

ФИНАНСЫ, КРЕДИТ, СТРАХОВАНИЕ

УДК 336.02+338.2

В. В. Иванов, Н. Н. Цытович

КОРПОРАТИВНЫЕ ФИНАНСЫ: МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ СТРАТЕГИЧЕСКОГО ПЛАНИРОВАНИЯ

Система стратегического планирования как самостоятельное направление в науке и практике появилось в конце 60-х годов XX в. За более чем 40-летний период разработано значительное количество методов и моделей стратегического анализа и планирования, а также специальных инструментов для принятия управленческих решений стратегического характера. Многие из них воспринимались бизнесом в те или иные периоды времени как наиболее приемлемые и активно адаптировались для решения стратегических задач. Это такие управленческие концепции, как сегментация потребителей, сценарное планирование, анализ цепочки создания ценности, эталонирование, реинжиниринг, управление качеством и т. п.

В конце 80-х годов XX столетия в западных странах отношение к стратегическому планированию несколько изменилось в сторону охлаждения. В теории и практике деловой жизни усилилось значение гуманитарного (человеческого) фактора. Обезличенные же методы стали входить в противоречие с новыми тенденциями в менеджменте.

Виднейшие теоретики и основоположники классической теории стратегического управления, такие как Г. Минцберг, И. Ансофф, показали ограниченные возможности и недостатки существовавшей теории. В целом критические замечания, касающиеся классической теории, можно свести к следующим моментам:

- в условиях неопределенности возможности предвидения весьма ограничены, особенно это стало очевидно с возрастанием неопределенности состояния глобальной финансовой системы;
- возможности организаций влиять на внешнюю среду уменьшаются;

Виктор Владимирович ИВАНОВ — д-р экон. наук, профессор, заведующий кафедрой теории кредита и финансового менеджмента экономического факультета СПбГУ. Заслуженный работник Высшей школы РФ. Окончил экономический факультет ЛГУ. В 1985 г. защитил кандидатскую, в 1994 г. — докторскую диссертации. Сфера научных интересов — публичные и корпоративные финансы, финансовые рынки. Автор и соавтор свыше 130 публикаций, в том числе 5 учебников и 6 монографий.

Наталья Николаевна ЦЫТОВИЧ — канд. экон. наук, доцент кафедры экономики предприятия и предпринимательства экономического факультета СПбГУ. Окончила экономический факультет ЛГУ. В 1987 г. защитила кандидатскую диссертацию. Сфера научных интересов — корпоративные финансы и учет. Автор и соавтор свыше 60 публикаций, в том числе 4 монографий.

© В. В. Иванов, Н. Н. Цытович, 2012

- существует разрыв в разработке и реализации стратегических планов. Он связан с тем, что лица, разрабатывающие планы и их реализующие, различны. Соответственно, нарушается один из основополагающих принципов планирования, а именно, принцип участия, введенный в теорию управления Р. Акоффом и заключающийся в том, что процесс планирования должен привлекать к себе всех тех, кого он непосредственно затрагивает;
- стратегическое планирование опирается на формализованные методы и процедуры, в которых нет места ни интуиции, ни опыту, ни творчеству, что лежит в основе стратегического мышления.

Главные проблемы классической теории стратегического планирования связаны со следующими моментами:

- предположением о неизменности форм и методов ведения бизнеса. Это выводит вопрос реструктуризации бизнеса за рамки традиционной системы стратегического управления;
- привязкой стратегии к текущему изменению внешней среды, а не к осуществляемым данной организацией бизнес-функциям. Предполагается, что бизнес-функция не претерпевает изменений.

В основе классической концепции стратегического целеполагания, позиционирования и выбора лежит тектоцентрическая парадигма управления¹, в рамках которой не могут быть решены многие вопросы развития бизнеса. Бизнес, понимаемый как целенаправленная деятельность отдельных лиц, их групп, связанная с получением коммерческого эффекта, сегодня трудно воспринимать и рассматривать в рамках отдельно взятой компании, какой бы крупной она ни была. В современной теории бизнеса организация рассматривается как элемент некой бизнес-системы, развивающейся исходя из интересов отдельных групп. При этом любая корпорация в большей степени, чем в 1890-е годы, зависит от сети своих заинтересованных сторон, вырабатывая рациональный отклик на систему их ожиданий, и именно эта сеть понимается рядом ученых как источник ее устойчивой конкурентоспособности [1, с. 431].

Соответственно, и стратегическое управление в корпорациях следует рассматривать через призму развития бизнеса, с тем чтобы оно было способно управлять функциональной принадлежностью организации к бизнес-системе. При таком подходе многие вопросы стратегической значимости рассматриваются в иной плоскости. В частности, конкуренция, как основа для развития бизнеса, отходит на второй план, а на первый план выходят вопросы интеграции конкретного бизнеса с бизнес-системой в целом. Следует помнить, что конкурентное преимущество всегда временно. Его создание требует больших ресурсов. Специализация как основа создания конкурентных преимуществ уменьшает гибкость и, тем самым, снижает стоимостную оценку бизнеса.

Наглядным примером вышесказанного являются действия Российского союза промышленников и предпринимателей по выработке совместных программ в различных областях общественной и экономической жизни России, которую они периодически озвучивают на встречах с президентом РФ.

¹ Центральным звеном этой парадигмы является признание необходимости сохранения и развития организации как самостоятельной единицы, а не как гибкой формы совместной деятельности людей.

При рассмотрении сущности стратегического планирования принципиальным вопросом, на наш взгляд, является включение в процесс его определения стратегических целей развития, например, компании, интегрированного образования и т.п. Так, в проекте Концепции Федерального закона «О долгосрочном прогнозировании, стратегическом планировании и национальном программировании» стратегическое планирование рассматривается как «планирование, определяющее пути и методы реализации системы избранных приоритетов в долгосрочном периоде...» [2]. При таком подходе определение приоритетов, целей развития рассматривается как отдельный этап в системе стратегического управления. На наш взгляд, это вряд ли можно признать корректным. Дело в том, что только в процессе разработки стратегических планов появляется возможность определить реалистичность достижения отдельных целей. Очевидно, что в случае нереалистичности их достижения в установленные сроки цели должны пересматриваться. Более корректными, на наш взгляд, являются подходы тех авторов, которые включают в процесс стратегического планирования и постановку целей (см., напр. [3, с. 72; 4, с. 437]).

Стратегическое планирование рассматривается нами как определенный образ действия организации в рамках соответствующей системы принципов, правил и приоритетов, «устанавливающих обстоятельства места, причины, способы и цели действия организации» [5, с. 7]. Разработка такой системы составляет главное содержание процесса стратегического планирования. Стратегический план включает в себя видение места организации в будущем, ее общие цели и выбранные стратегии действия. В стратегическом плане должна быть четко изложена цель. Важно, чтобы она была понятна лицам, которым, собственно, и адресуется. Стратегический план должен иметь письменное оформление.

Письменный документ может принимать различные формы в зависимости от того, кому он адресован. Например, если стратегический план написан для сотрудников собственной компании, он может содержать значительно меньше информации о рынках, о ситуации в компании и т.п., с учетом того, что этой информацией (как правило, разноречивой) сотрудники компании и так обладают. Если же стратегический план подготовлен для получения долгосрочного кредита или привлечения конкретных типов инвесторов, то он должен содержать подробную информацию, которая заинтересует, прежде всего, банкиров и соответствующих инвесторов. В частности, банкиров будут интересовать платежеспособность предприятия, движение денежных потоков на том или ином отрезке времени, инвесторов же — в большей мере вопросы финансовой устойчивости, рынки сбыта и другие прогнозные оценки, влияющие в долгосрочной перспективе на стоимость бизнеса. Таким образом, прежде чем писать план, необходимо определиться с тем, как и кем он будет использоваться.

Стратегические решения фирмы, как части некоей бизнес-системы, связаны с выбором сферы деятельности и потенциальных рынков. Эти решения предполагают, соответственно, и направления инвестирования. В широком смысле слова стратегические финансовые решения всегда представляют собой выбор направлений инвестирования. Обоснование достаточности финансовых ресурсов для обеспечения стратегического выбора инвестирования выступает в качестве одного из важнейших направлений финансовых решений стратегического характера.

Наряду с решениями об инвестировании к стратегическим решениям относятся и решения в отношении дивидендной политики, а также политики долгосрочных

финансовых заимствований фирмы. Многие финансовые решения изначально носят противоречивый и даже альтернативный характер. Так, например, стремление к максимизации прибыли входит в противоречие с обеспечением ликвидности фирмы; выплаты высоких дивидендов уменьшают возможности инвестирования в быстро растущие рынки бизнеса, и т. д. Очевидно, что по всем этим вопросам в рамках фирмы должны быть четко определена позиция и сформулированы соответствующие правила.

Стратегические решения финансового характера, прежде всего, связаны с разработкой финансовой стратегии, представляющей собой совокупность основополагающих правил и принципов принятия финансовых решений, ориентированных на рост стоимости фирмы при поддержании необходимого уровня платежеспособности [6, с. 29]. Поскольку в рамках стратегического менеджмента сложно определить стоимостное воздействие стратегических финансовых альтернатив для достижения поставленных целей, то в качестве дополнительной составляющей финансовой стратегии, позволяющей оценить ее реалистичность, следует выделить стремление к достижению конкурентных преимуществ на финансовых рынках.

Ориентация финансовой стратегии на рост стоимости фирмы прежде всего предопределяется тем, что фирмы в рыночной экономике рассматриваются как товар, только товар особого рода, представляющий собой систему бизнеса. Реальная оценка стоимости этого товара требует учета не только стоимости его имущества и обязательств, но и будущих доходов от ведения бизнеса. Поэтому оценка стоимости фирмы в динамике предполагает учет денежных потоков, обусловленных осуществлением в будущем инвестиций.

Денежный поток зачастую рассматривается (и не без оснований) как показатель количественного выражения качественных характеристик фирмы как системы бизнеса. Рост поступлений и выплат ассоциируется с возрастающими возможностями фирмы и, безусловно, влияет на рост ее стоимости. Существование этой связи подтверждается массовым явлением, которое охватило и отдельные отрасли российской экономики, название которому «слияния и поглощения». В результате этих операций во многих случаях происходит не только концентрация контроля над огромными финансовыми ресурсами, но и, что более важно, реальный рост курса акций объединенной компании. Эти факты уже свидетельствуют о том, что вопросы выбора стратегии обеспечения роста стоимости фирмы посредством эффекта от комбинации инвестиционных и финансовых решений для многих крупных компаний входят в число приоритетных.

Для функционирования бизнеса необходимо, чтобы активы предприятия были достаточно ликвидными, соответствовали его обязательствам и обеспечивали ему средства для дальнейшего развития. Отсутствие надлежащей ликвидности может привести к краху самые активные и агрессивные предприятия и организации. Отсюда вытекает, что главными задачами финансовой стратегии предприятия является обеспечение:

- гарантий платежеспособности предприятия в долгосрочной перспективе;
- гарантий ликвидности активов;
- необходимого количества (объема) финансовых ресурсов для запланированного роста предприятия.

Финансовая стратегия является частью общей стратегии фирмы и, соответственно, должна согласовываться с ее генеральными целями. Разработка финансовой стратегии предполагает рассмотрение различных вариантов развития, доступных компании,

и выбор той линии поведения, которая будет способствовать достижению генеральных целей. При этом важно обращать внимание на долгосрочные тенденции и прогнозы состояния окружающей среды, а также на возможную трансформацию интересов внутри фирмы.

Интересы — наиболее подвижный и конфликтный элемент внутренней среды фирмы. Следует иметь в виду, что полное удовлетворение интересов всех заинтересованных сторон если и возможно, то на очень коротком временном интервале. Поэтому в рамках фирмы необходим механизм нахождения компромисса разнородных интересов.

При разработке финансовой стратегии следует учитывать тот факт, что прибыль не может быть единственным критерием выбора конкретного варианта развития компании. Не менее важное значение, чем получение прибыли, имеет учет рисков ведения бизнеса. Минимизация рисков также может являться одним из критериев развития бизнеса, способствующего росту стоимости компании. Например, если фирма будет очень зависеть от одного или двух партнеров либо поставщиков, то его долгосрочные перспективы сомнительны и, возможно, следует искать другие сферы приложения капитала, даже если прибыль там будет несколько ниже.

Важнейшей составляющей финансовой стратегии является выработка принципиальных подходов, решений в отношении способов и методов заимствования финансовых ресурсов, определяющих, в конечном счете, структуру капитала фирмы. Оценка структуры капитала осуществляется с помощью показателя «финансовый леверидж», представляющего собой соотношение между заемным и собственным капиталами. При этом оценка заемного и собственного капиталов может осуществляться либо на базе балансовой модели, либо на основе рыночных оценок стоимости заимствований к цене собственного капитала фирмы.

Следует иметь в виду, что, как правило, свободных финансовых ресурсов для финансирования новых проектов бывает недостаточно. Когда же они имеются, для финансовых менеджеров встает не менее важная проблема, заключающаяся в обосновании более высокой эффективности их использования по сравнению с заемными средствами.

В современных условиях для многих крупных компаний значимым источником привлечения финансовых ресурсов является дополнительная эмиссия акций и, соответственно, увеличение собственного капитала. При принятии решений о его увеличении необходимо учитывать не только соотношение собственного и заемного капиталов (изменение финансовой устойчивости), но и состояние денежного рынка, возможность уменьшения стоимости акций вследствие их дополнительного выпуска.

Финансовая стратегия предполагает и наличие соответствующей организационной структуры компании. Важно, чтобы организационные структуры управления вписывались в концепцию развития компании. Сюда же можно отнести и вопросы культуры компании, прежде всего, корпоративной культуры управления. И, наконец, план должен давать ответ на вопрос, увеличивает ли стратегия, а если увеличивает, то насколько, стоимость бизнеса (для собственников).

Итоговым результатом финансовой стратегии должно быть четкое представление относительно обеспечения долгосрочных потребностей фирмы в капитале и приемлемых способах получения этих средств в текущем периоде.

Финансовую стратегию следует изложить и оформить в виде специального документа, который должен стать частью нормального процесса финансового управления

компанией, а также предметом для постоянного мониторинга и, в случае необходимости, пересмотра финансовой стратегии [6, с. 33]. Если финансовая стратегия не обеспечивает текущие и будущие потребности предприятия в капитале, то, возможно, следует пересмотреть стратегию бизнеса, так как шансы достичь планируемых целей могут оказаться минимальными. Можно иметь хорошо продуманную стратегию, но при отсутствии письменного документа существует большая вероятность того, что она вряд ли будет реализована, в том числе и по причине неадекватности интерпретации ее отдельными исполнителями.

В то же время можно иметь хорошо оформленный документ, в котором четко прописаны все действия для перехода к будущему состоянию, но при этом качество (обоснованность) стратегии, изложенной в нем, желает оставлять лучшего. При такой стратегии фирма будет эффективно осуществлять определенные действия в сомнительном направлении. Другими словами, стратегия будет выступать в качестве разрушительной силы (правильно оформленного документа, ведущего организацию в тупик).

Стратегия должна быть разработана с четким пониманием действий конкурентов, которые они могут предпринять в ближайшее время или в перспективе, т. е. необходимо рассмотрение деятельности компании в контексте структуры отрасли. Если эта стратегия призвана изменить правила, существующие в отрасли, то должен быть четко изложен и метод, позволяющий достичь подобного. Не следует забывать о том, что желаемый вариант развития событий и стратегия — это не одно и то же, а также и о том, что новые продукты, новые товары имеют шансы на успех, если на них будет спрос у покупателей. Не нужно ждать резкого роста продаж любого продукта без наличия существенных для этого предпосылок. Консервативный подход при оценке перспектив более предпочтителен, нежели оптимистические прогнозы (трудно предположить, что потребители будут активно скупать продукцию только потому, что это утверждено в плане).

Не менее важно и соответствие стратегии временным горизонтам планирования. Суть ее заключается в том, что план должен охватывать тот период времени, который необходим для осуществления стратегии. Вопрос о степени детализации проработки отдельных моментов в тот или иной промежуток времени должен рассматриваться отдельно. Поэтапная система планирования, свойственная советскому периоду, когда вводились первые очереди, далее — вторые и т. д., наглядно показала ее неэффективность, когда переход от одной очереди к другой требовал пересмотра и, соответственно, огромных вложений в части формально выполненных работ. Так, например, Братский ЦБК предусматривал строительство и запуск очистных сооружений только на конечном этапе. Однако до этого этапа работы так и не были доведены. Другой пример: строились крупные предприятия, а жилье для персонала планировалось вводить на последующих этапах. В результате многие стройки, производства, в частности, на севере нашей страны, функционировали на основе вахтового метода.

Важнейшей составляющей стратегического финансового плана должна быть оценка экономических рисков. Если стратегия ставит под угрозу существование компании, то вряд ли она имеет право на существование. Необходимо учитывать риски не только компании, но и топ-менеджеров и лиц, ответственных за реализацию планов.

Следует иметь в виду, что любой план, любая стратегия обречены на неудачу, если их исполнению не уделяется достаточного внимания. Другими словами, планы должны включать в себя набор мероприятий организационного, финансового характера по

реализации стратегии (и, соответственно, выполнения запланированных директив) либо их необходимо дополнить с учетом этого.

Итак, система стратегического финансового планирования должна базироваться на финансовой стратегии ведения бизнеса. Приоритетное значение в ней имеют вопросы разработки методов проектирования будущих финансовых потребностей компании, исходя из целей функционирования бизнеса, а также учета противоречивых целей деятельности организации.

Процесс обоснования потребности в будущих финансовых ресурсах целесообразно осуществлять по двум направлениям. Первое направление связано с прогнозом объема операционной прибыли (прибыли от основной деятельности), притока капитала от реализации активов и величины амортизационных отчислений; второе — с прогнозированием денежных потоков, попадающих под непосредственную ответственность финансовых менеджеров. Это относится к выплатам, связанным:

- с созданием необходимого уровня запасов товаров и материалов;
- с процентами к уплате;
- с размерами дивидендов;
- с размерами налоговых платежей;
- с платежами и поступлениями, приводящими к изменению кредиторской и дебиторской задолженности;
- с получением доходов от финансовой деятельности.

Таким образом, необходимо разрабатывать два вида стратегического финансового плана. Первый вид — это баланс по основному капиталу для каждого периода стратегического плана. Здесь важно определить условные приоритеты роста отдельных видов активов за счет различных источников финансирования. Причем целесообразно рассчитывать альтернативные варианты, которые компания в состоянии осуществить не только исходя из собственных финансовых ресурсов, но и за счет привлечения заемных средств.

Вторым видом финансового плана является баланс оборотных средств на тот же период, построенный на основе объема финансовых ресурсов, которые станут доступными для предприятия в соответствии с его потребностями. При разработке этого документа следует учитывать многие финансовые риски, которые влияют на уровень прибыли, доступность капитала и т. п. Если анализ рисков показывает, например, что надежность будущих прибылей составляет 65–70%, то, вероятно, предпочтительнее основывать текущее планирование на несколько меньших оценках денежных потоков, чем полагаться на источник средств, который в реальности может оказаться недоступным.

Баланс оборотных средств на ежегодной основе может быть только частичным индикатором потребности предприятия в капитале и его доступности. Следует иметь в виду, что для большинства видов бизнеса характерны сезонные колебания. Недоучет этого фактора зачастую приводит к недооценке потребности в капитале в определенные промежутки времени, что порождает проблемы текущей ликвидности предприятий.

Оценки потребности в капитале компании целесообразно осуществлять также по двум его видам. Первый — это оценка минимальной потребности в капитале (по минимальным размерам) (основной капитал бизнеса + объем оборотных средств, требуемый для поддержания деятельности предприятия в течение периода наименьшей

активности). Второй — это оценка потребности в дополнительном оборотном капитале, требуемом для нормального финансирования деятельности предприятия, а также в пиковые периоды. Чем больше величина колебаний в объемах деятельности предприятия, тем больше будет разрыв между его первым и вторым видами планов.

Стратегический финансовый план не имеет определенных форматов, но желательно, чтобы он содержал, по крайней мере, следующую информацию:

- допущения, на которых принимаются стратегические решения;
- оценку расхождений в прибыльности при различных сценариях ведения бизнеса;
- оценку потребности в финансовых ресурсах;
- анализ финансовых рисков;
- источники финансирования и их возможные объемы;
- показатели оценки стоимости бизнеса при различных сценариях его развития;
- набор основных мероприятий по реализации стратегического плана.

Важной задачей является оценка возможных расхождений в прибыльности (пессимистические и оптимистические оценки). В случае существенного расхождения между целевой нормой прибыли и возможным результатом текущих операций важно изыскать дополнительные резервы прибыли из различных доступных предприятию альтернатив развития. Однако нужно иметь в виду, что сделать это не всегда возможно.

Хотя нет и не может существовать единственно верного способа написания стратегического финансового плана, тем не менее практика свидетельствует о том, что он должен быть настолько кратким, насколько это возможно. Следует иметь в виду, что многословный план в том случае, если он плохо структурирован, зачастую менее понятен, чем сжатый. Дело в том, что повествовательные разделы плана, как правило, не дают необходимой информации для принятия финансовых решений, которые вытекают из представленного плана. В этой связи в планах целесообразно использование диаграмм, различного рода схем, таблиц, которые могут добавить ясности для понимания стратегии, представляя информацию в сжатой форме.

Литература

1. *Катькало В. С.* Эволюция теории стратегического управления. СПб.: Издат. дом С.-Петербур. гос. ун-та, 2006.
2. Российская академия государственной службы при президенте РФ (РАГС), Институт экономических стратегий (ИНЭС), Международный институт П. Сорокина — Н. Кондратьева (МИСК). Москва, РАГС, 2007. URL: <http://www.strategy.newparadigm.ru/zakon.pdf> (дата обращения: 20.04.2012).
3. *Маленков Ю. А.* О необходимости развития теории и методологии стратегического государственного планирования // Экономическое возрождение России. 2011. № 12.
4. *Румянцева Е. В.* Новая экономическая энциклопедия. М.: Инфра-М, 2006.
5. *Ефремов В. С.* Стратегическое планирование в бизнес-системах. М.: Финпресс, 2001.
6. *Иванов В. В., Цытович Н. Н.* Корпоративное финансовое планирование. СПб.: БАН; Нестор-История, 2010.

Статья поступила в редакцию 10 мая 2012 г.