

Алимурадов М. К., Зиярова А. Л.

# Методологические основы разработки отраслевых финансовых стратегий

Алимурадов Мурад Камилович

Московская школа экономики МГУ им. М. В. Ломоносова  
 Доцент кафедры финансовой стратегии, заместитель заведующего кафедрой  
 Кандидат экономических наук  
 alimuradov@mse-msu.ru

Зиярова Аида Летифовна

Филиал Дагестанского государственного университета в г. Дербенте  
 Старший преподаватель кафедры экономических, естественных и математических дисциплин  
 ziyarova75@mail.ru

## РЕФЕРАТ

Развитие предприятий в различных отраслях российской экономики происходит в условиях активной динамики факторов внешней среды, изменения технологического уклада и роста внутренней и международной конкуренции. Без реализации стратегического подхода при постановке долгосрочных финансовых целей и задач в подобных условиях добиться сколь-нибудь значимого устойчивого результата от реализации инвестиционных проектов становится крайне сложно. В работе описывается суть применения стратегического подхода к принятию финансовых решений в различных отраслях. Нами предложена концептуальная схема разработки финансовой стратегии предприятия.

В статье раскрываются особенности применения стратегического подхода к развитию финансов компаний в отраслях экономики. Приводится последовательность этапов разработки отраслевых финансовых стратегий. Описывается механизм принятия стратегических финансовых решений, касающихся формирования структуры капитала компании, формирования производственного потенциала в виде распределения средств между основными и оборотными активами и инвестиционной деятельности. Указано на взаимосвязь между методами анализа результатов финансово-хозяйственной деятельности и методами принятия стратегических инвестиционных решений.

В работе указана взаимосвязь между процессами финансового прогнозирования и непосредственно стратегирования. Отмечается, что эти процессы нельзя взаимозаменять — прогнозы не являются частью финансовой стратегии, а служат основой для формирования стратегических документов.

Результаты работы могут использоваться практиками в различных отраслях при формировании стратегических финансовых документов. Финансовые стратегии, разрабатываемые в соответствии с предложенной схемой, обладают высоким потенциалом эффективности реализации.

## КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА

финансовая стратегия, структура капитала, инвестиционные решения, эффективность эксплуатации активов, рентабельность инвестиций

Alimuradov M. K., Ziyarova A. L.

## Methodological Bases of Development of Branch Financial Strategy

Alimuradov Murad Kamilovich

Moscow School of Economics of Lomonosov Moscow State University (Russian Federation)  
 Associate Professor of the Chair of Financial Strategy, Deputy Head of the Chair  
 PhD in Economics  
 alimuradov@mse-msu.ru

**Ziyarova Aida Letifovna**

Derbent Branch of the Dagestan State University (Republic of Dagestan)  
 Assistant Professor of the Chair of Economic, Natural and Mathematical Disciplines  
 ziyarova75@mail.ru

**ABSTRACT**

Companies in Russian economy different industries develop under condition of high level economic environment dynamics, changes of technologies and raising of internal and international competition. Under such conditions to achieve some level of sustainable results from investing projects without using the strategic approach in the process of long-term financial goals and objectives determination becomes too difficult. In the article we describe the essence of using the strategic approach to financial decision making process in the different industries. We suggest the principle scheme of company financial strategy development.

In the article the strategic approach implementation to the different branches companies financial development features are developed. The branches financial strategy stages and their sequences are determined. The mechanism of financial strategic decisions making in company capital structure determination, production potential creation by formation of working capital and fixed assets and investing activity is described. We pointed to the correlation between the financial economic results analysis methods and strategic investing decision making process.

In the article the interrelation between the financial forecasting and strategizing processes is pointed. We note that this two processes are not substitutes — the forecasts are not the part of financial strategy and used just as a basis to formulate strategic statements.

The results of the article may be used by financial specialists in the different industries to prepare strategic financial papers. Financial strategies developed in accordance with the suggested mechanism have the high potential of efficient implementation.

**KEYWORDS**

financial strategy, capital structure, investment decisions, assets exploration efficiency, return on investments

Принятие инвестиционных решений требует реализации подходов, основанных как на анализе результатов финансово-хозяйственной деятельности объекта инвестирования, так и на определении тенденций развития основных экономических факторов, определяющих успех развития компании и ее стратегических перспектив. Особенно остро необходимость во втором подходе возникает для предприятий и отраслей, у которых отсутствует достаточно долгий период функционирования, анализ которого позволил бы сделать выводы об эффективности реализации принимаемых инвестиционных решений, а также тех объектов инвестирования, в которых происходят существенные трансформации продуктов и рынков за относительно короткие периоды времени.

Необходимость реализации стратегического подхода при принятии финансовых решений продиктована тем, что их результаты отложены во времени. Без выявления основных стратегических тенденций и перспектив развития основных экономических факторов, обуславливающих долгосрочный успех предприятий разных отраслей, определить эффективный при реализации набор финансовых целей и задач компании становится невозможным. В отсутствие обоснованных целевых параметров, ориентированных на устойчивый долгосрочный успех предприятия, финансисты оказываются в условиях неопределенности и невозможности дать вероятностные оценки планируемых результатов [2; 3].

Особенно остро подобная проблема возникает при принятии финансовых решений, определяющих структуру капитала компании, формировании производственного потенциала в виде распределения средств между основными и оборотными активами, а также выделении финансовых активов на реализацию инвестиционных проектов (требующих, как правило, привлечения существенных средств на достаточно долгосрочный период). Одновременно возникают сложности, связанные с определением

параметров эффективности принимаемых финансовых решений в разных отраслях. Так, в сфере услуг доля основных средств в структуре активов компании существенно ниже этого показателя в производственных предприятиях. И основной задачей финансистов становится оперативное управление оборотными активами. В случае же реализации масштабных инвестиций в основной капитал от финансистов требуется применение детального стратегического подхода, определяющего целевые показатели соответствия потока денежных поступлений и выплат по параметрам объема и времени.

В случае если компания окажется не в состоянии погасить обязательства в требуемом объеме и в соответствии с графиком погашения обязательств, то она столкнется с существенными трудностями. Таким образом, фактор времени, который следует учитывать при планировании долгосрочных финансовых решений, становится одним из определяющих в системе финансовой стратегии. Это существенно отличает стратегический подход к финансам предприятий от традиционного, в рамках которого учитываются только денежные ограничения, определяемые величиной денежного потока.

В целом в системе финансов компаний следует выделять два блока решений:

- решения по финансированию: определение источников финансирования и, соответственно, структуры капитала;
- инвестиционные решения: определение способов эксплуатации привлеченного капитала.

Однако следует отметить, что два этих блока тесно взаимосвязаны. С одной стороны, для обоснования необходимости привлечения финансовых активов требуется наличие обоснованных по показателям эффективности инвестиционных решений, а с другой — принимаемые инвестиционные решения ограничиваются объемом доступных источников финансирования. При этом для многих предприятий основным источником долгосрочных финансовых средств являются собственные средства — т. е. накопленная нераспределенная прибыль. В противном случае, особенно в условиях высоких процентных ставок в экономике, происходит существенное ухудшение структуры капитала компании и повышение его стоимости. В результате уровень рисковости принимаемых инвестиционных решений также существенно возрастает, что негативно сказывается на финансовой устойчивости компании.

Инвестиционные решения, на первый взгляд носящие в основном финансовый характер, при более детальном рассмотрении связаны с использованием целого комплекса экономических факторов, определяющих долгосрочный стратегический успех предприятия. Так, для эффективной реализации большинства проектов, помимо финансовых активов, требуется привлечение необходимых технологий, использование труда специалистов, формирование и эксплуатация технологической и производственной базы, промышленной инфраструктуры, а также природных ресурсов. Отсутствие либо недостаточность одного из этих факторов может привести к существенному снижению эффективности либо срыву реализации принимаемых стратегических финансовых решений.

В процессе принятия стратегических финансовых решений показатели, традиционно используемые для анализа исторических результатов финансово-хозяйственной деятельности, становятся инструментами определения целевых ориентиров эффективности реализации элементов финансовой стратегии. Так, при формировании решений относительно структуры капитала компании, следует определить как в динамике, в процессе реализации финансовой стратегии, будут меняться такие показатели, как доля собственного капитала в общих источниках финансирования, финансовый рычаг, долговая нагрузка и платежеспособность по процентам и финансовой аренде. Профессиональная реализация финансовой стратегии должна учитывать прогнозы изменения

основных экономических факторов, обеспечивающих достижение целевых ориентиров. В результате учета стратегических тенденций и прогнозов развития компании формируют элементы финансовой стратегии, потенциал эффективной реализации которых оказывается достаточно высоким. Основываясь на принятых стратегических приоритетах развития, обеспеченных выявленными (либо сформированными за относительно короткий период времени при небольших вложениях) конкурентными преимуществами, компания может формулировать достижимые цели с их последующей детальной декомпозицией в финансовые задачи.

В целом систему разработки финансовой стратегии можно представить в виде последовательности реализуемых взаимосвязанных этапов<sup>1</sup> (рис. 1).

Представленная принципиальная схема определяет основные элементы и последовательность разработки финансовой стратегии компании. На схеме указано отличие между прогнозированием и стратегированием — двумя видами деятельности, которые зачастую идентифицируются. Согласно данной методике, прогнозы развития основных финансовых показателей являются этапом, непосредственно предшествующим процессу разработки стратегии. Соответственно, прогнозы не являются частью финансовой стратегии компании как документа. Финансовая стратегия позволяет в результате сформулировать и обеспечить эффективную реализацию финансовых целей и задач развития компании. Прогнозы же лишь служат основой для определения тенденций развития основных экономических факторов, определяющих долгосрочную динамику, с учетом которой необходимо формулировать стратегические финансовые документы. Так, если бы компании включали прогнозы непосредственно в стратегию, то они воспринимались бы как целевые ориентиры. Тогда как компании должны определять для себя цели и задачи, соответствующие их интересам и желаемым состояниям бизнеса, что не всегда согласуется с общеэкономическими трендами. Одни компании могут достичь финансовых результатов, существенно превышающих общеэкономические либо отраслевые, тогда как другие могут оказаться в условиях существенных ограничений со стороны рынка и конкурентов.

Поскольку стратегические документы разрабатываются в определенной последовательности, каждый последующий элемент имеет достаточно обоснованные формулировки и позволяет осуществлять декомпозицию на основе предыдущего документа. Наиболее ярко это положение проявляется в процессе декомпозиции целей в финансовые задачи. Такая возможность появляется только тогда, когда при формулировании самих финансовых целей учитывались стратегические финансовые приоритеты компании и то, насколько они обеспечены сравнительными конкурентными преимуществами. Набор показателей, позволяющих выявить наличие конкурентных преимуществ компании по сравнению с лидерами отрасли, со среднеотраслевыми показателями, либо ближайшими конкурентами, должен делиться на две группы — недисконтированные и дисконтированные оценки. Если первая группа позволяет определить то, каковы стратегические ориентиры компании по показателям платежеспособности, финансовой устойчивости, рентабельности и рыночной капитализации на каждом этапе реализации стратегии, то вторая — выявляет уровень эффективности принимаемых инвестиционных решений с учетом стоимости капитала (и ее динамики) и рисковости финансовых решений [2; 3].

В зависимости от отрасли значения данных показателей существенно варьируются. Разработчики финансовой стратегии должны учитывать отраслевую специфику, глобальные и региональные отраслевые тренды. Обусловлено это во многом тем, что в современных экономиках, с одной стороны, все больше начинают преобладать компании в сфере услуг, предлагающие инновационные продукты и различные технологии, а с другой — традиционные производства подвержены достаточно быстрым

<sup>1</sup> Составлено на основе методики разработки стратегии В. Л. Квинта [1, с. 396].

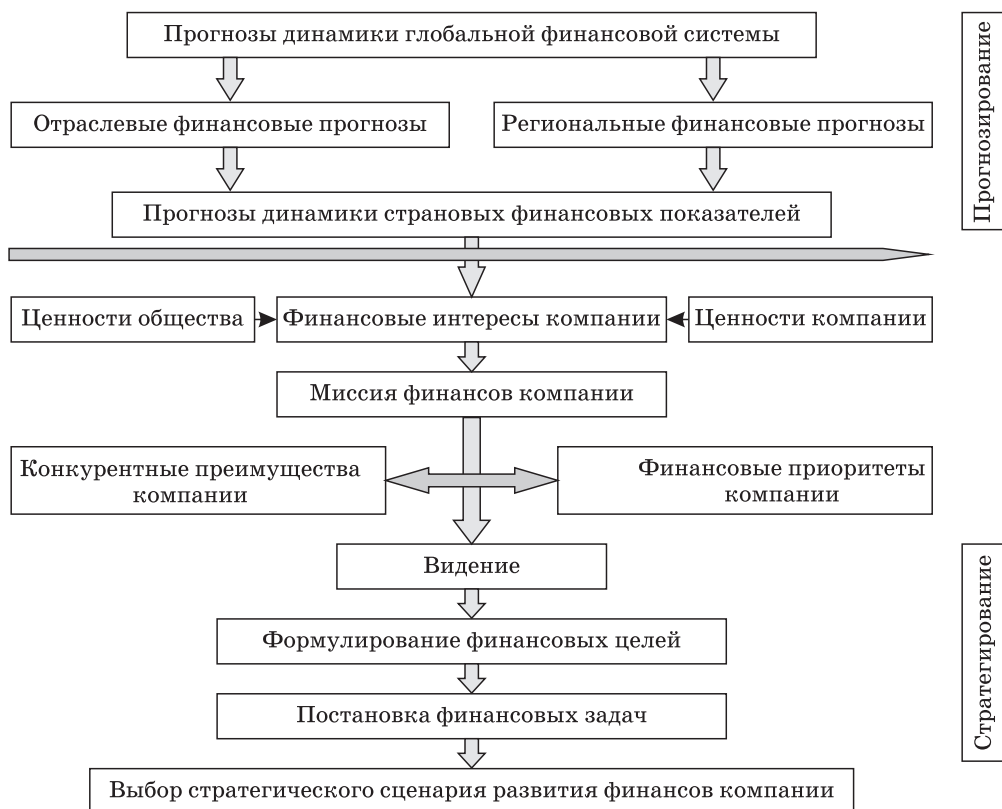


Рис. 1. Этапы разработки финансовой стратегии компании

трансформациям, в процессе которых структура активов существенно изменяется. Так, крупные машинные производства переходят на новые высокопроизводительные технологии, позволяющие уменьшить инвестиции в основной капитал и повысить возможности компании по развитию текущей операционной деятельности.

Однако смена технологических укладов во многих производствах стала происходить достаточно быстро, что требует от компаний, с одной стороны, быстрого реагирования на изменяющиеся тренды, а с другой — формирования источников финансирования, необходимых для проведения соответствующих трансформаций. Как правило, каждое такое изменение требует привлечения существенных инвестиционных ресурсов и если в стратегии развития компании подобные финансовые задачи не определены, то при появлении необходимости в инвестиционных финансовых ресурсах компания может оказаться перед выбором — либо отказываться от существующих производств ради формирования новых, либо прибегать к дорогостоящему заемному финансированию. Второй вариант предполагает существенное изменение структуры капитала компании и, соответственно, снижение ее финансовой устойчивости.

Как показывает анализ опросов организаций, проведенных Росстатом<sup>1</sup>, среди факторов, ограничивающих возможности развития компаний, большинство указывают именно финансовые сложности (табл. 1).

<sup>1</sup> Данные Федеральной службы государственной статистики // <http://www.gks.ru/>

Таблица 1

**Распределение организаций по оценке факторов, ограничивающих инвестиционную деятельность (по материалам выборочных обследований инвестиционной активности организаций<sup>1</sup>; в процентах от общего числа организаций)**

	2000	2005	2010	2011	2012	2013	2014
Факторы, ограничивающие инвестиционную деятельность							
Недостаточный спрос на продукцию	10	21	19	19	19	21	23
Недостаток собственных финансовых средств	41	65	67	60	64	59	60
Высокий процент коммерческого кредита	47	31	31	25	25	27	29
Сложный механизм получения кредитов для реализации инвестиционных проектов	39	17	15	14	13	14	16
Инвестиционные риски	35	25	23	27	27	27	30
Неудовлетворительное состояние технической базы	18	9	5	6	7	8	7
Низкая прибыльность инвестиций в основной капитал	8	14	11	11	10	13	13
Неопределенность экономической ситуации в стране	49	18	32	31	26	26	34
Несовершенная нормативно-правовая база, регулирующая инвестиционные процессы	36	17	10	10	11	9	11

<sup>1</sup> Организаций, осуществляющих деятельность по добыче полезных ископаемых, в обрабатывающих производствах, производстве и распределении электроэнергии, газа и воды.

Как видно из представленных данных, на проблему недостаточности собственных средств указали 60% опрошенных. В условиях высокой стоимости заемного капитала именно собственные ресурсы (основным из которых является нераспределенная прибыль) становятся зачастую чуть ли не единственным источником финансирования инвестиционных проектов. В результате уровень рисковости инвестиционных решений резко возрастает, что в свою очередь приводит к росту стоимости коммерческого кредита и сложностям его получения.

При этом в большинстве отраслей уровень рентабельности активов, сформированных за счет инвестирования собственного и заемного капитала в основные и оборотные средства, остается достаточно низким.

Помимо того что рентабельность инвестиций в активы все последние годы снижалась по экономике в целом, из всех отраслей только четыре демонстрируют рентабельность выше средней по экономике. Безусловно, резкое снижение рентабельности инвестиций в активы компаний объясняется кризисными явлениями в экономике. Особой проблемой является снижение рентабельности в обрабатывающих производствах, поскольку это приводит к усугублению отсталости промышленности в целом. Развитие этих производств требует либо существенной модернизации, либо инвестирования в новые промышленные объекты и производственные мощности. Эти процессы предполагают детальный стратегический инвестиционный анализ, поскольку ошибки при формировании инвестиционных ресурсов и принятии

Таблица 2

**Рентабельность активов организаций по видам экономической деятельности  
(в процентах)<sup>1</sup>**

	2005	2010	2011	2012	2013	2014
Всего в экономике	8,8	6,7	6,5	6,1	4,5	2,5
Сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство	2,8	2,9	3,9	3,5	1,7	4,9
Рыболовство, рыбоводство	0,1	13,3	11,9	11,5	8,1	0,3
Добыча полезных ископаемых	12,9	11,6	14,2	11,9	11,3	12,1
Обрабатывающие производства	11,9	8,2	8,4	8,1	4,5	2,9
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	2,7	4,6	1,1	0,9	0,7	0,2
Строительство	3,2	2	2,1	2,9	5,6	-0,9
Оптовая и розничная торговля; ремонт автотранспортных средств, мотоциклов, бытовых изделий и предметов личного пользования	8,4	7,1	9,8	7,9	6,7	3,2
Гостиницы и рестораны	9,3	4	3,4	3,2	2,1	-4,1
Транспорт и связь	5,7	5,3	4,9	5,5	4,4	0,9
Финансовая деятельность	15,3	9,4	1,9	2,8	2,7	-2,8
Операции с недвижимым имуществом, аренда и предоставление услуг	7,6	3,7	0,5	2,7	0,7	0,1
Государственное управление и обеспечение военной безопасности	1,7	1,4	1,8	1,2	-7,8	0,3
Образование	5,2	2,3	3,2	0,5	5,6	1,1
Здравоохранение и предоставление социальных услуг	2,5	2,1	1,7	4,4	1,2	2,1
Предоставление прочих коммунальных, социальных и персональных услуг	5,8	5	4,1	3,6	2,8	1,8

*Примечание:* по данным бухгалтерской отчетности, знак (-) означает убыточность.

<sup>1</sup> Данные Федеральной службы государственной статистики // <http://www.gks.ru/>

решений об инвестировании могут привести в лучшем случае к еще большему снижению рентабельности, либо к потере инвестированных средств. Однако следует обратить внимание, что, несмотря на системные экономические проблемы, такие отрасли, как сельское хозяйство, добыча полезных ископаемых и торговля демонстрируют устойчивый рост рентабельности. Обусловлено это среди прочего тем, что приоритеты развития этих отраслей, обеспеченные конкурентными преимуществами, создают основу успешному долгосрочному инвестированию.

Наличие финансовой стратегии позволяет компаниям предвосхитить негативные события и рассматривать в рамках реализации стратегии все потенциальные из-

менения не как угрозы, а как новые возможности, использование которых позволило бы им получить преимущества перед конкурентами.

### Литература

1. Квint В. Л. Стратегическое управление и экономика на глобальном формирующемся рынке. М. : Бюджет, 2012.
2. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов. М. : Олимп-Бизнес, 2008.
3. Van Horne James C., Wachowicz John M. *Fundamentals of Financial Management*. NY: Prentice Hall. 2008.

### References

1. Kvint V. L. *Strategic management and economy on a global emerging market* [Strategicheskoe upravlenie i ekonomika na global'nom formiruyushchemsya rynke]. M. : Budget [Byudzheth], 2012. (rus)
2. Brealey R., Myers S. *Principles of corporate finance* [Printsipy korporativnykh finansov]. M. : Olympus-business [Olimp-Biznes], 2008. (rus)
3. Van Horne James C., Wachowicz John M. *Fundamentals of Financial Management*. NY : Prentice Hall. 2008.