

**Альгин В.А.,**  
кандидат эконом. наук,  
доцент,

ГОУ ВПО «Ростовская государственная академия сельскохозяйственного машиностроения»  
[algin\\_v@mail.ru](mailto:algin_v@mail.ru)

## **СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ СОДЕРЖАТЕЛЬНЫХ АСПЕКТОВ ФИНАНСОВОЙ СТРАТЕГИИ КОРПОРАЦИЙ**

*В работе исследованы вопросы содержательного наполнения финансовой стратегии корпорации в условиях особенной неявной целевой ориентации отечественных корпораций, выражающейся, в частности, в эксплуатации отношений с корпорацией группами собственников и управленцев. Отмечено явление формирования качественно нового интереса для оценивания финансовой стратегии корпорации исходя из требований различного круга пользователей финансовой информации о корпорациях докризисного периода. Автором предлагается формировать понимание финансовой отчетности корпорации как следствия принятых или непринятых стратегических решений.*

Оценка финансовой стратегии корпорации по атрибутам представляется более информативной, нежели выводы классического финансово-экономического анализа об изменениях в финансовом состоянии. Изменение методов познания финансовой стратегии корпорации является следствием удаления горизонтов стратегического планирования и ретроспективного анализа следования стратегии.

Предложенное видение финансовой стратегии корпорации и последствий следования стратегии предоставляет возможность оценивать стратегические компетенции корпорации предвидения будущего и эффективность преодоления неопределенности стратегией.

Автор предлагает приподняться над сложившейся функционализацией финансовой стратегии корпорации, дополнив её корпоративным аспектом формулирования целей и способов их достижения в сферах перераспределения ресурсов внутри корпорации между сегментами и финансовых разделов корпоративной стратегии слияний, поглощений и реструктурирования бизнесов корпорации.

Завершение очередного этапа активных преобразований в корпоративном секторе российской экономики ознаменовалось значительным укрупнением хозяйствующих субъектов как в направлении вертикальной интеграции, так и горизонтальной диверсификации бизнеса. Однако подвижность корпоративных структур, как свидетельствует история развития мировой экономики, имеет перманентный характер и сочетает в себе и волны интеграционных преобразований, и разукрупнение, чему причинами служат множество факторов макро- и

микроуровня. Обозначившиеся тенденции корпоративных преобразований в связи с глобальным экономическим кризисом предполагают разнонаправленные тенденции укрупнения, роста участия государства и даже национализации отдельных субъектов корпоративного сектора для обретения государственного контроля кризисных корпораций и их финансового оздоровления за счет средств бюджета и фондов, с одной стороны, и прогнозируемый распад корпораций, не способных рассчитывать на государственную помощь, на более мелкие единицы, последующий организационный и операционный даунсазинг последних до эффективных масштабов, представляющих ценность для более устойчивых корпоративных образований или имеющих адекватную эффективность предлагаемых рынку продуктов. Тенденции развития корпораций в кризисный и в посткризисный период, по нашему мнению, требуют изменения угла зрения на проблематику оценки стратегии корпораций и передают новый импульс развития теории финансов корпораций и корпоративному контролю со стороны как подвижных групп собственников, так и субъектов менеджмента в ответ на изменения предпочтений частных и институциональных инвесторов.

Глубина внутренних противоречий корпораций проявляется в непрекращающейся эволюции управления такими структурами, основными субъектами которого выступают собственники и наемные управленцы. Предпосылки такого конфликта современности были заложены исторически самой сущностью корпорации, которая в своем традиционном понимании представляла собой «совокупность лиц, объединяющихся для достижения какой-либо цели и образующих самостоятельный субъект права – юридическое лицо»<sup>1</sup>. Слово «корпорация», собственно, и было образовано от новолатинского *corporatio* — объединение, было впервые применено для идентификации особого вида юридического лица, «которое, будучи объединением физических лиц, при этом независимо от них»<sup>2</sup>. Синонимичность терминов «корпорация» и «акционерное общество с ограниченной ответственностью держателей ценных бумаг, выпущенных с целью объединения крупного капитала»<sup>3</sup> вместе с правовыми механизмами корпоративного управления, предусмотренными законодательствами многих государств и уходящими своими корнями в английское публичное право, основанного на объединении капиталов именно физическими лицами, формирует противоречия между правовыми механизмами реализации управления корпорацией и сложившимися обычаями, характерными для мировой практики. Соответственно, цели существования корпораций в современных условиях могут существенно отличаться от традиционной декларативной цели извлечения прибыли, что подтверждается многолетним не подкрепленным ростом курсовой стоимости акций, к примеру, американских корпораций, создававшим иллюзию благосостояния инвесторов за счет только лишь капитализации в отличие от благо-

---

<sup>1</sup> Большая Советская Энциклопедия.

<sup>2</sup> [www.wikipedia.org](http://www.wikipedia.org)

<sup>3</sup> Кашанина Т.В. Корпоративное право. - ИНФРА-М, 1999. – 815 с. С. 111.

состояния, основанного на реально заработанных корпорацией и выплаченных акционерам дивидендах. Такая ситуация сформировала предпосылки эксплуатации отношений держателей крупных пакетов и представителей акционеров с корпорацией.

Особенностью английского корпоративного права является то, что «законодатель придает важное значение положениям, позволяющим повысить степень гласности о деятельности компании с тем, чтобы дать возможность больше узнать о злоупотреблениях, ими совершаемых, и принять вовремя соответствующие меры ...»<sup>4</sup>. Однако в системе корпоративного управления и его правовом регулировании все еще не находится должного места феноменам «суперакционерных обществ», в которых участвуют не только физические, но и преимущественно юридические лица. Только в законодательстве о монополиях устанавливаются меры преимущественно ограничительного характера, на что симметрично направлены корреспондирующие стандарты раскрытия информации об операциях со связанными сторонами в публичной финансовой отчетности корпораций. Консолидация корпоративной собственности в руках «ассоциированных капиталистов» - картелей, концернов, синдикатов, холдинговых компаний, как показала новейшая история развития мировой экономики, приводит к мутации традиционной цели частных инвесторов - извлечения прибыли, через зарекомендовавшую себя в результате глобального финансового кризиса 2008-2009 г.г. ложной целью роста курсовой стоимости акций как фиктивного источника доходов инвесторов к конечной современной цели - корпоративному контролю финансовых потоков, создаваемых за счет продаж вполне реальных товаров и услуг конечным потребителям. Системы корпораций имеют уже не столь явные цели существования, а управление достижением этих неявных целей уже ориентируется на «контроль без бремени собственности, господство без хозяйственных рисков». В результате, корпорации «сами по себе становятся ... частными правительствами»<sup>5</sup>.

Таким образом, целевая ориентация и операционной деятельности, и реализуемой на её основе стратегической деятельности представляет значительный интерес со стороны внешних пользователей финансовой информации, поскольку, оценив реальные, а не декларируемые, целевые установки корпорации, становится возможным учитывать потенциал какого-либо сотрудничества как в отношениях «b2b», «b2g», «b2c»<sup>6</sup>, так и для корпоративного управления. Конфликт интересов «между высшим менеджментом и главными акционерами» в условиях, когда «акционеры непосредственно не принимают участия в текущем управлении компанией» может быть подвергнут анализу при помощи исследования фактических проявлений стратегии для раскрытия информационной

---

<sup>4</sup> Кашанина Т.В. Корпоративное право. - ИНФРА-М, 1999. – 815 с. С. 99

<sup>5</sup> Кашанина Т.В. Корпоративное право. - ИНФРА-М, 1999. – 815 с. С. 111-112.

<sup>6</sup> B2B – «бизнес для бизнеса», B2G – «бизнес для государства», B2C – «бизнес для клиентов».

асимметричности. «Именно на основе такой асимметрии у менеджеров появляются возможности манипулировать бизнес-процессами в своих интересах – с целью экспроприации части финансового потока у акционеров посредством использования различных финансово-хозяйственных схем»<sup>7</sup>.

П. Гохан отмечает «более выраженный стратегический характер» пятой глобальной волны слияний и поглощений и ориентацию стратегических сделок на «сокращение затрат через экономию от эффекта масштаба и расширение рыночных возможностей»<sup>8</sup>. Возрастающая важность понимания показателей финансовой отчетности как следствия принятых управленческих решений в рамках некоей стратегии и воздействия неопределенности ставит вопрос о первопричинности стратегии по сравнению с фактом раскрытия информации в финансовой отчетности о состоявшихся хозяйственных операциях. Определяя атрибуты стратегии из финансовой информации, заинтересованный пользователь получает возможность следить за развитием корпорации, уже не просто трактуя финансовую отчетность, но отслеживая траекторию достижения целей по атрибутам стратегии. Такая оценка может иметь значительные преимущества в сравнении с классическими методиками финансово-экономического анализа, в основу исследований которого полагается, прежде всего, рентабельность инвестированного капитала. Иными словами, под воздействием удаления в перспективу горизонта принятия управленческих решений и возрастания роли стратегии корпорации теряют свою эффективность методы оценки, в основе которых лежат «устаревшие» целевые ориентиры корпораций начала XX века.

Можно возразить применению такого подхода тем, что стратегия как управленческий замысел по достижению конфиденциальных целей сокрыт от внешних пользователей. Но следование стратегии выразится её атрибутами. Неопределенность накладывает на проекты стратегического руководства строгие ограничения реальности. Составленное суждение о стратегии и её эффективности предоставляет возможность оценки стратегических компетенций и способности к предвидению корпорацией своего будущего. Таким образом, суждение о финансовой стратегии корпорации неразрывно связано с основополагающими понятиями стратегического управления – цель, стратегия, результаты следования стратегии, что актуализирует гармонизацию понятийного аппарата оценки финансовой стратегии корпорации.

Актуальные научные исследования вопросов стратегического управления все чаще связывают стратегию с тем, ради чего стратегия разрабатывается – с целью существования организации. Наиболее подходящим для теории управления, по нашему мнению, можно считать определение цели как четко описанное желательное состояние, которого необходимо достигнуть, предвосхищаемый в

---

<sup>7</sup> Волков А.С., Марченко А.А., Куликов М.М. Создание рыночной стоимости и инвестиционной привлекательности. – М.: Вершина, 2007. – 304 с. С. 22.

<sup>8</sup> Гохан П.А. Слияния, поглощения и реструктуризация компаний. Пер. с англ. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2006. – 761 с. – С. 13.

сознании результат деятельности<sup>9</sup>. Такой увязанной трактовки цели и стратегии придерживаются П. Дойль<sup>10</sup>, Дж. Глин, В. Маркова<sup>11</sup>, Д. Перкинс, Э. Уткин<sup>12</sup>, И. Склярова<sup>13</sup>. Приняв за основу взгляды современников, сконструируем определение стратегии, ориентированное на исследование и оценку финансовой стратегии корпораций, являющееся обобщением и сверткой подходов к определению стратегии с отделением многомерной цели от способов её достижения: стратегия – это способ достижения целей организации.

Для пользователя финансовой информации, подготовленной с использованием определенной стратегии, не имеет значения, сформулирована ли стратегия на бумаге, существует ли в головах стратегических управленцев или отсутствует вовсе и сложилась стихийно. Имеет значение лишь то, к каким целям и как интенсивно приближается организация.

Стратегия, безусловно, определяет траекторию движения в достижении целей. Такая механистическая аналогия окажется применимой для формирования математической модели целей, стратегии и атрибутов её проявления в евклидовом пространстве координат стратегических финансовых показателей. В такой терминологии процесс движения из некоего начального (отчетного) состояния есть не что иное, как развитие, согласно С.И. Ожегову, «процесс перехода от из одного состояния в другое, более совершенное; переход от старого качественного состояния к новому, от простого к сложному, от низшего к высшему». Однако термин «развитие» не является синонимом термина «рост». Развитие, по-видимому, может осуществляться и в направлении упадка, то есть приравниваться к деградации, постепенному ухудшению и приходу в упадок<sup>14</sup>. Рост же, согласно С.И. Ожегову, есть увеличение в числе, в размерах; усиление, укрепление; совершенствование в процессе развития.

Математически стратегию можно представить как идеальный оператор  $U^*$ , переводящий настоящее финансово-экономическое состояние предприятия  $\bar{a}^0 = (a_1^0; a_2^0; a_3^0; a_4^0; a_5^0)$  в целевое состояние  $\bar{a}^* = (a_1^*; a_2^*; a_3^*; a_4^*; a_5^*)$  посредством некоторого набора временно-определённых действий, то есть  $\bar{a}^* = U^*(\bar{a}^0)$ , совокупная стоимость которых оценивается как  $C$ .

Пусть  $r_i^0 = a_i^* - a_i^0$  — расстояние от целевого до начального  $i$ -го показателя параметра финансово-экономического состояния развития организации, а  $r^0 = \bar{a}^* - \bar{a}^0$ , евклидово расстояние от целевого до текущего финансово-экономического состояния организации.

---

<sup>9</sup> wikipedia.org

<sup>10</sup> Дойль П. Менеджмент: стратегия и тактика. - СПб.: Питер, 1999. - 560 с.

<sup>11</sup> Маркова В. Д., Кузнецова С. А. Разработка стратегии развития предприятия - требование времени // ЭКО, 1998. - № 11. - С. 13-23.

<sup>12</sup> Уткин Э. А. Финансовое управление. - М.: Тандем: Экмос, 1997. - 207 с.

<sup>13</sup> Склярова И. Миссия выполняема// БООС, 2002. - № 2. - С. 15-19.

<sup>14</sup> Упадок – состояние ослабления деятельности, уменьшение активности [Ожегов].

Фактически, вследствие воздействия различных факторов, с помощью некоего оператора стратегии  $U$  осуществляется перевод текущего состояния в некоторое новое финансово-экономическое состояние  $\bar{a}^t = (a_1^t; a_2^t; a_3^t; a_4^t; a_5^t)$ , в общем случае отличающегося от целевого, то есть  $\bar{a}^t = U(\bar{a}^0)$  с фактической стоимостью  $C^t$ . Тогда  $r_i^t = a_i^* - a_i^t$  — расстояние от целевого до достигнутого значения  $i$ -го показателя финансово-экономического состояния, а  $\bar{r}^t = \bar{a}^t - \bar{a}^0 = U(\bar{a}^0) - \bar{a}^0$  - евклидово расстояние от целевого до достигнутого финансово-экономического состояния развития организации.

Критерием эффективности стратегии  $U$  служит наличие улучшения достигнутого финансово-экономического состояния во времени, проявляющегося выполнением условия  $r_i^t = a_i^* - a_i^t$  меньше  $r_i^0 = a_i^* - a_i^0$  для всех мониторируемых показателей, так как при таком соотношении расстояний состояние  $\bar{a}^t = (a_1^t; a_2^t; a_3^t; a_4^t; a_5^t)$  лучше начального  $\bar{a}^0 = (a_1^0; a_2^0; a_3^0; a_4^0; a_5^0)$ .

Стратегию  $U$  принято называть эффективной, если её применение улучшает финансово-экономическое состояние организации за кратчайший срок при выполнении бюджетных ограничений, то есть  $\bar{r}^t \ll \bar{r}^0$ , при  $|C^t - C| \rightarrow 0$  и  $t \rightarrow \min$ .

Стратегию  $U$  будем называть оптимальной, если её применение обеспечило достижение целевого состояния за кратчайший срок при выполнении бюджетных ограничений:  $\bar{r}^t \rightarrow 0$ , при  $|C^t - C| \rightarrow 0$  и  $t \rightarrow \min$ .

Между тем математическое определение стратегии остается лишь моделью, поскольку существует огромное количество допущений, затрудняющих подобные механистические описания неопределенной действительности. Самыми главными из таких допущений является человеческий фактор. Оператор стратегии не может сюррективно поставить в соответствие определенному с допущениями настоящему неопределенное будущее. Но сами попытки сконструировать будущее корпорации путем установления цели и способов её достижения оказывают, несомненно, позитивное влияние на снижение неопределенности внешней и внутренней среды организации.

В библиографических источниках особо выделяется базовая стратегия, которая характеризует общее направление развития организации. Базовая стратегия обычно формулирует способ балансировки товаров и услуг, производимых предприятием<sup>15</sup>. Стратегические решения в рамках базовой стратегии наиболее сложны, так как касаются корпорации в целом. Именно на этом уровне определяется и согласовывается продуктовая стратегия организации. Базовую (базисную, эталонную) стратегию также иногда еще называют рыночной стратегией (К.Волкова, И.Дежкина, Ф.Казакова), общей стратегией (М.Алексеева, Б.Прыкин), корпоративной (общефирменной) стратегией (Е.Вигдорчик,

<sup>15</sup> Маркова В. Д. Кузнецова С. А. Стратегический менеджмент. - М.: ИНФРА-М; Новосибирск: Сибирское соглашение, 2001. - 288 с. С. 25.

А.Нещадин, А. Эйкельпаш, В.Маркова, С.Кузнецова), портфельной стратегией (И. Ансофф, В.Маркова, С.Кузнецова, В.Ефремов, М.Алексеева), стратегией рыночного поведения (М.Старовойтов).

Неоднозначность классификаций стратегии различными авторами приводит к ситуации, когда для целей исследования и оценки финансовой стратегии корпораций придется выбрать самую общую классификацию, основанную на продуктовой и дивизиональной структуре компании.

Базовые стратегии по критерию динамики финансово-хозяйственной деятельности сводятся к трем основным типам<sup>16</sup> - стратегиям стабильности, роста, сокращения. Организация может реализовывать один из них или определенные сочетания различных типов в разных сегментах. Внешне стратегия стабильности характеризуется сосредоточением на существующих направлениях бизнеса и их поддержке. Эта стратегия обычно используется фирмами, доминирующими на рынке. При осуществлении стратегии роста диагностируется расширение деятельности организации, часто посредством проникновения на новые рынки. Эта стратегия применяется в динамично развивающихся отраслях с быстро меняющейся технологией. Характеризуется значительным превышением достигнутого уровня развития организации над уровнем предшествующего периода. Эта стратегия сопутствует фирмам, стремящимся покинуть рынки, находящиеся в стагнации посредством диверсификации своей продукции<sup>17</sup>.

Базовая, или корпоративная стратегия содержит в себе вложение деловой стратегии каждого продуктового сегмента, функциональных стратегий как квартета стратегий устойчивых видов деятельности – маркетинга, организации, производства, финансов, и операционных стратегий структурных подразделений корпорации. Такая классификация имеет принципиальное значение для декомпозирования стратегии. Финансовая стратегия корпорации, согласно цитируемой классификации, относится к функциональной стратегии, что, по нашему мнению, не полностью отражает специфику принятия решений корпоративного и стратегического уровня управления. При таком подходе в роли «выпадающих» аспектов корпоративной стратегии находятся, к примеру, перераспределение инвестиционных ресурсов внутри продуктовых и географических сегментов корпорации, стратегические решения по слияниям, поглощениям и реструктуризации бизнесов корпорации, которые с очевидностью выражают реализацию некоторых стратегических решений с доминирующей финансовой составляющей. Следовательно, финансовая стратегия корпорации требует выхода за рамки только лишь функционального понимания финансовой стратегии, присущей некорпорированным структурам, требует отведения ей особого места в пределах корпоративной стратегии. Функционализация финансовой страте-

---

<sup>16</sup> Маркова В. Д. Кузнецова С. А. Стратегический менеджмент. - М.: ИНФРА-М; Новосибирск: Сибирское соглашение, 2001. - 288 с. С. 25..

<sup>17</sup> Фатхутдинов Р. А. Производственный менеджмент. - 2-е изд. - М.: ЗАО "Бизнес-школа "Интел-Синтез", 2000. -464 с. С. 200.

гии, по нашему мнению, игнорирует активную роль финансовой системы корпорации в целеполагании, ориентированном на благосостояние акционеров, приобретение доминирующего контроля финансовых потоков рыночных сегментов, а также установлении системных ограничений финансирования развития корпорации, касающихся генерации источников финансирования инвестиций и бесконечных альтернатив их распределения.

Поскольку финансовая стратегия обнаруживает свое присутствие как часть корпоративной стратегии через иерархическую систему финансовых показателей, устанавливается как одна из функциональных стратегий, то представляется последовательным отыскать проявления финансовой стратегии на уровне сегментов бизнеса, что укажет на вложенность финансовой стратегии в деловую стратегию (рисунок 1).



Рисунок 1 – Место финансовой стратегии в системе стратегий корпорации<sup>18</sup>

Особая роль финансовой стратегии корпорации характеризовалась ранее, в частности, широтой охвата стратегическими решениями сферы «выбора, приоритетов и размеров возможных источников привлечения и расходования финансовых средств»<sup>19</sup>.

Таким образом, финансовая стратегия играет важную роль в системе стратегического управления современной корпорацией, координируя не только операционную деятельность, но и непосредственно влияя на развитие бизнес-сегментов по отдельности и портфеля бизнесов корпорации в целом. Неопределенность внешней среды накладывает на финансовую стратегию корпорации новые функции управления неопределенностью, тесно увязывая генерирование источников финансирования и их направление в объекты инвестиций и создавая предпосылки для снижения неопределенности портфеля активов корпорации.

<sup>18</sup> Разработано автором.

<sup>19</sup> Стратегия бизнеса. Под ред. Г.Б. Клейнера.-М.:КОНСЭКО, 1998.-494 с. С. 220.



## Библиография

1. Волков А.С., Марченко А.А., Куликов М.М. Создание рыночной стоимости и инвестиционной привлекательности. – М.: Вершина, 2007. – 304 с.
2. Гохан П.А. Слияния, поглощения и реструктуризация компаний. Пер. с англ. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2006. – 761 с.
3. Дойль П. Менеджмент: стратегия и тактика. - СПб.: Питер, 1999. - 560 с.
4. Кашанина Т.В. Корпоративное право. - ИНФРА-М, 1999. – 815 с.
5. Маркова В.Д. Кузнецова С.А. Стратегический менеджмент. - М.: ИНФРА-М; Новосибирск: Сибирское соглашение, 2001. - 288 с.
6. Маркова В.Д., Кузнецова С.А. Разработка стратегии развития предприятия - требование времени // ЭКО, 1998. - № 11. - С. 13-23.
7. Складорова И. Миссия выполнима// БООС, 2002. - № 2. - С. 15-19.
8. Стратегия бизнеса. Под ред. Г.Б. Клейнера.-М.:КОНСЭКО, 1998.-494 с.
9. Уткин Э.А. Финансовое управление. - М.: Тандем: Экмос, 1997. - 207 с.
10. Фатхутдинов Р.А. Производственный менеджмент. - 2-е изд. - М.: ЗАО "Бизнес-школа "Интел-Синтез", 2000. -464 с.