

ИНВЕСТИЦИОННО-ФИНАНСОВАЯ ПОЛИТИКА В ВЕРТИКАЛЬНОЙ СИСТЕМЕ СТРАТЕГИЧЕСКОГО ПЛАНИРОВАНИЯ КОРПОРАЦИЙ

Ю. И. Растова

Санкт-Петербургский государственный экономический университет (Санкт-Петербург, Россия)
E-mail: rastova.yu@unecon.ru

Рассмотрено содержание инвестиционно-финансовой политики в рамках вертикальной системы стратегического планирования, а также ее взаимосвязь с бизнес-целями, стратегией развития, политикой в различных функциональных областях. Обоснована целесообразность использования такого инструмента реализации инвестиционно-финансовой политики, как инвестиционный портфель.

Ключевые слова: корпорация, вертикальная система стратегического планирования, инвестиционно-финансовая политика.

INVESTMENT AND FINANCIAL POLICY IN A VERTICAL OF STRATEGIC PLANNING OF CORPORATIONS

Yu. I. Rastova

St. Petersburg State University of Economics (St. Petersburg, Russia)
E-mail: rastova.yu@unecon.ru

The article deals with the content of investment and financial policy in the framework of vertical system of strategic planning, as well as with its relationship with the business objectives, development strategy and policies in different functional areas. The expediency of using such tools in investment and financial policy as a strategy maps and investment portfolio is shown.

Keywords: corporation, the vertical system of strategic planning, investment and financial policy.

Повышение инвестиционной привлекательности отечественных компаний во многом определяется расширением горизонта планирования, четким целеполаганием, ведением продуманной политики, стандартизацией основных управленческих процессов. Причем в силу перехода от отраслевого управления к корпоративному и упорядочения имущественных отношений участников при совместном ведении деятельности происходит концентрация прав и контроля над деятельностью дочерних и зависимых обществ, ограничение их самостоятельности, распространение на них перечисленных требований [3, с. 141–142; 5, с. 10].

Советам директоров отечественных компаний предстоит освоить механизмы установления основных ориентиров деятельности компании на долгосрочную перспективу, определения их долгосрочных бизнес-целей и КПЭ, отбора стратегий

и бизнес-планов по основным видам деятельности, контроля деятельности в соответствии с утвержденными стратегией развития и основными направлениями деятельности компании.

Реализовать эти задачи возможно посредством построения в организации вертикальной системы стратегического планирования, включающей совокупность взаимоувязанных документов, нормативно-правовое, научно-методическое, информационное, финансовое и иное обеспечение процессов стратегического планирования, участников, осуществляющих практическую деятельность и контроль в этой предметной области.

Ключевыми звеньями вертикальной системы стратегического планирования являются стратегия развития, долгосрочная программа развития, текущее (тактическое) планирование, аудит реализации долгосрочной программы развития, система ключевых показателей эффективности (табл. 1).

Таблица 1

Вертикальная система стратегического планирования [7, с. 41–42]

Документы и процедуры	Определение	Механизм
Стратегия развития	Внутренний документ, содержащий: <ul style="list-style-type: none"> — четко сформулированные и измеримые стратегические цели развития, включая дочерние и зависимые общества; — информацию о текущем положении; — целевую финансовую бизнес-модель; — сведения о стратегических инициативах на период не менее 5 лет 	Совет директоров (наблюдательный совет) утверждает стратегию развития, разработанную менеджментом с учетом: <ul style="list-style-type: none"> — действующего законодательства; — стратегических, программных и иных документов отрасли в целом и непосредственно в сфере деятельности организации, ее дочерних и зависимых обществ, филиалов
Долгосрочная программа развития	Внутренний программный документ, производный от стратегии, включающий: <ul style="list-style-type: none"> — перечни средств и конкретных мероприятий для достижения стратегических целей в срок с указанием объема и источников их финансирования; — значения показателей текущих и ожидаемых результатов деятельности компании, ее дочерних и зависимых обществ, филиалов на период от 3 до 5 лет 	Менеджмент компании в ходе разработки долгосрочной программы развития выполняет: <ul style="list-style-type: none"> — анализ среды (макросреда, конкурентная среда) и ее влияния на устойчивость организации в целом; — сравнительный анализ показателей результатов деятельности не менее чем у трех сопоставимых (конкурирующих) компаний в отрасли — анализ перспектив развития отрасли; — анализ ключевых рисков и возможностей
Текущее (тактическое) планирование	Планирование деятельности компании на срок до 1 года для выбора средств достижения стратегических целей: <ul style="list-style-type: none"> — краткосрочные и оперативные планы (бюджеты, финансовые сметы, производственные программы) 	Тактические вопросы: <ul style="list-style-type: none"> — создание определенной организационной структуры; — порядок найма сотрудников; — процедуры взаимодействия с потребителями продукции/услуг и т. д.; — мотивация работников; — распределение ресурсов
Аудит реализации долгосрочной программы развития госкомпании	Инструмент контроля работы менеджмента компаний по исполнению долгосрочных программ развития и ключевых показателей эффективности	Рекомендуется проводить с привлечением специализированных организаций
Разработка и внедрение системы ключевых показателей эффективности	Оценочные критерии достижения целей для определения эффективности деятельности	Система КПЭ предназначена для планирования и контроля достижения целей, определенных стратегией, средств и реализации мероприятий долгосрочной программы развития

В качестве стратегических документов, обеспечивающих успешную реализацию стратегии развития компании, как показывает практика, разрабатывают:

- перечень ключевых показателей эффективности и их целевые значения;
- положение о вознаграждении исполнительного органа и совета директоров;
- инвестиционно-финансовую политику;
- интерактивную финансовую модель, положение о научно-технических фондах;
- прогноз научно-технического развития, модернизации и оптимизации применяемых технологий;
- программы энергосбережения и энергоэффективности.

К сожалению, приходится констатировать, что отечественные компании редко разрабатывают такой важный документ, необходимый для оценки результатов ее деятельности в долгосрочной перспективе, как стратегические карты [6, с. 97–98].

Инвестиционно-финансовая политика организации — это документ, содержащий инструменты и критерии успешности реализации инвестиционных и финансовых мероприятий, нацеленных на достижение стратегических целей развития компании.

Следует подчеркнуть, что значительное число стратегических целей развития компании и целевых значений ключевых показателей эффективности конкретизируется посредством инвестиционно-финансовой политики. Среди них: повышение

финансовой эффективности; повышение кредитного рейтинга; повышение рентабельности по чистой прибыли; ограничение по долговой нагрузке; повышение ликвидности активов; повышение эффективности инвестиционной деятельности.

В общем случае инвестиционно-финансовая политика должна указывать, как систематически и строго применить концепции корпоративных финансов в различных бизнес-ситуациях. Речь идет о теории структуры капитала, управлении оборотным капиталом, управлении рисками, о реальных опционах, первичном публичном размещении акций, о финансах международных корпораций и непубличных компаний.

В узком операционном смысле цель разработки инвестиционно-финансовой политики организации — поддержание инвестиционной и финансовой дисциплины в ходе реализации стратегии.

Метрики успешности достижения цели инвестиционно-финансовой политики должны удовлетворять следующим требованиям: постоянство, измеримость, достоверность, пригодность для контроля, комплексность, адаптируемость, доступность [1].

Заметим, основным показателем оценки эффективности менеджмента публичной компании с учетом общего анализа состояния рынка

считается финансовый показатель — TSR (Total Shareholders Return), представляющий собой норму доходности акционеров в результате изменения биржевых котировок акций и начисления дивидендов. Целевое значение TSR должно устанавливаться на уровне доходности одного из индексов Московской биржи за отчетный период.

Кроме того, инвестиционно-финансовая политика должна устанавливать:

- четкие критерии инвестирования (сроки инвестирования, внутренняя норма доходности IRR);
- требования по максимально допустимому уровню долговой нагрузки, рассчитанной по методике S&P (NetDebt/EBITDA), согласно которой NetDebt определяется как сумма долгосрочных и краткосрочных кредитов и займов компании, за вычетом денежных средств. При этом кредиты и займы должны быть в оценке согласно стандарту МСФО (IAS) 23;
- требования по уровню ликвидности;
- требования по коэффициенту отношения свободного денежного потока к выручке.

При этом инвестиционно-финансовая политика должна определять политику компании в различных функциональных областях, формулировать критерии их согласованности (табл. 2).

Таблица 2

Функциональные направления политики [4, с. 196]

Функциональные направления политики организации	Содержание задач, требующих согласования с инвестиционно-финансовой политикой организации
Научно-техническая политика	Обоснование порядка определения непредвиденных расходов по НИОКР, выбор метода контроля за сроками и стоимостью работ
Амортизационная политика	Выбор способов начисления амортизации, определение сроков полезного использования амортизируемого имущества, способов переоценки его стоимости
Учетная политика	Внедрение международных стандартов ведения бухгалтерского учета; организация аудиторских проверок; выбор методов списания сырья и материалов в производство, оценки незавершенного производства, варианты формирования ремонтных и страховых фондов и т. д.
Налоговая политика	Использование налоговых льгот, оценка бюджетной эффективности инвестиционных проектов и инвестиционных инструментов
Кадровая политика	Определение прав, обязанностей, сроков, мер поощрения и наказания при иницировании, разработке и реализации инвестиционных проектов

Существует мнение, что в управлении корпорациями с высокодифференцированной структурой инвестиционно-финансовая стратегия вытесняет промышленную, маркетинговую и другие виды стратегий, а управление производственными единицами интегрированных корпоративных структур (ИКС) осуществляется центральной компанией (штаб-квартирой) как инвестиционным портфелем [2, с. 76].

Управление портфелем представляет собой процесс определения, установления, регулирования и развития соотношений между элементами портфеля, обеспечивающих достижение поставленных перед портфелем целей.

Задачами управления инвестиционный портфель являются его формирование и поддержание с целью:

- максимального увеличения ценности портфеля путем своевременного исключения утративших свои инвестиционные характеристики активов и включения эффективных намеченных проектов, обеспечивающих максимальное использование изменение факторов инвестиционной среды;
- обеспечения сбалансированности портфеля;
- эффективного использования ресурсов портфеля с учетом бесспорных и сомнительных источников финансирования.

Формирование инвестиционного портфеля организации должно опираться на стратегические основания, среди которых:

- а) потенциал дальнейшего роста, основанный на лучших из доступных вариантах продукта или технологии;
- б) дискретность процесса реализации инвестиционных проектов, позволяющая по результатам каждого этапа принимать решение о продолжении или отказе от дальнейших инвестиций;
- в) возможность изменить масштабы операций по проекту;
- г) наличие эффективных партнеров и субподрядчиков;
- д) возможность концентрации денежных затрат на ранних, наиболее достоверно прогнозируемых периодах реализации проектов.

Управление портфелем предполагает непрерывную оценку возможностей «арбитража» (асимметрии) по пространству, времени, инструментам, рискам, законодательству, налоговым режимам и т. д., комбинация которых создает дополнительные инвестиционные возможности.

Проекты в рамках портфеля целесообразно разделить на более управляемые элементы и мероприятия: по отдельным фазам в жизненном ци-

кле проекта; по характеру выполняемых работ; по технической сложности работ и особым требованиям к ним и т. д. Нельзя игнорировать и не обеспечивающие явного или рассчитываемого экономического эффекта социально-ориентированные проекты; проекты, связанные с крайней технической необходимостью, с повышением надежности, резервирования мощности, модернизацией или установкой автоматики, средств связи, совершенствования систем учета; закупки автомобилей, оргтехники, мебели; обустройство территории; проектно-изыскательские работы.

Логическая схема управления инвестиционным портфелем включает стадии: разработка концепции портфеля — базовое планирование (отбор проектов, активов, инвестиционной собственности) — формирование портфеля — детальное планирование подпроектов — мониторинг параметров портфеля — реструктуризация портфеля — ликвидация портфеля.

Критериями принятия решений о включении проектов и мероприятий в портфель могут быть как значения чистого дисконтированного дохода или индекса доходности, так и отсутствие более выгодных альтернатив, минимизация риска потерь от инфляции, срок окупаемости затрат, относительно небольшая потребность в инвестициях, стабильность (концентрация) поступлений.

Известно, что, предвидя будущие финансовые ограничения, компании часто отдают предпочтение инвестициям с более короткими сроками окупаемости, с меньшим риском, а также инвестициям в более ликвидные активы [8, с. 675]. Стратегические основания должны исключить такого рода мотивацию принятия инвестиционных решений.

В таблице 3 приведены принципиальные, с нашей точки зрения, отличия инвестиционного портфеля организации от портфеля финансовых инструментов.

Таблица 3

Сравнительная характеристика инвестиционного портфеля организации и портфеля финансовых инструментов

Признаки сравнения	Портфель финансовых инструментов	Инвестиционный портфель
Принцип формирования	Включение множества различных инструментов, не связанных тесно между собой, чтобы избежать синхронности циклических колебаний их доходности	Стратегические основания
Механизм оптимизации	Статистический, направленный на снижение уровня риска портфеля при заданном уровне доходности	Иерархический, направленный на максимизацию ценности портфеля
Методы снижения риска	Диверсификация	Превентивные мероприятия и реагирование на риск
Схема управления	Модель оценки стоимости активов CAPM, модель Блейка — Шоулза	Реальные опционы

Все большее число отечественных компаний приходит к выводу, что отсутствие стратегии развития, подкрепленной необходимыми инвестиционными и финансовыми мероприятиями в рамках обоснованной инвестиционно-финансовой политики, ограничивает для них конкурентный доступ к долговому и долевым финансированию, сводит на нет иные усилия по совершенствованию управ-

ления и удовлетворению запросов рынка. Формирование вертикальной системы стратегического планирования в бизнесе, последовательное совершенствование ее инструментов является важным звеном в решении задачи обеспечения устойчивых предпосылок для экономического роста в парадигме социально ориентированного инновационного развития России.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

1. Адова И. Б., Милёхина О. В. Методические подходы к исследованию феномена успешности российских организаций // *Экономический анализ: теория и практика*. — 2014. — № 47 (398). — С. 23–33.
 2. Анискин Ю. П., Привалов В. В., Попов А. Н., Бударов А. Ю. Управление инвестиционной активностью. — М., 2002. — 272 с.
 3. Гасанов Г. С. Некоторые аспекты становления крупных предпринимательских структур в странах с переходной экономикой // *Вопросы новой экономики*. — 2008. — № 2. — С. 141–154.
 4. Иванов А. В. Критерии и инструменты отбора проектов при формировании долгосрочных целевых программ // *Современный менеджмент: проблемы и перспективы* : материалы V Всерос. науч.-практ. конф., г. Санкт-Петербург, 15 апреля 2010 г. — СПб., 2010. — С. 194–197.
 5. Коваленко Б. Б., Сидорова Л. В. Эволюция научных и практических представлений о сущности и содержании корпоративных предпринимательских организаций // *Научный журнал НИУ ИТМО. Серия: Экономика и экологический менеджмент*. — 2015. — № 2 (21). — С. 9–16.
 6. Масино Н. Н., Растов М. А. Стратегическая карта инновационного развития как инструмент интеллектуальной системы стратегического управления // *Вестник Омского университета. Серия : Экономика*. — 2015. — № 2. — С. 97–102.
 7. Растова Ю. И. Корпоративное управление: методические императивы совершенствования: монография. — СПб., 2016. — 113 с.
- Heitor Almeidaa, Murillo Campelloa, Michael S. Weisbachb, Corporate financial and investment policies when future financing is not frictionless. *Journal of Corporate Finance*. Volume 17, Issue 3, June 2011, Pages 675–693.

REFERENCES

1. Adova, I. B., Milekhina, O. V. (2014). Methodical approaches to the study of the phenomenon of the success of Russian organizations. *Economic analysis: theory and practice*. 47 (398), 23–33 (in Russian).
2. Aniskin, Yu.P., Privalov, V. V., Popov, A. N., Budarov, A. Y. (2002). *Management of investment activity*. Moscow (in Russian).
3. Gasanov, G. S. (2008). Some Aspects of the Formation of Large Entrepreneurial Structures in Countries in Transition. *Issues of New Economy*. 2, 141–154. (in Russian).
4. Ivanov, A. V. (2010). Criteria and tools for selecting projects for the formation of long-term targeted programs. *Proceed. V All-Russian Conf. Modern management: problems and perspectives*. Saint Petersburg, Saint Petersburg State University of Economics (in Russian).
5. Kovalenko, B. B., Sidorova, L. V. (2015). Evolution of scientific and practical ideas about the essence and content of corporate entrepreneurial organizations. *Scientific journal NRU ITMO. Series «Economics and Environmental Management»*. 2 (21), 9–16. (in Russian).
6. Masino, N. N., Rastov, M. A. (2015). Strategic map of innovative development as a tool of intellectual system of strategic management. *Bulletin of Omsk University. Series: Economy*. 2, 97–102 (in Russian).
7. Rastova, Yu.I. (2016). *Corporate governance: methodological imperatives of perfection*. St. Petersburg (in Russian).
8. Almeidaa, H., Campelloa, M., Weisbachb, M. S., (2011). Corporate financial and investment policies when future financing is not frictionless. *Journal of Corporate Finance*. 17 (3), 675–693.