

Чернявская Юлия Анатольевна

канд. экон. наук, доцент

Зайцева Елизавета Игоревна

магистрант

Липецкий филиал ФГОБУ ВО «Финансовый

университет при Правительстве РФ»

г. Липецк, Липецкая область

РИСК-ОРИЕНТИРОВАННЫЙ ПОДХОД К ФОРМИРОВАНИЮ СТРАТЕГИИ ФИНАНСОВОГО РОСТА ПРЕДПРИЯТИЯ

Аннотация: в статье исследуется проблема интеграции риск-ориентированного подхода в процесс формирования стратегии финансового роста предприятия. На основе систематизации теоретических положений и эмпирических данных уточняется содержание категории «риск-ориентированная стратегия финансового роста» и её место в системе корпоративного финансового управления. Выделяются ключевые виды финансовых рисков, оказывающих влияние на выбор темпов роста, структуры капитала и инвестиционных решений, а также обосновываются методы их количественной оценки и способы учёта при стратегическом планировании. Доказывается необходимость комплексного риск-ориентированного подхода, обеспечивающего баланс между достижимыми темпами роста, доходностью и допустимым уровнем финансовой устойчивости в условиях нестабильной экономической конъюнктуры.

Ключевые слова: риск-ориентированный подход, стратегия финансового роста, финансовые риски, устойчивый рост, структура капитала, управление стоимостью, финансовая устойчивость.

Проблема интеграции риск-ориентированного подхода в процесс формирования стратегии финансового роста предприятия имеет выраженный теоретико-методологический и прикладной характер. В современной экономической литературе риск традиционно рассматривается преимущественно как фактор, огра-

ничивающий рост, что порождает концептуальный разрыв между стратегическим целеполаганием и риск-менеджментом. Между тем, как показывают эмпирические исследования, риск не является внешним по отношению к процессу роста – он выступает его имманентным структурным элементом. В работе польских исследователей на основе анализа модели устойчивого роста предприятия прямо утверждается, что «риск является essential building block of the sustainable growth idea». Иными словами, любая стратегия роста с необходимостью предполагает выбор определённого риск-профиля: агрессивная стратегия, обеспечивающая темпы роста выше устойчивого, и консервативная стратегия, не обеспечивающая даже устойчивого темпа, представляют собой не альтернативы наличию риска, а альтернативные конфигурации его распределения во времени и по источникам финансирования.

Однако на практике интеграция риск-ориентированного подхода в стратегическое финансовое планирование сталкивается с рядом ограничений. В научной литературе справедливо отмечается, что, «несмотря на наличие широкой теоретической базы и прикладных исследований, недостаточно проработан вопрос о разработке комплексного методического подхода к стратегическому планированию», адаптированного к условиям конкретных типов организаций. Традиционные методики стратегического планирования, как правило, либо игнорируют риск на этапе целеполагания, либо рассматривают его как ограничение, накладываемое *post factum* на уже сформированную стратегию. Это порождает ситуацию, при которой риск-менеджмент превращается в формальную процедуру, не влияющую на содержание стратегических решений. Как следствие, стратегия финансового роста оказывается уязвимой к тем рискам, которые не были учтены при её формировании, а система корпоративного финансового управления утрачивает способность к превентивному реагированию на угрозы.

Уточнение содержания категории «риск-ориентированная стратегия финансового роста» требует разграничения двух близких, но не тождественных понятий: «риск-ориентированная финансовая стратегия» и «стратегия финансового роста». Первое получило достаточно развёрнутую трактовку в рабо-

тах Л. А. Мочаловой и её последователей. Согласно данному подходу, риск-ориентированная финансовая стратегия – это «система управленческих решений по достижению поставленных перспективных целей формирования, распределения и использования финансовых ресурсов, обеспечивающая финансовую устойчивость организации посредством балансирования динамики объема продаж, активов и структуры источников финансирования по критериям финансовых рисков». Нетрудно заметить, что в этом определении акцент сделан на балансировании, то есть на поддержании равновесия между ростом и устойчивостью. Стратегия финансового роста, напротив, акцентирует целевую направленность на увеличение стоимости бизнеса, объема продаж, активов и капитала. Следовательно, риск-ориентированная стратегия финансового роста представляет собой не просто сумму двух понятий, а их диалектическое единство: она определяет, каким образом целевые параметры роста достигаются при заданных (или допустимых) уровнях финансового риска и с учётом вероятностного характера внешней и внутренней среды.

В этом контексте методологически продуктивной представляется декомпозиционная модель, разработанная в рамках Алтайской школы финансового менеджмента. Данная модель объединяет модель устойчивого роста Р.С. Хиггинса, модель Дюпона и систему критериев оценки финансовых рисков (эффективность финансовой деятельности, риск ликвидности, финансовая устойчивость, риск дивидендной политики), что позволяет генерировать альтернативы риск-ориентированной финансовой стратегии с учётом семи ключевых переменных: сбалансированного темпа роста объема продаж, рентабельности собственного капитала, коэффициента капитализации прибыли, рентабельности активов, чистой рентабельности продаж, оборачиваемости активов и соотношения собственного и заёмного капитала. Существенно, что модель работает в условиях кризиса, когда приоритет отдаётся не только росту объема продаж, но и сохранению финансовой устойчивости. Это позволяет рассматривать риск-ориентированную стратегию финансового роста не как абстрактную

теоретическую конструкцию, а как операционализируемый инструмент, встроенный в процедуру стратегического выбора.

Место риск-ориентированной стратегии финансового роста в системе корпоративного финансового управления определяется её функцией связующего звена между стратегическим целеполаганием и оперативным управлением рисками. В классической модели корпоративного управления стратегические цели и риск-профиль рассматриваются как взаимодополняющие элементы: «чёткая и обоснованная долгосрочная стратегия с определёнными финансовыми целями и осознанным риск-профилем способствует хорошему корпоративному управлению, эффективному использованию ресурсов и надёжной операционной деятельности». Однако на практике эта взаимодополняемость часто остаётся декларацией. Интеграция риск-ориентированного подхода требует, чтобы риск-профиль не просто «сопровождал» стратегию, а формировался одновременно с ней, в рамках единого итеративного процесса. Эмпирические данные подтверждают, что интеграция систем стратегического управленческого учёта и управления рисками предприятия положительно влияет на ключевые финансовые показатели и укрепляет принятие решений на основе риска. Более того, включение риск-ограничений и сценарного анализа в процесс стратегического планирования позволяет выработать сбалансированный подход, «который управляет как ростом, так и неопределённостью».

Таким образом, риск-ориентированная стратегия финансового роста занимает в системе корпоративного финансового управления позицию интегративного элемента, обеспечивающего согласование трёх обычно разрозненных контуров:

- 1) стратегического целеполагания (определение целевых темпов роста и источников их финансирования);
- 2) риск-менеджмента (идентификация, оценка и приоритизация финансовых рисков);
- 3) оперативного финансового планирования и бюджетирования (распределение ресурсов с учётом риск-лимитов).

В рамках такого подхода риск перестаёт быть «внешним» ограничением и становится параметром стратегического выбора. Предприятие, формирующее риск-ориентированную стратегию финансового роста, сознательно выбирает не максимально возможный темп роста, а темп, который может быть устойчиво поддержан при данном уровне финансового риска и данной структуре капитала. Именно в этом заключается принципиальное отличие риск-ориентированного стратегического финансового управления от традиционного, при котором риск учитывается лишь на этапе реализации уже принятой стратегии.

Перспективным направлением дальнейших исследований в этой области является разработка методического инструментария, позволяющего встраивать процедуры оценки финансовых рисков непосредственно в алгоритм стратегического планирования. Примером такого подхода может служить интегрированная методика «Scenario-BSC-Risk», объединяющая элементы сценарного анализа, сбалансированной системы показателей и риск-менеджмента и обеспечивающая «согласование стратегических целей с рисками и внешними сценариями». Однако такие методики пока не получили широкого распространения в практике корпоративного финансового управления, что сохраняет разрыв между теоретическими разработками и реальными управленческими решениями. Преодоление этого разрыва представляет собой актуальную задачу как для экономической науки, так и для практики финансового менеджмента.

Проведённый анализ теоретических положений и эмпирических данных позволяет систематизировать ключевые виды финансовых рисков, детерминирующих стратегические параметры роста, структуры капитала и инвестиционной активности, а также обосновать инструментарий их количественной оценки и процедуры учёта в стратегическом планировании.

Таблица 1

Ключевые финансовые риски и их влияние на стратегические решения
предприятия

Вид финансово-го риска	Влияние на темпы роста	Влияние на структуру капитала	Влияние на инвестиционные решения	Методы количественной оценки	Способы учёта при стратегическом планировании
Риск потери финансовой устойчивости	Ограничивает темпы роста объёма продаж сверх уровня, финансируемого за счёт собственного капитала	Детерминирует соотношение собственного и заёмного капитала; превышение безопасного уровня левериджа на 1% снижает инвестиции на 1–2%	Сужает круг одобряемых проектов; при высокой долговой нагрузке возрастает риск упущенной выгоды от перспективных инвестиций	Коэффициенты автономии, коэффициенты финансовой устойчивости, модели прогнозирования банкротства (Альтман, Таффлер)	Установление целевых нормативов в структуре капитала; включение риск-лимитов в процедуру утверждения инвестиционных бюджетов
Риск ликвидности	Ограничивает способность финансировать рост оборотного капитала; при недостатке ликвидности темпы роста принудительно снижаются	Требует поддержания консервативного соотношения краткосрочных и долгосрочных пассивов; преобладание «длинных» пассивов снижает риск	Сокращает горизонт приемлемых инвестиционных решений; проекты с длительным сроком окупаемости становятся неприемлемыми	Коэффициенты текущей, быстрой и абсолютной ликвидности; анализ разрывов ликвидности (GAR-анализ); стресс-тестирование	Интеграция ковенанта по ликвидности в кредитные соглашения; формирование буфера ликвидности как стратегического резерва
Риск утраты финансовой гибкости	Снижает способность к финансированию будущего роста; низкий леверидж приобретает ценность	Формирует приоритет накопления «долговой ёмкости» (debt capacity); определяет компромисс между текущими	Приводит к отказу от инвестиционных проектов, требующих значительного внешнего финансирования, даже при	Модель EBIT-EPS; анализ волатильности операционной прибыли; сценарный анализ структуры	Включение в стратегию целевого уровня финансовой гибкости; сценарное планирование источников

Вид финансово-го риска	Влияние на темпы роста	Влияние на структуру капитала	Влияние на инвестиционные решения	Методы количественной оценки	Способы учёта при стратегическом планировании
	как возможность привлечения внешнего финансирования в будущем	и будущими преимуществами долга	положительной NPV	финансирования	финансирования инвестиционной программы
Риск роста издержек «высокого долга» (debt overhang)	Снижает темпы роста вследствие недоинвестирования; издержки упущенных возможностей превышают традиционные издержки банкротства	Ограничивает дальнейшее привлечение заёмного капитала; возникает эффект «долгового навеса»	Блокирует принятие проектов с положительной NPV, если выгоды достаются кредиторам, а не акционерам	Модель оценки стоимости капитала (WACC); анализ предельных издержек финансирования; имитационное моделирование (Монте-Карло)	Учёт издержек упущенных возможностей при оценке альтернатив структуры капитала; приоритизация проектов по критерию защиты интересов акционеров
Стратегический риск (риск недостижения стратегических целей)	Наибольший вклад в потерю стоимости: свыше 80% случаев значительной утраты акционерной стоимости в Top-1000 компаний обусловлены стратегическими рисками	Определяет принципиальный выбор между консервативной и агрессивной моделью финансирования роста	Формирует «риск-профиль» стратегии; требует интеграции оценки рисков непосредственно в алгоритм стратегического выбора	Сценарный анализ; стресс-тестирование; вероятностное моделирование (Bayesian networks); имитационные модели	Интегрированная методика «Scenario-BSC-Risk», обеспечивающая согласование стратегических целей с рисками и внешними сценариями

Систематизация представленных данных позволяет сформулировать ряд принципиальных положений, значимых для теории и практики корпоративного финансового управления.

Во-первых, ключевые финансовые риски, детерминирующие стратегические решения, не являются изолированными – они образуют взаимосвязанную систему. Риск потери финансовой устойчивости и риск ликвидности ограничивают параметры роста «сверху», задавая предельно допустимый уровень левериджа. Риск утраты финансовой гибкости и риск роста издержек «высокого долга» действуют «снизу», блокируя принятие инвестиционных решений даже при положительной чистой приведённой стоимости проектов. Стратегический риск выступает интегрирующим фактором, аккумулирующим последствия неадекватного управления всеми остальными видами рисков. Данная взаимосвязь подтверждается эмпирически: рост показателя левериджа относительно долгосрочного долга сверх его безопасного уровня на 1% снижает инвестиции на 1–2%, что свидетельствует о наличии нелинейной зависимости между структурой капитала и инвестиционной активностью.

Во-вторых, количественная оценка финансовых рисков в целях стратегического планирования требует применения комплекса методов, а не отдельного инструмента. Коэффициентный анализ (автономии, текущей ликвидности, финансовой устойчивости) обеспечивает оперативную диагностику текущего риск-профиля, однако не позволяет оценить вероятностные характеристики будущих состояний. Value-at-Risk (VaR) и Expected Shortfall (ES) дают количественную оценку потенциальных потерь на заданном горизонте планирования. Стресс-тестирование выявляет критические комбинации факторов, при которых величина экономического капитала становится недостаточной. Сценарный анализ, в отличие от стресс-тестирования, рассматривает не только негативные, но и нейтральные и позитивные сценарии, что делает его более универсальным инструментом стратегического планирования. Имитационное моделирование методом Монте-Карло позволяет генерировать распределение возможных исхо-

дов и оценивать вероятность достижения целевых финансовых показателей с учётом корреляций между рисками.

В-третьих, интеграция риск-ориентированного подхода в стратегическое планирование требует институциональных изменений, а не только методических. Традиционная последовательность «стратегия – затем риск-менеджмент» должна быть заменена итеративным процессом, в котором риск-профиль формируется одновременно с целевыми параметрами роста. Методологически это означает необходимость встраивания процедур оценки рисков непосредственно в алгоритм разработки финансовой стратегии. Примером такого подхода является декомпозиционная модель, объединяющая модель устойчивого роста Хиггинса, модель DuPont и систему критериев оценки финансовых рисков (эффективность финансовой деятельности, риск ликвидности, финансовая устойчивость, риск дивидендной политики). Данная модель оперирует семью ключевыми переменными: сбалансированный темп роста объёма продаж, рентабельность собственного капитала, коэффициент капитализации прибыли, рентабельность активов, чистая рентабельность продаж, оборачиваемость активов и соотношение собственного и заёмного капитала. Существенно, что модель работоспособна в условиях кризиса, когда приоритет отдаётся не только росту объёма продаж, но и сохранению финансовой устойчивости.

В-четвёртых, эмпирические данные свидетельствуют о том, что стратегические риски представляют собой наиболее значимый источник потери стоимости, при этом они остаются наименее управляемыми в рамках традиционных систем риск-менеджмента. Это объясняется сложностью их количественной оценки: отсутствием релевантных исторических данных, несовместимостью с существующими моделями финансового планирования, необходимостью агрегирования экспертных суждений. Предложенный в научной литературе подход, включающий построение графа взаимосвязей между мерами по снижению рисков и драйверами финансовой модели, преобразование этого графа в вероятностную модель и последующее имитационное моделирование, позволяет оценить вероятность достижения целевой прибыли с учётом портфеля мер по сни-

жению рисков. Однако такие методики пока не получили широкого распространения в практике корпоративного финансового управления.

Таким образом, риск-ориентированная стратегия финансового роста предполагает не максимизацию темпов роста при заданном уровне риска и не минимизацию риска при заданном темпе роста, а сознательный выбор такой конфигурации параметров роста, структуры капитала и инвестиционной программы, при которой достигается устойчивое увеличение стоимости бизнеса в рамках принятого риск-профиля. Это требует применения комплекса количественных методов оценки рисков и институциональной интеграции риск-менеджмента в процедуру стратегического планирования, что представляет собой актуальную задачу как для экономической науки, так и для управленческой практики.

Список литературы

1. Крицкий В.И. Риск-ориентированный подход к государственному контролю за налогообложением прибыли организаций на основе метода Дельфи / В.И. Крицкий // Экономика. Налоги. Право. – 2023. – Т. 16, №2. – С. 137–150. – DOI 10.26794/1999-849X-2023-16-2-137-150. EDN GSSNQG
2. Полякова М.А. Экономика управления финансовыми и налоговыми рисками / М.А. Полякова, А.В. Носов // Экономика. Налоги. Право. – 2023. – Т. 16, №4. – С. 146–157. – DOI 10.26794/1999-849X-2023-16-4-146-157. EDN ANOTTB
3. Ahsan T. How to deal with customer and supplier concentration to attain sustainable financial growth? The role of business strategy / T. Ahsan, S. S. Mirza, et al. // Business Strategy and the Environment. – 2023. – Vol. 32. – P. 4600–4619. DOI 10.1002/bse.3383. EDN GSURIN
4. Clark, T. ESG factors in financial strategy: Reducing risks and building resilience / T. Clark // Journal of Sustainable Finance and Investment. – 2023. – Vol. 12, no. 1.
5. Risk-oriented strategic management accounting in Ukraine / O. Fomina, S. Semenova, O. Moshkovska, V. Yevdoshchak, Y. Manachynska // Business: Theory

and Practice. – 2023. – Vol. 24, no. 2. – P. 533–543. – DOI 10.3846/btp.2023.18951. EDN SSTFVT

6. Jalilvand A. Triangulating Risk Profile and Risk Assessment: A Case Study of Implementing Enterprise Risk Management System / A. Jalilvand, S. Moorthy // Journal of Risk and Financial Management. – 2023. – Vol. 16, no. 11. – Art. 473. – DOI 10.3390/jrfm16110473. EDN KFVMUZ

7. Konga, Y. The Economics of Startup Business Finance: An Investigation Through the Lens of Financial Growth Cycle Theory / Y. Konga, R. Kasilingam // Semantic Scholar. – 2023.

8. Nkansah O.K. O. Thriving amid Uncertainty: How Enterprise Risk Management Shapes the Confluence of Business Strategy and Financial Performance of Micro, Small and Medium Enterprises in Ghana / O. K. O. Nkansah, H. A. Sofia // Proceedings of the 8th Global Conference on Business, Management, and Entrepreneurship (GCBME 2023). – 2024. – DOI 10.2991/978–94–6463–443–3_138.

9. Oyeyipo I. A Conceptual Framework for Transforming Corporate Finance Through Strategic Growth, Profitability, and Risk Optimization / I. Oyeyipo // International Journal of Advanced Multidisciplinary Research and Studies. – 2023. – Vol. 3, no. 5.

10. Stulz R.M. Risk, the Limits of Financial Risk Management, and Corporate Resilience / R.M. Stulz // NBER Working Paper No. 32882. – Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research, 2024. – 226 p.