

ПОВЫШЕНИЕ ЭФФЕКТИВНОСТИ УПРАВЛЕНИЯ ФИНАНСАМИ ХОЛДИНГА

В статье предлагаются организационные изменения для разных видов холдингов для целей повышения эффективности управления финансовыми потоками.

В течение последнего десятилетия в экономической среде России в крупном, среднем и малом бизнесе получили распространение объединения предприятий в виде консолидированных (холдинговых) групп. Причин этому достаточно много: многопрофильность бизнеса большинства средних и малых предприятий, территориальная и отраслевая разобщенность предприятий, стремление выступить консолидированным налогоплательщиком. Несмотря на известные преимущества, которые получают предприятия, становясь участником холдинга, вопросы создания и функционирования консолидированных структур теоретически не проработаны, и цели создания холдинга не всегда достигаются.

К числу основных факторов относительно низкой эффективности холдингов следует отнести недостаточную проработанность вопросов организации и ведения консолидированного учета и составления отчетности, организации финансового управления, налогообложения холдингов.

Обобщая существующие определения холдинга, для целей настоящей статьи рассмотрим его как группу компаний, одна (материнская) из которых владеет контрольными пакетами акций других (дочерних) компаний.

Анализ практического опыта работы предприятий в составе холдингов позволяет определить основные критерии эффективности деятельности таких объединений: высокое качество менеджмента, наличие единой корпоративной культуры, достижимость и реализуемость поставленных целей (показателей капитализации или финансовых показателей деятельности предприятий холдинга). Несомненно, что грамотное и эффективное финансовое управление в холдинге, как подсистема всей системы менеджмента, будет в первую очередь способствовать получению максимального эффекта от объединения нескольких предприятий и достижению группы целей. Специфика организации финансового управления группой компаний, как и любого самостоятельного предприятия, определяется целями, которые ставят собствен-

ники и руководство предприятий. Для предприятий, объединяющихся в холдинги, такими целями могут быть избежание поглощения, максимизация стоимости дочерних компаний, уменьшение налоговой нагрузки, увеличение объема продаж, достижение социальных эффектов, повышение конкурентоспособности и т. д.

Организацию финансового менеджмента в холдингах следует осуществлять с учетом трех подходов:

- со стороны холдинговой компании (компания, обладающей контрольным пакетом обыкновенных акций или преобладающей долей в уставном капитале других компаний);
- со стороны предприятия, входящего в холдинг (дочерней компании);
- со стороны собственников предприятий (собственников холдинговой и дочерних компаний).

При построении системы управления финансами холдинга независимо от реализуемого подхода необходимо учитывать тип объединения предприятий в холдинг. Холдинги чаще всего делят на три основных типа: чистый холдинг (финансовый), операционный и смешанный (субхолдинговый).

Чистый холдинг создается путем объединения предприятий из разных отраслей с целью финансового контроля и управления. В такой консолидированной группе холдинговая компания не вмешивается в текущую деятельность участников холдинга и решает только общие стратегические вопросы финансового управления, а предприятия холдинга возлагают на себя решение конкретных локальных задач финансового менеджмента. При этом в чистом холдинге собственники предприятия в качестве цели ставят рост капитализации участников холдинга без контроля за их оперативной деятельностью.

Операционный холдинг объединяет в себя предприятия одной отрасли или одного вида деятельности с целью обеспечения взаимодействия текущей финансово-хозяйственной деятельности всех предприятий холдинга. В операционном холдинге головная компания осу-

ществляет полное управление текущей деятельностью предприятий-участников. Предприятия холдинга, как правило, не занимаются вопросами финансового управления. Собственники холдинга стремятся контролировать всю оперативную и финансовую деятельность дочерних компаний.

В смешанный холдинг объединяются как предприятия одной отрасли, так и не связанные с этой отраслью предприятия. В таком холдинге, как правило, участниками являются не отдельные бизнес-единицы, а группы предприятий, выступающие в качестве субхолдингов. Функциональные связи между предприятиями-участниками значительно ослаблены: холдинговая компания так же, как и в чистом холдинге, осуществляет финансовое управление только в рамках реализации стратегических целей, а решение финансовых вопросов каждого субхолдинга осуществляется на «местном» уровне. Собственников интересует только прибыльность и качество финансового менеджмента участников холдинга.

Организация финансового менеджмента в холдинговых структурах строится на координации финансовых потоков внутри холдинга между его участниками. Разработанные в настоящее время механизмы перераспределения денежных потоков внутри отдельного независимого предприятия не могут быть реализованы внутри холдинга, поскольку бизнес-единицами в холдинговой структуре выступают не отдельные звенья производственной цепочки и подразделения, а самостоятельные юридические лица.

Учитывая тип холдинговой группы и интересы ее участников (собственников, головной компании и предприятий в составе холдинга), попытаемся создать модель управления финансовыми потоками между предприятиями холдинга с целью достижения максимальной эффективности от объединения компаний, выражающейся не только в повышении прибыльности группы, но и в минимизации рисков их объединения. При разработке модели управления финансовыми потоками холдинга будем учитывать две составляющие финансовых потоков: потоки между дочерними компаниями и потоки между дочерними и холдинговой компаниями (рис. 1).

В финансовом холдинге основной целью управления финансовыми потоками является максимизация прибыльности дочерних предприятий. Для достижения этой цели финансо-

вым службам (головной и дочерних) компаний необходимо обеспечить прозрачность всех финансовых потоков. Для решения этих задач предлагаем создавать в финансовом холдинге единый финансовый центр (рис. 2).

В модели управления финансовыми потоками холдинга следует различать внутренние и внешние финансовые потоки, которые ограничены соответствующими контурами. Единый финансовый центр в чистом холдинге должен осуществлять координацию внутренних финансовых потоков в части распределения прибыли, относящейся ко всей холдинговой группе и размещения свободных средств холдинга. При этом финансовый центр может выполнять функции казначейства или кредитного центра, аккумулируя и распределяя стратегические финансовые ресурсы холдинговой и дочерних компаний между ними как на бесплатной и безвозвратной основе, так и на условиях платности и возвратности. Создание финансового центра позволит холдингу оптимизировать портфель активов дочерних компаний за счет принятия решения по финансированию стратегических инвестиций и управлению структурой капитала, обеспечить прозрачность финансовых потоков, повысить капитализацию предприятий, входящих в холдинг, снизить финансовый риск холдинговой группы за счет диверсификации видов деятельности.

В качестве основного метода финансового управления головной компании холдинга представляется финансовый контроль, заключающийся в стимулировании менеджеров дочерних компаний в достижении требуемого размера прибыли в рамках заданного бюджета. При этом задачи финансовой службы холдинговой компании сводятся к формированию и утверждению стратегических бюджетов бизнес-единиц, определению уровня общего финансового риска консолидированной группы, нормы доходности дочерних предприятий, заданию направлений инвестиций на уровне предприятий-участников и холдинга в целом. Функции опе-



Рисунок 1. Финансовые потоки между дочерними и холдинговой компаниями и финансовые потоки между дочерними компаниями.

ративного планирования и контроля возлагаются на финансовые службы дочерних компаний, которые несут ответственность за формируемый финансовый результат.

Собственники финансового холдинга, как правило, передавая свои полномочия по реализации стратегии бизнеса и стратегическому планированию на единый финансовый центр и финансовую службу холдинговой компании и требуя от дочерних компаний только повышения прибыльности, не учитывают необходимости и возможности получения дополнительных преимуществ и финансовых эффектов от объединения разнородных по видам деятельности компаний (синергии): обмен опытом между участниками холдинга, реализация сложных и высокодоходных проектов, использование единой процедуры финансового управления на уровне предприятий-участников и др.

Улучшение производственных и финансовых показателей эффективности деятельности предприятий операционного холдинга как цель его финансового управления требует не только прозрачности финансовых потоков холдинга, но и тщательного их прогнозирования, планирования, а также реализации мероприятий по их оптимизации со стороны финансовой службы холдинговой компании. Менеджеры дочерних компаний не участвуют ни в стратегическом, ни в операционном планировании финансовых потоков холдинга, а следовательно, не могут принимать самостоятельные решения по привлечению финансовых ресурсов и их распределению между направлениями деятельности. В операционных холдингах при построении системы управления финансовыми потоками также представляется целесообразным создание

единого финансового центра с той лишь разницей, что указанный центр координирует все финансовые потоки холдинга – как внутренние, так и внешние (рис. 3).

Единый финансовый центр операционного холдинга аккумулирует все финансовые ресурсы дочерних компаний и часть ресурсов холдинговой компании и централизованно распределяет их между участниками холдинга в соответствии со стратегическими и текущими планами холдинга, разрабатываемыми головной компанией. При этом единый финансовый центр может выполнять не только функции кредитного центра или казначейства, но и функции клирингового центра. В этом случае за счет реализации клиринговых схем расчетов произойдет ускорение расчетов как внутри холдинга, так и с внешними по отношению к холдингу контрагентами и налоговыми органами, что в конечном итоге приведет к оптимизации финансовых потоков. Кроме того, урегулирование взаимных обязательств дочерних предприятий холдинга будет способствовать сокращению темпов роста дебиторской и кредиторской задолженностей и даже их снижению, что позволит высвободить часть средств для их реинвестирования в текущую деятельность. В процессе перераспределения финансовых потоков через финансовый центр учет потоков имущества, передаваемого от дочерних компаний головной и, наоборот, освобождаемого в соответствии с действующим налоговым законодательством от налогообложения, предоставит возможность холдингу в целом снизить налоговые обязательства. Эти преимущества создания единого финансового центра, сочетающего в себе признаки казначейства, кредитной и клиринговой

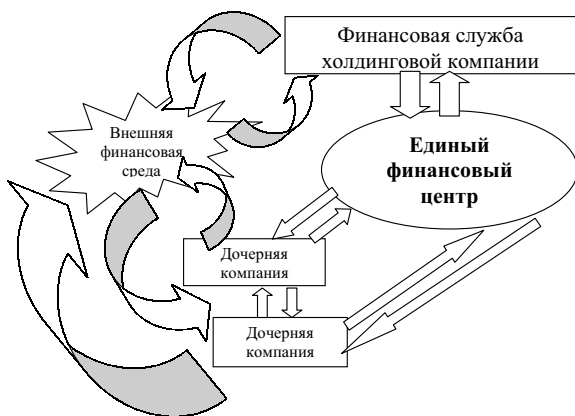


Рисунок 2. Модель управления финансовыми потоками в финансовом холдинге.

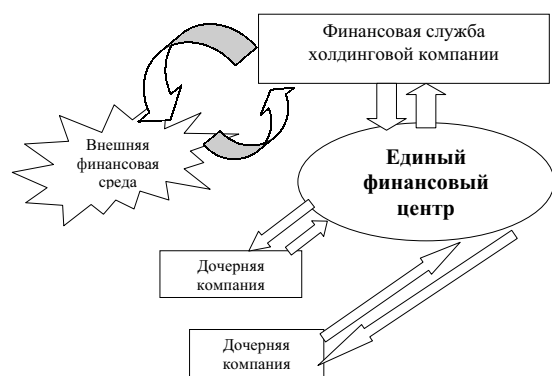


Рисунок 3. Модель управления финансовыми потоками в операционном холдинге.

организации, особенно актуальны для операционного холдинга, в котором головная компания регулирует всю деятельность предприятий-участников.

В операционном холдинге финансовая служба головной компании осуществляет так называемые функции стратегического планирования: контроль составления и исполнения бюджетов дочерних компаний, оценку всех рисков деятельности предприятий холдинга. Дочерние компании осуществляют свою деятельность в соответствии с утвержденными бюджетами и не обладают полномочиями финансового управления. При этом вся ответственность за финансирование деятельности, распределение финансовых ресурсов, риски, организацию процесса бюджетирования ложится на финансовое подразделение холдинговой компании. Благодаря широким полномочиям холдинговая компания может принимать «смелые» стратегические решения, связанные с большим многообразием и высоким уровнем рисков. Однако возможность полного финансового управления со стороны холдинговой компании может вести сначала к снижению и потере объективности при принятии управленческих решений, а затем к утрате ориентации на первоначальные стратегические цели деятельности холдинга.

В операционном холдинге собственники, как правило, осознают необходимость совершения согласованных управленческих действий, назначения на должность требуемых специалистов в области финансового управления, учета опыта финансового менеджмента всех входящих в холдинг предприятий, реализации многопрофильных инвестиционных проектов.

При этом, наделяя полномочиями финансового управления головную компанию и финансовый центр, собственники должны осуществлять контроль результатов работы не только дочерних компаний, но и указанных подразделений. В результате в операционном холдинге при правильном построении системы управления и ее подсистем высока вероятность достижения синергизма стратегических целей и деятельности предприятий-участников.

Что касается смешанного холдинга, то здесь целесообразно построить модель управления финансовыми потоками, применяемую в финансовом холдинге. В качестве бизнес-единиц будут выступать отдельные группы предприятий – субхолдинги, самостоятельно осуществляющие функции финансового управления на уровне отдельной группы. В структуре смешанного холдинга выделяется центральное предприятие (центральная группа) и единый финансовый центр как отдельное подразделение или отдельная организация, которые будут осуществлять финансовое управление субхолдингами в рамках реализации стратегических целей и исполнения стратегических планов холдинга в целом. Финансовые службы субхолдингов должны реализовывать свои функции в соответствии с целями деятельности каждой отдельной группы и типом субхолдинга.

Представленные модели управления финансами холдингов являются лишь моделями, которые необходимо адаптировать к конкретным условиям и целям деятельности холдингов, их типам. В любом случае одним из условий достижения поставленных целей является оптимизация управления финансами холдинга.

Список использованной литературы:

1. Балув В., Лобов Д. Стратегия и тактика управления финансами холдинга // Управление компанией. – 2004. – №1.
2. Козловский А.В. Технологические модели управления холдингами различных типов // Право и экономика. – 2002. – №5.