

В случае нехватки финансовых ресурсов в стране государство предпочитает не расходовать свои ЗВР, а заимствовать за рубежом ссудный капитал (займы, кредиты, ссуды, гранты). Подобные заимствования составляют значительную часть международного движения капитала. Они осуществляются на коммерческих или льготных условиях (финансовая помощь).

Таким образом, мы видим, что абсолютно все уровни мировой финансовой системы тесно взаимодействуют и изменения, которые происходят на мировых рынках и в мировом хозяйстве в целом, непосредственным образом сказываются на хозяйственной деятельности как отдельных фирм, так и страны в целом. Используемые средства, формы и методы приспособления к внешней среде в каждой стране многовариантны, что зависит от конкретных экономических условий, традиций, степени ориентации на внешний рынок и многих других факторов. Именно наличие мезоуровня – международные банковские финансы – помогает аккумулировать и предоставить возможности простого сотрудничества на любом уровне и этапе хозяйствования.

Литература:

1. Авдокушин Е. Ф. Международные экономические отношения: учеб. пособие / Е. Ф. Авдокушин. – 4-е изд. – М. : Маркетинг, 1999. – 264 с.
2. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения / под ред. Л. Н. Красавиной. – М.: Финансы и статистика. – 2000. – 592 с.
3. Таев А. Г. Развитие финансовой среды предпринимательства на муниципальном уровне: дисс. ... канд. экон. наук / А. Г. Таев. – Волгоград, 2007.
4. Режим доступа: [www. URL: http:// www.kommersant.ru](http://www.kommersant.ru).

Мурунова Ирина Анатольевна,

к. э. н., доц., зав. кафедрой экономики и управления
Волгоградского института бизнеса,
e-mail: dokazmus@yandex.ru

Влияние макроэкономического кризиса на финансовое управление корпорацией **Influence of the Macroeconomic Crisis on the Financial Management of a Corporation**

В статье рассмотрены основные направления изменения финансового управления корпорацией в условиях дефицита финансовых ресурсов, обусловленных резким падением доступности кредитных ресурсов и экстенсивной политикой управления бизнесом. Рассмотрены следующие направления антикризисных мероприятий в системе финансового управления корпораций: усиление управленческого влияния акционеров, реструктуризация непрофильных активов, упрощение организационных структур управления, внедрение формализованных процедур управления риском применительно к инвестиционным программам.

The article presents the basic directions of the changes of financial management of a corporation under conditions of financial resources deficit due to a sharp decline of accessibility of credit resources and extensive management business policy. The author discusses the following directions of anti-crisis activities in the system of the financial management of the corporation: strengthening of Administrative Influence of shareholders, restructuring of non-core assets, simplification of organizational structure of Administration, the implementation of the formal control procedure of the risk applied to investment programs.

Ключевые слова: финансовое управление корпорацией; антикризисное управление; агентский конфликт.

Keywords: financial management of a corporation; anti-crisis management; agency conflict.

В условиях макроэкономического кризиса перестали работать механизмы, которые позволяли корпорациям функционировать самостоятельно, используя деятельность профессиональных топ-менеджеров. Кризисные явления подвергли сомнению профессионализм наемных управляющих, обострили агентские конфликты и проявились на уровне корпоративного финансового управления в формах кризиса ликвидности. Современное

корпоративное финансовое управление сталкивается с проблематичностью получения новых кредитов, необходимых для нормального функционирования и выполнения обязательств по старым займам, повышением роли личностных связей при использовании внешних источников финансирования, срочной необходимости избавления от непрофильных активов.

Важнейшей закономерностью формирования структуры финансовых ресурсов, определяемой сущностью финансов, выступает их движение в процессе опосредования ими кругооборота фондов корпорации. Через создание и распределение различных фондов финансовое управление, таким образом, становится атрибутом этого кругооборота, носящим непрерывный характер.

К объективным закономерностям механизма финансового управления следует отнести и необходимость поддержания оптимальной структуры капитала. Существующая практика доказывает эффективность использования различных видов финансовых ресурсов и капитала, а не только собственных, как это часто предполагается.

По нашему мнению, критерием зрелости механизма финансового управления должен выступать уровень достижения стратегических и тактических целей. Практика убедительно показала, что совершенствование конкретных экономических форм, методов, рычагов финансового управления должно носить комплексный характер.

Что касается принципов финансового управления, то к ним можно отнести: обеспечение сбалансированности материально-вещественных и финансовых ресурсов корпорации; рациональное маневрирование финансовыми ресурсами в интересах достижения желаемых целей; обеспечение стимулирующего воздействия на воспроизводственный процесс всех элементов механизма финансирования для достижения наивысших конечных результатов.

Важной особенностью функционирования механизма финансирования организаций в рыночной экономике становится отделение собственности от управления, прямым следствием которого выступает конфликт между собственниками и менеджерами. В связи с этим при разработке стратегии формирования структуры финансовых ресурсов финансовые менеджеры должны, по нашему мнению, учитывать ряд факторов, лимитирующих их решения и действия. Представляется, что система подобных ограничений включает следующие группы:

1. Организационно-правовые ограничения, связанные с требованиями законодательства к величине и соотношению отдельных элементов капитала. Для акционерных обществ регулируемы являются величина уставного и резервного капиталов.

2. Технические ограничения, связанные с объемом привлекаемых финансовых ресурсов, распределением их поступления и возврата во времени. Необходимо учитывать не только период, на который финансовые ресурсы привлекаются в оборот, но и временной лаг, возникающий между моментом принятия решения о финансировании из того или иного источника и моментом реального поступления финансовых ресурсов из выбранного источника. Например, эмиссия акций или облигаций — процедура гораздо более длительная, чем привлечение банковских кредитов.

3. Ситуационные ограничения, связанные с общеэкономической ситуацией, проявляющейся через величину ставки рефинансирования, систему налогообложения, уровень инфляции, инвестиционные предпочтения и ожидания участников финансового рынка. Учитывая характер, а также динамику указанных факторов, финансовый менеджер может сделать выбор между внутренним и внешним финансированием.

4. Функциональные ограничения, связанные со сферой функционирования организации. Существуют такие виды деятельности, для осуществления которых она должна обладать определенным уровнем собственного капитала. Это касается в первую очередь компаний, осуществляющих венчурные вложения и получающих лицензии на право проведения каких-либо операций.

5. Управленческие ограничения, связанные с необходимостью контроля над деятельностью акционерного общества. Финансирование за счет эмиссии обыкновенных акций несет в себе возможность изменения состава акционеров, имеющих право голоса, и, как следствие, структуры акционерного капитала по отношению к принятию управленческих

решений вплоть до утраты контроля за акционерным обществом. С другой стороны, эмиссия обыкновенных акций может выступать не как способ мобилизации финансовых ресурсов, а как способ защиты от опасности утраты контроля над обществом. Кредиторы, напротив, не претендуют на право участия в управлении корпорацией и воспринимают эмиссию акций как позитивный сигнал.

6. Финансово-аналитические ограничения, связанные с финансовыми характеристиками работы организации и финансовыми последствиями принятия того или иного решения. Этой группе ограничений финансовый менеджер, по нашему мнению, должен отводить наиболее важное место, поскольку именно она позволяет оценить будущую или уже сложившуюся структуру капитала организации с точки зрения ее финансовых результатов и финансового состояния. К финансово-аналитическим ограничениям можно отнести значения таких показателей, как цена капитала, отдача финансируемого проекта в сравнении с ценой капитала, рентабельность собственного капитала, рентабельность активов и др.

Система управления финансовыми ресурсами, как и любой экономический механизм, включает две подсистемы: управляющую и управляемую. Объектом управления, т.е. управляемой подсистемой, выступают финансовые ресурсы и капитал организации. Субъектом управления является финансовая служба, главная цель которой – наиболее полная реализация функции финансов путем укрепления финансового положения корпорации за счет повышения ее рентабельности, прибыли, стоимости бизнеса, роста производительности труда, снижения затрат, повышения качества продукции и внедрения новых передовых технологий и достижений науки.

К числу наиболее важных задач, решаемых в сфере финансирования, по нашему мнению, следует отнести:

- мобилизацию финансовых ресурсов для обеспечения простого и расширенного воспроизводства в целях получения прибыли и повышения стоимости бизнеса;
- определение основных направлений использования денежных средств;
- обеспечение оптимальной структуры капитала;
- обеспечение достаточности собственных средств организации для осуществления инвестиционной деятельности;
- выявление факторов расхождения между величиной полученной прибыли и фактическим наличием денежных средств;
- выполнение финансовых обязательств и организация расчетов по заработной плате с поставщиками, банками, бюджетом;
- контроль за рациональным использованием финансовых ресурсов.

Финансовое управление корпорацией представляет собой систему принципов и методов разработки и реализации управленческих решений, связанных с оптимальным формированием финансовых ресурсов из различных источников, а также обеспечением эффективного их использования в различных видах деятельности организации.

За более чем столетний период своего существования финансовое управление организаций прошло ряд этапов, в процессе которых постоянно расширялся круг изучаемых проблем и развивался методологический аппарат их исследования. Если на первоначальном этапе своего развития (первая половина XX в.) финансовое управление предполагало лишь определение источников и форм привлечения финансовых ресурсов, а также наиболее прибыльное их использование в производственной и инвестиционной деятельности, то в последующее тридцатилетие (1951–1980 гг.) в круг рассматриваемых проблем были включены оценка стоимости финансовых ресурсов и капитала, оптимизация их структуры, определение уровня инвестиционной привлекательности объектов их использования, методология их анализа и планирования и ряд других проблем. Современный этап развития финансового управления (с 1981 г. по настоящее время) характеризуется новыми концептуальными подходами к целевой функции этого управления, направлениям повышения их роли в обеспечении устойчивого роста организации; углублением методов оценки риска формирования и использования финансовых ресурсов; активной разработкой новых

финансовых инструментов и финансовых технологий обслуживания оборота финансовых ресурсов¹.

В основе использования финансового управления лежит система целей собственников финансовых ресурсов и капитала, менеджеров, кредиторов, государства и т.д. Данная система целей определяет задачи, набор инструментов управления финансовыми ресурсами и капиталом, методы анализа и прогнозирования результатов.

К общим целям организации относятся:

- повышение рыночной стоимости акций и стоимости компании, повышение благосостояния собственников капитала;
- увеличение прибыли;
- выживание, избежание банкротства и крупных финансовых потерь.

Приоритетность той или иной цели по-разному трактуется в зависимости от принимаемой теории организации бизнеса и во многом зависит от типа рынка, на котором работает предприятие и стадии его жизненного цикла. Цели – это, по Р. Саерту и Дж. Марчу, «главные независимые ограничения», накладываемые на каждый из процессов принятия решений². Они представляют определенное во времени и пространстве конечное состояние системы или ее части, которые должны быть достигнуты с помощью наличных или подлежащих выявлению средств.

Одновременно цели – это основа для оценки различных альтернатив хозяйственной деятельности. Цели в процессе принятия решения являются многосложными, и свести их к одному измеримому показателю практически невозможно, что вызывает неясность и конфликт по поводу целей, ввиду чего возможно следующее уточнение целей, стоящих перед корпорацией (рис. 1).

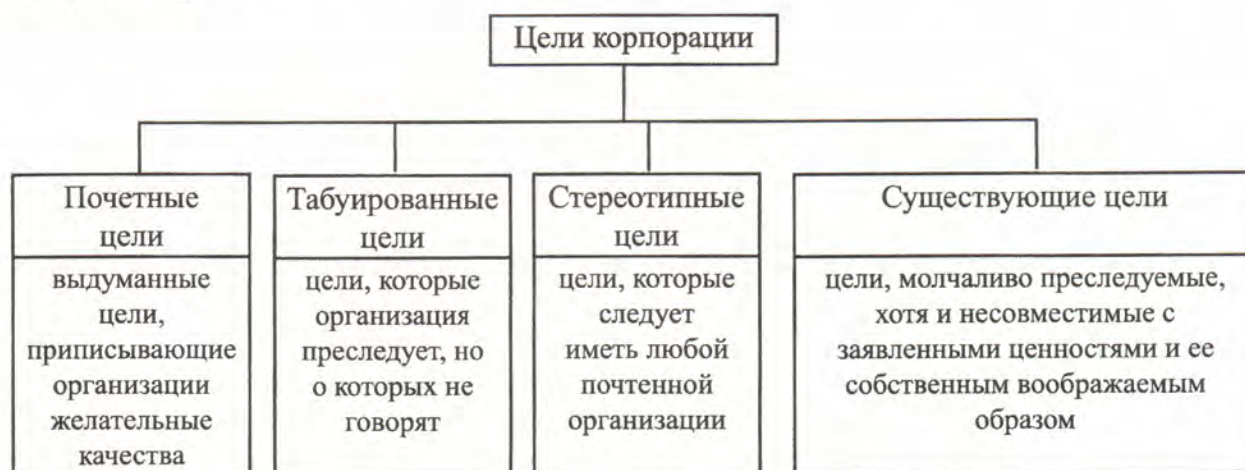


Рис. 1. Виды целей корпорации³

Однако, по свидетельству экспертов рынка капитала, отмечающих, что до тех пор, пока бизнес не перерос границы полулегального, полудивилизованного механизма удовлетворения финансовых запросов собственника, он является во многом посредственным, и рост капитализации такой компании никому не интересен⁴. Таким образом, проблема повышения стоимости бизнеса, особенно для непубличных компаний, является почетной целью, абстрактно связанной с реальным финансовым управлением корпорацией.

¹ Сысоева Е. Ф. Финансовые ресурсы и капитал организаций: сущность, управление, эффективность использования: монография / Воронеж. гос. ун-т. Воронеж, 2007. С. 78.

² Американский капитализм и управленческие решения (теория и методы принятия решений) / под ред. Л. И. Евенко. М.: Наука, 1977. С. 28.

³ Westerlund G. and Sjostrand S. Organizational Myths. New York: Harper Collins, 1979; Цит. по: Болмэн Ли Дж., Дил Терренс Е. Рефрейминг организации. Артистизм, выбор и лидерство. СПб.: Стокгольмская школа экономики, 2005. С. 84.

⁴ Балин Д., Ладыгин И. Повышение стоимости бизнеса // Управление компанией. 2007. № 1. С. 52.

Тенденции российского рынка капитала в сегменте сделок купли-продажи бизнеса показывают, что мобилизация финансовых ресурсов посредством продажи бизнеса на наиболее выгодных условиях требует трансформации финансового управления корпорацией, начиная с момента появления самой идеи продажи и до завершения сделки и определения ее эффективности. Трансформация рынка капитала под влиянием макроэкономического кризиса сопровождается ростом числа открытых (публичных) сделок среди корпораций со средним и ниже среднего уровнями капитализации, и именно эти операции будут «наполнять» среднюю стоимость одной сделки.

Особенность финансового управления в таких корпорациях характеризуется вырожденной формой агентских отношений, которые не позволяют отделить интересы управления корпорацией от личных предпочтений ее собственника-инсайдера. В соответствии с теорией Э. Берковича – М. Нарайана, отрицательная доходность сделки для продавцов и покупателей возникает в случаях инициирования указанных слияний стремлением менеджеров к сосредоточению в своем распоряжении свободных потоков финансовых ресурсов.

Действие теории Э. Берковича – М. Нарайана в практике финансового управления российских компаний 2008–2009 гг. выражено в следующей закономерности. С 1998 г. и до нашего времени российский бизнес развивался благодаря личным отношениям владельцев бизнеса, финансово-кредитных организаций, девелоперских компаний, органов власти и местного самоуправления. Примерно в 2005–2006 гг. контакты стали более формализованными и публичными, персональное присутствие бенефициаров стало необязательным, и управление отдали наемным менеджерам¹. Данная тенденция привела к тому, что приносящий прибыль бизнес оброс непрофильными активами, имеющими роль имиджевых, периферийно сервисных служб, «карманных банков», зачастую использовавшимися как средство бесконтрольного вывода финансовых активов из корпорации.

Подход к организации финансового управления, основанный на производственной парадигме, в условиях кризиса приводит к падению объемов реализации; накоплению задолженности, неплатежей и расчетных суррогатов. Эти последствия возникают в результате высокого уровня операционного рычага при отсутствии эффекта финансового рычага. Несбалансированность использования рычагов в управлении финансами корпорации возникает по таким причинам, как отсутствие компромисса между риском потери ликвидности и риском снижения эффективности, несовпадение политики в области управления оборотными активами и источниками их финансирования, пренебрежение долгосрочной дивидендной политикой. Приоритет интересов снижения налогообложения, вторичности стоимости компании для ее владельцев является препятствием к осуществлению интерференции долгосрочной финансовой стратегии.

Частично эта проблема связана с наличием на рынке долгового капитала «мертвых зон финансирования», возникающих из-за несоответствия количественных параметров востребованных и предлагаемых кредитных ресурсов, а также низкой достаточностью собственного капитала многих российских корпораций.

Неэффективное финансовое управление порождает причины, снижающие стоимость компании при мобилизации финансовых ресурсов на рынке капитала:

– проблемы с финансовым состоянием – наличие невыплаченных кредитов, значительная доля в пассивах кредиторской задолженности, наличие в качестве источников финансовых ресурсов выпуска необеспеченных облигаций с высокой степенью риска («мусорных» облигаций).

– частая смена финансовых менеджеров, их небольшой опыт работы в конкретной отрасли, отсутствие успехов в управлении бизнесом;

– отсутствие консолидированной финансовой отчетности, соответствующей МСФО;

¹ Телюхин И. Возвращение блудного босса // Управление компанией. 2008. № 12. С. 16.

– неправильное бизнес-планирование – ориентация будущей прибыли на успехи отдельных проектов;

– отсутствие в финансовом управлении подсистемы риск – менеджмента.

В условиях финансового кризиса изменился не только облик внешнего финансирования деятельности предприятия, изменились методы финансового управления в отношении собственного капитала. В предкризисный период тенденцией организации бизнеса было создание холдингов, координируемых управляющими компаниями. Неэффективность финансового управления холдингами была обусловлена, прежде всего, базовыми процессами диверсификации, отраслевая специфика которых снижала управляемость бизнеса. При этом стоимость содержания управляющих компаний достигала 20% от конечной рентабельности холдинга¹.

Разработка антикризисных мер в условиях резкого сжатия денежной массы стимулирует определенный сдвиг в корпоративном восприятии, вызванный тем, что компании стали лучше понимать выгоды, которые может принести их бизнесу современный и передовой подход к проблеме рисков. Эти выгоды не ограничиваются повышением эффективности механизма принятия управленческих решений². Корпорации, в которых управление рисками строится на принципах прозрачности, исполнительской ответственности и эффективных коммуникаций, имеют возможность улучшить отношения с инвесторами в условиях финансового кризиса, а в ряде случаев и повысить собственную капитализацию.

Ощутимые последствия для компании-покупателя проявляются особенно отчетливо в тех случаях, когда речь идет о конгломератных поглощениях, в большинстве случаев производимых в целях перепродажи и формирования собственных финансовых ресурсов посредством эффективной их мобилизации на рынке капитала.

Более 130 инвесторов высказали свое мнение о состоянии управления рисками в тех организациях, в которые они вкладывают свои средства (рис. 2).



Рис. 2. Структура предпочтений инвесторов в отношении публичных корпораций³

¹ Телюхин И. Возвращение блудного босса // Управление компанией. 2008. № 12. С. 16.

² Игнатъева С., Порох А. Риски публичных компаний // Управление компанией. 2007. № 7. С. 35.

³ Составлено по: URL: <http://www.ey.com/risk/letstalk>.

Исследование показало: четверо из пяти респондентов готовы доплачивать, если им будет продемонстрирована эффективная система управления рисками в инвестируемых ими компаниях. При этом две трети опрошенных сказали, что не хотят иметь дело с компаниями, где отсутствует успешно функционирующая система управления рисками, а около половины заявили, что вывели свои средства по этой причине¹.

Наиболее острой проблемой, ежедневно стоящей перед руководителями и инвесторами отечественных корпораций, является проблема платежей.

За дефицитом платежных средств кроется не только и не столько недостаток денег как таковых, сколько иные, более глубинные причины. Две из них представляются ключевыми:

Первая – это продолжение производства неконкурентоспособной продукции. Неумение рационально организовывать свои отношения с рынком и потребителями не позволяет производить и продавать то, что купят за деньги.

Вторая – несбалансированность доходов и расходов: компании расходуют ресурсов больше, чем зарабатывают, и постепенно утрачивают собственный капитал. Даже имеющейся в наличии у компании балансовой прибыли зачастую не хватает для покрытия налоговых расходов, а также различных расходов социального назначения, относимых на прибыль после налогообложения.

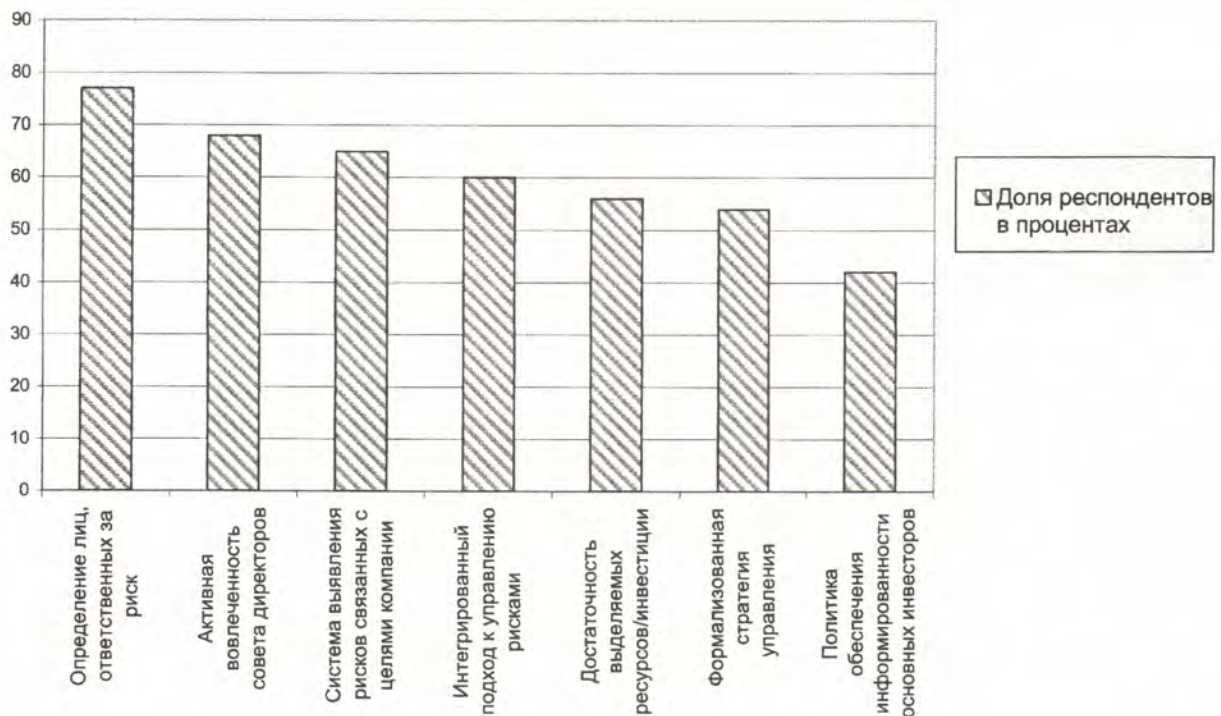


Рис. 3. Оценка факторов эффективного финансового управления инвесторами публичных компаний²

Зачастую не учитывается, что главный (но, конечно, не единственный) смысл предпринимательства, бизнеса – это рост богатства, капитала акционеров компании в результате ее функционирования. Пытаясь обеспечить платежеспособность компании в отрыве от доходности, ее руководство занимается следствием, игнорируя причину.

В настоящее время у промышленных компаний наблюдается нарастающая задолженность перед бюджетом и внебюджетными фондами. Компании, невзирая на сложности со сбытом (т.е. отгрузкой продукции), не говоря уже об оплате, продолжают ее производство. В результате оказывается, что за один и тот же период произведено больше, чем отгружено.

¹ URL: <http://www.ey.com/risk/letstalk>.

² Составлено по: Игнатьева С., Порох А. Риски публичных компаний // Управление компанией. 2007. № 7. С. 36.

Это означает, что валовые затраты (т.е. общие затраты ресурсов за период) оказываются больше затрат, списанных на реализованную продукцию (т.е. расходов периода, которые и сопоставляются с доходами этого периода). А это обычно означает, что прирастают запасы незавершенного производства и готовой продукции (а опустевшие материальные склады пополняются готовой продукцией).

Однако увеличение активов компании автоматически влечет за собой увеличение ее пассивов, являющихся источниками финансирования активов и представляющих собой по сути обязательства компании как субъекта гражданского права перед акционерами, предоставившими компании ресурсы.

В отсутствие отгрузки (т.е. реализации) продукции нет и прибыли. Следовательно, увеличение остатков незавершенного производства и запасов готовой продукции финансируется за счет увеличения заемных источников – обязательств перед банками, персоналом, бюджетом и т.д.

Банки решительно перестали давать безнадежные кредиты компаниям. Поставщики стали требовать предоплату. В результате компании берут «самовольный кредит» у бюджета и внебюджетных фондов, что является очень дорогой формой финансирования как с краткосрочных, так и долгосрочных позиций.

Таким образом, для выживания корпорации в условиях кризиса финансовые службы таких компаний должны соответственно скорректировать расходную часть своего бюджета.

Проблема финансового управления объектом – денежными потоками четко прослеживается в планировании и бюджетировании современных российских компаний.

В условиях финансового кризиса процесс планирования денежных потоков компании претерпел коренные изменения. Работать без планирования не в состоянии ни одна компания. Таким образом, возникла необходимость разработки новой системы, отвечающей целям и задачам компаний в условиях рыночной экономики, помогающей осуществлять эффективную управленческую деятельность. Эта система должна базироваться на подходах и технологиях, используемых в западных компаниях, имеющих многолетний опыт управления потоками денежных средств в рыночных условиях.

Потребность в планировании в рамках финансового управления объясняется необходимостью понимания того, где, когда и для кого корпорация собирается производить и продавать продукцию; какие ресурсы и когда понадобятся компании для достижения поставленных целей; способов эффективного использования привлеченных ресурсов; предвидения неблагоприятных ситуаций, анализа возможных рисков и разработки конкретных мероприятий по их снижению.

Для оценки качества финансового управления потоками денежных средств на современном этапе проведен анализ деятельности финансовых служб ряда отечественных корпораций по следующим направлениям:

- обоснованность принятых стратегий бюджетирования, используемых методов составления бюджетов, методов расчета основных финансовых показателей бизнес-плана, методов оптимизации прибыли как составной части бизнес-планирования;
- состав и виды бюджетов (бизнес-планов) компаний и их структурных подразделений, их формы, структуры, отражаемые в них данные;
- временные (год, квартал, месяц и т. д.) и пространственные (взаимосвязи подразделений) параметры бюджетов;
- последовательность постановки бюджетов в соответствии с бизнес-процессами компаний;
- широта применения (по сферам деятельности, подразделениям, центрам ответственности и т.п.), структура, уровень детализации и взаимосвязи различных бюджетов;
- процедуры формирования (включая согласование показателей, утверждение и контроль) бюджетов (бизнес-планов), ответственность за их формирование и исполнение;
- процедуры контроля за правильностью заполнения бюджетных форм, соответствием значений бюджетных показателей утвержденным плановым лимитам (нормам), выполнением

бюджетного регламента (в частности, на предмет оперативности контроля, анализа отклонений и установления их причин);

– принимаемые меры по отклонениям в бюджетах (в частности, на предмет рациональности, действенности мер, оперативности представления информации по отклонениям об исполнении бюджетов руководству компаний, корректировки бюджетов);

– фактическое выполнение процедур (планирование, мониторинг, составление отчетов, контроль) бюджетирования (бизнес-планирования) или бюджетного регламента (бизнес-планирования), порядок ответственности по уровням управления.

Таким образом, основные тенденции финансового управления корпорацией в условиях кризиса следующие: усиление управленческого влияния акционеров, реструктуризация непрофильных активов, упрощение организационных структур управления, внедрение формализованных процедур управления риском применительно к инвестиционным программам.

Литература:

1. Американский капитализм и управленческие решения (теория и методы принятия решений) / под ред. Л. И. Евенко. – М. : Наука, 1977. – С. 28.

2. Игнатъева С. Риски публичных компаний / С. Игнатъева, А. Порох // Управление компанией. – 2007. – № 7. – С. 35.

3. Сысоева Е. Ф. Финансовые ресурсы и капитал организаций: сущность, управление, эффективность использования : монография / Е. Ф. Сысоева ; Воронеж. гос. ун-т. – Воронеж, 2007. – С. 78.

4. Телюхин И. Возвращение блудного босса / И. Телюхин // Управление компанией. – 2008. – № 12. – С. 16.

5. Режим доступа: www. URL: <http://www.ey.com/risk/letstalk>.