

Е. С. Тимофеева

Анализ моделей формирования финансовой стратегии как фактора экономического поведения фирмы

В рамках исследования существующих отечественных и зарубежных моделей разработки финансовой стратегии фирмы анализируется способность предусмотренных каждой методикой финансовых стратегий определять экономическое поведение фирмы.

Ключевые слова: финансовая стратегия, экономическое поведение, модель, финансовая среда, финансовая матрица, источники финансирования.

E. S. Timofeeva

Analysis of Models of Financial Strategy Formation as a Factor of Firm's Economic Behaviour

Within the limits of the research of the existing domestic and foreign models of development of the firm's financial strategy is analyzed the ability of each technique prescribed by financial strategies to determine the economic behaviour of firms.

Keywords: a financial strategy, economic behaviour, a model, financial environment, a financial matrix, financing sources.

В современной экономической науке существует множество теорий фирмы, одни из которых исследуют причины возникновения фирмы, другие – ее внутреннее содержание, структуру и роль в экономике. Одной из таких теорий является стратегическая концепция, которая, в отличие от большинства других подходов, характеризует фирму как активного агента рыночных отношений. С точки зрения стратегической теории цель жизнедеятельности фирмы заключается в ее стратегии. К тому же современная рыночная экономика характеризуется высокой динамичностью экономических процессов и значительным влиянием внешних факторов на деятельность фирмы, что приводит к возрастанию роли долговременных программ ее развития, которые обычно выражаются в стратегии развития. Основной целью формирования стратегии развития является обеспечение конкурентоспособности фирмы. А в связи с тем, что в системе рыночных отношений экономическое поведение фирмы и ее конкурентоспособность во многом обусловлены финансовой составляющей, одно из первых мест в системе стратегического управления занимает финансовая стратегия.

На наш взгляд, наиболее полным и адекватно отражающим место финансовой стратегии в управлении фирмой является определение,

сформулированное российскими учеными Л. В. Давыдовой и Н. Н. Соколовой. Согласно позиции данных авторов, «финансовая стратегия представляет собой один из важнейших видов функциональной стратегии предприятия, обеспечивающей все основные направления развития его деятельности и способствующей реализации основной стратегической цели – максимизации благосостояния собственников» [3, с. 3–5].

В экономической литературе выработано несколько моделей разработки и классификации финансовых стратегий фирмы, основанных на разных финансовых показателях и разных методологических подходах: управленческой парадигме, концепции устойчивого роста, методике рейтинговых оценок и т. д. Среди зарубежных методик можно выделить финансовые матрицы Ж. Франсона и И. Романе, модели Бостонской консалтинговой группы, а также методику украинского автора И. А. Бланка. Среди отечественных методик наиболее известными являются следующие: подход, основанный на классификации финансовых решений М. Сорокина; методика А. П. Градова; подход В. Б. Акулова; развивающий модель Ж. Франсона и И. Романе, подход, развивающий модель Бостонской консалтинговой группы и т. д. Среди них отметим те, которые наиболее четко обосновывают алгоритм раз-

работки финансовой стратегии и выделяют типы финансовых стратегий.

С финансовой точки зрения экономическое поведение фирмы заключается в выборе источников финансирования ее деятельности. Следовательно, финансовая стратегия должна соответствовать следующим критериям:

Во-первых, соответствовать потребностям фирмы в тех или иных источниках финансирования, то есть учитывать факторы внутренней финансовой среды.

Важность учета факторов финансовой среды подчеркнута в работах И. А. Бланка, который под финансовой средой функционирования фирмы понимает систему условий и факторов, влияющих на организацию, формы и результаты ее финансовой деятельности [1, с. 199]. Он выделяет внешнюю финансовую среду непрямого влияния, то есть совокупность проявляемых на макроуровне факторов, прямой контроль над которыми фирма осуществлять не имеет возможности; внешнюю финансовую среду непосредственного влияния, то есть те макроэкономические факторы, которые находятся под контролем фирмы; и внутреннюю финансовую среду.

Во-вторых, учитывать факторы внешней финансовой среды, в связи с ее изменчивостью.

Важность оценки внешней финансовой среды, воздействующей на фирму, подчеркивают Л. В. Давыдова и Н. Н. Соколова, обуславливая это тем, что «перспективы усугубления кризиса и вероятность его затяжного характера требуют приоритетной разработки и выбора завтрашней финансовой стратегии для обеспечения стабильного финансового состояния в условиях кризиса – чтобы не пришлось исправлять последствия сегодняшних решений» [3, с. 68]. К тому же считается, что во время кризиса грамотно разработанная финансовая стратегия способна развить потенциал фирмы и обеспечить ее конкурентные преимущества.

В-третьих, финансовая стратегия должна обосновывать выбор того или иного источника финансирования деятельности фирмы.

В-четвертых, учитывать финансовые риски, связанные с выбором того или иного источника финансирования.

Одной из самых известных является методика, предложенная И. А. Бланком, которая включает следующие этапы разработки финансовой стратегии:

1. Определение общего периода формирования финансовой стратегии.

2. Анализ факторов внешней и внутренней финансовой среды на основе методов SWOT-, SNW- и PEST-анализов, портфельного анализа, сценарного анализа и т. д.

3. Комплексная оценка стратегической финансовой позиции предприятия.

4. Разработка стратегических финансовых целей.

5. Конкретизация целевых показателей финансовой стратегии по периодам ее реализации.

6. Разработка целевых стратегических нормативов финансовой деятельности.

7. Принятие основных стратегических финансовых решений – процесс рассмотрения возможных способов достижения стратегических финансовых целей и выбора наиболее эффективных из них для практической реализации.

8. Оценка эффективности принятой финансовой стратегии: согласованность с прогнозируемыми изменениями внешней среды, с корпоративной стратегией, с внутренним потенциалом компании, реализуемость, уравновешенность отдельных объектов, эффективность реализации, допустимые уровни риска.

9. Организация контроля реализации финансовой стратегии.

На основе данных этапов И. А. Бланк выделил следующие виды главной финансовой стратегии фирмы:

1. Стратегия финансовой поддержки ускоренного роста предприятия. Реализуется в сфере ускоренного возрастания потенциала формирования финансовых ресурсов фирмы и соответствует такому виду базовой корпоративной стратегии, как «ускоренный рост».

2. Стратегия финансового обеспечения ограниченного роста предприятия. Реализуется в сфере обеспечения эффективного распределения и использования финансовых ресурсов предприятия и соответствует такому виду базовой корпоративной стратегии, как «ограниченный рост».

3. Антикризисная финансовая стратегия предприятия. Реализуется в сфере формирования достаточного уровня финансовой безопасности предприятия и соответствует такому виду базовой корпоративной стратегии, как «сокращение».

Подход к разработке финансовой стратегии, предложенный учеными Новосибирского государственного университета Т. В. Гениберг, Н. А. Ивановой, О. В. Поляковой, основывается на концепции темпа устойчивого роста, разработанной еще в 60-х гг. прошлого века всемирно известной сегодня консалтинговой фирмой

Boston Consulting Group (BCG) [2, с. 68]. Данная методика основана на разграничении финансовой политики фирмы и политики финансирования ее деятельности, на основании чего В. Гениберг, Н. А. Иванова и О. В. Полякова разработали финансовую матрицу, состоящую из четырех квадрантов, характеризующих ту или иную финансовую стратегию фирмы.

Для построения матрицы необходимо выполнить следующие шаги:

1. Оценить темп роста выручки. Финансовая политика фирмы, согласно методологическому подходу данных авторов, описывается с помощью расчета показателей рентабельности продаж, которая зависит от сложившейся политики цен и положения фирмы на рынке, и показателя оборачиваемости активов, который демонстрирует эффективность фирмы, поскольку отвечает на вопрос о том, сколько раз в течение хозяйственного года все активы способны создавать годовой оборот фирмы (выручку). Произведение данных показателей отражает темп устойчивого роста

выручки. Полученное значение откладывают по вертикальной оси матрицы.

2. Оценить темп роста финансирования фирмы. Для этого осуществляется расчет показателей финансового рычага, который описывает принципы привлечения капитала, а также степень финансового риска, связанного с выбором того или иного источника финансирования, и нормы накоплений, которая зависит от внутренних источников финансирования. Произведение данных показателей отражает темп роста финансирования фирмы (прибыль). Полученное значение откладывают по горизонтальной оси матрицы.

3. Средние значения, отложенные по осям матрицы, задаются согласно данным федеральной службы государственной статистики по соответствующей отрасли.

4. Определяется квадрант, в котором фирме необходимо работать с соответствующей финансовой стратегией, и разрабатываются более конкретные рекомендации по ведению финансовой деятельности фирмы.

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

Рис. 1. Матрица финансовых стратегий Т. В. Гениберг, Н. А. Ивановой, О. В. Поляковой

Согласно данной матрице, выделяют четыре типа финансовой стратегии фирмы:

– рост, ведущий к росту стоимости бизнеса, то есть у фирмы наблюдается избыток капитала, следовательно, она может финансировать свою деятельность из внутренних источников;

– стратегия простого роста, которая характеризуется тем, что фирма ориентирована на активную политику продаж и может осуществлять финансирование различных инвестиционных проектов в случае необходимости или же за счет всей имеющейся прибыли выплачивать дивиденды;

– стратегия догоняющего роста, которая обусловлена низкими показателями деятельности фирмы, а приоритетом ее экономического пове-

дения на рынке в таком случае становится инвестирование с целью удержать имеющуюся финансовую позицию;

– стратегия роста, ведущего к росту прибыли, которая обусловлена тем, что фирме необходимо привлекать заемные средства или увеличивать акционерный капитал.

Для реализации концепции стратегического видения зарубежными учеными, как отмечают В. Н. Едронина и А. В. Воробьев, широко используется матричный метод, так как он позволяет создавать настоящий и будущий желаемый образ организации [5, с. 3].

Так, французскими учеными Ж. Франшоном и И. Романе была предложена методика разработки

финансовой стратегии, основанная на построении финансовой матрицы [4, с. 51].

Данная модель базируется на расчете трех основных показателей:

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

– 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 данных показателей составляется матрица финансовых стратегий фирмы, в которой по горизонтали откладываются значения РФД, по вертикали – РХД. Сама матрица состоит из 9 квадрантов, каждый из которых характеризует ту или иную финансовую стратегию фирмы.

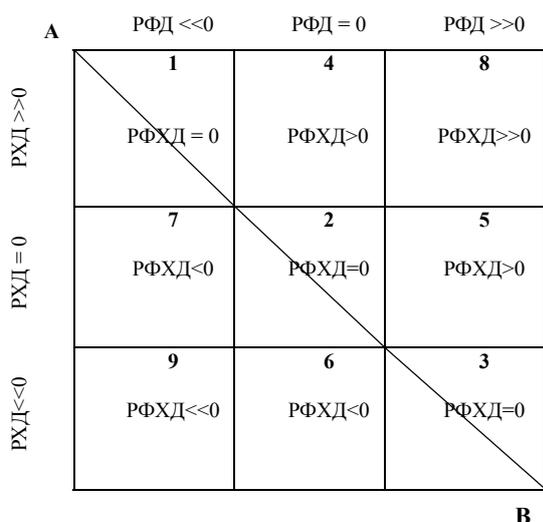


Рис. 2. Матрица финансовых стратегий фирмы
Ж. Франсона и И. Романа

1. Над диагональю АВ – зона успехов – зона положительных значений аналитических показателей.

2. Под диагональю АВ – зона дефицитов – зона отрицательных значений аналитических показателей.

3. По горизонтали РФД связан с ростом заимствования средств фирмой.

4. По вертикали РХД связан с реализацией фирмой инвестиционного проекта.

5. Квадранты 4, 8, 5 связаны с созданием ликвидных средств фирмой (некоторый избыток оборотных средств).

6. Квадранты 7, 6, 9 связаны с потреблением ликвидных средств фирмой (дефицит оборотных средств) [4, с. 53].

Методологический подход консалтинговой организации Arthur D. Little, основанный на концепции жизненного цикла отрасли, рассматривает финансовую стратегию фирмы на основе четырех стадий ее развития: зарождение, рост, зрелость, старение. Помимо последовательных смен стадий жизненного цикла отрасли может меняться и конкурентное положение одних видов бизнеса относительно других. Вид бизнеса может занимать одну из 5 конкурентных позиций: доминирующую, сильную, благоприятную, прочную или слабую. Таким образом, после определения стадии жизненного цикла фирмы и ее конкурентной позиции составляется финансовая матрица ADL. По оси Y в модели ADL откладывается стадия зрелости отрасли бизнеса, а по оси X – конкурентное положение вида бизнеса, в результате чего получается матрица, состоящая из 20 квадрантов [6].

Стратегический анализ по матрице ADL/LC проводится в три этапа:

1. Формулировка стратегии «естественного выбора» фирмы в соответствии с тем квадрантом, в который попадает фирма; данные стратегии зачастую имеют общий рекомендательный характер.

2. Формулировка стратегии «специфического выбора» фирмы; данная стратегия также представляет собой скорее общее стратегическое руководство.

3. Выбор «уточненной стратегии», что обуславливает взаимосвязь стратегического и оперативного планирования; данная стратегия звучит более конкретно, методика ADL предлагает 24 «уточненные стратегии», такие как «обратная интеграция», «экспорт этого же вида продукции», «рационализация производства», «отказ от производства» и т. д.

В таблице 1 обобщены вышеизложенные подходы и оценено соответствие каждой методики указанным ранее критериям экономического поведения фирмы.

Таблица 1

Соответствие финансовой стратегии фирмы ее экономическому поведению

Критерии экономического поведения фирмы	Методологические подходы к разработке финансовой стратегии фирмы			
	Подход Т. В. Гениберг, Н. А. Ивановой, О. В. Поляковой	Подход И. А. Бланка	Финансовая матрица Ж. Франсона, И. Романа + подход М. Л. Дорофеева	Модель фирмы Arthur D. Little ADL / LC
Соответствие потребности фирмы в тех или иных источниках финансирования	+	+	+	
Учет факторов внешней финансовой среды	+-	+		+
Обоснование выбора того или иного источника финансирования деятельности фирмы	+			
Учет финансовых рисков, связанных с выбором того или иного источника финансирования	+	+		

Таким образом, в результате проведенного анализа можно сделать следующие выводы:

Во-первых, ни одна предложенная методика, как видно из таблицы, в полной мере не соответствует выделенным критериям.

Во-вторых, каждая методика имеет свои достоинства и недостатки. Так, например, модель ADL/LC единственная в полной мере учитывает не только факторы внешней финансовой среды, но и стадию жизненного цикла фирмы. Однако данная методика, как и финансовая матрица Ж. Франсона и И. Романа, не содержит четкой классификации стратегий и, как видно из таблицы, практически не определяет экономическое поведение фирмы. Методика разработки финансовой стратегии И. А. Бланка, несмотря на полноту отражаемых показателей и легкость расчетов, не обосновывает выбор фирмой того или иного источника финансирования. Следовательно, на наш взгляд, наиболее полно экономическое поведение фирмы определяют финансовые стратегии, описанные в методике, предложенной российскими авторами Т. В. Гениберг, Н. А. Ивановой, О. В. Поляковой. Несмотря на то, что методика этих авторов отдает приоритет внутренней среде фирмы, она обосновывает выбор фирмой того или иного источника финансирования в соответствии с имеющимися финансовыми возможностями и с учетом финансовых рисков.

В заключение стоит отметить, что, несмотря на множество предложенных разными учеными методик разработки финансовой стратегии, количественная оценка степени влияния финансовой стратегии фирмы на ее экономическое поведение до сих пор мало изучена.

Библиографический список

1. Бланк, И. А. Финансовый менеджмент [Текст] : учебный курс: 2-е изд., перераб. и доп. / И. А. Бланк. – Киев: Ника-Центр, 2005. – 653 с.
2. Гениберг, Т. В. Сущность и методические основы разработки финансовой стратегии фирмы [Текст] / Т. В. Гениберг, Н. А. Иванова, О. В. Полякова // Научные записки НГУЭУ. – 2009. – № 9 – С. 68–88.
3. Давыдова, Л. В. Выбор финансовой стратегии предприятия на основе факторного анализа финансовой среды [Текст] / Л. В. Давыдова, Н. Н. Соколова // Вестник ОрелГИЭТ. – 2010. – № 3(13). – С. 68–73.
4. Дорофеев, М. Л. Особенности применения матрицы финансовых стратегий Франсона и Романа в стратегическом финансовом анализе компании [Текст] / М. Л. Дорофеев // Финансы и кредит. – 2009. – № 23(359). – С. 51–56.
5. Едророва, В. Н. Генезис зарубежных концепций стратегического финансового планирования [Текст] / В. Н. Едророва, А. В. Воробьев // Финансы и кредит. – 2011. – № 18(450). – С. 2–8.
6. Концепция стратегического управления Arthur D. Little [Электронный ресурс]. – Режим доступа: URL: <http://tsyganok.ru/pubs/pub.asp?id=2309> (дата обращения 24.02.12)