

УДК 338.12

Н. С. Барышникова

ФГБОУ ВО «Новосибирский государственный университет экономики и управления»,
Новосибирск, e-mail: barns111@rambler.ru

Ю. А. Романов

ООО ЦС «ИнфоСофт», Новосибирск, e-mail: buhrum@mail.ru

РАЗВИТИЕ ИНСТРУМЕНТАРИЯ ФОРМИРОВАНИЯ ФИНАНСОВОЙ СТРАТЕГИИ ОРГАНИЗАЦИИ

Ключевые слова: финансовая стратегия, риск-ориентированная стратегия.

Дан обзор представлений о сути финансовой стратегии компании и обоснована необходимость развития инструментария формирования финансовой стратегии организации. Сделан вывод о том, что в условиях экономического кризиса высокую актуальность имеет оценка вероятности потери дохода. Риск это важнейший фактор, который должен учитываться при формировании стратегии. Возникла необходимость в образовании системы показателей, которые позволяют принимать управленческие решения по обеспечению экономической устойчивости компании в определенном диапазоне финансового риска. Применение подхода позволило из полученного множества стратегий для ОАО Корпорация «Новосибирский завод Электросигнал» произвести отбор, удовлетворяющих установленным значениям критериев риска $K_{тл} \in [1; 2]$, $ЭФЛ \in (0; \frac{1}{2} ROA)$, $ROA/WACC \geq 1$, $D \in [0; 1]$. Из большого количества финансовых стратегий выбрано две, удовлетворяющие определенным границам критериев риска. Оценка, полученная в результате применения методики формирования альтернатив риск-ориентированной финансовой стратегии дает возможность менеджменту компании решить проблемы стратегического выбора и позволяет сравнивать альтернативы финансовой стратегии, выносить суждение о целесообразности выбора.

N. S. Baryshnikova

Novosibirsk State University of Economics and Management, Novosibirsk,
e-mail: barns111@rambler.ru

Yu. A. Romanov

LLC CS «InfoSoft», Novosibirsk, e-mail: buhrum@mail.ru

DEVELOPMENT TOOL FORMING THE FINANCIAL STRATEGY OF THE ORGANIZATION

Keywords: financial strategy, risk-oriented strategy.

A review of the ideas about the essence of the financial strategy of the company is given and the necessity of developing tools for the formation of the financial strategy of the organization is substantiated. It is concluded that in the conditions of the economic crisis, the assessment of the probability of loss of income or resources, that is, the assessment of financial risks, is highly relevant. Risk is the most important factor that should be considered when developing a strategy. There was a need for the formation of a system of indicators that allow you to make managerial decisions to ensure the economic sustainability of the company in a certain range of financial risk and to develop a methodology for creating a risk-oriented strategy. The key idea that underlies the proposed methodological approach is to select a strategy that aims to maintain and achieve financial stability of the company by identifying the maximum level of growth in production volumes, limited by the rate of profit growth in a given range of risks. The application of the approach made it possible to select from the set of strategies obtained for the Corporation Novosibirsk Electrosignal Corporation OJSC that satisfy the established risk criteria $K_{tl} \in [1; 2]$, $EFL \in (0; \frac{1}{2} ROA)$, $ROA / WACC \geq 1$, $D \in [0; 1]$. From a large number of financial strategies, two ROFSs were selected that satisfy certain limits of risk criteria. The assessment obtained as a result of applying the methodology of forming alternatives to a risk-oriented financial strategy enables the company management to solve the problems of strategic choice and allows you to compare different alternatives to the financial strategy and make a judgment on the feasibility of the choice.

Введение кризисные экономические явления стимулируют организации к поиску новых подходов к формированию финансовой стратегии, гарантирующей

финансовую устойчивость при установленном уровне риска. Для успешной деятельности организации нужен подход к выбору финансовой стратегии, обе-

спечающей поддержке финансовой устойчивости компании.

Концептуальные вопросы относительно стратегии управления финансами рассматриваются в трудах зарубежных ученых: И. Ансофф, Р. Брей, Ю. Бригхем, Дж. К. Ван Хорн, Х. Виссема, Л. Гапенски, Р. Лкофф, Ф. Модельяни, С. Майсрс, Г. Минцберг, М. Миллер, А. Стрикленд, С. Росс, Р. Хиггенс, У. Шарп и т.д. Среди российских авторов, значительный вклад в освещение разработки стратегии компании внесли: И.Т. Балабанов, В.В. Бочаров, И.А. Бланк, В.Р. Веснин, О.С. Виханский, О.Н. Лихачева. Но в условиях экономического кризиса высокую актуальность имеет оценка риска при разработке стратегии развития организации.

Целью исследования является обоснование выбора финансовой стратегии, позволяющего обеспечить эффективное и устойчивое к рискам функционирование организации.

Для реализации поставленной цели необходимо решить следующие задачи:

- обосновать систему показателей;
- определить методику создания стратегии;
- выбрать для организации риск – ориентированную стратегию.

Объект исследования – финансовые стратегии организации.

Предмет исследования – инструменты разработки финансовой стратегии компании.

Методы исследования – статистические, моделирование.

Результаты исследования и их обсуждение

Вопросы создания финансовой стратегии, способной учесть риск имеют особенную актуальность. Вместе с тем теория финансового менеджмента не дает четкого определения термину финансовая стратегия. Так, по мнению профессора, доктора экономических наук В.П. Грузинова, финансовая стратегия является обобщенной моделью действий, которые необходимы для достижения управленческих целей. В.В. Бочаров финансовую стратегию определяет в качестве долговременного курса финансовой политики, который рассчитан на перспективу и предполагает решение

масштабных задач компании. Наиболее полно суть финансовой стратегии раскрывает И.А. Бланк отмечая, что финансовая стратегия является одним из основных видов функциональных стратегий компании, которая обеспечивает все ключевые направления развития ее финансовой деятельности, а также финансовых взаимоотношений посредством образования долгосрочных целей, выбора эффективных путей достижения этих целей, адекватной корректировки направления использования и формирования денежных ресурсов при изменениях условий внешней среды.

Для определения альтернативы финансовой стратегии может использоваться декомпозиционная модель, вбирающая элементы моделей Дюпона, Р.С. Хиггенса. Модель Р.С. Хиггенса дает возможность определить максимальный прирост объемов производства ограниченный темпом приростов прибыли и сохранением имеющейся структуры капитала, это снижает угрозы нарушения финансовой стабильности организации.

Тогда методика создания финансовой стратегии заключается в поэтапном прохождении шагов:

Шаг 1. Определение сбалансированного соотношения прироста объемов производства, структуры капитала и активов на основе модели Р.С. Хиггенса:

– проведение идентификации фактических темпов прироста объемов производства ($g_{\text{факт}}$), а также темпов прироста объемов производства, ограниченного ростом собственного капитала (g) на сбалансированность;

– когда $g_{\text{факт}} > g$, компания испытывает недостаток финансовых средств, необходимы меры по достижению уровня сбалансированного прироста;

– когда $g_{\text{факт}} < g$, у компании наблюдается избыток финансовых средств, необходимо понять, что делать с прибылью, превышающей потребности компании.

Шаг 2. Создание стратегических альтернатив осуществляется на основании декомпозиционной модели посредством имитационного моделирования. Декомпозиционная модель (рисунок) устанавливает зависимость показателей «темпы прироста объема производства, который ограничен темпом прироста прибыли»

(показатель g) и переменными (показатель x_i): коэффициент капитализации прибыли, рентабельность собственного капитала, чистая рентабельность производства, рентабельность активов, показатель соотношения собственного и заемного капитала, оборачиваемость активов.

Далее выстраивается имитационная модель балансирования системы показателей по алгоритму:

- определяются фактические значения показателей;
- определяется целевой показатель (или независимая переменная) (g или x_i);
- определяется ряд значений целевых показателей с установленным шагом;
- находится значение результирующего показателя (или зависимой переменной): $g = f(x_1, x_2, \dots, x_n)$ или $x_1 \cap x_2 \cap \dots \cap x_n = f(g)$;
- определяется коридор (порог) значений показателей финансового риска.

Шаг 3. Из альтернатив выбирается стратегия по критериям: «темпы прироста объемов производства, который ограничен темпом прироста прибыли», «приемлемый уровень финансового риска».

Выделяется 4 вида альтернатив финансовых стратегий (А, В, С, Д), определяемые двумя факторами: «отношение к риску» и «способность

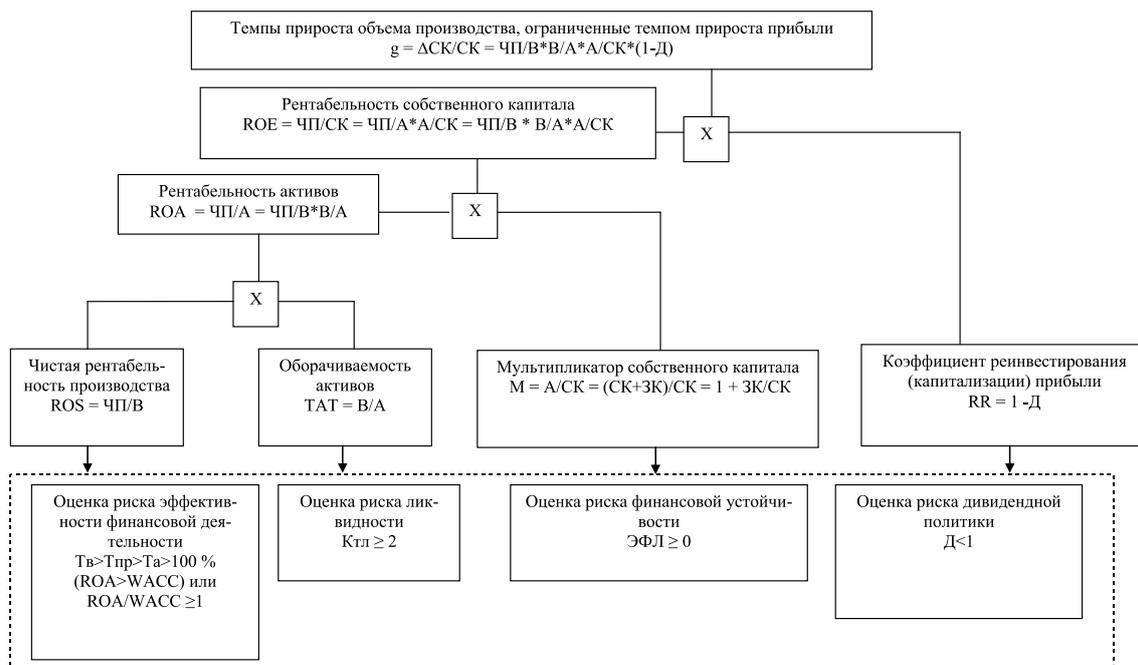
бизнеса финансировать собственный рост производства».

Стратегии множеств «А», «В» характерны для компаний, деятельность которых растет медленнее, чем способность бизнеса финансировать данный рост, образуется излишек денежных средств.

Стратегии множества «В» нацелены на риск – присущий компаниям, избравшим путь реструктуризации и реорганизации, организационно-управленческих инноваций.

Финансовые стратегии множества «С» и «Д» характерны для компаний, которые испытывают недостаток финансовых средств, для обеспечения быстрого прироста объемов производства.

Из множества стратегий (А, В, С, Д) выстраивается континуум g , который удовлетворяет приемлемому для компании уровню критерия «темпы прироста объемов производства, который ограничен темпами прироста прибыли». Определяется вариант финансовой стратегии в континууме g по критерию приемлемого для организации уровня риска. Предлагается оценивать риск по достижению определенного уровня показателей: эффективности финансовой деятельности, риска ликвидности, риска финансовой устойчивости и риска дивидендной политики.



Декомпозиционная модель образования финантеги

Объект наблюдения – деятельность ОАО Корпорации «Новосибирский завод Электросигнал», функционирующего в области производства средств радиосвязи. Это один из крупнейших холдингов в Новосибирской области состоящий из опытно-конструкторского бюро, Научно-производственного объединения «Электросигнал», ООО «Е1S», ЗАО «Электросигнал», детского лечебно-оздоровительного фонда «Изумрудный».

В контексте исследования интерес представляет анализ финансового состояния корпоративного объединения на основе консолидированной отчетности.

За анализируемый период валюта баланса корпорации возрастает в связи с увеличением оборотных активов за счет

долгосрочных кредитов и собственного капитала. При стабильном росте выручки, организации не всегда удается получить чистую прибыль. Компания является финансово неустойчивой. Отмечается высокая агрессивность политики финансирования активов в условиях кризиса ликвидности, это может стать причиной снижения платежеспособности. За анализируемый период фактические темпы деятельности компании превышали темпы устойчивого роста.

В кризисных условиях, когда ограничены заемные средства и снижается спрос на продукцию, необходимо планировать темпы объемов производства, которые ориентированы на собственные источники финансирования.

Таблица 1

Агрегированный бухгалтерский баланс ОАО «Завод Электросигнал»

Показатели	Динамика на дату, тыс. руб.				
	31.12.11	31.12.12	31.12.13	31.12.14	31.12.15
АКТИВЫ	836375	978001	948074	1111765	1050896
ПАССИВЫ	836375	978001	948074	1111765	1050896

Таблица 2

Агрегированный отчет о финансовых результатах

Показатель	Динамика по годам, тыс. руб.				
	2011	2012	2013	2015	2016
Выручка	746883	543700	758600	807363	927821
Себестоимость производства	-732404	-532705	-751113	-743066	-851907
Валовая прибыль (убыток)	14479	10995	7487	64297	75914
Доходы от участия в других организациях	35	19	31	34	41
Проценты к получению	82	34	557	738	792
Проценты к уплате	-22485	-21842	-18621	-33645	-52050
Дельта прочих доходов и расходов	9602	15457	11045	-22304	11890
Прибыль до налогообложения	1713	4663	499	9120	36587
Налог на прибыль	-4821	-1119	14139	-998	-2041
Прочее	-18553	-512	-6445	2561	1321
Чистая прибыль	-19731	902	-6968	8574	29173

Таблица 3

Темпы устойчивого и фактического прироста объема производства

№ п/п	Показатель	Алгоритм расчета	Динамика по годам		
			2013	2014	2015
1	Темпы устойчивого роста, %	$g = \Delta СК_{рп} / СК_{мп}$	4,45	13,9	-8,424
2	Темпы фактического прироста объема производства, %	отчет о финансовых результатах	18,27	50,77	19,41

В результате оценки действующей финансовой стратегии исследуемой компании выявлено ее положение во множестве финансовых стратегий «С» – в 2013 г., во множестве «Д» – 2014-2015 гг.

Далее образованы финансовые стратегии (g) в качестве функции факторов: x1 – рентабельность производства, x2 –

оборачиваемость активов, x3 – мультипликатор собственного капитала, x4 – коэффициент реинвестирования прибыли, то есть $g = f(x1, x2, x3, x4)$. В результате расчетов было получено большое количество стратегий g. В табл. 4 отражен формат, используемый для создания альтернатив существующей финансовой стратегии.

Таблица 4

Моделирование альтернатив финансовой стратегии (выдержки)

Способ расчета	Факторные показатели					Результативный показатель
	Шаг показателя	ROS 0% (x1)	TAT 0% (x2)	EM 0% (x3)	RR 0 (x4)	
Базисная величина – 0						g
Плановая величина – 1						
ROS0*TAT0*EM0*RR0		-2.16	50	780	1	-8.424
1. Влияние изменения рентабельности производства (ROS) на g (первая подстановка)						
ROS 1,1*TAT0*EM0*RR0	ΔROS 0. %	ROS 1%	TAT 0%	EM 0%	RR 0	g
ROS 1,5*TAT0*EM0*RR0	2.5	0.34	50	780	1	1.496
ROS 1,6*TAT0*EM0*RR0	3	0.84	50	780	1	3.696
ROS 1,7*TAT0*EM0*RR0	3.5	1.34	50	780	1	5.896
2. Влияние изменения оборачиваемости активов (TAT) на g (вторая подстановка)						
ROS 1,5*TAT 1,1*EM0*RR0	0,5	0,34	50,5	780	1	1,51096
ROS 1,5*TAT 1,2*EM0*RR0	1	0,34	51	780	1	1,52992
ROS 1,5*TAT 1,3*EM0*RR0	1,5	0,34	51,5	780	1	1,54088
ROS 1,5*TAT 1,4*EM0*RR0	2	0,34	52	780	1	1,55584
ROS 1,5*TAT 1,5*EM0*RR0	2,5	0,34	52,5	780	1	1,5708
ROS 1,5*TAT 1,6*EM0*RR0	3	0,34	53	780	1	0,08976
ROS 1,6*TAT 1,1*EM0*RR0	0,5	0,84	50,5	780	1	3,73296
ROS 1,6*TAT 1,2*EM0*RR0	1	0,84	51	780	1	3,76992
ROS 1,6*TAT 1,3*EM0*RR0	1,5	0,84	51,5	780	1	3,80688
ROS 1,6*TAT 1,4*EM0*RR0	2	0,84	52	780	1	3,84384
ROS 1,6*TAT 1,5*EM0*RR0	2,5	0,84	52,5	780	1	3,8808
ROS 1,6*TAT 1,6*EM0*RR0	3	0,84	53	780	1	3,91776
ROS 1,7*TAT 1,1*EM0*RR0	0,5	1,34	50,5	780	1	5,95496
ROS 1,7*TAT 1,2*EM0*RR0	1	1,34	51	780	1	6,01384
ROS 1,7*TAT 1,3*EM0*RR0	1,5	1,34	51,5	780	1	6,07288
ROS 1,7*TAT 1,4*EM0*RR0	2	1,34	52	780	1	6,13184
ROS 1,7*TAT 1,5*EM0*RR0	2,5	1,34	52,5	780	1	6,1908
ROS 1,7*TAT 1,6*EM0*RR0	3	1,34	53	780	1	6,24976
3. Влияние изменения коэффициента финансовой зависимости (EM) на g (третья подстановка)						
ROS 1*TAT 1*EM 1*RR0	ΔROS 0. %	ROS 1%	TAT 1%	EM 1%	RR 0	g
ROS 1,5*TAT 1,1*EM 1,1*RR0	-50	0,34	50,5	730	1	1,42511
ROS 1,5*TAT 1,1*EM 1,2*RR0	-75	0,34	50,5	705	1	1,382185
ROS 1,5*TAT 1,1*EM 1,3*RR0	-100	0,34	50,5	680	1	1,33926
ROS 1,5*TAT 1,1*EM 1,4*RR0	-125	0,34	50,5	655	1	1,296335
ROS 1,5*TAT 1,1*EM 1,5*RR0	-150	0,34	50,5	630	1	1,25341
ROS 1,5*TAT 1,1*EM 1,6*RR0	-175	0,34	50,5	605	1	1,210485
ROS 1,5*TAT 1,1*EM 1,7*RR0	-200	0,34	50,5	580	1	1,16756
ROS 1,5*TAT 1,1*EM 1,8*RR0	50	0,34	50,5	830	1	1,59681
ROS 1,5*TAT 1,1*EM 1,9*RR0	75	0,34	50,5	855	1	1,639735
ROS 1,5*TAT 1,2*EM 1,1*RR0	-50	0,34	51	730	1	1,43922

Окончание табл. 4						
ROS 1,5*TAT 1,2*EM 1,2*RR0	-75	0,34	51	705	1	1,39587
ROS 1,5*TAT 1,2*EM 1,3*RR0	-100	0,34	51	680	1	1,35252
ROS 1,5*TAT 1,2*EM 1,4*RR0	-125	0,34	51	655	1	1,30917
ROS 1,5*TAT 1,2*EM 1,5*RR0	-150	0,34	51	630	1	1,26582
ROS 1,5*TAT 1,2*EM 1,6*RR0	-175	0,34	51	605	1	1,22247
ROS 1,5*TAT 1,2*EM 1,7*RR0	-200	0,34	51	580	1	1,17912
ROS 1,5*TAT 1,2*EM 1,8*RR0	50	0,34	51	830	1	1,61262
4. Влияние изменения коэффициента реинвестирования (RR) на g (четвертая подстановка)						
ROS 1*TAT 1*EM 1*RR 1	ΔROS 0. %	ROS 1 %	TAT 1 %	EM 1 %	RR 1	g
ROS 1,5*TAT 1,1*EM 1,1*RR 1,1	-0,05	0,34	50,5	730	0,95	1,3538545
ROS 1,5*TAT 1,1*EM 1,1*RR 1,2	-0,1	0,34	50,5	730	0,9	1,282599
ROS 1,5*TAT 1,1*EM 1,2*RR 1,1	-0,05	0,34	50,5	705	0,95	1,31307575
ROS 1,5*TAT 1,1*EM 1,2*RR 1,2	-0,1	0,34	50,5	705	0,9	1,2439665
ROS 1,5*TAT 1,1*EM 1,3*RR 1,1	-0,05	0,34	50,5	680	0,95	1,272297
ROS 1,5*TAT 1,1*EM 1,3*RR 1,2	-0,1	0,34	50,5	680	0,9	1,205334
ROS 1,5*TAT 1,1*EM 1,4*RR 1,1	-0,05	0,34	50,5	655	0,95	1,23151825
ROS 1,5*TAT 1,1*EM 1,4*RR 1,2	-0,1	0,34	50,5	655	0,9	1,1667015
ROS 1,5*TAT 1,1*EM 1,5*RR 1,1	-0,05	0,34	50,5	630	0,95	1,1907395
ROS 1,5*TAT 1,1*EM 1,5*RR 1,2	-0,1	0,34	50,5	630	0,9	1,128069
ROS 1,5*TAT 1,1*EM 1,6*RR 1,1	-0,05	0,34	50,5	605	0,95	1,14996075
ROS 1,5*TAT 1,1*EM 1,6*RR 1,2	-0,1	0,34	50,5	605	0,9	1,0894365
ROS 1,5*TAT 1,1*EM 1,7*RR 1,1	-0,05	0,34	50,5	580	0,95	1,109182

Таблица 5

Границы критериев финансового рынка

Наименование риска	Нормативные границы риска	Фактическое значение риска	Плановое мероприятие по нейтрализации риска
Риск эффективности финансовой деятельности	$T_{пр} > T_{вр} > T_a > 100\%$	2014 год: 326,25 > 150,73 > 112,25 > 100% 2015 год: 213,81 > 119,41 (>) 156,54 > 100%	Уменьшение темпа роста активов, повышение темпа роста выручки, повышение темпа роста прибыли
Риск эффективности финансовой деятельности	$ROA > WACC$ или $ROA/WACC \geq 1$	2013 год: 0,105 2014 год: 0,305 2015 год: 0,418	Повышение рентабельности активов, уменьшение стоимости капитала
Риск ликвидности	$K_{тл} \in [1; 2]$	2013 год: $K_{тл} = 0,31$ 2014 год: $K_{тл} = 0,26$ 2015 год: $K_{тл} = 0,22$	Уменьшение текущих обязательств
Риск финансовой устойчивости	$\text{ЭФЛ} > 0$ $\text{ЭФЛ} \in (0; \frac{1}{2} ROA)$	2013 год: ЭФЛ = -34,427 2014 год: ЭФЛ = -28,917 2015 год: ЭФЛ = -49,99	Приведение ЭФЛ к положительному значению $\text{ЭФЛ} > (0-1.115)$
Риск дивидендной политики	$D \in [0; 1]$	$D = 0$	$D = 0$

В основе моделирования финансовой стратегии, помимо темпа устойчивого роста лежат критерии рисков: риск ликвидности, эффективность финансовой деятельности, риск дивидендной политики, риск финансовой устойчивости.

Из полученного множества стратегий g произведен отбор, удовлетворяющих установленным значениям критериев риска $K_{тл} [1; 2]$, $\text{ЭФР} \in (0; \frac{1}{2}$

$ROA)$, $ROA/WACC \geq 1$, $D \in [0; 1]$. Этапы последовательности отбора: 1 – по критерию рисков ликвидности, 2 – по критерию риска финансовой устойчивости, 3 – по критерию риска результативности финансовой деятельности, на 4 – по критериям риска дивидендной политики. Из большого количества финансовых стратегий выбрано две, удовлетворяющие границам риска.

Таблица 6

Результаты отбора стратегии, учитывающей риск

Показатели		Исходное значение	Приемлемые стратегии	
			Альтернатива I	Альтернатива II
x1	Чистая рентабельность производства, %	-2,16	0,34	0,34
x2	Оборачиваемость активов, %	50	51,5	52,2
x3	Мультипликатор собственного капитала, %	750	705	730
x4	Коэффициент реинвестирования прибыли	1	1	1
g	Темп прироста объема производства	-8,424	1,41	1,48
Оценка риска	Риск ликвидности Ктл $\in [1; 2]$	0,22	1,1	1,12
	Риск финансовой устойчивости ЭФЛ $\in (0; \frac{1}{2} ROA)$	-49,9	0,15	0,1
	Риск эффективности финансовой деятельности ROA / WACC ≥ 1	0,418	1,12	1,09
	Риск дивидендной политики Д $\in [0; 1]$	0	0	0

Вывод

Оценка, полученная в результате применения методики формирования альтернатив финансовой стратегии дает возможность менеджменту компа-

нии решить проблемы стратегического выбора и позволяет сравнивать разные альтернативы финансовой стратегии, выносить суждение о целесообразности выбора.

Библиографический список

1. Журова Л.И. Механизм формирования финансовой стратегии предприятия // Журнал Финансы и кредит. Вып. № 6 (438) / 2011. С. 36–45.
2. Кузнецова О.А., Ишеева И.А., Дворникова Ю.В. Формирование финансовой стратегии организации // Журнал Концепт. Вып. № S4 / 2013. С. 1–6.
3. Ткаченко Д.Д., Малютина Т.Д. Инструменты прогнозирования финансовой стратегии корпорации // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2015. № 11 (245). С. 2–8.
4. Халтурина О.А. О роли реализации государственных и национальных проектов в цифровизации услуг Пенсионного фонда России // Вестник Алтайской академии экономики и права. 2020. № 4 (часть 2). С. 277–282. URL: <http://vaael.ru/ru/article/view?id=1084> (дата обращения: 24.04.2020).
5. Домашенко Д.В., Финогенова Ю.Ю. Управление рисками в условиях финансовой нестабильности. М.: Магистр, ИНФРА-М, 2015. 240 с.
6. Баязитов Т., Солодов В. Финансовая стратегия и цели организации [Электронный ресурс]. URL: <http://valerysolodov.org/> (дата обращения: 24.04.2020).
7. Бланк И.А. Финансовая стратегия корпорации. К.: Ника-Центр, 2004. 720 с.