецензируемая статья отвечает требованиям, предъявляемым к научным публикациям, и может быть рекомендована к открытой публикации.

*Аюпов А.А., д.э.н., проф., зав. кафедрой государственных и муниципальных финансов ФГАОУ ВПО «Казанский (Приволжский) федеральный университет»*

[Перейти на Главное МЕНЮ](#)  
[Вернуться к СОДЕРЖАНИЮ](#)