

СУЩНОСТЬ И МЕТОДИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ РАЗРАБОТКИ ФИНАНСОВОЙ СТРАТЕГИИ ФИРМЫ

Исследование сущности финансовой стратегии показывает сложности данного определения. Используемые процессный, системный, механистический подходы не дают целостной картины понятия. Дана обобщающая трактовка «финансовой стратегии». Проведена критическая оценка существующего методического инструментария формирования и реализации финансовой стратегии, предложен авторский подход на основе объединения модели фирмы «Du Pont» и матрицы BCG.

Ключевые слова: финансовая стратегия, методика разработки финансовой стратегии, внешняя среда, финансовые ресурсы

На современном этапе все большее число предприятий осознают необходимость сознательного перспективного управления финансовой деятельностью на основе научной методологии предвидения ее направлений и форм, адаптации к общим целям развития предприятия и изменяющимся условиям внешней финансовой среды. Эффективным инструментом перспективного управления финансовой деятельностью предприятия, подчиненного реализации целей общего его развития в условиях происходящих существенных изменений макроэкономического характера, системы государственного регулирования рыночных процессов, конъюнктуры финансового рынка и связанной с этим неопределенностью, выступает финансовая стратегия.

Разработка финансовой стратегии предприятия на современном этапе базируется на методологических принципах новой концепции управления – «стратегического управления», – активно внедряемой с начала 70-х годов в корпорациях США и большинства стран Западной Европы. Концепция стратегического управления отражает четкое стратегическое позиционирование предприятия (включая и его финансовую позицию), представленное в системе принципов и целей его функционирования, механизме взаимодействия субъекта и объекта управления, характере взаимоотношений между элементами хозяйственной и организационной структуры и формах их адаптации к изменяющимся условиям внешней среды.

Важную роль в парадигме стратегического управления играет дифференциация видов стратегий развития предприятия по их уровням. В системе этого управления выделяют три основных вида стратегий – корпоративную стратегию (определяющую перспективы развития организации в целом), стратегии отдельных хозяйственных единиц (бизнес-единиц), направленные на обеспечение конкурентных преимуществ конкретного вида бизнеса и повышения его рентабельности, функциональные стратегии, сформированные по основным видам деятельности компании.

Место и роль финансовой стратегии неоднозначно оценивается в экономической литературе. Так И.А. Бланк в [2] представляет место финансовой стратегии в стратегическом наборе предприятия различных видов стратегии как отражено на рисунке 1. Модель, предложенная И.Бланком, была нами усложнена путем выделения основных элементов каждого уровня разработки стратегии и добавления в нее дополнительных элементов - факторов внешней и внутренней среды, формирующих стратегию компании (*см. курсив, Т.Г.*).

Выделение данных элементов иллюстрирует формирование четырех видов действий при разработке корпоративной стратегии. Во-первых, это действия по достижению диверсификации. Этот аспект корпоративной стратегии определяет, будет ли диверсификация ограничиваться несколькими отраслями промышленности или распространится на многие, что и определить будущую позицию компании в каждой из целевых отраслей. Во-вторых, улучшение общих показателей работы в тех отраслях, где уже действует фирма. По мере утверждения позиции компании в выбранных отраслях корпоративная стратегия концентрируется на

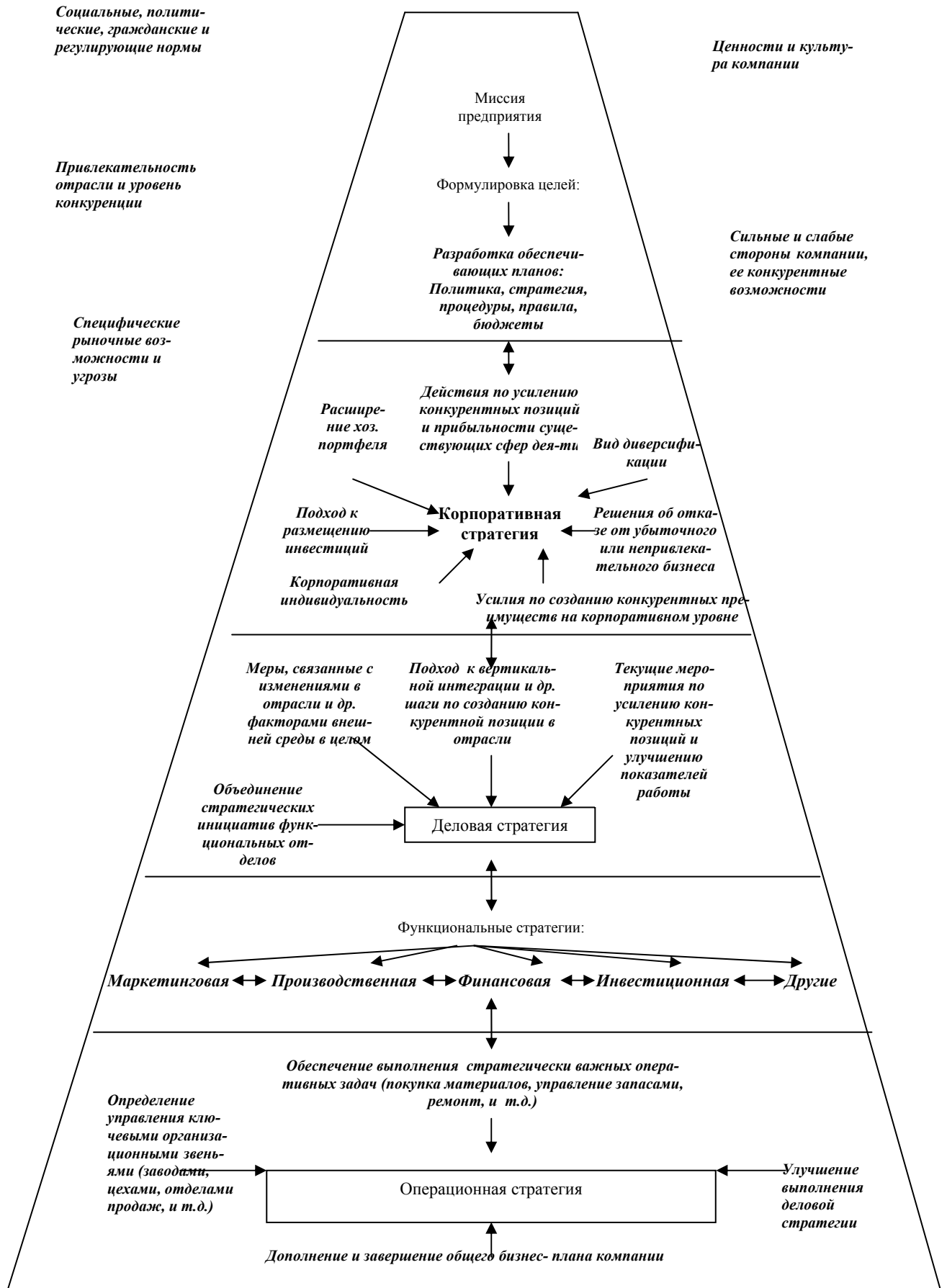


Рис. 1. Место финансовой стратегии в стратегическом наборе предприятия

улучшении работы во всех сферах деятельности компании. Решения должны быть приняты в отношении усиления конкурентных позиций в долгосрочной перспективе и доходности предприятий, в которые вложены средства. В-третьих, необходимо нахождение путей получения синергетического эффекта среди родственных хозяйственных подразделений и превращение его в конкурентное преимущество, поэтому, чем сильнее у компании связь между различными направлениями деятельности, тем больше у нее возможность для совместных усилий и достижения конкурентных преимуществ. И, в-четвертых, создание инвестиционных приоритетов, и перелив ресурсов компании в наиболее перспективные области. Различные сферы деятельности диверсифицированных компаний отличаются друг от друга с точки зрения дополнительного инвестирования средств, поэтому руководителю компании необходимо ранжировать привлекательность инвестирования в различные сферы деятельности для распределения в наиболее перспективные направления.

Блок функциональные стратегии включает в себя: маркетинговую, производственную, финансовую, инвестиционную, которые должны быть четко скоординированы и взаимосвязаны.

Завершает модель на рис.1 блок операционная стратегия компании. В данном блоке были выделены элементы, позволяющие обеспечить выполнение стратегически важных оперативных задач. Сделанные преобразования позволяют более четко и наглядно представить себе развитие одного из основных направлений компании – разработку стратегии, а также выстраивание стратегической пирамиды – в какой именно последовательности должна осуществляться разработка стратегии компании.

С учетом места финансовой стратегии в стратегическом наборе предприятия И.А. Бланк определяет ее существенные характеристики [2]:

- финансовая стратегия предприятия является одним из видов его функциональных стратегий;
- в системе функциональных стратегий предприятия финансовая стратегия занимает одно из ведущих мест;
- финансовая стратегия охватывает все основные направления развития финансовой деятельности и финансовых отношений предприятия;
- процесс разработки финансовой стратегии определяет необходимость формирования специфических финансовых целей долгосрочного развития предприятия;
- процесс разработки финансовой стратегии предопределяет выбор наиболее эффективных направлений достижения поставленных целей;
- финансовая стратегия определяет оптимальные пути распределения дефицитных финансовых и материальных ресурсов;
- финансовая стратегия призвана учитывать меняющиеся условия внешней среды в процессе финансового развития предприятия и адекватно реагировать на эти изменения;
- адаптация финансовой стратегии к меняющимся условиям внешней среды обеспечивается в первую очередь изменениями направлений формирования и использования финансовых ресурсов предприятия.

Более расширенную классификацию стратегий в стратегическом планировании предлагает Загорский А.Л. [7] (см. рис. 2). Необходимость вычленения финансовой составляющей при создании общей стратегии компании, по его мнению, обусловлена:

- диверсификацией деятельности крупных корпораций в плане охвата ими различных рынков, в том числе и финансовых;
- потребностями в изыскании источников финансирования стратегических проектов и всего комплекса стратегического производственно-хозяйственного поведения;
- наличием единой для всех компаний конечной цели при выборе стратегических ориентиров – максимизацией финансового эффекта;

СТРАТЕГИЯ ПРЕДПРИЯТИЯ - СТРАТЕГИЧЕСКОЕ ПЛАНИРОВАНИЕ

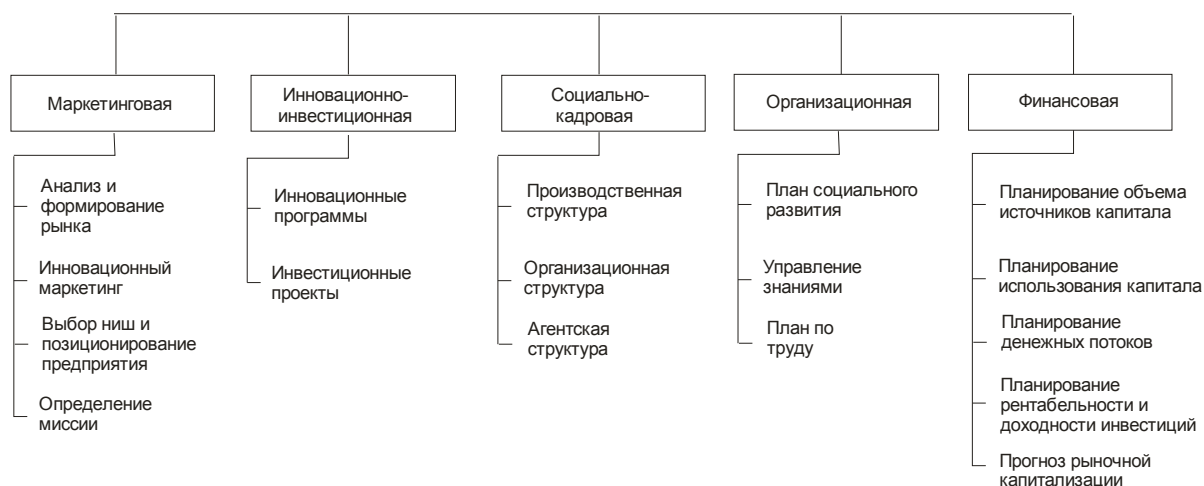


Рис. 2. Стратегии предприятия

- стремительным развитием международных и внутренних национальных финансовых рынков как функционального «поля» для извлечения (заимствования) финансовых ресурсов и одновременного прибыльного размещения капитала [7, с. 36].

В американской и европейской литературе в области финансового менеджмента понятие финансовая стратегия отсутствует. В стратегическом менеджменте финансовая стратегия представлена как одна из функциональных стратегий, а в финансовом менеджменте ученые оперируют конкретными терминами как долгосрочные инвестиционные решения, структура капитала, дивидендная политика, кредитная политика, управление денежными средствами, запасами, финансовое планирование и т.д.

Формулировки, которые дают российские специалисты по отношению к финансовой стратегии отличаются друг от друга. Приведем таблицу, позволяющую сопоставить эти понятия (табл. 1).

Давыдова Л.В. и Ильминская С.А. конкретизируют финансовую стратегию в качестве рычага для экономического роста компании и при разработке финансовой стратегии рекомендуют выделять следующие приоритетные направления развития финансовой деятельности, направленные на достижение главной цели финансовой стратегии:

- формирование финансовых ресурсов предприятия;
- выбор направлений инвестиционной деятельности;
- обеспечение финансового равновесия предприятия.

Выделенные приоритетные направления главной финансовой стратегии предприятия должны, по мнению авторов, получить свою конкретизацию в целевых стратегических нормативах. В качестве них могут быть установлены темпы роста чистого денежного потока, рентабельность собственного капитала, структура активов, финансовый леверидж, период оборота дебиторской и кредиторской задолженностей.

По схожему определению И.А. Бланка, финансовая стратегия также представляет собой один из важнейших видов функциональной стратегии предприятия, но «обеспечивающей все основные направления развития его финансовой деятельности и финансовых отношений путем формирования долгосрочных финансовых целей, выбора наиболее эффективных путей их достижения, адекватной корректировки направлений формирования и использования финансовых ресурсов при изменении условий внешней среды» [2]. Данное определение может претендовать на самое полное и расширенное, среди приведенных. Это определение четко определяет сущность финансовой стратегии как важнейшей в функциональных стратегиях развития организации, при выборе наиболее эффективных ее путей в условиях долгосрочности финансового планирования, и изменчивости внешней среды.

По выполненному обзору можно сделать следующие выводы: рассмотренные нами специалисты в области финансового менеджмента представляют финансовую стратегию как

компонент общей стратегии компании наряду с продуктовой, инвестиционной, маркетинговой и другими видами стратегий – и это их непосредственно объединяет. Но наряду с этим есть и существенные отличия. Так И.А. Бланк использует функциональный методический подход при определении финансовой стратегии. Более широкое понятие финансовой стратегии трактует А.Г. Каратуев используя процессный подход, так же как и приверженцы школы административного управления, он рассматривает финансовую стратегию как инструмент для реализации целей финансового менеджмента, а, как известно процессный подход рассматривает функции управления.

И.П. Хоминич использует системный подход, так как рассматривает финансовую стратегию как экономическую категорию, подчиненную законам рынка, использование фондов финансовых ресурсов из внешней среды свидетельствует о существовании входов и соответственно преобразованных выходов существующей системы.

Несмотря на ясно видимые различия в цитированных определениях, все они содержат четко выраженные однотипные понятия. Семантический анализ позволяет выявить пять ключевых моментов, так или иначе включаемые в рассматриваемые определения.

Цель: эффективное развитие компании

Время: долгосрочные ориентиры

Направление: финансовая деятельность

Механизм: финансирование

Условия: внутренняя и внешняя среда

На этой основе представляется возможным синтезировать новое обобщенное определение термина финансовая стратегия.

Финансовая стратегия это план действий, связанный с риском и неопределенностью, целью которого является эффективное развитие компании в рамках сформированной миссии, долгосрочных финансовых целей, разработанной корпоративной и деловых стратегий организации, представляющий собой финансирование путем формирования, координации, распределения и использования финансовых ресурсов компании.

Такое определение продуктивно по ряду причин. Во-первых, данное определение, рассматривает финансовую стратегию как план действий, позволяющий ограничить финансовую стратегию от иных экономических феноменов. Во-вторых, определением подразумевается наличие динамики, и эта динамика носит долговременный характер. В-третьих, данное определение отражает внутреннюю и внешнюю сторону финансовой стратегии. В-четвертых, финансовая стратегия должна быть разработана на базе корпоративной и деловых стратегий т.к. они являются не только стратегиями выше стоящего уровня, но и задают общий план управления компанией.

Учитывая изменчивость конъюнктуры и тенденций развития финансовых рынков, высокую степень инновационности финансовых инструментов, которыми оперируют компании, значительную степень их зависимости от векторов движения макроэкономических и социально-политических процессов в мировом сообществе, следует сформировать ряд направлений, которые правомерно рассматривать в качестве компонентов финансовой стратегии. Используя подход Радунина, представим компоненты финансовой стратегии в виде схемы (рис. 3).

Формирование финансовой стратегии обеспечивает способность моделировать финансовую ситуацию; выявлять необходимость изменений, а также предвидеть вектор и характер будущих изменений; применять в ходе изменений надежные инструменты и методы, реализовывать финансовую стратегию, получив желаемый результат.

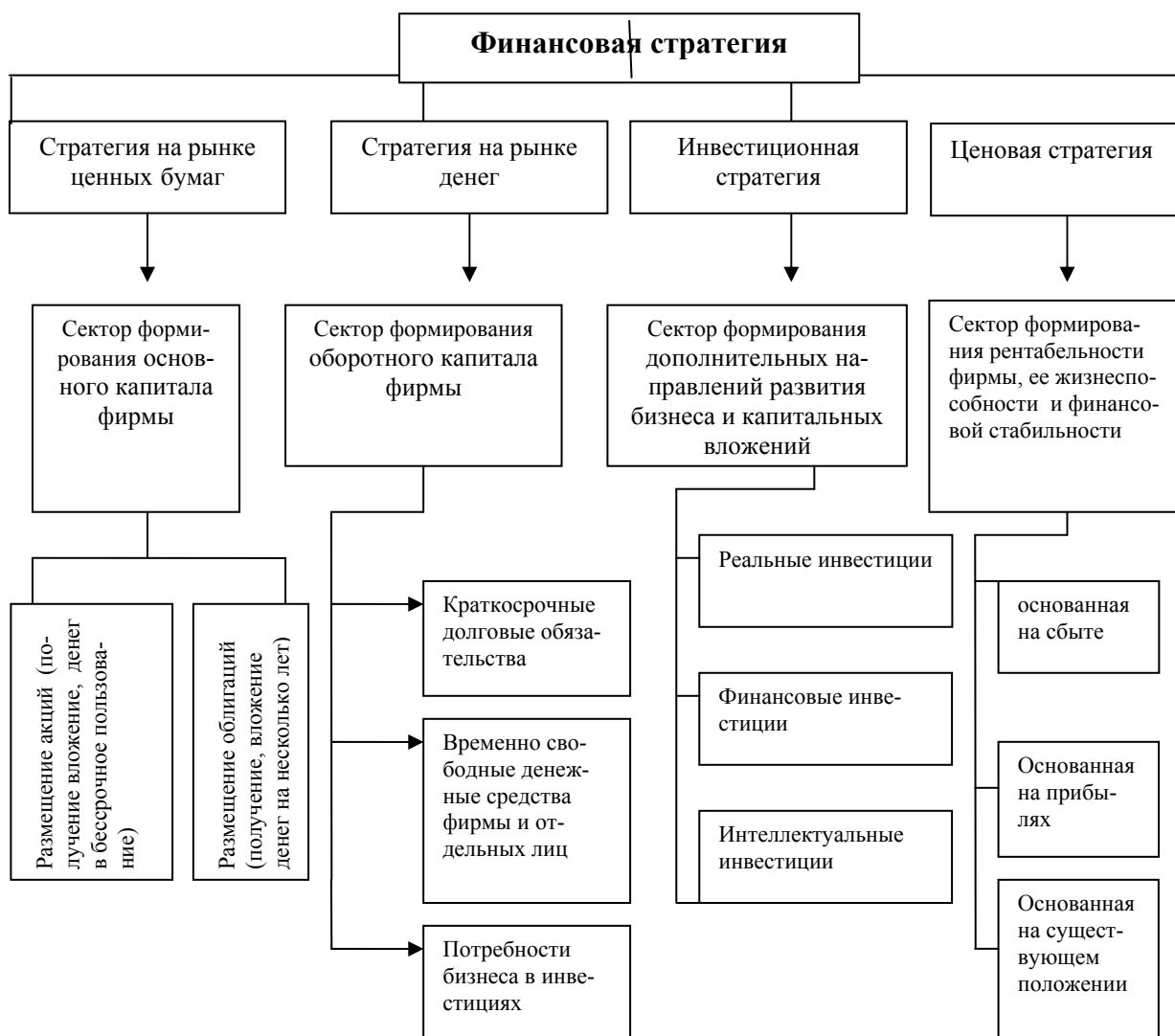


Рис. 3. Компоненты финансовой стратегии предприятия

Рассмотрим подходы других авторов. Экономисты Илышева Н.Н. и Крылов С.И. в своих публикациях отмечают, что «будучи наиболее важной составляющей общей экономической стратегии, финансовая стратегия направлена на достижение в долгосрочной перспективе целей организации в соответствии с ее миссией путем обеспечения формирования и использования финансовых ресурсов, то есть управления финансовыми потоками организации, и прежде всего на обеспечение конкурентоспособности организации» [8].

Согласно классификации, предложенной данными экономистами, финансовую стратегию разделяют на два вида:

- 1) генеральная (то есть общая) финансовая стратегия;
- 2) финансовая стратегия отдельных задач.

Классификационным признаком в данном случае является объем решаемых задач в сфере финансов.

Генеральная финансовая стратегия является составляющей общей экономической стратегии организации и связана с реализацией всех финансовых аспектов ее миссии. И очевидно, что перечень задач финансовой стратегии определяется ее целями в каждом конкретном случае. Однако, по мнению Илышевой Н.Н. и Крылова С.И., цель, присущая финансовой стратегии практически любой коммерческой организации, – максимизация благосостоя-

ния собственников этой организации – может определять ряд некоторых общих задач, к которым относятся:

- определение финансового состояния организации на основе анализа;
- оптимизация оборотных средств организации;
- определение доли и структуры заемных средств и их эффективности;
- оптимизация инвестиций и источников средств для развития производства;
- прогнозирование прибыли организации;
- оптимизация распределения прибыли;
- оптимизация налоговой политики с максимальным учетом возможных льгот и недопущения штрафов и переплат;
 - определение направления вложения высвобождающихся денежных средств с целью получения максимальной прибыли, в том числе приобретения ценных бумаг смежных предприятий;
 - анализ применения и выбор наиболее эффективных форм безналичных расчетов, в том числе использование векселей;
 - разработка ценовой политики применительно как к выпускаемой, так и к покупаемой продукции с учетом финансового состояния организации;
 - определение политики внешнеэкономической деятельности.

Несмотря на очень подробную классификацию финансовой стратегии, приведенную Ильшевой Н.Н. и Крыловым С.И., их подход учитывает финансовую стратегию только как составляющую общей экономической стратегии, связанную с реализацией всех ее финансовых аспектов, и не учитывающую ее как компоненту всех функциональных стратегий организации. При этом мы согласны, что типология финансовой стратегии, представленная Ильшевой Н.Н. и Крыловым С.И. должна быть дополнена временным классификационным признаком, согласно И.П. Хоминичу.

Ряд экономистов (И.П. Хоминич, А.М. Ковалева, А.Н. Жилкина и др.) выделяют по отношению к финансовой стратегии еще один классификационный признак – временной. Это связано с тем, что согласно И.П. Хоминич, «некоторые из аспектов формирования финансовой стратегии более правильно рассматривать в истинно стратегическом плане, то есть на долгосрочную перспективу. Другие же целесообразно определять при конструировании среднесрочных целей и ориентиров деятельности компании» [12]. В частности, конкретные финансовые параметры (рентабельность продукции и услуг, издержки, доход на вложенный капитал и др.) затруднительно рассчитывать на 10-15 лет вперед, то есть нельзя уверенно гарантировать их адекватность изменчивым факторам макро- и микросреды, которые будут определять бизнес-климат фирмы через такой промежуток времени.

Именно поэтому эти экономисты выделяют генеральную финансовую стратегию, разрабатываемую на год и более, и оперативную, разрабатываемую на месяц, квартал, полугодие.

И.А. Бланк выделял следующие виды главной финансовой стратегии компании:

1. Стратегия финансовой поддержки ускоренного роста предприятия. Реализуется в сфере ускоренного возрастания потенциала формирования финансовых ресурсов предприятия 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».

Но в данной классификации спектр финансовых стратегий достаточно узкий и не в полной мере учитывает все многообразие различных финансовых состояний организации.

Требуется особо подчеркнуть, что задачи финансовой стратегии должны быть сопоставимы с возможностями организации. Реализация финансовой стратегии «должна осуществляться на основе сочетания жесткого централизованного финансового стратегического руководства и гибкого своевременного реагирования на изменившиеся условия» [2].

Роль финансовой стратегии организации выражаются через ее функции, сформулированные И.А. Бланком:

1. Обеспечение механизма реализации долгосрочных общих и финансовых целей предстоящего экономического и социального развития организации в целом и отдельных ее структурных единиц.

2. Реальная оценка финансовых возможностей организации, обеспечение максимального использования его внутреннего финансового потенциала и возможность активного маневрирования финансовыми ресурсами.

3. Обеспечение возможности быстрой реализации новых перспективных инвестиционных возможностей, возникающих в процессе динамических изменений факторов внешней среды.

4. Учет возможных вариантов развития неконтролируемых организацией внешних факторов и сведение к минимуму их негативные последствия для деятельности организации.

5. Отражение сравнительных преимуществ организации в финансовой деятельности в сопоставлении с ее конкурентами.

6. Обеспечение реализации соответствующего менталитета финансового поведения в наиболее важных стратегических финансовых решениях организации.

7. Формирование значения основных критериальных оценок выбора важнейших финансовых управленческих решений.

8. Базисная предпосылка стратегических изменений общей организационной структуры управления и организационной культуры компании [3, с. 97].

Разработка финансовой стратегии, по мнению Давыдовой Л.В. и Ильминской С.А., играет большую роль в обеспечении эффективного развития предприятия, проявляющуюся в следующем:

- обеспечение механизма реализации долгосрочных общих и финансовых целей предстоящего развития предприятия;

- возможность активного маневрирования финансовыми ресурсами;

- обеспечение реализации перспективных инвестиционных возможностей;

- возможность снижения отрицательного воздействия факторов внешней среды на результаты деятельности предприятия;

- выявление преимуществ и недостатков предприятия в финансовой деятельности в сравнении с его конкурентами;

- наличие финансовой стратегии обеспечивает четкую взаимосвязь стратегического, текущего и оперативного управления финансовой деятельностью предприятия.

Формальным критерием эффективности финансовой стратегии, на взгляд этих авторов, может служить «золотое правило экономики»:

$$T_{\pi} > T_{\text{в}} > T_{\text{а}} > 100,$$

где T_{π} – темп роста прибыли;

$T_{\text{в}}$ – темп роста объема продаж;

$T_{\text{а}}$ – темп роста авансированного капитала [6].

Если в результате разработки финансовой политики в разрезе приоритетных направлений стратегического финансового развития предприятия нарушается соотношение, рекомендованное данной моделью, то в стратегию необходимо вносить коррективы, чтобы она способна была удовлетворять критерию эффективности. Только в этом случае цель считается достигнутой.

Экономисты особо подчеркивают, что «при разработке финансовой стратегии необходимо объективно и всесторонне учесть факторы, оказывающие на нее влияние, и, прежде всего:

- действующий финансово-инвестиционный механизм, существующие условия финансового рынка, рыночной экономики в целом;
- производственные, маркетинговые и финансовые возможности организации» [8].

Методика разработки финансовой стратегии компании предложенная И. Бланком включает в себя следующие этапы:

1) Определение общего периода формирования финансовой стратегии. Условиями определения периода формирования финансовой стратегии является предсказуемость развития экономики, отраслевая принадлежность предприятия, его размер, стадия жизненного цикла и другие.

2) На основе SWOT-, SNW- и PEST-анализов, портфельного анализа, сценарного анализа, сравнительного финансового анализа, анализа финансовых коэффициентов, интегрального анализа по модели Дюпон, экспертного анализа осуществляется исследование факторов внешней финансовой среды и конъюнктуры финансового рынка; с помощью данных методов можно проанализировать внутреннюю и внешнюю финансовую среду компании. Методы оценки внутренней и внешней среды компании представляют собой в большей степени качественный анализ. К числу недостатков данных методов относят: эти методы оценки необходимо использовать в комплексе с др. методами; они не предоставляют детально проработанной оценки стратегической позиции компании. При использовании данных методов в качестве инструмента для обоснования проектов и стратегий необходимо понимать, что они являются лишь одним из способов систематизировать уже существующие знания. Если эти знания неверны или их слишком мало, то и результаты анализа будут иметь небольшую ценность;

3) Оценка сильных и слабых сторон финансовой деятельности предприятия;

4) Комплексная оценка стратегической финансовой позиции предприятия;

5) Разработка стратегических финансовых целей компании (формирование финансовой философии, учет объективных ограничений в достижении стратегических целей, формирование главной стратегической финансовой цели, формирование «дерева стратегических финансовых целей»). Система стратегических целей отражается в конкретных показателях - целевых стратегических нормативах;

6) Конкретизация целевых показателей финансовой стратегии по периодам ее реализации, которая обеспечивает динамичность представления системы целевых стратегических нормативов финансовой деятельности, а также их внешняя и внутренняя синхронизация во времени;

7) Разработка целевых стратегических нормативов финансовой деятельности;

8) Принятие основных стратегических финансовых решений – процесс рассмотрения возможных способов достижения стратегических финансовых целей и выбора наиболее эффективных из них для практической реализации (выбор финансовой стратегии предприятия, формулировка финансовой политики по основным аспектам финансовой деятельности, формирование портфеля возможных стратегических финансовых альтернатив, оценка и отбор альтернатив, составление программы стратегического финансового развития);

9) Оценка эффективности принятой финансовой стратегии. Оценка эффективности проводится с помощью нескольких критериев: согласованность с прогнозируемыми изменениями внешней среды, с корпоративной стратегией, с внутренним потенциалом компании, реализуемость, уравнишенность отдельных объектов, эффективность реализации, допустимые уровни риска.

10) Организация контроля реализации финансовой стратегии.

Методика разработки финансовой стратегии компании, предложенная З. Аминовой.

Автор данной методики предлагает все возможные виды финансовой стратегии фирмы представить в виде матрицы финансовых стратегий фирмы. Манипулируя в рамках дан-

ной матрицы, можно рассматривать проблему в динамике, давая возможность не только формулировать финансовую стратегию, но и модифицировать (менять) ее в результате изменения каких-то очень важных параметров функционирования предприятия.

Для изучения данной матрицы вводятся несколько новых и очень важных категорий финансового менеджмента, а именно:

$$\begin{array}{l} \text{РЕЗУЛЬТАТ} \\ \text{ХОЗЯЙСТВЕННОЙ} \\ \text{ДЕЯТЕЛЬНОСТИ} \\ \text{(РХД)} \end{array} = \text{БРЭИ} - \begin{array}{l} \text{ИЗМЕНЕНИЕ} \\ \text{ФИНАНСОВО-} \\ \text{ЭКСПЛУАТАЦИОННЫХ} \\ \text{ПОТРЕБНОСТЕЙ} \end{array} - \begin{array}{l} \text{ПРОИЗВОДСТВЕННЫЕ} \\ \text{ИНВЕСТИЦИИ} \end{array} + \begin{array}{l} \text{ОБЫЧНЫЕ} \\ \text{ПРОДАЖИ} \\ \text{ИМУЩЕСТВА} \end{array}$$

$$\begin{array}{l} \text{РЕЗУЛЬТАТ} \\ \text{ФИНАНСОВОЙ} \\ \text{ДЕЯТЕЛЬНОСТИ} \\ \text{(РФД)} \end{array} = \begin{array}{l} \text{ИЗМЕНЕНИЕ} \\ \text{ЗАЕМНЫХ} \\ \text{СРЕДСТВ} \end{array} - \begin{array}{l} \text{ФИНАНСОВЫЕ} \\ \text{ИЗДЕРЖКИ} \\ \text{ПО ЗАЕМНЫМ} \\ \text{СРЕДСТВАМ} \end{array} - \begin{array}{l} \text{НАЛОГ НА} \\ \text{ПРИБЫЛЬ} \end{array} - \begin{array}{l} \text{ДРУГИЕ} \\ \text{ДОХОДЫ И} \\ \text{РАСХОДЫ} \\ \text{ФИНАНСОВОЙ} \\ \text{ДЕЯТЕЛЬНОСТИ} \end{array} \text{ (ДИВИДЕНДЫ +)}$$

$$\begin{array}{l} \text{РЕЗУЛЬТАТ ФИНАНСОВО-} \\ \text{ХОЗЯЙСТВЕННОЙ} \\ \text{ДЕЯТЕЛЬНОСТИ} \\ \text{(РФХД)} \end{array} = \text{РФД} + \text{РХД}$$

БРЭИ – брутто-результат эксплуатации инвестиций.

Результат хозяйственной деятельности (РХД) с экономической точки зрения может быть определен как денежные средства предприятия после финансирования развития. РХД говорит о ликвидности предприятия после финансирования всех расходов, связанных с его развитием. Положительное значение данного показателя дает основания готовиться к реализации масштабных инвестиционных проектов (предприятие стоит перед скачком постоянных затрат, который в значительной мере может быть компенсирован именно положительным значением РХД).

Результат финансовой деятельности (РФД) отражает финансовую политику предприятия (привлечение заемных средств или функционирование без привлечения таковых). При его подсчете используется только движение финансовых потоков. На фазе привлечения заемных средств РФД становится положительным, на фазе отказа от привлечения заемных средств РФД становится отрицательным.

РФХД показывает величину и динамику денежных средств предприятия после совершения всего комплекса инвестиционно-производственной и финансовой деятельности фирмы. Положительная величина результата финансово-хозяйственной деятельности дает основание утверждать, что в деятельности фирмы имеет место превышение доходов фирмы над ее расходами, причем вывод этот может быть распространен не только на сегодняшний день, но и на весь, по крайней мере, будущий краткосрочный период. Также положительное значение данного показателя дает основания готовиться к реализации масштабных инвестиционных проектов.

Период положительного РФХД сменяется периодом отрицательного РФХД и так далее при условии нормального развития предприятия. Здесь крайне важно, чтобы компания не имела длительное время отрицательный РФХД.

Таким образом, матрица финансовых стратегий позволяет компании выработать финансовую стратегию в рамках существующей генеральной.

На основании выявленных категорий составляется матрица финансовых стратегий. Данные этой матрицы были рекомендованы французскими учеными Ж. Франшоном и И. Романе (табл. 2.).

Матрица финансовых стратегий Ж. Франсона и И. Романе

	$R\Phi Д << 0$	$R\Phi Д = 0$	$R\Phi Д >> 0$
$R\chi Д >> 0$	$R\Phi \chi Д = 0$ 1	$R\Phi \chi Д > 0$ 4	$R\Phi \chi Д >> 0$ 8
$R\chi \Phi = 0$	$R\Phi \chi Д < 0$ 7	$R\Phi \chi Д = 0$ 2	$R\Phi \chi Д > 0$ 5
$R\chi Д << 0$	$R\Phi \chi Д << 0$ 9	$R\Phi \chi Д < 0$ 6	$R\Phi \chi Д = 0$ 3

Данная матрица представляет от 1 до 9 возможных состояний и видов финансовой стратегии, которые могут быть применены предприятием. При попадании компании в один из квадрантов, ей предлагаются возможные сценарии дальнейшего финансового развития компании, тогда возможно проанализировать финансовую стратегию в динамике.

Для российских предприятий матрица финансовых стратегий может быть очень полезной. В современных условиях в отечественных компаниях преобладают ситуации, описанные выше в квадрантах 6, 7, 9. Все они характеризуются дефицитом ликвидных средств предприятия.

Но для полнокомплексного инструмента разработки финансовой стратегии предприятия данный метод не достаточен и может применяться только как часть общей методики.

Методика разработки финансовой стратегии компании предложенная **Arthur D. Little**. В основе подхода к портфельному анализу фирмы Arthur D. Little лежит концепция жизненного цикла отрасли или бизнес-единицы, в соответствии с которой каждая бизнес-единица проходит в своем развитии четыре стадии: рождение, развитие, зрелость и спад. Другим параметром является конкурентная позиция бизнеса: ведущая (доминирующая), сильная, благоприятная (заметная), прочная или слабая.

Сочетание четырех стадий жизненного цикла отрасли и пяти конкурентных позиций дает в итоге матрицу ADL размерности 4*5, которая дополняется тщательно продуманным набором уточненных стратегий, стратегических решений. Для использования матрицы необходимо определить переменные, которые характеризуют стадию жизненного цикла и переменные, определяющие сильные стороны бизнеса и его относительное положение на рынке. Что касается сильных сторон бизнеса, то они определяются такими показателями, как общая конкурентоспособность бизнеса, отношение менеджмента к риску, наличие патентов, гарантийного обслуживания, вертикальной интеграции, общая эффективность бизнеса.

Данная методика включает в себя реализацию трех этапов:

- определение конкурентной позиции бизнес-единицы;
- определение стадии жизненного цикла отрасли;
- выбор уточненной стратегии.

Матрица ADL позволяет установить распределение объемов продаж, дохода и инвестиций по отдельным видам бизнеса в зависимости от стадии жизненного цикла и положения бизнеса и отрасли.

Методика разработки финансовой стратегии компании предложенная Градовым А.П.

А.П. Градов свои варианты поведения в различных сферах финансовой деятельности не называет финансовой стратегией. Эти сферы идут как стратегия ценообразования, стратегия поведения фирмы на рынках денег и ценных бумаг, стратегия инвестиционной деятельности. По каждой из предложенных стратегий достаточно четко прописывает этапы реализации.

Стратегия ценообразования. А.П. Градов предлагает следующие этапы выбора цены: общее исследование предлагаемого рынка и прогнозирование его конъюнктуры, определение модели конкурентного рынка, этапа жизненного цикла товара, общих целей фирмы, выбор ценовой политики, исследование факторов, влияющих на уровень цен, принятие базового уровня цены и определение его динамики. В рамках этого подхода автор выделяет следующие виды ценовой политики: выход на новый рынок, введение нового товара, цена для стимулирования сбыта, последовательный проход по сегментам рынка, ценовые методы конкурентной войны, стимулирование комплексных продаж, ценовая дискриминация, быстрое возмещение затрат, следование за лидером, удовлетворительное возмещение затрат.

Стратегия поведения фирмы на рынках денег и ценных бумаг. Заключается в выработке правил мобилизации дополнительных финансовых ресурсов, направляемых как в инвестиции, так и для решения текущих финансовых задач. Под данной стратегией А.П. Градов понимает «правила и приемы «наилучшего» размещения денег в ценные бумаги и/или под проценты, а также получение кредитов» [13, с. 312]. И здесь элементы финансовой стратегии предопределены (являются отображением) структурой финансового рынка (рис. 4).

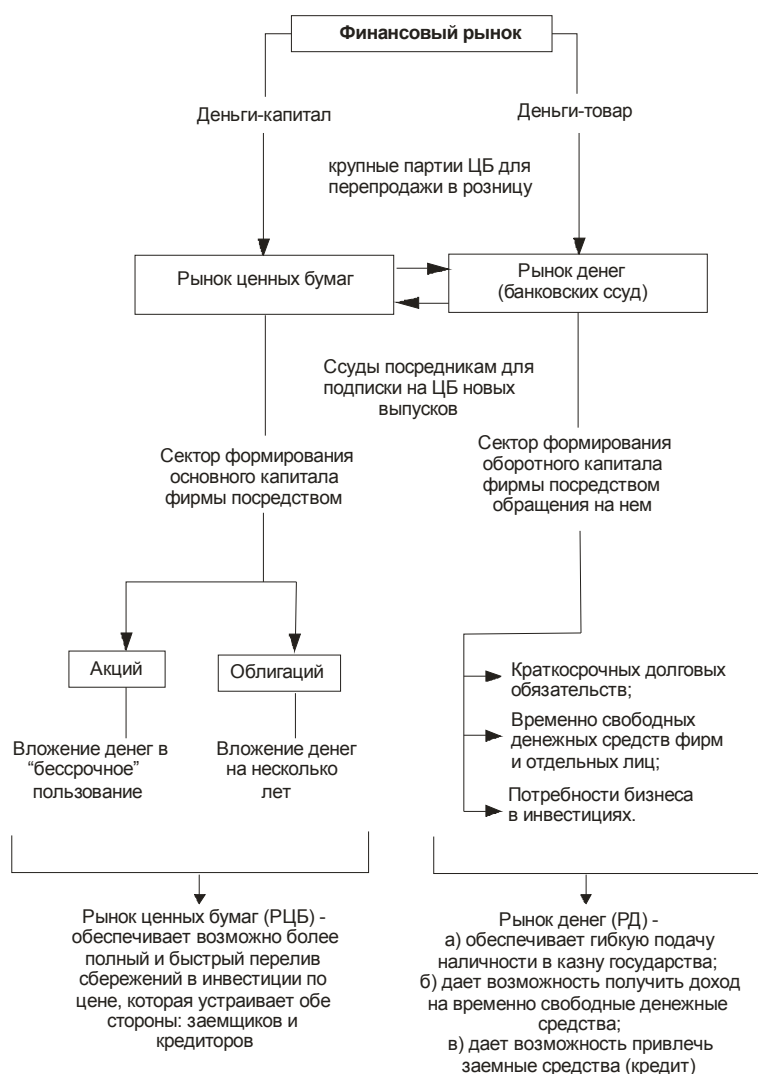


Рис. 4. Структура и функции финансового рынка [13].

Здесь автор рассматривает факторы, обуславливающие выбор решения о привлечении средств. При определении стратегии поведения фирмы на рынке ценных бумаг предлагается фирме-инвестору первоначально определить принципы формирования инвестиционного

портфеля, выбрать схему управления портфелем, выбрать набор операций, приведенный перечень которых насчитывает 19.

Стратегия инвестиционной деятельности фирмы. В рамках данного направления происходит увязка процесса инвестирования и жизненного цикла спроса.

Главной стратегической задачей «внутренней» инвестиционной деятельности А.П. Градов считает выбор наиболее эффективных направлений вложения средств в повышение конкурентного статуса компании. Инвестиционная деятельность организации должна быть направлена, с одной стороны, на усиление положительного воздействия внешних условий на ее деятельность, с другой стороны – на совершенствование производственного профиля компании.

Инвестиции во «внешние условия» представляют собой: инвестиции в развитие родственных и поддерживающих отраслей, с которыми предприятие поддерживает кооперативные связи; инвестиции в социальную инфраструктуру региона базирования организации либо в другие регионы, от которых зависит успех ее деятельности; инвестиции в факторы производства общего и узкоспециализированного характера, без развития которых организация не сможет получить конкурентного преимущества ни внутри страны, ни на зарубежном рынке и пр.

Инвестиции внутреннего характера имеют целью развитие стратегического потенциала предприятия за счет приращения тех или иных ресурсов (технических, технологических, пространственных и т.п.) и создание необходимых материально-технических запасов.

Особое внимание должно быть уделено формированию и поддержанию на соответствующем уровне стратегической гибкости производства, ибо жесткий производственный профиль предприятия в условиях динамичного рынка может в определенный момент привести к несостоятельности (банкротству).

В зависимости от конъюнктуры рынка на предприятии могут складываться различные уровни изменчивости технологии: стабильная (остающаяся в основном неизменной в течение всего жизненного цикла спроса), плодотворная (технология, сохраняющаяся длительный период, но разрабатываются сменяющие друг друга поколения продукции с лучшими параметрами и более широким диапазоном применения), и изменчивая (в результате которой в период жизненного цикла спроса, помимо новых изделий, наблюдается появление сменяющих друг друга базовых технологий).

Поскольку темпы научно-технического прогресса постоянно растут, все большее распространение получает изменчивая технология. Единственным критерием гибкости может стать только экономический критерий. Здесь гибкость как экономическая категория должна отражать способность системы к эффективной адаптации. Гибкость производственной системы также во многом определяется степенью специализации.

Стратегия инвестиционной деятельности у Градова А.П. тесно связана со стратегией обновления ресурсов и реинжинирингом бизнес-процессов.

Методы портфельного анализа тоже можно представить как методики разработки финансовой стратегии, скорее ее выбора. К ним относятся: БКГ, General Electric, McKinsey&Co, Shell, матрица Ансоффа, трехмерная схема Абея.

Использование портфельных матриц несет в себе ряд преимуществ, которые делают их более привлекательными. Во-первых, портфельные матрицы представляют собой относительно простой и достаточно эффективный способ декомпозиции и сравнения деятельности предприятия на основе бизнес-областей. Во-вторых, портфельный подход позволяет оценить роль бизнес-областей с точки зрения внешних факторов (привлекательности отрасли) и внутренних параметров (конкурентной позиции на рынке). На основе полученных результатов предприятие направляет инвестиции в те области, которые являются наиболее конкурентоспособными. В-третьих, портфельный анализ является эффективным механизмом для рассмотрения возможностей продажи или приобретения структурной бизнес единицы. Другими словами, предназначение методов портфельного анализа заключается в том, чтобы помочь руководителям предприятий оценить весь свой бизнес, сравнить привлекательность различ-

ных областей финансовой деятельности и определить направления движения денежных потоков.

Однако методы портфельного анализа страдают рядом существенных недостатков:

К недостаткам матрицы БКГ относят следующее:

- матрица не предполагает определенных стратегий;
- немногие компании могут использовать ее концепцию;
- матрица теряет смысл, если отсутствует возможность роста;
- прибыль играет для фирмы зачастую большую роль, чем баланс поступления денег;
- нет средних значений параметров. Все делится на 4 группы - и это упрощение;
- данная матрица не отражает основных приоритетов инвестирования;
- очень слабо характеризуются компании, что подразумевает необходимость дополнить матрицу другим анализом;
- гипотеза о зависимости между относительной долей рынка и потенциалом прибыльности применима лишь при наличии опытной кривой, т.е. в основном в отраслях массового производства;
- игнорируется определенная цикличность развития товарных рынков.

Матрица МакКинзи дает хороший инструментарий для анализа портфеля бизнесов (продукции). Данная матрица используется для выработки инвестиционных решений. Основной вывод, к которому она подводит исследователя, состоит в том, что сбалансированный портфель должен иметь в своем составе в основном бизнесы, находящиеся в квадратах «Успех», немного бизнесов, находящихся в квадрате «Вопросительный знак», и строго определенное число бизнесов, находящихся в квадрате «Доходный бизнес». Их количество должно быть достаточным для того, чтобы обеспечивать поддержание «успешных» бизнесов и «вопросительных знаков».

Достоинства:

- вводит средние значения;
- используется более широкий набор переменных;
- показывает направления инвестирования ресурсов.

Недостатки:

- не дает рекомендаций по разработке стратегии и не предполагает определенных стратегий, а лишь дает общее направление финансовых вложений;
- при использовании данного метода остаются не затронутыми аспекты оптимальной структуры капитала, не установлены параметры абсолютной и текущей ликвидности компании и др.

Матрица Shell более совершенна, учитывает большее количество факторов, имеет широкую область применения.

Недостатки:

- отсутствует логическая связь между показателями конкурентоспособности и денежными потоками;
- слишком большое количество учитываемых факторов усложняет их измерение и оценку;
- общий характер рекомендаций, что затрудняет выбор.

Критика портфельного анализа показывает общие недостатки его методов:

- трудности учета рыночных отношений (границ и масштабов рынка), слишком большое количество критериев. По мере роста числа факторов более сложной проблемой становится их измерение;
- субъективность оценок позиций стратегических единиц бизнеса;
- статичный характер моделей;
- слишком сложный характер рекомендаций, трудности выбора стратегий из множества вариантов.

Главный же недостаток портфельного анализа заключается в использовании данных о текущем состоянии бизнеса, которые не всегда можно экстраполировать в будущее.

Также для разработки направлений финансового развития могут использоваться методы финансового управления ростом производства, анализ стоимости чистых активов, метод оценки платежеспособности.

Методы финансового управления ростом производства включают в себя проблему определения допустимого роста производства на основе расчета предельной эффективности деятельности предприятия при отсутствии дополнительных инвестиций. То есть предприятие, имея спрос на продукцию и резерв производственных мощностей, увеличивает продажи за счет собственных средств и краткосрочных кредитов. К числу данных методов относятся: точные аналитические и приближенные графические методы.

Анализ стоимости чистых активов - возможность прогнозировать величину чистых активов на дату годовой отчетности и не допустить их снижения до критического уровня.

Метод оценки платежеспособности (данный метод учитывает оборачиваемость активов, по сравнению с традиционными позволяет повысить точность анализа за счет следующих преимуществ: группировки обязательств и платежных средств организации с учетом скорости движения активов в хозяйственном процессе, учета норм законодательства по определению финансовой несостоятельности, проведения прогнозного анализа платежеспособности организации на срок, больший, чем один год, учета платежного избытка активов для покрытия менее срочных обязательств при формировании исходных данных по оборачиваемости активов за тот же срок). Методы оценки платежеспособности включают точные аналитические методы расчета коэффициентов платежеспособности.

Существенным недостатком последних трех методов является трудоемкость расчетов, доступность и сложность обработки финансовых и статистических внутренних данных предприятия. При расчете показателей используется информация бухгалтерской отчетности, которая, как правило, дается на конкретную дату, а это может отразить минутное состояние предприятия, не раскрывая истинного положения дел. Необходимо учитывать условность таких данных как инфляция, которая может снизить стоимость оборотных средств, величину кредиторской и дебиторской задолженности, влияющую на амортизационные отчисления; разные методы учета, сезонность. Также существенным недостатком можно отметить скорее определение с помощью этих методик каких-то перспективных нормативных значений, а не содержательного характера будущего финансового развития. В таблице 3 более подробно отражены достоинства и недостатки рассмотренных методик.

Таблица 3

Критический анализ методик разработки финансовой стратегии

Автор методики	Достоинства методики	Недостатки методики
И.А. Бланк	Проста в применении, четко прописан алгоритм разработки и выбора финансовой стратегии, механизм выбора финансовой стратегии предложен с учетом многих факторов	Предлагается всего три вида финансовой стратегии. Данные стратеги не достаточно конкретизированы. Механизм выбора финансовой стратегии затруднен т.к. при оценке стратегической финансовой позиции компании могут быть образованы стратегические финансовые позиции не совместимые друг с другом. В качестве методов оценки стратегической финансовой позиции компании используются SWOT и PEST – анализ, которые имеют ряд существенных недостатков
З. Аминова	«Путешествие» из квадранта в квадрант предложенной матрицы делает возможным	Недостаточно прописан методический аппарат, отсутствуют ориентиры разработки финансовой стратегии компании. Затронута

	анализ стратегии предприятия в динамике. Можно не только сформулировать финансовую стратегию, но и модифицировать ее в результате изменения каких-либо параметров функционирования предприятия. Предложенные стратегии позволят предприятию принимать решения о комплексном использовании всех пассивов и активов	только две области финансовой стратегии, а именно изменение заемных средств компании и реализация инвестиционных проектов. Финансовая стратегия намного многограннее, чем ее представляет автор методики, поэтому много аспектов остаются за гранью выбора финансовой стратегии не затронутыми, а именно работа на рынке ценных бумаг, на валютном рынке, осуществление выбора ценовой политики компании. Существует огромное количество возможных сценариев, что может затруднить выбор вида финансовой стратегии – необходимо точно идентифицировать положение предприятия
Фирма Arthur D. Little.	Проста в применении и более точно указывает направление деятельности компании. Исходя из рекомендации матрицы, определяется размер прибыли, инвестиций и денежного потока. В основе анализа лежит концепция жизненного цикла отрасли	Представлен ограниченный набор стратегий, в которых не меняется жизненный цикл, тем самым не учитывается динамика окружающей среды. Методический аппарат в плане разработки финансовой стратегии – отсутствует. Не все области финансовой стратегии четко прописаны и затронуты
А.П. Градов	Предлагает уточненные финансовые стратегии. Более многогранно представляется финансовая стратегия, поэтому предлагается ряд возможных сценариев поведения компании в области рынка ценных бумаг, рынка капитала, возможные стратегии ценообразования и инвестиций, как одних из составляющих финансовой стратегии	Отсутствуют четкие методические описания по разработке финансовой стратегии. Не ясно, в какой конкретно ситуации компания должна использовать ту или иную стратегию (мотивация выбора). Слабо определены виды финансовой стратегии. Не достаточно полно и четко прописывается поведение компании на рынке денег и рынке ценных бумаг. Не указывается целесообразность и эффективность операций на рынке «коротких» и «длинных» денег, а просто предлагается ряд способов, приемов, с помощью которых можно максимально приблизиться к поставленной цели. Отсутствие применения инструментов стратегического финансового анализа и формирования стратегических целей финансовой деятельности, а также подмена направлений финансовой стратегии отдельными финансовыми операциями, что является весьма сомнительным

Таким образом, мы рассмотрели несколько различных подходов к формулировке методического инструментария разработки финансовой стратегии предприятия. На основании вышеприведенных данных наиболее полной методикой представляется подход И.А. Бланка. Данная методика, как уже говорилось ранее, максимально отвечает всем стратегическим целям компании и максимально всестороннее подходит к планированию и анализу финансовой деятельности компании.

Постановка проблемы каждой компании, поставившей перед собой цель разработать финансовую стратегию, заключается в обеспечении развития деятельности необходимыми

денежными потоками и увеличении доли роста самофинансирования (увеличение доходов и уменьшении расходов компании).

Финансовая политика компании описывается двумя финансовыми коэффициентами. Первый - коэффициент рентабельности продаж - фиксирует выручку от реализации продукции, которая зависит от сложившейся политики цен и положения фирмы на рынке. Кроме того, данный коэффициент отражает контроль над текущими производственными и непроизводственными расходами компании, которые влияют на прибыль от операций в ее основной деятельности. Это означает, что коэффициент рентабельности продаж также включает в себя информацию о сложившемся ассортименте и текущей практике управления оборотными активами компании. Второй финансовый коэффициент - оборачиваемость активов - демонстрирует в агрегированной форме эффективность компании, поскольку отвечает на вопрос о том, сколько раз в течение хозяйственного года все активы (включая долгосрочные) способны создавать годовой оборот фирмы (выручку). Поэтому данный коэффициент отражает практику управления инвестированным капиталом при существующей финансовой политике компании: сложившемся ассортименте, рыночной позиции, результативности производственного менеджмента. Вторая группа коэффициентов описывает политику финансирования. Норма накопления или реинвестирования напрямую зависит от системы использования внутренних источников финансирования, к которым, прежде всего, относится создаваемая в компании прибыль, и от политики выплат собственникам. Коэффициент финансового рычага описывает принципы привлечения капитала. Чем больше заемного капитала, тем выше данный коэффициент, а значит, шансы наращивания прибыли растут, поскольку на решение именно этой задачи направлено действие финансового рычага компании. Одновременно может возрасти и риск неплатежа (см. рис.5).

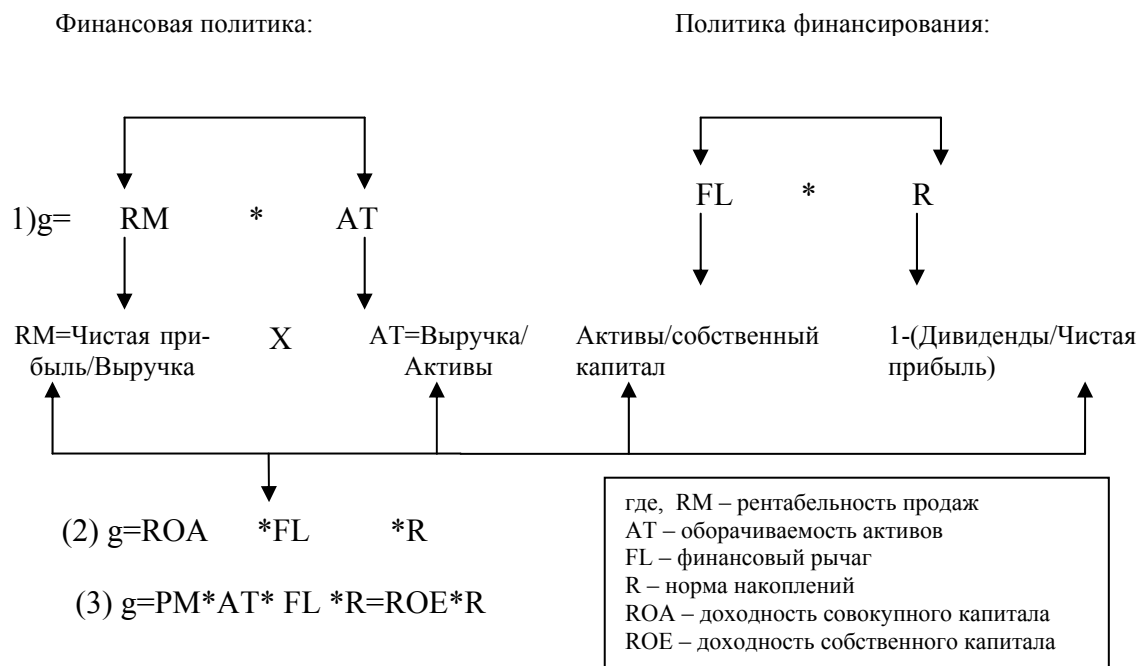


Рис. 5. Модель устойчивого роста компании

Иными словами, темп устойчивого роста - это единственно возможная скорость увеличения продаж при неизменности рассмотренных четырех коэффициентов. Если темп развития компании становится иным, какой-то из коэффициентов должен измениться, и, следовательно, либо в финансовой политике, либо в политике финансирования происходят перемены. Поэтому данный темп можно считать вмененным или предписанным компании двумя видами ее политик - финансовой и политикой финансирования. Но это вовсе не означает, что фирма будет развиваться с заданной скоростью: на нее влияют меняющиеся рыночные условия и остальные виды политик.

Нами была разработана матрица для формирования финансовой стратегии, основанная на концепции темпа устойчивого роста, разработанной еще в 60-х гг. прошлого века всемирно известной сегодня консалтинговой фирмой Boston Consulting Group (BCG). Также была использована схема взаимосвязи рентабельности активов, рентабельности реализованной продукции и ресурсоотдачи фирмы «Du Pont». В основе предложенной нами матрицы заложена финансовая политика и политика финансирования.

Матрица «Z» состоит из четырех частей и основана на оценке темпа роста выручки и темпа роста финансирования компании (рис.6).

высокий Темп роста выручки низкий	II. Квадрант стратегии Простой рост	I. Квадрант стратегии Рост, ведущий к росту стоимости бизнеса
	III. Квадрант стратегии Догоняющий рост	IV. Квадрант стратегии Рост, ведущий к росту прибыли
	низкий	высокий

Темп роста финансирования

Рис.6. Модель разработки финансовой стратегии компании

I. Квадрант стратегии. Рост, ведущий к росту стоимости бизнеса. У компании существует избыток капитала. Характерна финансовая стратегия – это обеспечение роста за счет внутренних источников финансирования. У компании уровень нераспределенной прибыли растет более высокими темпами, чем темп роста собственного капитала. В данном случае компания за счет внутренних источников финансирования может увеличить рост объема продаж и активов, но при этом одновременно могут возникать риски следующего характера, а именно рост объема продаж может привести к увеличению валовой прибыли, но для финансирования этого роста потребуются увеличение активов, чтобы увеличить объем выпускаемой продукции. Фирма обычно должна увеличивать товарно-материальные запасы, дебиторскую задолженность, а также и другие статьи активов.

II. Квадрант стратегии. Простой рост. Компания, ориентированная на агрессивную политику продаж, так как наблюдается высокий темп роста выручки при низкой политике финансирования. При высоком темпе роста выручки компания может осуществлять операции связанные с переводом ликвидных средств в валютные активы со стабильно растущим курсом. На сегодняшний день в долгосрочной перспективе можно планировать тенденцию роста европейской валюты (евро), следовательно, компании выгодно размещать свои активы

в данной валюте. Компания может осуществлять финансирование различного рода инвестиционных проектов необходимых для осуществления намеченных планов. Если ни один из вариантов инвестиций не является приемлемым, компании не нужно обеспечивать дополнительное финансирование, и тогда она может всю прибыль использовать на выплату дивидендов.

III. Квадрант стратегии. Догоняющий рост. Показатели очень низкие. Характерна стратегия деинвестирования и/или уход с рынка (или с рыночного сегмента). Компания: может инвестировать, чтобы удерживать занятую позицию и следовать за развитием рынка, инвестировать в целях улучшения занимаемой позиции на рынке, инвестировать, чтобы восстановить утерянную позицию, снизить уровень инвестиций с намерением «собрать урожай», например путем продажи бизнеса, компания может деинвестировать и уйти с рынка (или из рыночного сегмента), если она не может добиться существенного конкурентного преимущества.

IV. Квадрант стратегии. Рост, ведущий к росту прибыли. Стратегии направлены на привлечение средств со стороны, либо за счет различного рода займов, либо за счет увеличения акционерного капитала (выпуск ценных бумаг: акций и/или облигаций). Так как рынок ценных бумаг слабо развит, то компании необходимо работать только с высоко ликвидными ценными бумагами. К высоко ликвидным ценным бумагам принято относить «голубые фишки», облигации Банка России, государственные облигационные займы. Они являются одними из самых надежных и быстро обращающихся на рынке ценных бумаг. Кроме того, облигационный заем является наиболее приоритетным, так как способствует формированию кредитного рейтинга организации.

Для построения матрицы необходимо выполнить следующие шаги:

1) Оценить темп роста выручки. Для этого осуществляется расчет показателей РМ и АТ. Произведение данных показателей отражает темп устойчивого роста (выручки). Полученное значение откладывают по вертикальной оси матрицы.

2) Оценить темп роста финансирования компании. Для этого осуществляется расчет показателей FL и R. Произведение данных показателей отражает темп роста финансирования компании (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 компании необходимо работать с соответствующей финансовой стратегией и разрабатываются более конкретные рекомендации по ведению финансовой деятельности компании.

Преимуществами данной методики можно назвать простоту, четкость указания направлений финансовых действий. Данный подход позволяет оценить значение бизнес-областей с точки зрения роста объемов выручки и объемов финансирования. На основе полученных результатов предприятие направляет инвестиции в те области, которые являются наиболее конкурентоспособными. Этот анализ является эффективным механизмом для рассмотрения возможностей дальнейшего расширения или сокращения инвестиций в разрезе конкретных структурных бизнес-единиц. Значение метода заключается в том, чтобы помочь руководителям предприятий оценить весь свой бизнес, сравнить привлекательность различных областей финансовой деятельности и определить направления движения денежных потоков.

Данное направление в дальнейших научных исследованиях можно расширить и углубить путем усложнения критериальных показателей и увеличения количества полей финансовых стратегий.

Литература:

1. Аминова З. Финансовая стратегия предприятия: формирование, развитие, обеспечение устойчивости. – М.: Компания Спутник +, 2002. – 536 с.

2. Бланк И.А. Финансовая стратегия предприятия. – К.: «Ника-Центр», «Эльга», 2004. – 711 с.
3. Бланк И.А. Финансовый менеджмент. – Киев: Ника-Центр: Эльга, 2004. – 527 с.
4. Бригхем Ю., Гапенски О.Л. Финансовый менеджмент: Полный курс: В 2 т. Пер. с англ. – СПб.: Экономическая школа, 1997. – 959 с.
5. Ван Хорн Дж.К., Вахович Дж. М. (мл) Основы финансового менеджмента. – 11-е изд.: Пер. с англ. – М.: Вильямс, 2001. – 988 с.
6. Давыдова Л.В., Ильминская С.А. Финансовая стратегия как фактор экономического роста предприятия //Финансы и кредит, №30, 2004. с.5-8.
7. Загорский А.Л. Финансовая стратегия интегрированных бизнес-групп. Монография. – С.-Пб.: «Издательство НПК «РОСТ», 2005. – 356 с.
8. Ильшева Н.Н., Крылов С.И. Финансовая стратегия организации – понятие, содержание и анализ.//Финансы и кредит, №17, 2004. с.8-17.
9. Каратуев А.Г. Финансовый менеджмент. – М.: ФБК-Пресс, 2003. 423 с.
10. Клейнер Г.Б., В.Л. Тамбовцев. Предприятие в нестабильной экономической среде. М.: Дело и сервис, 2003. – 234 с.
11. Крейнина М.Н. Финансовый менеджмент. – М.: Дело и сервис, 1998. – 304 с.
12. Хоминич И.П. Финансовая стратегия компании. – М.: Российская экономическая академия, 1998. – с.156.
13. Экономическая стратегия фирмы: Учеб. пособие/ Под ред. А.П. Градова. – 3-е изд., испр. – СПб.: Спец-Лит, 2000. – 414 с.