

МОДЕЛЬ РИСК-ОРИЕНТИРОВАННОЙ ФИНАНСОВОЙ СТРАТЕГИИ КОРПОРАЦИИ

Представлена декомпозиционная модель разработки финансовой стратегии корпорации в условиях кризиса и выбора риск-ориентированной финансовой стратегии по критериям финансовых рисков. Дается определение понятия «риск-ориентированная финансовая стратегия».

Ключевые слова: модель, финансовая стратегия, финансовые риски, критерии.

Рыночная среда, усиливающаяся конкуренция, финансовый кризис вынуждают каждое предприятие искать новые, более эффективные подходы выбора финансовой стратегии, которые должны гарантировать финансовую устойчивость при заданном уровне риска.

Стратегии современных корпораций направлены в основном на экономический рост. В них не учитывается сценарий возможных неблагоприятных изменений внешних условий. Оптимизм, априори исключающий кризисные траектории экономического развития в условиях современного кризиса, привел многие корпорации к потере финансовой устойчивости и платежеспособности или банкротству.

По мнению автора, для успешного формирования и реализации финансовой стратегии необходим подход, обеспечивающий достижение и поддержание финансовой устойчивости корпорации на основе сбалансированности динамики объема продаж, активов и структуры источников финансирования по критерию финансовых рисков.

На современном этапе в финансовом менеджменте понятие финансовой стратегии разными авторами рассматривается в различных аспектах: как элемент стратегического или финансового менеджмента, как система действий по достижению целей либо как механизм принятия и реализации управленческих решений по финансированию и др. Анализ толкования этой дефиниции позволяет дать в обобщенном виде определение финансовой стратегии.

Финансовая стратегия – это один из важнейших видов функциональной стратегии, система действий по достижению поставленных долгосрочных целей финансовой деятельности, на основе которой прорабатывается политика привлечения и использования финансовых ресурсов корпорации, включающая механизмы формирования требуемого объема и эффективного вложения этих ресурсов в активы предприятия, учитывающие изменения внешней среды.

Формирование финансовой стратегии должно быть направлено, прежде всего, на поддержание устойчивого финансового положения организации. Поэтому предлагается выбор финансовых стратегий роста по заданным критериям финансовых рисков. Для этого введем понятие риск-ориентированной финансовой стратегии (РОФС).

Риск-ориентированная финансовая стратегия – это система управленческих решений по достижению поставленных перспективных целей формирования, распределения и использования финансовых ресурсов, обеспечивающая финансовую устойчивость организации посредством балансирования динамики объема продаж, акти-

вов и структуры источников финансирования по критериям финансовых рисков, с учетом изменения внешней среды.

Для разработки РОФС целесообразно использовать в качестве критериев совокупность показателей оценки финансовых рисков: эффективность финансовой деятельности, ликвидность и платежеспособность, финансовая устойчивость, дивидендная политика. Такой подход позволит менеджерам принимать управленческие решения по достижению и поддержанию устойчивого финансового положения организации в ходе реализации общекорпоративной стратегии.

Главная идея, лежащая в основе предлагаемого методического подхода, заключается в выборе финансовой стратегии, направленной на достижение и поддержание финансовой устойчивости корпорации посредством выявления максимального уровня прироста объема продаж, ограниченного темпом прироста прибыли в заданном диапазоне финансовых рисков.

Формирование и реализация финансовой стратегии включает 7 последовательных этапов (рис. 1).

Основным элементом методического подхода является методика формирования альтернатив финансовой стратегии и методика выбора РОФС.

Методика формирования РОФС (этап 4 методического подхода) заключается в последовательном прохождении трех шагов (рис. 2):

Шаг 1. Определяется сбалансированное соотношение прироста объема продаж, структуры активов и капитала. Для этого используем в качестве базовой модель устойчивого роста Р. С. Хиггенса:

$$g^* = \frac{\Delta CK}{CK_{нг}} = \frac{RR \cdot ЧП}{СК_{нг}}, \quad (1)$$

где g^* – темпы прироста объема продаж, ограниченные ростом собственного капитала (прибыли), %; $СК_{нг}$ – собственный капитал на начало отчетного года, ден. ед.; ΔCK – изменение собственного капитала за год, ден. ед.; RR – коэффициент реинвестирования (капитализации); $ЧП$ – чистая прибыль за отчетный год, ден. ед.

Для разработки риск-ориентированной финансовой стратегии в условиях кризиса использование именно модели Р. С. Хиггенса позволяет определить максимальный прирост объема продаж без угрозы нарушения финансовой устойчивости организации.

Разработка риск-ориентированной финансовой стратегии включает следующие действия:

1) определяется фактический темп прироста объема продаж на конец базового периода, $g_{факт}$;

2) определяется темп прироста объема продаж, ограниченный темпом прироста собственного капитала на конец базового периода, g^* ;

3) проводится идентификация фактического темпа прироста и темпа прироста объема продаж, ограниченного приростом собственного капитала на сбалансированность;

4) принимается управленческое решение по сбалансированности темпов фактического прироста и прироста ограниченного ростом собственного капитала, на основе следующих критериев

– если $g^{\text{факт}} > g^*$, то организация испытывает недостаток денежных средств, и необходимо принимать меры по достижению уровня сбалансированного роста;

– если $g^{\text{факт}} < g^*$, то у организации наблюдается избыток денежных средств, и необходимо решать вопрос, что делать с прибылью, которая превышает потребности организации.

Шаг 2. Для расчета альтернатив риск-ориентированной финансовой стратегии предлагается декомпозиционная модель, включающая сочетание элементов моделей Р. С. Хиггенса, Дюпона и критериев оценки финансового риска: эффективности финансовой деятельности, риска ликвидности, финансовой устойчивости, риска дивидендной политики (рис. 3).

Декомпозиционная модель отражает возможность разработки финансовой стратегии в условиях финансо-

вого кризиса, когда во главу угла ставится не столько рост объемов продаж, сколько сохранение и поддержание финансовой устойчивости. К особенностям предлагаемой декомпозиционной модели относятся следующие:

во-первых, важным элементом модели (2) является фактор распределения прибыли (8), устанавливающий компромисс между ростом объемов продаж и ростом дивидендных выплат, что в целом влияет на стоимость компании;

во-вторых, факторная модель (3) позволяет определить взаимосвязь трех основных показателей, от балансирования которых зависит устойчивость организации: чистой рентабельности продаж (5), оборачиваемости активов (6) и структуры источников финансирования (7);

в-третьих, оценка риска (9)–(13) позволяет предотвратить угрозу потери финансовых ресурсов и финансовой устойчивости.

Предлагаемая модель включает семь переменных: темпы сбалансированного прироста объема продаж, рентабельность собственного капитала, коэффициент капитализации прибыли, рентабельность активов, чистую рентабельность продаж, оборачиваемость активов, показатель соотношения заемного и собственного капитала. Это позволяет установить зависимость между перечисленным множеством переменных $\{x_i\}$ и темпом прироста объема продаж g .

На основе декомпозиционной модели строится имитационная модель баланса следующих показателей: тем-

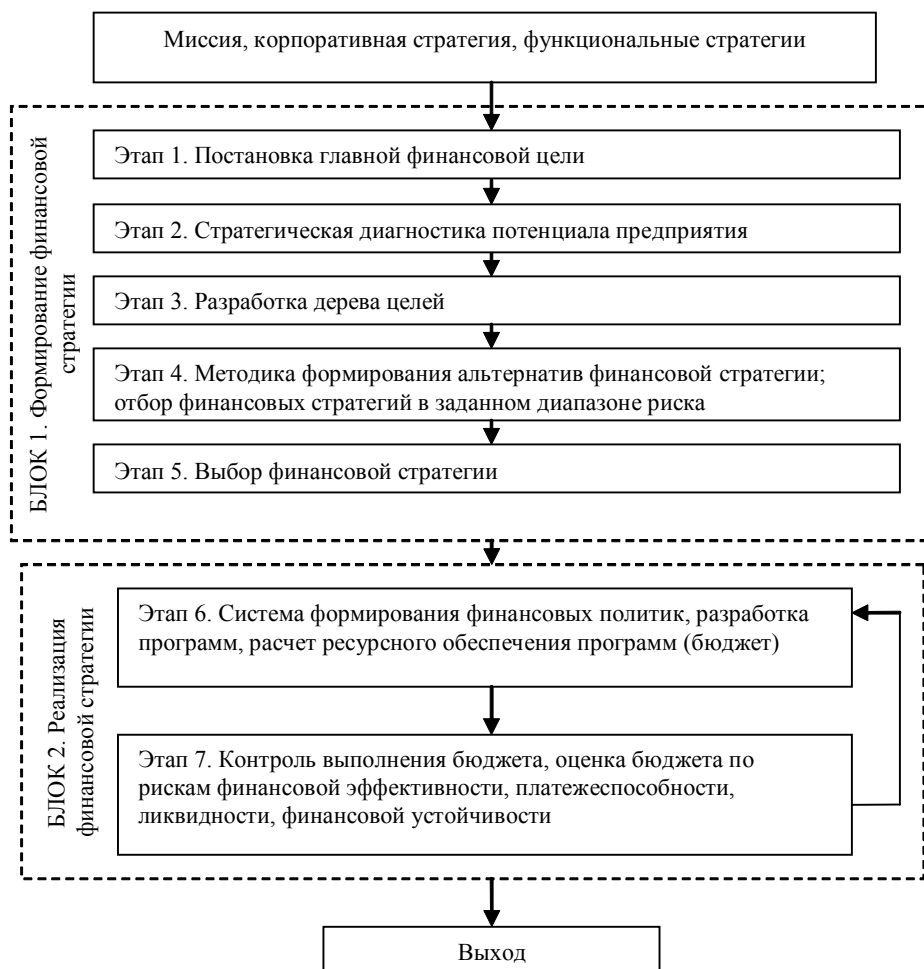


Рис. 1. Блок-схема методического подхода к разработке финансовой стратегии

пов сбалансированного прироста объема продаж, коэффициента капитализации прибыли, чистой рентабельности продаж, оборачиваемости активов, показателя соотношения заемного и собственного капитала. В результате выявляются эффективные альтернативы по критерию финансовых рисков.

Модель работает следующим образом:

– фиксируются фактические значения трех из пяти перечисленных показателей;

– выбирается целевой показатель (независимая переменная) (либо g^* , либо x_i);

– задается сетка значений целевого показателя с определенным шагом;

– рассчитывается значение результирующего показателя (зависимой переменной):

$$x_1 \cap x_2 \cap \dots \cap x_n = f(g^*) \text{ либо } g^* = f(x_1, x_2, \dots, x_n);$$

– устанавливается порог (коридор) значений показателей финансовых рисков.

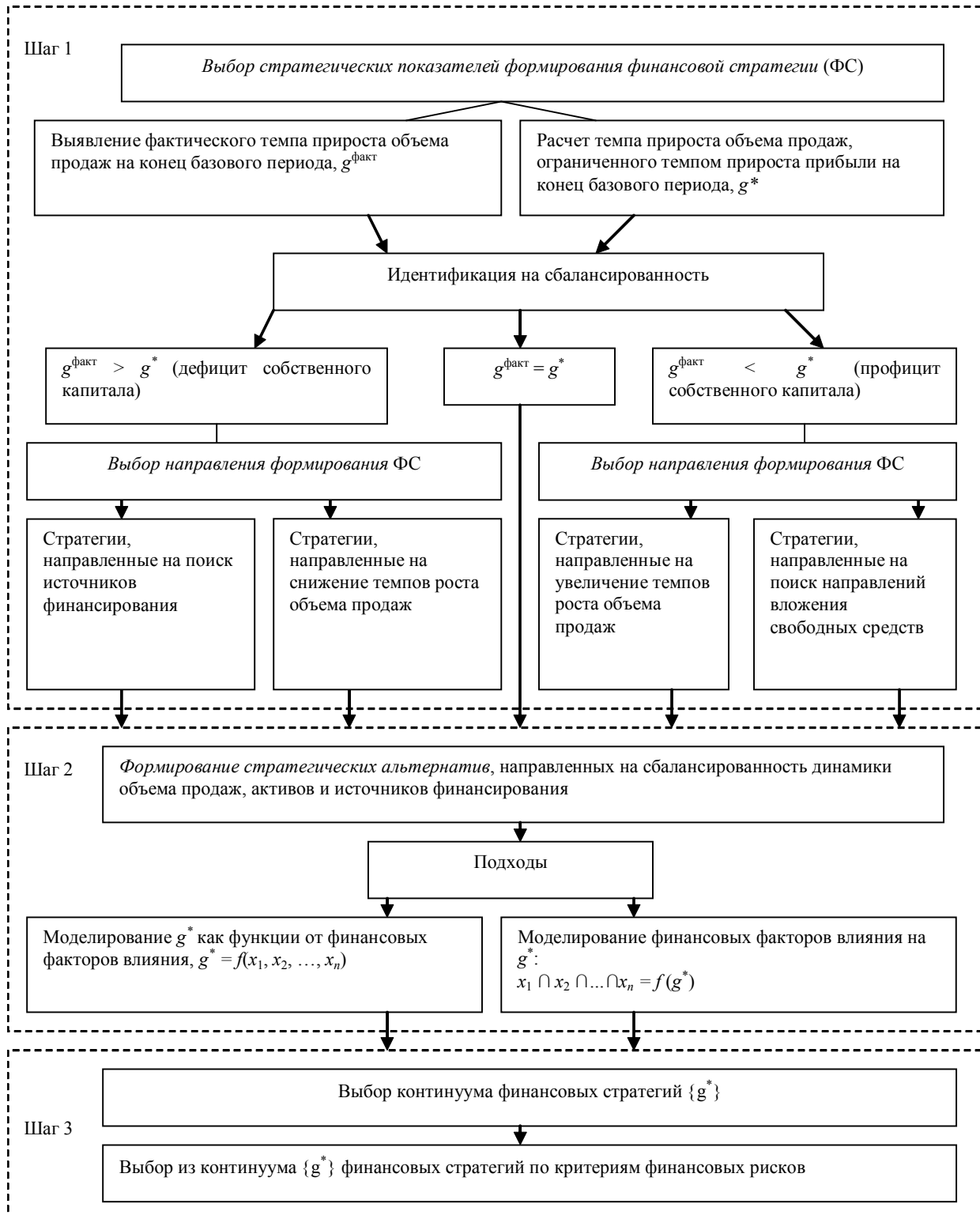


Рис. 2. Схема методики формирования альтернатив риск-ориентированной финансовой стратегии

Шаг 3. Из множества альтернатив проводится выбор РОФС по следующим критериям: темп прироста объема продаж, ограниченный темпом прироста прибыли и приемлемый уровень финансовых рисков. Для оценки приемлемости рисков задаются пороговые значения показателей эффективности и границы изменения этих показателей.

Выбор направления финансовой стратегии развития предлагается осуществлять на основе матрицы финансовых стратегий (рис. 4).

В матрице выделено четыре типа возможных финансовых стратегий, определяемых двумя факторами: способностью бизнеса финансировать свой рост продаж и отношением к риску.

Горизонтальная ось матрицы отражает отношение к риску (от избежания риска до ориентации на риск), вертикальная ось – способность бизнеса финансировать свой рост продаж (от дефицита денежных средств для финансирования до их избытка).

Стратегии секторов *A* и *B* характерны для медленно развивающихся организаций, продажи которых растут медленнее, чем способность бизнеса финансировать этот рост, тем самым генерируется излишек денежных средств. Такая ситуация позволяет поднять планку допустимого уровня риска.

Финансовые стратегии сектора *A*, направленные на предупреждение, локализацию и избежание риска, выбирают организации, занимающие доминирующие положение на рынке, имеющие достаточно стабильную рентабельность, располагающие передовой технологией и квалифицированным персоналом.

Финансовые стратегии сектора *B*, ориентированные на риск, присущий тем предприятиям, которые выбрали путь реорганизации и реструктуризации, технического перевооружения и реконструкции производственной и технологической базы, организационно-управленческих инноваций.

Стратегии секторов *C* и *D* характерны для организаций, испытывающих недостаток денежных средств для финансирования быстрого прироста объема продаж. Высокие темпы роста объема продаж требуют дополнительных инвестиций, которых чаще всего не хватает, в связи с чем руководство вынуждено брать кредиты, а при отсутствии специального механизма управления и контроля за их использованием высокие темпы роста неизбежно приводят к банкротству.

Стратегии сектора *C* связаны с реализацией программ финансового оздоровления и восстановления платежеспособности и направлены на достижение оптимальных критериев финансовых рисков.

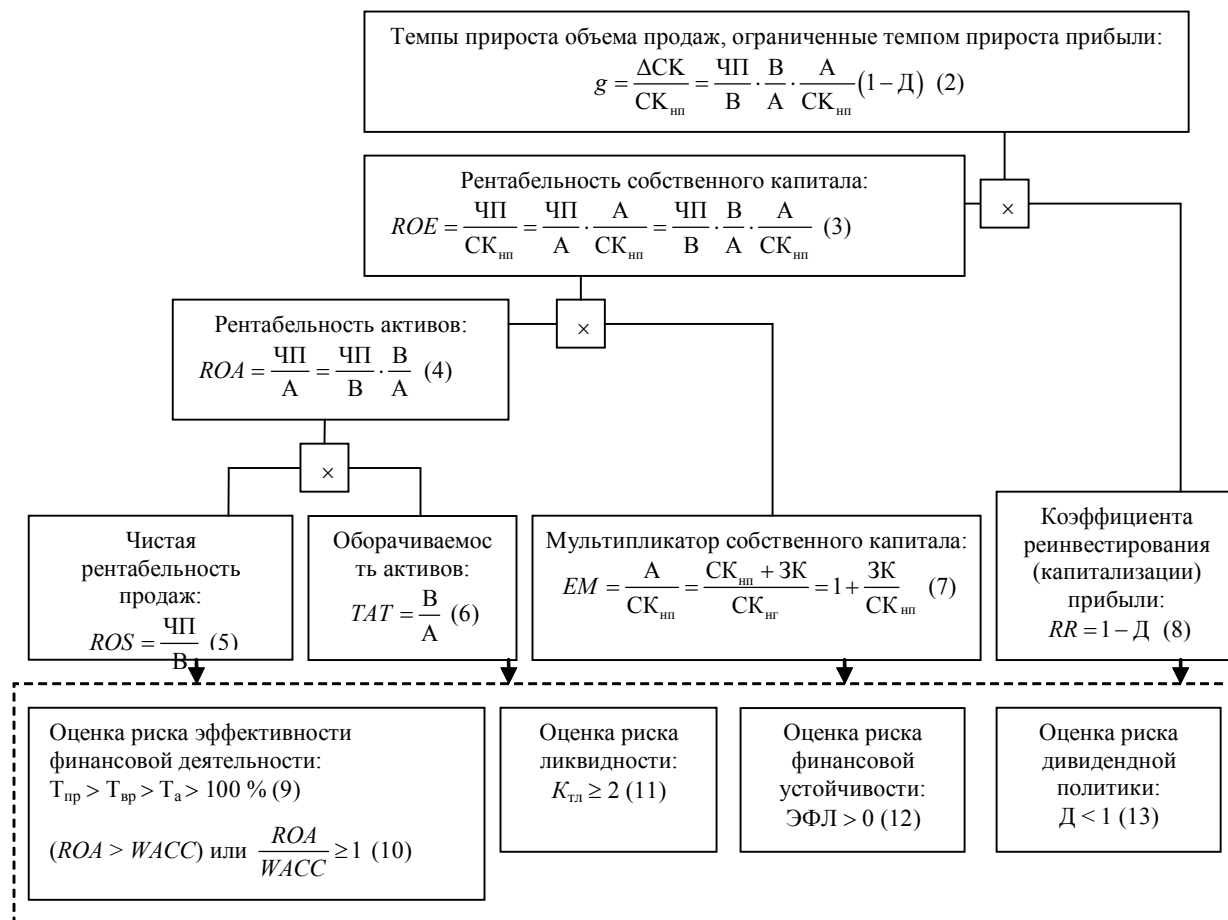


Рис. 3. Декомпозиционная модель риск-ориентированной финансовой стратегии: ЧП – чистая прибыль, ден. ед.; WACC – средневзвешенная стоимость капитала, %; CK_{нп} – собственный капитал на начало периода, ден. ед.; K_{тл} – коэффициент текущей ликвидности; 3K – общая сумма заемного капитала, ден. ед.; ЭФЛ – эффект финансового левериджа, %; A – общая сумма активов, ден. ед.; D – коэффициент выплаты дивидендов; B – общая сумма выручки, ден. ед.; T_a – темп роста активов, %; T_{пр} – темп роста прибыли до налогообложения, %; T_{вр} – темп роста выручки от продаж, %

Стратегии сектора *D* ориентированы на риск. Стратегии сектора *D*, находящиеся ближе к центру матрицы, ориентированы на риск, дающий «возможность прорыва». Для этого требуется изменение основных экономических характеристик и потенциала бизнеса, требуются крупные капиталовложения. Риск здесь очень велик, но доход должен быть очень значительным (иначе нет смысла рисковать). Такая ориентированная на риск стратегия может на определенной стадии стать заменой стратегиям сектора *C* и активизировать новый виток жизненного цикла организации. Стратегии сектора *D*, находящиеся дальше от центра матрицы, действуют по принципу «или пан, или пропал». Сегодня российская практика показы-

вает, что участие в рискованных проектах при сложном финансовом положении, когда под угрозу ставится все имущество, становится не единичным явлением в производственном бизнесе. В результате, организация доводится до банкротства.

Вектор совершенствования финансовых стратегий направлен к центру матрицы. Если обозначить через *E* множество РОФС, то задача состоит в выборе стратегий, находящихся в пространстве *E*.

Таким образом, реализация декомпозиционной и имитационной модели РОСФ по изложенной методике позволит корпорации максимизировать объем продаж при заданных значениях финансовых рисков.

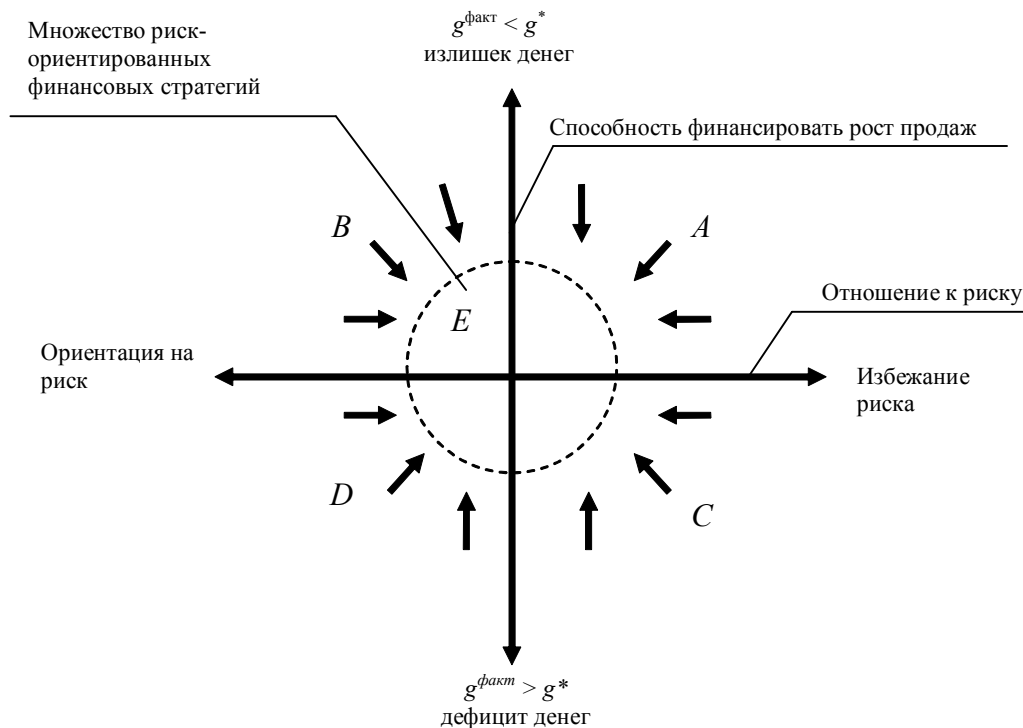


Рис. 4. Матрица выбора риск-ориентированной финансовой стратегии:
→ – направление оптимизации финансовой стратегии

L. A. Mochalova

THE MODEL OF RISK-ORIENTED FINANCIAL STRATEGY OF CORPORATION UNDER THE CONDITIONS OF CRISIS

A decompositional model for development of financial strategies of corporation and selection of risk-oriented strategy according to the criteria of financial risks is presented in the article. The concept of the definition of risk-oriented financial strategy is given.

Keywords: model, financial strategy, financial risks, criteria.

© Мочалова Л. А., 2010