

В. А. Макарова

**АКТУАЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ ОРГАНИЗАЦИИ
ФИНАНСОВОГО УПРАВЛЕНИЯ В ХОЛДИНГОВЫХ
СТРУКТУРАХ**

**Национальный Исследовательский Университет
«Высшая Школа Экономики»**

**Санкт-Петербург
2012**

УДК658.15
ББК

Рецензенты:

д. э. н., профессор, заведующий кафедрой финансовых рынков и финансового менеджмента НИУ ВШЭ – Санкт-Петербург
Рогова Е.М.

д. э. н., профессор, заведующий кафедрой финансов
Романовский М.В.

Макарова В. А. Актуальные вопросы организации финансового управления холдинговыми структурами / В. А. Макарова . – СПб.: Изд-во2012. – с. – ??? экз. – ISBN ????

Финансовые потоки холдинговой группы составляют основу ее функционирования, так как от своевременности, полноты и частоты поступления финансовых средств зависит непрерывность всех процессов в ней. Именно поэтому центральным звеном механизма управления компанией становится финансовое управление, ориентированное на стратегическое создание стоимости компании. В целом финансовое управление можно охарактеризовать как науку, определяющую методологию и технику управления финансами крупных корпораций, акционерных обществ, направленную на увеличение капитализации организации, как на внутреннем рынке, так и на международном уровне.

Настоящая монография раскрывает целый ряд специфических вопросов финансового управления холдингом, в том числе:

1. Теоретические основы управления крупной холдинговой структуры. Любые финансовые решения (составление смет капитальных бюджетов, выработка политики фирмы в области краткосрочного и долгосрочного финансирования, выплаты дивидендов и др.) основываются на правилах, вытекающих из базовых концепций (теорий). Большая часть этих теорий имеет *нормативный* характер, то есть она диктует менеджерам, что им следует делать. Поэтому, приступая к исследованию механизма управления финансами, необходимо вначале ознакомиться с базовыми концепциями, которые лежат в основе данной науки.
2. Особенности управления финансами холдинговой структуры. Управленческие нюансы связаны с необходимостью учета множественной национальной и международной специфики в области права и экономики, наличия операций в различных валютах, особенности учета и налогообложения и роль правительственных органов в области регулирования бизнеса. Помимо этого, при объединении организаций в холдинговую структуру возникают разного рода нюансы и дополнительные преимущества. Именно поэтому необходимыми разделами учебного по-

собия являются **синергия как доминирующая особенность холдинговых структур**, которая позволяет дать представление о связи между дочерними подразделениями компании, о связи дочерних и головной компаний, а также о логике принятия решений в холдинговых структурах.

3. Механизм организации финансового планирования в холдинговых структурах. Помимо теоретических обоснований в процессе деятельности департамента финансового управления холдинга возникает необходимость планирования операционных, финансовых и инвестиционных задач в процессе деятельности корпораций, основанных, в первую очередь, на информационном обеспечении. Поскольку информационной основой финансового управления международной компанией является консолидированная отчетность, и, в частности, бухгалтерский отчет – форма №1 (баланс предприятия), в котором отражены как активы организации, так и источники средств компании, а эффективная система стратегического планирования должна быть ориентирована как на финансовые показатели, так и на показатели эффективности интеграции холдинга и удовлетворенность услугами организации клиентов, то совершенно логично выделение таких разделов, как **интеграция ССП в систему бюджетирования холдинга как инструмент реализации стратегии**. Очевидно, что в условиях активной интеграции компаний наиболее важной функцией финансовых управляющих является поиск средств для финансирования деятельности компании, с одной стороны, а с другой – максимально выгодное размещение средств. Осуществить и то и другое позволяет система эффективного финансового планирования, объединяющая как все ведущие наработки отечественных экономистов, так и современные достижения западных практиков.

Монография содержит результаты практического использования разработанных методических положений по организации финансового управления холдинговыми

структурами, направленное на достижение ими экономического роста.

Настоящая монография подготовлена к.э.н., доцентом кафедры финансовых рынков и финансового менеджмента НИУ ВШЭ в Санкт-Петербурге и предназначена для студентов, аспирантов, преподавателей и научных работников, а также специалистов, осуществляющих свою деятельность в составе менеджмента холдинговых структур.

УДК658.15
ББК

Оглавление

	Введение	6
Глава	Холдинговые структуры: особенности функционирования и финансового управления	8
1.	Цели создания и преимущества холдингов как особой формы функционирования интегрированного бизнеса	8
1.1.1.	Виды интеграции холдингов	10
1.1.2.	Цели, задачи интеграции холдингов и модели холдинговых структур.	11
1.1.3.	Функции холдинговых структур	14
	Вопросы для самопроверки	20
1.2.	Классификация холдинговых структур	21
1.2.1	Функции холдинговых структур	26
	Вопросы для самопроверки	33
1.3	Специфика и проблемы финансового управления в холдинговых структурах	27
1.3.1.	Функции управляющей компании	28
1.3.2.	Организация способа работы управляющей компании финансового холдинга	31
1.3.3.	Постановка системы финансового планирования методом бюджетирования для холдинговых структур	42
	Вопросы для самоконтроля	50
Глава	Синергия как доминирующая особенность холдинговых структур в системе бюджетирования	56
2.	Понятие и виды синергии и ее отражение в холдинге	56
2.1.1.	Виды и основные классификации синергии	56
2.1.2.	Условия достижения синергетических эффектов и оценка эффективности.	61
2.1.3.	Создание синергии подразделений на уровне организации за счет организации финансового планирования.	66
2.2.	Методические подходы к оценке синергии холдинговой структуры	68

2.2.1.	Методы оценки эффективности создания и функционирования холдинговых структур	69
	Вопросы для самоконтроля	88
Глава 3.	Интеграция ССП в систему бюджетирования холдинга как инструмент реализации стратегии	90
3.1.	Организация финансового управления корпорации в соответствии с ее стратегией развития на основе ССП интегрированного с бюджетным планированием	90
3.1.1.	Роль финансовых и иных показателей в оценке успешности применяемых в организации стратегий.	91
3.1.2.	Организация взаимосвязи краткосрочного и оперативного планирования и долгосрочной стратегии развития бизнеса. Создание стратегически-ориентированного бюджета	94
3.2.	Механизм интеграции системы бюджетирования в ССП	98
3.2.1.	Бюджетирование как методика управления финансами.	98
3.2.2.	Процессно-ориентированное бюджетирование как основа стратегического планирования в холдинговых структурах	102
3.3.	Синергетический эффект от интеграции КРІ и ПОБ	107
3.3.1.	Внедрение в работу холдинга бюджетирования, основанного на КРІ	108
3.3.2.	Методика интеграции КРІ в бюджет	110

Введение

На современном этапе развития рыночных отношений в российской экономике одним из способов эффективного развития бизнеса и его адаптации к постоянно меняющимся условиям функционирования является осуществление внутренних реорганизационных процедур в крупных компаниях (путем процессов управления, планирования, извлечения из организации внутренних бизнес-процессов дополнительных преимуществ), сопровождающееся централизацией капитала и его движением в сферы наиболее выгодного использования. Действенной формой централизации капитала и функционирования крупного бизнеса является создание холдинговых структур.

Процессы реорганизации финансового управления компаний, образование крупных конкурентоспособных структур, повышение эффективности их деятельности и создание синергетического эффекта от грамотной организации внутренних процессов являются приоритетными задачами современных холдинговых структур в среднесрочной перспективе. В этих условиях для всестороннего использования потенциала компаний необходима организация хозяйственных структур, способных к самостоятельному интенсивному развитию, эффективному функционированию и усилению инвестиционной привлекательности.

Необходимость достижения абсолютного конкурентного преимущества в условиях снижения потребительского спроса во всех направлениях деятельности приводит к реформированию сложившихся или складывающихся холдинговых структур и вывод их на качественно новый уровень, характеризующийся максимальной оперативностью и управляемостью.

Помимо этого особое внимание на эффективность выстраивания модели планирования и финансовой деятельности должны обращать социально-ориентированные компании, ставящие перед собой задачу не только получения прибыли, но и обеспечения качественными услугами население страны. Очевидно, что существенные ошибки в выборе направлений развития, а также планировании или реализации бюджетных инициа-

тив таких организаций могут привести не только к невыполнению финансовых показателей, но и повлечь за собой существенные сбои в текущей деятельности.

К настоящему времени в российской практике накоплен достаточно большой опыт организации оперативного финансового управления холдинговых структур. Однако в отечественной и зарубежной экономической научной литературе теоретические и методические вопросы организации финансового управления разработаны далеко не всесторонне и отсутствует комплексная методология организации финансового управления и планирования в частности.

Необходимо отметить, что различные аспекты финансового управления холдингами широко освещены в научных публикациях отечественных и зарубежных авторов. Исследованию проблемы эффективного корпоративного управления посвятили свои труды отечественные и зарубежные ученые: И. Ансофф, Ю. Бригхем, А.П. Градов, А.Г. Грязнова, С.В. Валдайцев, Д. Карлоф, В.А. Кокорев, Т. Коллер, В.В. Ковалев, Б.И. Кузин, Д. Мессер, Х. Окумура, В.Н. Самочкин, А.И. Стешин, Е.Г. Торкановский, М.А. Федотова, К.К. Филиппов, М. Хассель, Дж. Ван Хорн, Л.М. Чистов, Ю.В. Якутин и другие.

Вопросы теории и практики организации эффективного финансового управления в холдингах нашли широкое освещение в трудах Р. Нортон, Д.Каплан, Д.Хоуп, Р. Фрейзер, Маслоу, Бригхема Юджина Ф., Гапенски Л., Брейли, Майерса.

В то же время в научной отечественной и зарубежной литературе проблема финансового управления на уровне холдинговой структуры практически не нашла отражения: не разработан соответствующий понятийный аппарат, не исследованы методические подходы к частным вопросам оценки синергетического эффекта холдинговых структур; не нашли должного обоснования системы оценок показателей эффективности холдинговых структур и произвести оценку синергетического эффекта при создании интегрированной структуры; не раскрыта зависимость стратегического и оперативного финансового пла-

нирования и разработать методические основы по организации взаимосвязи методов планирования в холдинговой группе.

Это определило содержание настоящей монографии, в которой представлены:

- классификация холдинговых структур;
- понятие синергии холдинговых структур и ее виды;
- методические подходы к формированию ключевых показателей эффективности;
- интегрированная модель процессно-ориентированного с ССП бюджетирования;
- роль бюджетирования в достижении синергетических преимуществ холдинговой группы.

Таким образом, в монографии изложены разработанные авторами концептуально-теоретические и методические основы формирования системы финансового управления холдинговой структуры, позволяющей в целом повысить качество корпоративного управления.

ГЛАВА 1. ХОЛДИНГОВЫЕ СТРУКТУРЫ: ОСОБЕННОСТИ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ И ФИНАНСОВОГО УПРАВЛЕНИЯ

1.1. Цели создания и преимущества холдингов как особой формы функционирования интегрированного бизнеса

Постоянно происходящие процессы создания новых компаний, организационно-правовые преобразования уже действующих (слияние, присоединение, выделение самостоятельных фирм), их ликвидация и банкротство сопровождаются движением капитала в те сферы экономики, где ожидается его наиболее рентабельное использование. Одной из эффективных форм централизации капитала является создание и функционирование сложных хозяйственных систем, представляющих собой группу взаимосвязанных организаций, имеющую определенную внутреннюю структуру (далее – Группа).

С одной стороны, требованием времени становится оперативная активность, связанная с рынком (маркетинговая политика, рыночная стратегия) и с финансовой самостоятельностью, с другой – все же требуется единый центр общего руководства. Мировой опыт показывает, что структурой, сочетающей эти особенности, является именно холдинговая структура.

Таким образом, бурно протекающие социально-экономические и политические процессы, сопровождающие интеграцию России в мировое экономическое сообщество, способствуют созданию интегрированно-универсального холдинга, который органически сочетает в себе и синергию, и диверсификацию.

В настоящее время холдинговые структуры функционируют на Западе и в России во многих важнейших отраслях хозяйства: в банковской и финансовой сфере, промышленности, строительстве, на транспорте.

Термин «холдинг» является производным от английского hold – «держат», то есть в российской интерпретации это компания, которая владеет контрольными пакетами акций других компаний (держит эти пакеты).

Однако в международной и отечественной практике под термином «холдинг» скрываются разные понятия.

Например, в соответствии с законодательством Великобритании холдингом называется компания *A*, которая контролирует деятельность дочерних компаний путем:

- большинства голосов в дочерних компаниях;
- назначения большинства членов совета директоров дочерних компаний;
- наличия договора с дочерними компаниями, по которому компания *A* обладает большинством голосов на собраниях акционеров даже при отсутствии контрольного пакета.

То есть, в данном случае, холдинг – это головная компания, которая контролирует деятельность других предприятий через владение контрольными пакетами акций или на основании других условий, зафиксированных в соответствующем договоре между ними.

В России, к сожалению, законодательное определение холдинга до сих пор отсутствует. Существует проект закона «О холдингах», который находится на рассмотрении в Государственной думе с 1999 года. В проекте закона отражена российская практика фактически действующих холдинговых компаний. На сегодняшний день под холдингом понимается совокупность юридических лиц, связанных между собой отношениями, при которых головная компания управляет деятельностью других компаний, – именно такая трактовка термина дается в законе «Об акционерных обществах».

Таким образом, в английском законодательстве холдинг – это только головная компания, а в российской практике – совокупность предприятий, где головная компания контролирует деятельность дочерних структур. Ниже мы будем придерживаться российской трактовки, понимая под холдингом совокупность предприятий.

Холдинговая компания (холдинг) является особым видом компании, которая создается для владения контрольными пакетами акций других организаций.

Холдинговая структура представляет собой совокупность юридических лиц, образуемую основной и дочерними организациями. Юридические лица, входящие в Группу (включая основную, или холдинговую, компанию), связаны долевым участием в собственности, обеспечивающим основной компании безусловное право определять важнейшие управленческие решения дочерних компаний, а также пути и способы реализации этих решений.

Анализируя опыт стран Западной Европы и США [2, 11, 12, 14, 17, 27, 49, 55, 57, 89], можно сделать вывод, что создание холдинговых структур означает, прежде всего, становление мощных систем, способных формировать основные современные элементы рыночного хозяйства, особенно на фондовом, инвестиционном и кредитном рынках. В силу этого ведущей задачей холдинговых структур является интеграция в единый процесс всех стадий производства: от научных исследований, проектирования, опытно-конструкторских работ до запуска новых видов продукции в производство и дальнейшей реализации произведенной продукции. Создание холдинговой структуры часто используется как средство диверсификации или конгломератного роста, где одна компания управляет несколькими организациями с различными видами производственной деятельности, но каждая компания подвергается разной степени контроля со стороны основной организации. Это достигается объединением под эгидой основной компании (путем приобретения контрольных пакетов акций) капитала банков, научных организаций, производственных и других компаний.

1.1.1. Виды интеграции холдингов

В целом, выделяют следующие основные направления реализации интеграционной тенденции [2, 11, 24]:

1) *горизонтальная интеграция* – поставщики одинаковой продукции реагируют на усиление конкуренции путем развертывания горизонтальной интеграции с другими предприятиями, что позволяет снижать производственные издержки благодаря увеличению серийности производства или улучшению специализации участников объединения. Примером горизонтальной

интеграции может быть случай, когда одна компания объединяется с другой, занятой в той же сфере бизнеса (например, объединение компаний, осуществляющих грузоперевозки);

2) *вертикальная интеграция* – организации, связанные последовательностью стадий производства и торговли, повышают конкурентоспособность на базе вертикальной интеграции, гарантирующей поставки сырья и комплектующих. Примером вертикального объединения является приобретение компанией, осуществляющей пассажирские перевозки, туристического бизнеса;

3) *родовая интеграция* охватывает связанные компании, но не производителей одинакового продукта (горизонтальное слияние) или фирм, находящихся в отношениях производитель – поставщик (вертикальное слияние). Примером родового слияния может служить, например, приобретение компанией, осуществляющей грузоперевозки водным транспортом, судоремонтного завода;

4) *конгломератная интеграция* – создание объединения конгломератного типа (то есть объединение несвязанных компаний), осуществляемое для снижения финансового и операционного риска путем диверсификации деятельности;

5) *целевая интеграция* – возникновение целевых объединений средних и малых компаний для выполнения некоторых общих функций (маркетинг, закупки, реклама, сбыт, получение товарных знаков);

6) *стратегическая интеграция* наблюдается при создании стратегических альянсов промышленных компаний для завоевания конкурентных преимуществ и защиты интересов на рынке в связи с особо острой конкуренцией.

1.1.2. Цели, задачи интеграции холдингов и модели холдинговых структур

Целью создания холдинговых структур является разделение ответственности организаций, входящих в Группу, диверсификация рисков, активизация деятельности основной и дочерних компаний, увеличение объема производства и реализации продукции и услуг, достижение конкурентного преимуще-

ства на рынке, повышение уровня концентрации капитала, инвестиционного потенциала, финансовой устойчивости и эффективности функционирования, как отдельных участников, так и группы взаимосвязанных организаций в целом; рост рыночной стоимости компаний, входящих в холдинговую структуру, и укрепление позиций акций холдинговой компании на фондовом рынке. В свою очередь специфика работы холдинга, как и любой другой компании, определяется целями, которую ставят себе собственники бизнеса.

При этом поставленные цели практически целиком определяют всю модель холдинговой структуры.

В целом, цели создания холдинга достаточно разнообразны и могут быть представлены следующим образом (рис. 1.1):



Рис.1.1. Цели создания холдингов

Исследование экономической и правовой литературы в области создания интегрированного бизнеса и управления им позволило выделить следующие основные задачи, подлежащие решению в процессе создания холдингов:

- создание технологически взаимосвязанных производственных и сбытовых цепочек, что обеспечивает бесперебойное функционирование всех включенных в эту цепочку предприятий и меньшую степень их зависимости от внешних поставщиков. По такому принципу создаются вертикально интегрированные компании, о которых более подробно говорится ниже;
- диверсификация бизнеса, когда в холдинг входят разнообразные предприятия, производящие различные виды продукции или услуг. В процессе своего развития компании часто делают производство новых продуктов прерогативой дочерних фирм. Диверсификация способствует наращиванию мощи и повышению устойчивости холдинга путем оперативного перераспределения финансовых и других ресурсов между направлениями бизнеса;
- оптимизация структуры управления, в процессе которой руководство головной компании может сосредоточиться на разработке и решении стратегических задач, обеспечивающих перспективное развитие всей группы компаний. Выполнение текущих рутинных операций переносится на уровень дочерних фирм;
- создание собственной сервисной сети, когда отдельные службы предприятий (ремонтные, транспортные, строительные, сбытовые и т.д.) реорганизуются и регистрируются отдельные юридические лица, которые в централизованном порядке обслуживают все предприятия, входящие в холдинг;
- обособление лицензируемых видов деятельности – аудиторской, страховой, инвестиционной и др. В целом ряде случаев законодательством предусматривается, что лицензируемый вид деятельности для компании должен быть исключительным. И поскольку его нельзя совмещать ни с какими другими видами бизнеса, для осуществления лицензируемой деятельности головной компании приходится создавать дочерние фирмы;

- снижение рисков и повышение устойчивости бизнеса. Разрабатывая новые виды продукции и вводя инновации в технологические процессы, компания подвергает себя определенному риску, так как всегда есть вероятность получения отрицательного результата. Наличие в портфеле предприятия большого числа рискованных проектов приводит к тому, что инвесторы рассматривают такое предприятие как высокорисковое, что приводит к падению рыночной цены акций.

Чтобы снизить риски, под реализацию инновационных проектов действующая компания создает дочерние предприятия, которые несут ограниченную ответственность в пределах своего имущества. Таким образом устойчивость головной компании повышается, а риски переносятся на дочернее предприятие.

Следующим моментом, подлежащим освещению в настоящем практическом пособии, является исследование функций холдинговых структур

1.1.3. Функции холдинговых структур

Анализ российской и западной литературы позволил выделить следующие основные функции холдинговых структур [11, 20, 31, 57, 82].

Управленческая функция (централизованное управление) заключается в осуществлении холдинговыми структурами единой концептуальной политики в области маркетинга, рекламы, регулирования, контроля учета и отчетности, централизованной юридической и информационной поддержке участников группы взаимосвязанных организаций, стратегическом и текущем планировании деятельности, а также централизованном управлении финансами и персоналом основной и дочерних компаний.

Интеграция в единую систему позволяет компаниям, объединенным общими целями и под общим руководством, на принципиально новой основе построить схемы контроля за поступлением материальных ресурсов; обеспечить мониторинг их хранения, транспортировки и использования, а также рационализацию процесса сбыта продукции, включая оптимизацию ди-

стрибутивной сети холдинговой структуры. Целью является не только увеличение прибыли основной и дочерних компаний, но и внимание к повышению имиджа Группы в целом. Конечной задачей таких мероприятий является стремление основной компании обеспечивать рост ликвидности и надежности выпущенных ценных бумаг и их курсовой стоимости.

К централизованному управлению в холдинговой структуре относится также деятельность по развитию бизнеса, включающая создание новых направлений бизнеса, диверсификацию услуг, изменение масштабов производства, а также организационной структуры Группы. В качестве одного из направлений реализации управленческой функции можно выделить и такую функцию холдинговой компании, как консолидация финансовой отчетности участников Группы с целью предоставления акционерам, инвесторам и кредиторам объективной информации об имущественном и финансовом положении, а также финансовых результатах деятельности холдинговой структуры.

Инвестиционно-финансовая функция холдинговых структур заключается в:

- централизации и концентрации у основной компании капитала;
- осуществлении совместной эмиссии ценных бумаг;
- заключении кредитных соглашений под гарантии Группы;
- проведении единой инвестиционной и финансовой политики;
- привлечении дополнительных источников финансирования;
- выборе вариантов диверсификации инвестируемого капитала.

Производственная и научно-техническая функция холдинговых структур проявляется в увеличении и наращивании интеллектуального потенциала для развития новых направлений производства, его модернизации, рациональном размещении мощностей и персонала на дочерних предприятиях, разработке

и внедрении новых технологий, материалов и новых видов изделий.

Функция *централизованного обслуживания* включает техническое обслуживание, общее снабжение и обеспечение безопасности.

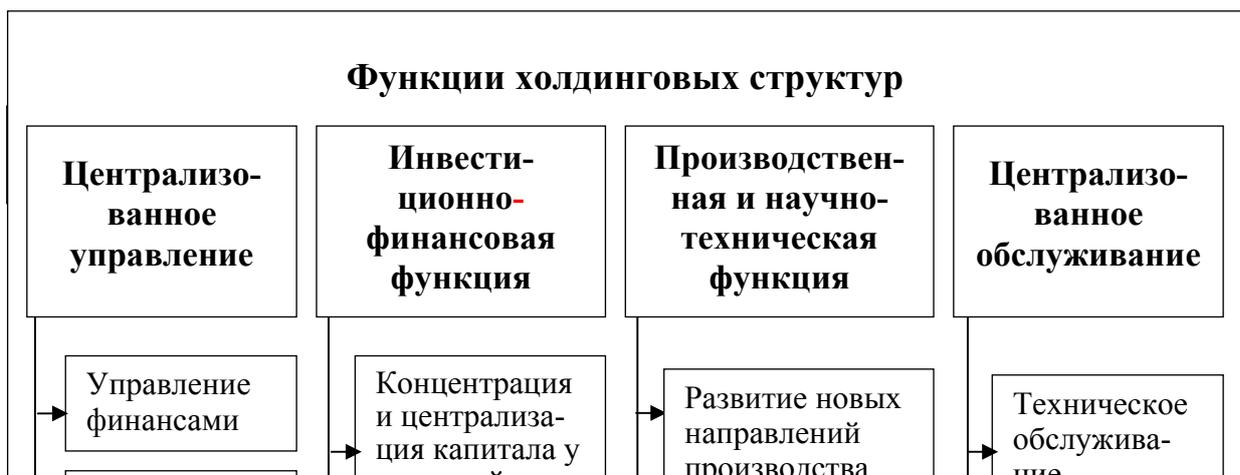
Классификация функций холдинговых структур представлена на рис. 1.2. На основе анализа экономической литературы [7, 12, 20, 47, 57] проведем исследование достоинств и недостатков холдинговых структур, сгруппированных по ведущим классификационным признакам (табл. 1.1).

Создание холдинговых структур способствует интеграции капитала и научно-технических ресурсов, ориентации на решение крупных инвестиционных программ.

Консолидация в холдинговых структурах компьютерных систем учета, мониторинга и контроля способствуют существенному снижению затрат, а следовательно, увеличению прибыли и рентабельности Группы в целом.

Объединенный в холдинговых структурах финансовый, научный и кадровый потенциал создает возможности для реализации комплексных программ подготовки и переподготовки специалистов, осуществление которых требует больших затрат, временного учреждения заведомо убыточных научных и проектных компаний, ориентированных на освоение техники и технологии новых поколений.

Исходя из представленных в первом параграфе исследования целей, задач, особенностей и функций холдинговых структур, можно сделать вывод, что создание и управление холдингами – это долгий и трудоемкий процесс, преследующий целый ряд целей и задач, однако главной целью в процессе создания и развития различных видов холдинга остается достижение синергетического эффекта.



Достоинства и недостатки функционирования холдинговых структур

Группы факторов	Достоинства	Недостатки
1. Концентрация и централизация производства и капитала	Объединение (централизация) и укрупнение капитала способствуют формированию и реализации долгосрочных инвестиционных	Тяготение к монополизму и ограничению конкуренции
	Холдинговые структуры в силу финансовых возможностей более привлекательны для инвесторов, чем отдельные компании	В ряде случаев функционирование холдинговых структур и овладение ими определенным сегментом рынка препятствует привлечению внутренних и ино-
	Холдинговые структуры смягчают и видоизменяют конкуренцию между своими дочерними компаниями и создают условия для обмена передовыми технологиями, научно-	Устранение конкуренции внутри холдинговой структуры может отрицательно повлиять на экономическое развитие дочерних компаний
	Консолидация учета и финансовой отчетности предполагает обобщение информации для рынка и внешних пользователей об имущественном и финансовом положении Группы. Экономия на производственных издержках благодаря осуществлению оптовых закупок сырья и материалов, управлению запасами	Консолидация учета и отчетности осложняет рядовым акционерам решение вопроса о целесообразности инвестирования в дочерние компании. Контроль за ценообразованием может привести к ликвидации независимых компаний, что отрицательно сказывается на конечных потребителях

Группы факторов	Достоинства	Недостатки
2. Диверсификация производства и направлений использования капитала и ре-	Холдинговые компании оперативно реагируют на изменение конъюнктуры рынка, увеличивают мобильность финансовых, трудовых ресурсов и их перелив из неэффективных	В определенные периоды, в силу субъективных причин холдинговые структуры могут поддерживать деятельность неэффективных компаний без достаточного
	Увеличение доходов, снижение риска, характерного для однопрофильного бизнеса, эффективное использование научного, ресурсного и кадрового потенциала. Повышение корпоративной репутации дочерних компа-	Многопрофильный диверсифицированный бизнес затрудняет решение проблем, связанных с разработкой стратегии поведения и ее реализацией на конкретном рынке
3. Финансовые, научно-технические и кадровые вопросы	Холдинговые структуры смягчают отрицательное влияние цикличности развития предприятий	Убежденность дочерней компании в своей «непотопляемости» может привести к снижению адаптационного потенциала, потере реакции на изменения в политиче-
	Холдинговые структуры временно могут создавать инвестиционноемкие и заведомо финансово-убыточные компании, ориентиро-	В случае неудачи холдинговая структура не только отстанет в научно-техническом отношении, но и понесет дополнительные
	В отличие от мелких компаний, холдинговые структуры могут подготовить квалифицированный управленческий, научный и технический персонал на высоком уровне	В России ощущается острая нехватка управленческого персонала, способного использовать достоинства холдинговых структур

Синергия, синергетический эффект (от *греч.* synergos – вместе действующий) – возрастание эффективности деятельности в результате интеграции, слияния отдельных частей в единую систему за счет так называемого системного эффекта (эмерджентности) [10]. Более подробно понятие «синергия» будет рассмотрено во второй главе пособия.

Причем синергия достигается в результате организационной интеграции, а также в результате финансовой интеграции (финансовая синергия) и клиентской интеграции.

Мотивация поведения Групп на рынке труда, инвестиций и технологий, а также их экономическая политика на кредитном, валютном и фондовом рынках определяются тем, какие цели преследуются каждым отдельным объединением и их типологическими особенностями. В следующем параграфе будет представлена уточненная классификация холдинговых структур.

Вопросы для самопроверки

1. Что такое холдинговая структура?
2. Какие цели преследует менеджмент компании, объединяя организации в интегрированную систему?
3. Что такое синергия, синергетический эффект и каким образом он достигается на практике?
4. Перечислите основные виды интеграции бизнеса. Все ли они приемлемы в российских условиях?
5. Почему не при всех видах интеграций бизнеса присутствует синергетический эффект?
6. Перечислите основные достоинства и недостатки холдинговых структур.
7. Какие особенности холдинговых структур при их функционировании на отечественном внутреннем рынке или при организации международной холдинговой структуры.
8. Какие функции выполняет холдинговая структура, в чем ее отличия от моноструктуры.
9. Почему не все компании стремятся войти в интегрированный бизнес?
10. Какие законы рыночной экономики нарушаются, если интеграция будет повсеместной?
11. Перечислите известные вам названия диверсифицированных холдингов.

1.2. Классификация холдинговых структур

Становление и развитие холдинговых структур в экономике России приводит к необходимости их классификации для повышения эффективности управления и контроля, определения особенностей функционирования холдинговой структуры, а также для более эффективного использования капитала в Группе.

Сложность классификации холдинговых структур состоит в большом многообразии типологических признаков, позволяющих дифференцировать или объединять Группы в зависимости от тех или иных качеств, входящих в них компаний, определяющих мотивацию их поведения на рынке. При этом необходимо отметить, что любая классификация холдинговых структур является условной. Хозяйственная практика, как правило, исключает любой идеальный вариант разделения групп взаимосвязанных организаций по типам. Многие их виды характерны лишь для отдельных стран и не встречаются в других.

Выделим в качестве классификационных признаков следующие:

1. *Способ установления контроля* над дочерними предприятиями: в имущественном холдинге головная компания осуществляет контроль в силу преобладающей доли в капитале дочерней компании, владея контрольным пакетом акций, в то время как в договорном холдинге нет контрольного пакета акций дочернего предприятия, а управление осуществляется на основании заключенного между ними договора.
2. Наиболее существенным признаком *выступает характер долевого участия основной компании* во владении капиталом дочерних компаний. При этом в холдинговой структуре возможны следующие варианты: основная компания владеет 100% капитала дочерней компании; основная компания владеет 50% акций плюс 1 акция и более дочерней компании; основная компания владеет пакетом акций, превышающим по размерам пакеты акций других отдельных акционеров. В связи с тем, что в холдинговых структурах собственниками, наряду с крупными компаниями, выступает множество мелких акционеров, основной компании для реального руководства может быть достаточно владеть пакетом акций, значительно меньшим, чем 50% акций плюс 1 акция.

Следует отметить, что обычно дочерние компании Группы включают в свое наименование и в торговую марку элементы названия основной компании. Это явление, являясь частью системы нематериальных активов, оказывается привлекательным для мелких и средних компаний, которые видят в этом одну из возможностей «выживания» при вхождении в холдинговую структуру.

3. *По мотивации поведения холдинговой компании* на рынке ценных бумаг различают три вида холдинговых компаний: портфельный холдинг (только владеет контрольными пакетами акций других компаний); инвестиционный холдинг (владеет и управляет пакетами акций других компаний); портфельно-инвестиционный холдинг (представляет собой сочетание первого и второго видов).

Широкое развитие во второй половине XX века (за исключением тех стран, где это запрещено законодательством) получили такие формы взаимного владения капиталом, как круговые и перекрестные холдинговые структуры.

Круговой называют систему, в которой дочерняя компания, подчиненная основной, приобретает акции своего вышестоящего учредителя, становясь одновременно совладельцем ее капитала. В этом случае дочерняя компания получает возможность в определенной степени контролировать деятельность основной компании.

Перекрестные холдинговые структуры (кросс-системы) представляют собой такую форму участия капитала двух или более структур, при которой основная компания выступает совладельцем пакетов акций дочерних фирм, входящих в Группы, созданных другими основными компаниями.

Обе формы слияния капитала (круговая и перекрестная) относятся к числу тех коммерческих образований, деятельность которых с точки зрения государственных органов является трудно контролируемой, так как мониторинг и слежение за операциями компаний – участников Групп затруднены. По этой причине, а также в силу трудностей определения законности имущественных операций, в том числе с акциями внутри таких структур, их деятельность в России запрещена Указом Президента РФ № 1392 от 16 ноября 1992 года (п. 1.5.).

С точки зрения их производственной взаимосвязи, можно выделить два вида холдингов:

- интегрированный, в котором предприятия связаны технологической цепочкой. Данный тип холдингов получил широкое распространение в нефтегазовом комплексе, где под руководством головной компании объединены предприятия по добыче, транспортировке, переработке и сбыту продукции;
- конгломератный, который объединяет разнородные предприятия, не связанные технологическим процессом. Каждое из дочерних предприятий ведет свой бизнес, ни в коей мере не зависящий от других дочерних фирм. В данный холдинг могут входить и производственные компании, и предприятия общественного питания, и рекламные агентства.

С точки зрения юридического статуса владельцев холдинговой компании ее учредителями могут быть государственные органы, юридические и физические лица, кроме того, в основной компании может быть и смешанная форма собственности.

4. Следующим типологическим признаком, позволяющим классифицировать холдинговые компании в зависимости от видов активов, принадлежащих основной компании, является деление существующих структур на два вида: *финансовые и нефинансовые холдинги*. К разряду финансовых холдингов относятся компании, более 50% капитала которых составляют ценные бумаги других эмитентов и другие финансовые активы. Финансовые холдинги вправе вести исключительно инвестиционную деятельность и могут осуществлять сделки с принадлежащими им акциями только на фондовой бирже. Холдинг может быть отнесен к структурам нефинансового типа в тех случаях, когда наряду с финансовыми активами он владеет производственными активами.

В следующую классификационную группу включены холдинговые структуры, различающиеся *по количеству уровней иерархии управления компаниями, входящими в Группу*. Наиболее простой и распространенной является двухуровневая система (основная компания – дочерняя фирма). Увеличение числа вертикальных уровней управления осуществляется в холдинговых структурах путем «удлинения родственной линии» (компании «материнская» (основная), «дочерняя», «внучатая» и т.д.). При этом в структуре Группы появляется субхолдинговая компания, то есть дочерняя компания, держащая пакеты акций одной или нескольких «внучатых» компаний.

Типологическим признаком, позволяющим классифицировать холдинги в зависимости от характера функций холдинговой компании, является их деление на «чистые» и смешанные. К разряду «чистых» (контрольно-управленческих) холдинговых компаний относятся отношения основной компании с дочерними, базирующиеся на контрольных и управленческих функциях холдинговой компании. Холдинг может быть отнесен к структурам смешанного типа в тех случаях, когда наряду управленческими и контрольными функциями, основная компания осуществляет производственную, транспортную, страховую и иные виды деятельности.

Наличие в холдинговой структуре финансово-кредитных учреждений, и, прежде всего, банков, вносит новое содержание во все элементы ее деятельности. В отличие от Группы, в структуре которой отсутствует банк, Группа, включающая один или несколько банков, имеет значительно большие финансово-инвестиционные возможности.

5. Еще одним типологическим признаком, по которому можно классифицировать холдинговые структуры, можно считать *принципы их построения*: территориальный и отраслевой. Холдинговые компании, созданные для управления капиталом компаний, принадлежащих к одной отрасли или подотрасли, принято относить к разряду одноотраслевых структур. Многоотраслевые холдинговые структуры включают в себя дочерние фирмы, относящиеся к различным отраслям. Аналогичным образом принято делить холдинговые структуры на региональные и межрегиональные.
6. *Принадлежность участников Группы к юрисдикции* одного или нескольких государств представляет собой фактор, активно воздействующий на особенности деятельности. Структуры, действующие на территории одного государства, регламентируются национальным законодательством по предпринимательской деятельности и ценным бумагам. Международные холдинговые структуры в своей работе должны руководствоваться законодательными актами нескольких государств, что, с одной стороны, усложняет их функционирование, а с другой, создает дополнительные возможности для маневрирования финансовыми, материальными и трудовыми ресурсами, использования государственных кредитов и дотаций, налоговых и таможенных льгот и т.д.

Приведем обобщенную классификацию холдинговых структур и их основных компаний по выделенным существенным признакам (табл. 1.2).

Таблица 1.2

Классификация холдинговых структур и основных компаний

Типологический признак	Виды холдинговых структур и основных компаний
1. Способ установления контроля	1) имущественный; 2) договорной.
2. Долевое участие во владении капиталом	1) основная компания владеет 100% капитала дочерней компании; 2) основная компания владеет 50% акций плюс 1 акция и более дочерней компании; 3) основная компания владеет пакетом акций, превышающим по размерам пакеты акций других отдельных акционеров
3. Мотивация поведения холдинговой компании на рынке ценных бумаг	1) портфельный холдинг; 2) инвестиционный холдинг; 3) портфельно-инвестиционный холдинг
4. Наличие и форма взаимного владения капиталом в Группе	1) отсутствие кругового и перекрестного владения капиталом между участниками Группы; 2) круговая холдинговая структура; 3) перекрестная холдинговая структура
5. Производственная взаимосвязь организаций	1) интегрированный; 2) конгломератный
6. Юридический статус владельцев основной компании	1) учредитель – органы государственного управления; 2) учредители – юридические лица; 3) учредители – физические лица; 4) смешанная форма собственности
7. Активы основной компании	1) финансовый холдинг; 2) нефинансовый холдинг.
8. Внутрихолдинговая иерархия участников	1) двухуровневая структура: основная компания – дочерняя компания 2) многоуровневая структура: основная компания – дочерняя компа-
9. Характер функции основной компании	1) чистый холдинг; 2) смешанный холдинг

Типологический признак	Виды холдинговых структур и основных компаний
10. Состав участников холдинговой структуры (наличие в структуре финансово-кредитных учреждений)	1) в составе холдинговой структуры – дочерняя компания-банк; 2) в составе холдинговой структуры отсутствует дочерняя компания-банк
11. Специализация компаний Группы	1) одноотраслевая холдинговая структура; 2) многоотраслевая холдинговая структура
12. Территориальное расположение компаний Группы	1) региональная Группа; 2) межрегиональная Группа
13. Принадлежность компаний Группы юрисдикции одного или нескольких государств	1) холдинговые структуры, включающие компании – юридические лица одного государства; 2) международные холдинговые структуры

На сегодняшний день в экономическом пространстве процесс формирования холдингов еще не закончен. С одной стороны, крупные компании, обладая большими финансовыми ресурсами, для расширения бизнеса и диверсификации деятельности будут приобретать контрольные пакеты акций наиболее привлекательных предприятий и включать их в свою структуру. С другой стороны, в перспективных отраслях появляются новые молодые компании, которые начнут формировать новые холдинги. Поэтому можно с уверенностью говорить о том, что в ближайшие годы как Россию, так и западные страны ожидают новые направления слияний, поглощений и формирований интегрированных структур.

Вопросы для самоконтроля:

1. Каким образом образуются холдинговые структуры? Какие процессы должны происходить?
2. Что такое субхолдинговая компания?
3. Перечислите основные типологические признаки для классификации холдинговых структур?
4. Какие холдинги можно выделить с точки зрения производственной взаимосвязи?
5. Что такое «чистый» холдинг.

1.3. Специфика и проблемы финансового управления в холдинговых структурах

Проблема комплексного и эффективного финансового управления холдинга в процессе его постановки возникает достаточно часто, так как холдинг зачастую отличается достаточно разрозненными хозяйственными связями.

В целом можно сказать, что финансовое управление холдингом напрямую зависит от тех функций, которые выполняет управляющая компания и определяются ее ролью в структуре холдинга. Как показывает практика, набор функций, подлежащий централизации, и состав функций, переданных ей для исполнения, значительно варьирует.

1.3.1. Функции управляющей компании

Анализ отечественной и зарубежной теории и практики управления холдинговыми структурами позволил выделить следующие основные *функции управляющих компаний*:

- поддержание отношений с внешней средой. Зачастую управляющая компания организует диалог с акционерами и участниками финансового рынка, предоставляет им необходимую информацию о деятельности холдинга. Кроме того, важной функцией является лоббирование интересов холдинга в органах государственной власти;
- перераспределение финансовых ресурсов между предприятиями с целью реализации инвестиционной стратегии. Управляющая компания не редко становится кредитным центром холдинга;
- обеспечение общего финансового контроля над деятельностью отдельных предприятий. Управляющая компания разрабатывает и внедряет единую систему учета, контроля и анализа для всех входящих в холдинг бизнес-единиц;
- определение общекорпоративной стратегии. Общекорпоративная стратегия обычно содержит решения о том, какие предприятия целесообразно приобрести, а какие активы лучше исключить из группы, а также решения о размере и направлении инвестиций, а также зачастую конкурентную стратегию;
- создание общекорпоративной культуры. Для холдингов крайне важно объединить сотрудников отдельных предприятий в единую компанию, что способствует достижению синергетического эффекта;

- выработка единой системы ценностей, общей для всех компаний группы;
- поддержание и развитие ключевых компетенции, критичных для достижения конкурентоспособности отдельных предприятий, а также организации единой для всех компаний холдинга системы управления знаниями;
- координация деятельности отдельных компаний для обеспечения эффективного сотрудничества;
- отбор и развитие топ-менеджеров отдельных компаний, а также разработка системы их мотивации и вознаграждения.

Данные функции в той или иной мере присущи всем управляющим компаниям, более точный набор и полнота их выполнения следует из методики управления, применяемого управляющей компанией к бизнес-единицам.

Проведем анализ управленческих функций между головной и дочерними компаниями холдинговой компании (табл. 1.3).

Таблица 1.3

Распределение функций в финансовом и операционном холдинге

Элемент управления	Холдинг	
	Финансовый	Операционный
Участие головной компании в оперативной деятельности холдинга	Не вмешивается	Организует оперативное взаимодействие всех предприятий холдинга
Основные способы повышения капитализации	<ol style="list-style-type: none"> 1. Повышение качества принимаемых стратегических и инвестиционных решений 2. Повышение прозрачности холдинга для инвесторов и акционеров 3. Снижение стоимости финансовых ресурсов за 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Повышение качества принимаемых стратегических и инвестиционных решений 2. Повышение прозрачности холдинга для инвесторов 3. Повышение уровня

	<p>счет привлечения сторонних средств</p> <p>4. Приобретение других экономически привлекательных предприятий или бизнес-активов</p>	<p>вертикальной интеграции холдинга путем приобретения компаний, стоящих в вертикальной цепочке (в том числе управление балансом мощностей)</p> <p>4. Приобретение других предприятий отрасли</p> <p>5. Увеличение выручки</p> <p>6. Снижение затрат</p>
<p>Основные способы оценки эффективности деятельности холдинга</p>	<p>1. Себестоимость инфраструктуры холдинга (в том числе персонала)</p> <p>2. Капитализация предприятий/субхолдингов</p>	<p>1. Себестоимость инфраструктуры холдинга (в том числе персонала)</p> <p>2. Производственные и финансовые показатели эффективности предприятий холдинга</p>
<p>Ключевые специалисты</p>	<p>Специалисты в области венчурных инвестиций (инвестиционные банки и консультанты)</p>	<p>Специалисты в данной отрасли</p>

В целом можно сказать, что управляющая компания финансового холдинга не стремится контролировать деятельность отдельных бизнес-единиц и центральным звеном их интересов является прибыльность дочерних компаний, повышение их прозрачности и оптимизации портфеля принадлежащих холдингу активов, а максимум полномочий чаще всего передается на места. Таким образом, управление организовано как децентрализованное.

При централизованном управлении финансами из корпоративного центра финансовая служба должна планировать и оптимизировать денежные потоки группы компаний, управлять себестоимостью производств и оценивать целесообразность дальнейшей интеграции. Данная модель управления отдает финансовым службам функции финансового планирования, оптимизации денежных потоков группы, управление себестоимостью и дальнейшей интеграцией.

На практике возможен и смешанный подход к управлению. В таком случае денежные вопросы в рамках финансового холдинга решают дочерние компании, а головная отслеживает состояние их расчетных счетов и анализирует, возможен ли у дочерних компаний выход на необходимый уровень рентабельности. Специфика централизованного и децентрализованного управления представлена в табл. 1.4.

Таблица 1.4

Модели управления холдинговыми группами

Признак	Централизованное управление	Децентрализованное управление
Характер решаемых вопросов финансовой службой	Составление, контроль и исполнению бюджета дочерних предприятий Ответственность за результаты планирования Анализ рисков Исследование оптимальных механизмов привлечение финансирования Контроль платежей дочерних компаний Составление консолидированной отчетности Планирование налоговых платежей	Стратегическое планирование Определение нормы доходности Размещение временно свободных денежных средств Расчет общего финансового риска
Функции дочерних компаний	Осуществление учета Исполнение бюджета	Оперативное финансовое планирование
Финансовая служба биз-	Нет финансовых отделов	Казначейство

нес-единиц		
Условия создания	Единая учетная политика Система интеграции ERP	
Преимущества модели управления	Снижает общий финансовый риск Возможность привлечения дешевого финансирования Высокая капитализация Гибкая система управления	Максимально эффективная реакция на внутренние и внешние изменения экономической конъюнктуры Возможность минимизировать бюрократию
Недостатки модели	Большие временные затраты и трудозатраты выделения Необходимость полной интеграции на основе системы класса ERP	Возможность потери контроля за денежными средствами и потоками бизнес-единиц Зависимость от характера отрасли (стабильна или нет) Высокий финансовый риск Невозможность проанализировать конкурентоспособность отдельных бизнес-единиц

Однако в процессе организации финансового управления группы возникает целый ряд проблем, единых для представленных моделей управления. Вся совокупность проблем, возникающих при организации финансового управления, определяется выбором текущих методов управления.

1.3.2. Организация способа работы управляющей компании финансового холдинга

Анализ теории и практики управления холдинговыми структурами показал, что к наиболее распространенным способам работы управляющей компании относятся:

- финансовый контроль;
- стратегический контроль;
- стратегическое планирование.

Гораздо реже встречаются еще четыре варианта:

- централизованное управление;
- холдинговая компания;
- стратегическое программирование;
- стратегическая рискованная инициатива.

Представим основные методы подробнее.

Финансовый контроль традиционно применим в холдингах, которые владеют большим числом разнородных по видам деятельности стратегических бизнес-единиц. При этом связи между этими бизнес-единицами очень слабы, а технологии, применяемые ими, просты и стабильны (табл. 1.5).

Таблица 1.5

Основные методы управления, применяемые управляющей компанией

	Финансовый контроль	Стратегическое планирование	Стратегический контроль
Функции управляющей компании	Утверждение бюджетов стратегических бизнес-единиц и определение размеров и направлений капитальных вложений как на уровне отдельных бизнес-направлений, так и всего холдинга в целом Исключение из Группы тех единиц, которые не смогли уложиться в общий бюджет	Выработка общей стратегии	Обеспечение взаимодействия бизнес-единиц Жесткий контроль стратегических результатов.
Цель управления	Добиться от бизнес-единиц выполнения плановых показателей	Реализация стратегических конкурентных	Координация стратегий бизнес-единиц и достижение синер-

		преимуществ Группы в целом Обеспечение синергизма бизнес-единиц	гетического эффекта
Структура холдинга	Большое количество разнородных по видам деятельности стратегических бизнес-единиц Связи между бизнес-единицами слабые, технологии, применяемые в операционной деятельности, просты и стабильны	Небольшие холдинги Ограниченное количество бизнес-единиц	Слабо диверсифицированные холдинги, подразделения занимаются сходными видами деятельности
Размер управляющей компании, наиболее приемлемый для реализации механизма управления	Минимальный, до 60 человек персонала	До 100 человек	Количество сотрудников может превышать 200 человек
Недостатки метода	Недостаточное внимание собственников и руководителей к роли управляющей компании в общекорпоративном планировании и реализации стратегии развития бизнеса Не всегда способст-	Высокая вероятность потери объективизма управляющей компанией	Возможность снижения краткосрочных показателей, текущей рентабельности ради достижения стратегической цели Сложность выбора объективных критериев

	<p>вует достижению синергизма между различными частями Группы</p>		<p>контроля бизнес-единиц Невнимание управляющей компании к стратегическим проблемам Отсутствие ясности в выборе между финансовыми и стратегическими целями</p>
<p>Достоинства метода</p>	<p>Простота общекорпоративной системы управления Децентрализация Более высокие показатели роста доходов, преимущественно за счет приобретения и продажи компаний</p>	<p>Стратегическое планирование, основанное на «смелых» стратегических шагах Поддержка бизнес-единиц управляющей компанией</p>	<p>Сбалансированный компромисс между высокой самостоятельностью бизнес-единиц к достижению конкретных результатов и к проявлению инициативы Рационализация инвестиционного портфеля корпорации Стимулирование бизнес-единиц к достижению конкретных результатов Увеличение роли перспективного планирования</p>

В настоящее время, как показывает мировая практика управления холдинговыми структурами, существует тенденция перехода управляющих компаний к более мягким способам управления –

стратегическому и финансовому контролю. В то же время большинство российских холдингов в настоящее время построено на принципах стратегического планирования, а часто и на более жестких формах контроля, таких как стратегическое программирование и централизованное управление. Это во многом связано с предшествующим этапом их развития, главной задачей которого было обеспечение жесткого контроля предприятий и защита собственности.

Выделим основные проблемы финансового управления в холдинговых группах. Спектр проблем достаточно широк, однако остановимся на следующих:

1. Организация единообразного и прозрачного финансового учета в группе компаний. Если, наряду с вхождением предприятия в состав холдинга, его учетная политика не приводится в соответствие с корпоративными стандартами, это влечет за собой несопоставимость учетных данных. Смена же учетной политики в уже сложившейся организации – процедура достаточно трудоемкая и требует привлечения административного ресурса, а иногда и перестройки организационной структуры.
2. Координация денежных потоков внутри холдинга и управление платежеспособностью и ликвидностью группы компаний. В большинстве холдингов отсутствует управление по целям и нет ориентации на уровень прибыльности и ликвидности единиц. Решение проблемы возможно только с помощью правильно организованной работы казначейства и жесткой регламентации типов и уровней риска и способов их хеджирования.
3. Необходимость быстрого реагирования на изменения внутренних обстоятельств и внешней экономической среды, например, в отношении выбора схемы привлечения финансирования или распределения издержек во времени. Необходимо создание финансового департамента корпоративного центра, который будет позиционироваться как ресурс, помогающий бизнесу развиваться, а не как надзорный орган.

В любом случае при организации и дальнейшем финансовом управлении холдингом менеджмент управляющей компании руководствуется при моделировании бизнес-процессов созданием внутрикорпоративной синергии. Собственно, в этом и состоит основная

задача управления холдингом при его создании и дальнейшем развитии. В целом можно сказать, что внутрикорпоративная синергия достигается при организации гармоничного управления всеми внутренними ресурсами компании (от финансовых до кадровых) с ориентацией на конечный результат всех бизнес-процессов. Соответственно, при планировании работы холдинга, ориентированного на достижение синергетического эффекта, необходимо, в первую очередь, организовать грамотное финансовое управление компанией, так как в настоящее время все внутренние и внешние процессы управления можно охарактеризовать как процессы, совершаемые в финансовых целях, приводящих в движение финансовый механизм посредством финансовых инструментов и финансовых стимулов.

Стоит отметить, что финансовое управление холдингом – это комплексная методическая модель, все элементы которой взаимосвязаны и обеспечивают целостность, достоверность и полноту информации для принятия управленческих решений. Под термином «финансовое управление» скрывается комплекс задач и методик. Постановка финансового управления в холдингах заключается в разработке системы управленческих отчетов и процедур принятия решений на их основе. Анализ отечественной и зарубежной литературы в области финансового управления холдингов позволил сделать следующий вывод, что финансовое управление охватывает следующие вопросы:

1. Сегментирование бизнеса.
2. Финансовое планирование и бюджетирование.
3. Учет затрат по ABC-методу.
4. Ведение управленческого учета.
5. Получение финансовой отчетности на основе международных стандартов.
6. Получение управленческой отчетности для руководства холдингом.
7. Расчет коэффициентов и показателей.

Рассмотрим содержание каждого из поставленных вопросов.

Сегментирование бизнеса: в основе финансового управления сегментами лежит идея разделения бизнеса на независимые бизнес-направления, с одной стороны, и выделение их из организационной структуры доходоприносящих и затратных центров с другой сто-

роны¹. Сегментирование позволяет выявить основные источники доходов и затрат, установить персональную ответственность сотрудников холдинга за финансовые показатели.

При сегментировании бизнеса по производственному признаку в головной организации выделяются специальные подразделения или ответственные исполнители, которые отвечают за развитие бизнес-направлений. В их задачи входит: анализ рынка, разработка продуктовой линейки, вывод продуктов на рынки, доведение технологий до сотрудников, контроль качества предоставления продуктов подразделения. Данные подразделения составляют годовые бизнес-планы и бюджеты своих направлений. Выделение центров прибыли и центров затрат отражает выделение сегментов по географическому признаку. Например, филиалы могут быть представлены отдельными центрами прибыли. Финансовое управление центрами прибыли заключается в планировании и анализе финансовых показателей и результатов деятельности центров прибыли в разрезе бизнес направлений или еще детальнее, в разрезе продаж продукции. Таким образом, с точки зрения финансового управления, центры прибыли являются точками продаж бизнес-направлений.

Финансовое планирование и бюджетирование: в настоящее время бюджетирование как инструмент финансового управления применяется в большинстве холдингов. Вопросы постановки и автоматизации процесса бюджетирования холдинговых структур на сегодняшний день являются наиболее изученными и наиболее распространенным инструментом финансового управления. Вместе с тем бюджетирование является лишь частью комплексной системы финансового управления холдингом.

1. Необходимо отметить, что понятие «бюджет» является более узким, чем понятие «финансовый план» и по временному, и по целевому критериям. Финансовое планирование не ограничивается одним годом, и его целями являются стратегические ориентиры собственников бизнеса. Бюджетирование имеет годовую перспективу, и его основная цель – отражение плана в количественных показателях с целью детализации ресурсной базы и осуществления технического

¹ Подобного рода сегментация производится в соответствии с МСФО 14 «Финансовая информация по сегментам», в котором бизнес может быть представлен в виде сегментов, выделенных по производственному или географическому принципу.

контроля достижения финансового плана [34].

Принципы бюджетного управления предприятием окончательно сформировались в 40–60-е годы. Изначально бюджетирование было предназначено для планирования и распределения материальных ресурсов, а также контроля затрат предприятий, производящих массовый товар для растущих послевоенных рынков. Отметим, что в это время стратегическое планирование только начинало формироваться как самостоятельная область менеджмента. Поэтому необходимости привязать финансовое планирование и бюджетирование к финансовой стратегии не возникало, а в настоящее время компании рассматривают механизм планирования как неотъемлемый инструмент достижения поставленных перед стратегией развития бизнеса целей (табл. 1.6).

Таблица 1.6

Основные черты новой и старой парадигм бюджетирования холдингов

Старая парадигма	Новая парадигма
Фрагментированное бюджетирование: каждое подразделение (компания) самостоятельно формирует собственную бюджетную политику	Объединенная комплексная система бюджетирования холдинга, единые стандарты учета и отчетности. Формирование общего финансового плана холдинга, отвечающего стратегическим и тактическим целям
Роль управляющей компании сводится к частичной координации работы компаний холдинга; разобщенный контроль показателей по отдельным направлениям деятельности	Управляющая компания (бюджетное управление) разрабатывает единую нормативную управленческую документацию
Бюджетная система холдинга – совокупность бюджетных систем входящих в холдинг компаний. Контроль ключевых бюджетных показателей в конце установленных отчетных периодов. Проблемы адаптации и сведения к единым стандартам, форматам отчетов для	Бюджетная система холдинга рассматривается как единый финансовый комплекс. Перманентный мониторинг бюджетных показателей в единой информационной системе. Нифицированные формы отчетности, полная совместимость и «читабельность»

акционеров и стратегического топ-менеджмента	отчетов
Низкая волатильность системы. Высокий иммунитет к изменениям	Высокая восприимчивость и лояльности к внедрению изменений

Следующим элементом финансового управления холдингом становится *учет затрат*. Автор полагает, что наиболее приемлемым способом учета затрат остается метод ABC. Применение подобной методики дает возможность производить функционально-стоимостной анализ (ФСА) продукции. ФСА предполагает калькуляцию затрат услуг телекоммуникационного холдинга как сумму затрат каждого звена технологической цепочки. Звеньями технологической цепочки являются функции, выполняемые сотрудниками холдинга и его информационными системами. Знание о затратах по каждой функции позволяет регулярно выявлять наиболее затратные операции и производить оптимизацию неэффективных функций или коренной реинжиниринг бизнес-процесса в целом. Снижение себестоимости телекоммуникационных продуктов дает решающее преимущество холдинга в конкурентной борьбе.

Для внедрения метода все функции холдинга выявляются и классифицируются как функции обеспечения и бизнес-функции.

Стоимость функций складывается из:

- части прямых затрат исполнителей, разнесенных пропорционально времени, затраченного на выполнение функции;
- части косвенных затрат исполнителей, разнесенных пропорционально времени, затраченного на выполнение функции. Под ними подразумеваются общие накладные затраты, постатейно отнесенные на сотрудника пропорционально значениям экономически обоснованных баз распределения;
- прямых накладных затрат (основные средства, материалы, каналы связи, программное обеспечение и пр.).

Планирование затрат по методу ABC производится на основе плана продаж холдинговых продуктов. На его основе определяется состав и объем необходимых функций. Фактический учет затрат по методу ABC производится по следующей технологии:

- учет прямых затрат по сотрудникам;

- перенос общих затрат на сотрудников;
- аллокация полных затрат сотрудников на функции;
- калькуляция затрат телекоммуникационных продуктов на основе их полной стоимости.

Ведение управленческого учета осуществляется в целях расчета финансовых и бюджетных показателей, коэффициентов и выпуска отчетов – финансовых по МСФО, управленческих и бюджетных. Для получения окончательных финансовых результатов ЦФО может производиться перераспределение операционных доходов и расходов, зачисленных в финансовый план некоторого ЦФО, на все заинтересованные ЦФО.

В настоящее время холдинговые организации в основном используют отчетность МСФО в целях повышения прозрачности и информационной открытости, а также для привлечения заемных средств для дальнейшего развития. Ежеквартальная финансовая отчетность включает в себя следующие основные отчеты:

- консолидированный бухгалтерский баланс (остатки, отражает финансовое положение холдинга, стоимость его активов и обязательств, а также чистую стоимость холдинга – собственный капитал на отчетную дату);
- консолидированный отчет о прибыли и убытках (отражает расходы и доходы компании, а также прибыль и убыток за период с начала до настоящего времени в соответствии с планом);
- отчет о движении денежных средств (содержит информацию о поступлении и выбытии основных средств, а также показывает источники и направления их использования и изменение прочих балансовых строк).

Следующим важным вопросом, решаемым в процессе постановки финансового управления холдингом, является формирование управленческой отчетности для высшего руководства. Управленческая информация используется в качестве опорной информации для принятия решения менеджментом.

Информационной основой управленческой информации являются следующие отчеты:

- консолидированный бухгалтерский баланс;
- консолидированный отчет о прибылях и убытках;

- оценка результатов деятельности центров прибыли (бизнес-направлений);
- отдельные финансовые показатели;
- оценка финансового результата по отдельным продуктам телекоммуникационного холдинга (с учетом операционных, рыночных и иных рисков).

Последним важным шагом при построении системы финансового управления является расчет коэффициентов и показателей. Анализ коэффициентов и показателей позволяет оценить сильные и слабые стороны результатов финансовой деятельности и управления. Подобные коэффициенты традиционно сравниваются с аналогичными коэффициентами конкурентов. В теории и практике существует великое множество подобных коэффициентов, однако в первую очередь целесообразно использовать следующие:

- финансовые коэффициенты (прибыль на собственный капитал, прибыль на активы, прибыль на сотрудника, соотношение затрат и доходов, прибыль на весь капитал, скорректированная с учетом риска, прибыль на акцию);
- коэффициенты роста (прирост активов, прирост заемного капитала, увеличение объема вложений в основные средства и т.д.);
- показатели качества задолженности;
- коэффициенты ликвидности;
- другие.

Финансовые показатели являются неотъемлемой частью финансового управления, однако, ни в коей мере не основной целью управления. В следующей главе будут продемонстрированы преимущества и недостатки системы управления холдингом, основанной на финансовых показателях, а также альтернативные финансовым показателям методики.

Таким образом, внедрение комплексной системы финансового управления возможно и целесообразно в каждом холдинге, так в процессе ее внедрения система управления в целом переходит на качественно новый уровень и позволяет решить следующие основные задачи:

- ведение учета и получение отчетов по международным стандартам, предоставление их внешним и внутренним потребителям;

- управление активами, пассивами и рисками;
- оценка прибыльности подразделений, телекоммуникационных продуктов, клиентов;
- выявление источников доходов, расходов, а также контроль накладных расходов и капитальных вложений;
- делегирование ответственности за финансовые результаты менеджерам высшего и среднего звена;
- планирование, анализ и контроль финансовых показателей;
- создание системы вознаграждения руководства и сотрудников банка в зависимости от достигнутых результатов.

В любом случае, при постановке финансового управления в холдинге центральное место занимает постановка системы финансового планирования, так как именно планирование позволяет выделить основные ориентиры, цели и задачи последующего развития организации, а также установить четкую и взаимосвязанную систему финансового управления в целом.

1.3.3. Постановка системы финансового планирования методом бюджетирования для холдинговых структур

В настоящем пособии представлена система финансового планирования методом бюджетирования для холдинговых структур, а также его взаимосвязь с остальными элементами стратегического и финансового планирования, организованная таким образом, чтобы синергетический эффект от внутрикорпоративной интеграции бизнес-процессов стал максимальным.

Основной задачей при организации системы финансового планирования в холдинге является построение логической структуры бюджета холдинга.

В целях ее построения, прежде всего, стоит с особой тщательностью изучить процесс взаиморасчетов между различными предприятиями холдинга и, соответственно, рассмотреть проекции таких операций на архитектуру бюджетной системы. С практической точки зрения необходимо определить, по какому принципу будет создаваться система бюджетов на каждом предприятии холдинга, и каким образом будет формироваться консолидированный бюджет. Большинство подходов, описываемых в научно-методической литературе, материалах форумов и конференций, применяемых на практике многими отечественными предприятиями, представляют достаточно отрывочные знания, то есть бюджеты рассчитываются

на основании упрощенных функциональных характеристик: себестоимость, продажи, закупки, выплаты. Такие бюджеты не отражают целостную картину финансового положения компании, не говоря уже об условиях разноотраслевого финансово-промышленного холдинга. В результате внедрения подобного «бюджетирования», во-первых, деформируются механизмы принятия решений, во-вторых, многие подразделения остаются без рычагов управления финансовой составляющей своей деятельности, а, следовательно, лишены возможности в полной мере влиять на результаты своей работы.

Остановимся на рассмотрении наиболее важных и типичных проблем, возникающих при разработке и внедрении бюджетной системы финансово-промышленных групп. В бюджетной системе холдинга должны быть решены следующие важнейшие задачи:

- комплексный охват всех направлений деятельности компаний, входящих в состав холдинга;
- внедрение системы консолидации отдельных бюджетов в комплексный финансовый план;
- формализация технологии ведения учета;
- прозрачность отчетной информации;
- достижение высокого уровня информационной и экономической безопасности;
- разграничение прав доступа к различным уровням информации;
- простота и интуитивная понятность работы пользователя с системой;
- возможность динамического внесения флуктуативных изменений (изменений, связанных с влиянием всевозможных внешних и внутренних факторов: перестановки в кадровом составе холдинга, изменения законодательства, внутренняя учетная политика и т.д.);
- оперативность внесения информации и формирование управленческой отчетности;
- адекватное отображение производственно-коммерческих процессов холдинга.

Одной из самых сложных задач, связанных с внедрением комплекса бюджетирования в холдингах, является построение логичной адекватной архитектуры бюджетной системы, которая позво-

ляла бы топ-менеджерам получать объективную исчерпывающую информацию по всем подразделениям холдинга. Причем составляющие такого информационного потока (в виде отчетов, таблиц, расчетных показателей и т.д.) должны быть логически совместимы между собой и в совокупности представлять целостную картину. Подобная внутренняя «совместимость» аналитической информации необходима, прежде всего, для анализа результатов деятельности холдинга и принятия взвешенных, адекватных, актуальных управленческих решений. Помимо этого не стоит также забывать и о коммуникативной функции, реализуемой в процессе бюджетирования, – ведь необходимы эффективные и, самое главное, доступные для практической реализации механизмы координации действий входящих в холдинг предприятий и их подразделений. Иными словами, всем участникам процесса необходим однозначный общедоступный механизм коммуникаций.

Представим алгоритм разработки и внедрением системы бюджетов в холдинге (рис. 1.3).

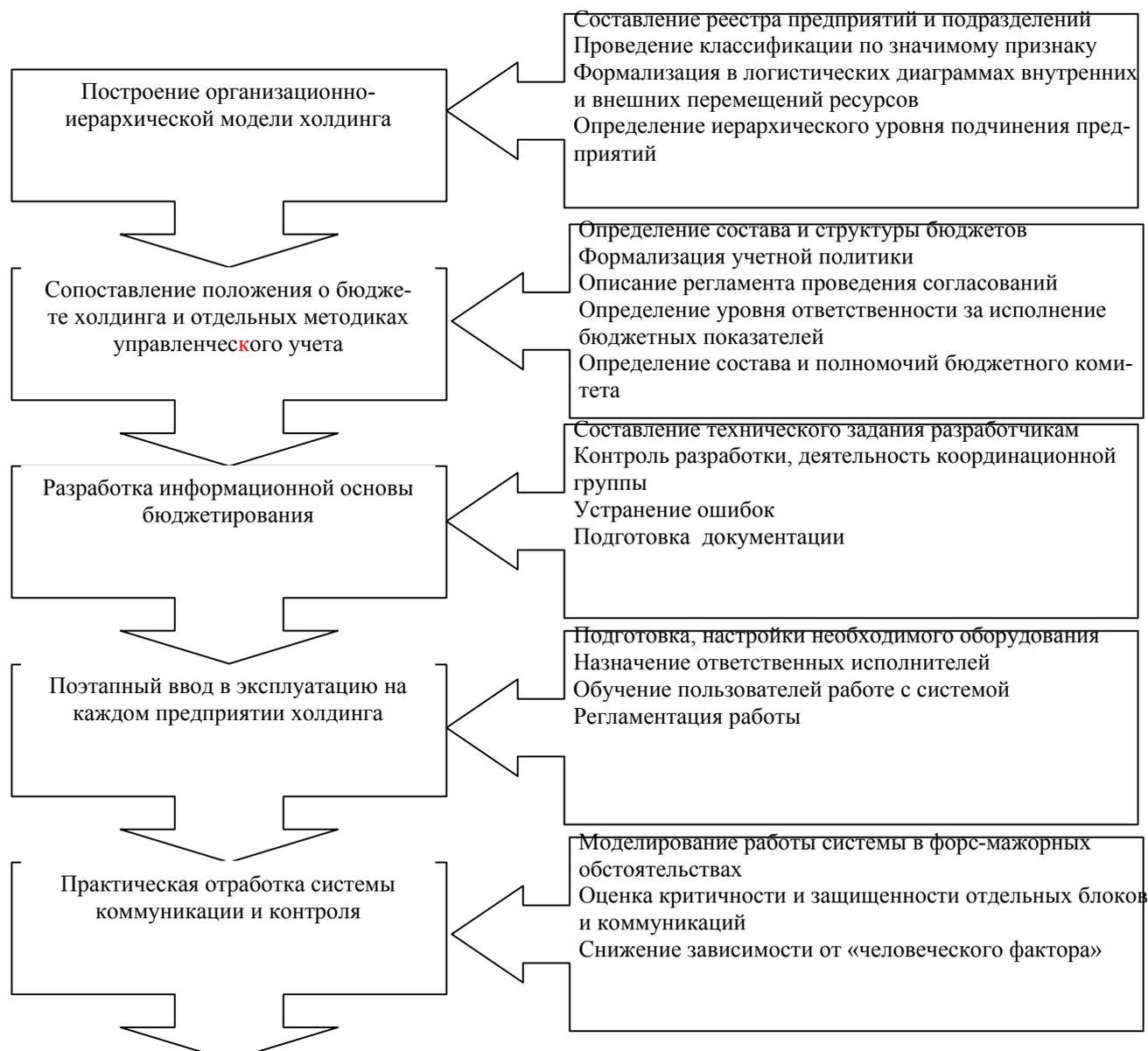


Рис. 1.3. Алгоритм построения системы бюджетного планирования в холдинге

Первым практическим шагом на пути построения системы бюджетирования холдинга должна стать разработка организационно-иерархической модели. В основу классификации компаний холдинга может быть положен, например, признак отраслевой диверсификации, географическое местоположение предприятий, приоритетность направлений деятельности – в зависимости от принятой корпоративной стратегии холдинга.

1. На данном этапе очень важно правильно определить функциональные центры финансового учета и корректно обозначить зоны ответственности: центры управленческой прибыли, центры затрат, трансфертные зоны (финансовые посредники), центры оптимизации затрат, в том числе налоговой оптимизации. Нам представляется наиболее четкой и верной следующая классификация объектов бюджетирования [103]:

1. Места возникновения затрат (МВЗ), например функциональные и штабные службы предприятий (бухгалтерия, отдел кадров, служба информационной поддержки) или различные цеха предприятия.
2. Центры финансового учета (ЦФУ), к ним относятся сбытовые службы или подразделения, основные производства, участвующие в единых технологических цепочках и т.д.
3. Центры финансовой ответственности (ЦФО), в качестве них выступают дочерние фирмы холдингов, обособленные подразделения крупных компаний, крупные выпускающие цехи производственных объединений, вспомогательные цехи производственных объединений, имеющих возможность самостоятельного ведения бизнеса за пределами основной

компании, регионально или технологически обособленные виды деятельности многопрофильных компаний.

Как правило, выделение ЦФО более характерно для компаний с дивизиональной организационной структурой управления или холдингов, а ЦФУ и МВЗ свойственно линейно-функциональным организационным структурам управления. При этом в одной и той же организации на различных уровнях управления могут сосуществовать ЦФО, МВЗ и ЦФУ, а в состав одного ЦФО могут входить несколько ЦФУ или МВЗ, наряду с теми, которые выделены на уровне предприятия или компании в целом. Важно заметить, что на практике фактически не встречаются бизнес-единицы с жестко ограниченными зонами ответственности, являющиеся в чистом виде центрами прибыли или центрами затрат. Чаще всего наблюдается совмещение одной-двух (а для крупных системных предприятий и более) финансово-учетных функций. Желательно, чтобы построенные модели наглядно отображали принципиальную схему перемещения ресурсов как внутри холдинга, так и при взаимодействии с внешними (по отношению к холдингу) субъектами. В случае широко разветвленной и охватывающей несколько отраслей финансово-промышленной группы полезно будет составить несколько таких моделей, каждая из которых ясно описывала бы какую-либо одну характерную черту или сферу деятельности, например: структуру иерархической подчиненности, источники привлечения ресурсов и центров финансирования, центры входящих финансовых потоков по видам – наличные в рублях, безналичные в рублях, безналичные в валюте и т.д. Конечным продуктом должна стать модель (или система моделей), четко обрисовывающая все основные хозяйственно-коммерческие процессы деятельности холдинга.

Далее следует определиться с составом и структурой бюджетов для всех предприятий холдинга, представить исчерпывающий перечень бюджетных статей, промежуточных и ключевых бюджетных показателей и, исходя из этого, выбрать методы планирования бюджетных показателей для каждого подразделения холдинга. Наиболее часто в отечественной и зарубежной практике встречаются следующие методы планирования:

1. *«Мозаичное» бюджетирование.* Является первым исторически возникшим подходом. В его основе лежит обособленный расчет бюджетных статей отдельными подразделениями (отдел продаж, например, рассчитывает величину доходов от продаж, бух-

галтерия – величину расходов на выплату заработной платы, отдел снабжения – величину расходов на закупки производственного сырья и материалов, административные закупки и т. д.) с последующим сведением в так называемый главный бюджет. Отличительная черта таких бюджетов – низкая достоверность полученных показателей, затрудняющая их использование в качестве инструмента прогнозирования и объясняемая отсутствием системности и целостности расчетов. Единственным рациональным объяснением применения этой системы и отказа от ее модернизации может быть только инерционность мышления менеджмента, осознанно использующего технологии бюджетирования как таковые.

2. *Линейное планирование на основе ключевых исходных показателей.* Достаточно простой в использовании способ, при котором ключевым бюджетным показателем является, как правило, величина продаж, и далее нисходящим линейным способом последовательно рассчитываются: величина затрат на сырье и материалы, зарплата производственного персонала, накладные общепроизводственные и административные расходы, затраты на маркетинг и рекламу. В результате рассчитываются производные бюджетные показатели: доход, бюджетная прибыль до налогообложения, чистая прибыль. Следует заметить, что такой подход в принципе может быть эффективен только для отдельных небольших предприятий, но ни в коем случае не рекомендуется для внедрения в финансово-промышленных холдингах, так как линейность, во-первых, опирается не на приоритетный показатель прибыли, а на второстепенный показатель величины продаж товаров или услуг, во-вторых, не оставляет возможностей для анализа до полного прохождения бюджетного цикла. Основными достоинствами такой системы бюджетирования являются относительная простота внедрения, быстрая обучаемость персонала технологии, последовательный порядок расчета зависимых показателей, низкие требования к информационной системе.

3. *Profit-target системы.* Наиболее распространенная в настоящее время система планирования заключается в расчете бюджетных показателей с использованием математического моделирования на основе установленных значений целевых показателей (Key Performance Indicators). Чаще всего таким показателем является величина чистой прибыли. Величина не прямых затрат рассчитывается на основании утвержденных нормативов расходов в привяз-

ке к количеству работников, календарных дней в периоде планирования, особенностям географического расположения подразделений и т.д. Соответственно, нисходящим методом рассчитываются показатели доходов и расходов по всем видам деятельности (продуктам или подразделениям). Такая модель планирования является очень гибкой, поскольку позволяет вносить изменения в расчет плановых показателей на любом этапе и при необходимости производить коррекцию остальных параметров бюджета.

Поскольку процесс планирования бюджетов предприятий, входящих в состав финансово-промышленного холдинга, должен происходить децентрализованно с координацией из центра, то наиболее целесообразным видится использование для бизнес-единиц, являющихся по своему экономическому предназначению центрами получения прибыли или маржинального дохода, profit-target системы, а для центров затрат – комбинированного метода линейного планирования с установлением предельной величины конечного финансового результата. То есть необходимо ограничить предельную сумму финансирования такого объекта по итогам бюджетного периода, получив при этом полное бюджетное описание направлений расходования средств с максимальной детализацией. Все эти нюансы, а вернее, принципы корпоративного бюджетирования должны быть отображены в технических требованиях к разработчикам информационной системы оперативного финансового планирования.

Проблемы постановки и внедрения бюджетного планирования в холдингах

В основном текущие проблемы постановки бюджетирования связаны с тем, что при постановке системы бюджетирования в корпорации был разработан набор форм бюджетов. Однако при последующих изменениях нормативов или других показателей сопоставить данные до и после корректировок становится практически невозможно.

Система бюджетирования призвана координировать планы отдельных подразделений и согласовывать их с общим направлением развития компании. Также она решает задачи распределения финансовых ресурсов, прогнозирования финансового состояния компании и ее подразделений, распределения ответственности между менеджерами. При отсутствии в компании системы управлен-

ческой отчетности внедрение бюджетирования становится первой вехой в ее построении. Отчеты об исполнении бюджетов могут использоваться и как самостоятельная отчетность, данные которой можно систематизировать и анализировать. Одним словом, эффективное управление крупной компанией невозможно без внедрения системы бюджетирования.

1. Наиболее распространенной технической проблемой (особенно на начальных этапах эксплуатации) является *низкая оперативность внесения фактических показателей исполнения бюджета*. Если это не обусловлено чисто технологическими обстоятельствами – некорректной работой информационной системы, а вызвано субъективными причинами, связанными с психологией сотрудников, рекомендую использовать пресловутый «административный» ресурс и повышать уровень сознательности работников. Но если проблема несвоевременного предоставления фактических данных приобретет системный характер, хорошим стимулом послужит внесение изменений в систему оплаты труда.
2. К проблемам этапа внедрения бюджетирования также относятся *проблемы методического характера*, связанные с отсутствием разработанных персональных инструкций для участников бюджетирования на различных предприятиях либо наличием типовой инструкции, не учитывающей специфические особенности производственного процесса каждого конкретного предприятия. Поэтому еще раз акцентирую внимание на необходимости создания централизованного бюджетного управления в управляющей компании холдинга (желательно с отдельным методологом), занимающегося разработкой и актуализацией методической документации и пользовательских инструкций.
3. Зачастую оперативные бюджеты компаний не укладываются в стратегический план развития финансово-промышленной группы. Например, плановый бюджет соответствует ключевому параметру прибыли, но региональная структура продаж, во-первых, способствует концентрации экспортных рисков в целом, во-вторых, изначально делает предприятие очень зависимым от одного

конкретного рынка реализации продукции, в-третьих, продукция на внутреннем рынке не всегда позволят компании занять весомый сегмент продаж всего внутреннего рынка данной продукции и войти, например, в тройку крупнейших продавцов. Таким образом, математически грамотно составленный бюджет является идеологически некорректным по отношению к утвержденному акционерами стратегическому плану развития предприятия – завоеванию позиций на внутреннем рынке и снижению операционных рисков. Однако бюджет является не просто финансовым планом, но и маркетинговым руководством к действию. Причина такого несоответствия может быть только в том, что стратегические решения акционеров или руководства не были своевременно в формализованном виде доведены до сведения и исполнения линейных менеджеров.

4. *Необходимость одобрения руководства.* Прежде всего, надо отметить, что концепция системы бюджетного управления должна разрабатываться во взаимодействии консультантов с руководством компании. Иначе цели и форма их достижения могут не совпасть, что особенно чревато для крупных холдингов.
5. *Организация взаимосвязи с бухгалтерским учетом.* Методология системы бюджетирования должна быть сопоставима с существующими в компании принципами бухгалтерского учета и формами отчетности. При этом следует учитывать не только бухгалтерскую, но и другие виды регулярной отчетности (статистическая, управленческая и т.п.). Главной специфической чертой крупных компаний, имеющих многоуровневую структуру с большим числом подразделений небольшого размера на нижнем уровне, является то, что в таких подразделениях бухгалтеры занимаются финансовым планированием и анализом и играют значительную роль как при формировании отчетов об исполнении, так и при составлении самих бюджетов. Максимальное использование информации и принципов бухучета упростит восприятие изменений и позволит сэкономить ресурсы проекта.

6. *Необходимость фиксации изменений.* При постановке системы бюджетирования важно добиться простоты разрабатываемых форм и других документов. Методология системы бюджетирования отрабатывается в несколько этапов.

Первый – рассылка бюджетных форм филиалам и сбор замечаний региональных менеджеров (в ходе переписки и рабочих совещаний).

Второй этап – опытное заполнение бюджетов.

Успех проекта во многом зависит от того, как организована работа с версиями в процессе согласования альбома с филиалами и подразделениями компании. Для каждого этапа внедрения формируется новая версия бюджетной методологии, в которой учитываются замечания и предложения, полученные на предыдущем этапе. При формировании версий важно соблюдать преемственность, понимая, что одной из важнейших характеристик бюджетов является сопоставимость между периодами. На этапе сбора предложений по корректировке методологии и отражению конкретных операций и показателей необходим специальный регламент внесения изменений в методологию.

Помимо этого, необходимо выделить следующие практические проблемы внедрения бюджетирования в холдинге:

7. *Поддержка пользователей.*

8. *Организация алгоритма составления бюджетных планов.* В крупных компаниях ставить консультантам задачу по формированию исчерпывающей методики, как правило, некорректно. В этом случае на выходе пользователи получают объемный том, пользоваться которым достаточно сложно.

Однако у этой проблемы есть решение. Чтобы получился компактный и удобный документ, традиционную методику необходимо разделить на три логические составляющие.

Во-первых, собственно методику, где определены базовые принципы и допущения (например, полнота, существенность, взаимосвязанность и т.п.). Также здесь будут даны общие комментарии к бюджетам и к тем статьям, по которым необходимо пояснить условия их использования.

Во-вторых, пошаговые инструкции по формированию бюджетов, привязанные к специфике конкретных подразделений и предназначенные непосредственно для пользователей. В них должны

быть ссылки на методику, иллюстрации конкретных примеров, перечень и руководство по устранению типовых ошибок.

В-третьих, описание источников данных для отчетов об исполнении бюджетов.

Кроме того, отдельно разрабатывается регламент системы бюджетного управления. Он определяет ответственность участников процесса бюджетирования и формализует отношений между подразделениями. В крупных компаниях, как правило, значительное время уходит на согласование регламента со всеми заинтересованными сторонами. Объясняется это тем, что в этот процесс вовлечено большое число сотрудников, имеющих различное подчинение и зачастую находящихся между собой в сложных отношениях. Чтобы не затягивать этап согласования, следует организовать рабочую группу из сотрудников всех причастных подразделений.

9. *Межфилиальное бюджетирование.* Еще одна немаловажная проблема для методологов проекта кроется в управлении внутренними оборотами. В системе бюджетного управления отражаются значительные материальные и денежные потоки между филиалами, а также между филиалами и центральным подразделением. При этом нередко возникает достаточно много ошибок, и устранить их не так просто. Механизм решения этой проблемы заключается в следующем: во-первых, определить бюджеты, связанные с «межфилиальными» операциями; во-вторых, решить, будут ли сводиться внутренние потоки в одном бюджете, и назначить ответственное лицо; третий шаг – детализация отражения данных операций. В заключении следует обособить операции между филиалами и центральным подразделением. В итоге у менеджмента появляется возможность локализовать и усилить контроль над оборотами каждого уровня бюджетного управления.

10. *Полный учет всех возможных расходов с применением их четкой классификации.* Одной из основных проблем крупных российских компаний является составление перечня основных бизнес-процессов и оценка их значимости. Целесообразно при первоначальной разработке бюджетных форм заложить некоторую избыточность.

11. *Проблема финансовой дисциплины.* Понимание того, что размер финансовых ресурсов всегда ограничен,

необходимо при составлении бюджетов. Все расходы должны относиться на строго определенные статьи. На практике не всегда возможно спрогнозировать все расходы, но отнести их на ту или иную статью можно почти всегда. Только при этом условии возможен контроль за эффективностью деятельности компании.

Помимо проблем организационного характера целесообразно выделить следующие проблемы, повсеместно присутствующие в организации планирование отечественных холдинговых структур.

К ним, в первую очередь, стоит отнести следующие:

1. Практически не используется в системе бюджетирования планирование и контроль синергетического эффекта, в то время как достижение синергии является главным фактором создания холдинговых структур.
2. Как показывает практика, бюджетирование холдинговых структур достаточно слабо связано с общей стратегией развития холдинга, однако само создание Группы является стратегической задачей.

Решение подобных проблем мы и постараемся представить в следующих главах настоящего учебного пособия.

Вопросы для самопроверки

1. Что такое управляющая компания?
2. Перечислите основные виды управляющей компании.
3. Для каких холдингов более приемлемо централизованное управление?
4. Для каких холдингов более приемлемо децентрализованное управление?
5. Перечислите основные функции управляющей компании.
6. Чем представлена финансовая служба при децентрализованном управлении?
7. Где локализуются финансовые отделы при централизованном управлении?
8. Перечислите основные функции управляющей компании.
9. Каким образом создается централизованное управление в холдинговой группе?
10. Каковы недостатки централизованной модели управления холдинговой структуры?
11. Какие существуют способы работы управляющей компании холдинговой структуры?

12. В чем заключается метод стратегического планирования?
13. В чем заключается метод оперативного финансового планирования?
14. Перечислите основные недостатки метода финансового контроля.
15. Для холдинговых структур какого размера наиболее приемлем метод стратегического управления?
16. Какие основные проблемы преследует менеджмент холдинговой группы при постановке финансового управления?
17. В чем заключается учет затрат по ABC-методу?
18. Из чего складывается стоимость функций по ABC-методу?
19. В чем отличия новой и старой парадигм бюджетирования холдингов?
20. Какова основная задача при организации системы финансового планирования в холдинге?
21. Представьте алгоритм постановки системы бюджетирования в холдинговой структуре.
22. Что такое «мозаичное» бюджетирование?
23. Как осуществляется линейное планирование на основе ключевых исходных показателей?
24. В каких холдингах внедряется profit-target система и на чем она основана?
25. Перечислите основные недостатки бюджетирования холдинговых структур традиционным методом.
26. Перечислите основные проблемы налаживания системы бюджетирования в холдинговых группах.

ГЛАВА 2. СИНЕРГИЯ КАК ДОМИНИРУЮЩАЯ ОСОБЕННОСТЬ ХОЛДИНГОВЫХ СТРУКТУР В СИСТЕМЕ БЮДЖЕТИРОВАНИЯ

2.1. Понятие и виды синергии и ее отражение в холдинге

Стратегия создания и развития интегрированных структур экономики, ориентированная на рост стоимости бизнеса, активно использует факторы наращивания стоимости, обусловленные реализацией целого ряда преимуществ, связанных с высокой степенью концентрации производства и капитала.

Важным стратегическим фактором управления стоимостью интегрированного бизнеса является синергетический эффект. Этот фактор имеет приоритетное значение как для вертикально интегрированных бизнес-объединений, так и при интеграции диверсифицированных бизнесов.

Следует отметить, что научные дискуссии рассматривают проблему синергии преимущественно при обосновании и реализации стратегических решений, связанных со слиянием и поглощением, где реальный эффект существенно зависит от уровня затрат на слияние и поглощение. Значительно в меньшей степени исследована проблема синергии для действующих интегрированных структур, функционирование которых априори сопровождается синергетическим потенциалом. Однако степень реализации и, соответственно, величина синергетического эффекта действующих интегрированных структур определяется не только характером интеграции, но и эффективностью управления. Реальное достижение синергизма – есть важная составляющая эффективного стратегического управления интегрированным бизнесом. Следует отметить, что синергия в экономической литературе определяется (в переводе с греческого – содружество, соучастие) как согласованное, взаимно усиливающиеся действие двух или нескольких подсистем, увеличивающие упорядоченность (уменьшающие энтропию) системы в целом, в результате чего единая система производит больший эффект, нежели все ее подсистемы по отдельности. В бизнесе синергия означает преимущество группы предприятий (компаний) по сравнению с их разрозненной деятельностью.

В определении синергии заключены две основные идеи:

1. Достижение упорядоченности в системе. Это означает, что синергия является результатом целенаправленного управления.

2. Синергия – результат объединения подсистем, которые могут быть как и положительные, так и отрицательные, при этом, положительный эффект описывается формулой $2 + 2 = 5$, а отрицательный – $2 + 2 = 2,5$.

2.1.1. Виды и основные классификации синергии

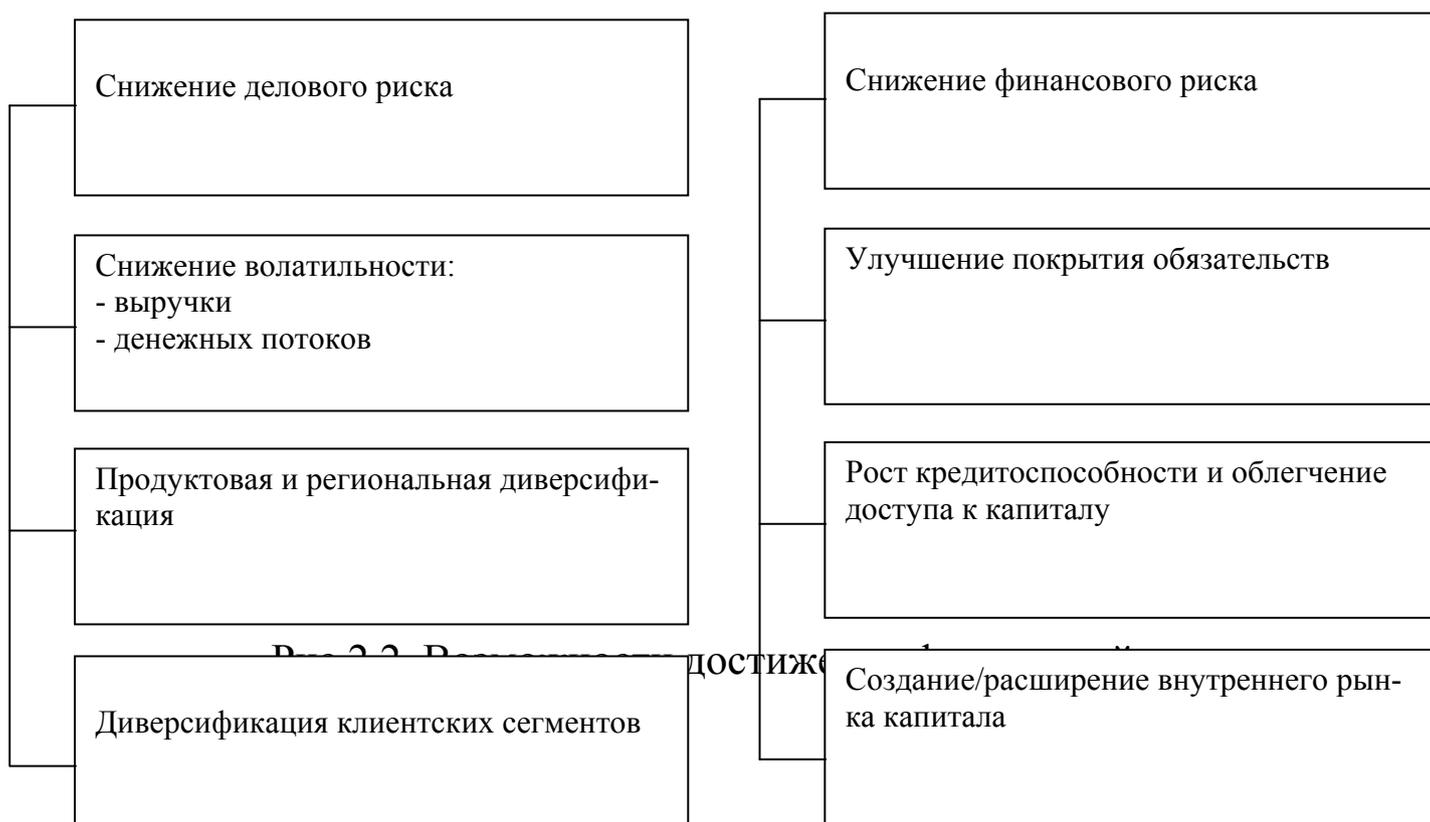
В системе управления интегрированным бизнесом синергизм должен рассматриваться как неоднородное, многозначное, сложно структурированное явление, охватывающее различные функциональные направления деятельности компании. Анализ отечественной и зарубежной экономической литературы позволил выделить следующие целый ряд видов синергии, которые можно классифицировать по следующим признакам.

По видам ресурсов, подлежащих интеграции:

- операционная синергия – обусловлена эффектом масштаба и проявляется преимущественно в двух формах – увеличении доходов и снижении затрат (более полный перечень факторов представлен на рис. 2.1). Реализация данного вида синергии опирается в основном на управленческие способности команды, коренные компетенции участников объединения, позволяющие им достигать успехов в конкуренции и отличающие эти компании в рамках их конкурентного ландшафта;
- инвестиционная синергия – проявляется в экономии инвестиционных ресурсов и обусловлена широкой инвестиционной мощностью компании и вытекающими из этого последствиями оптимизации инвестиционных возможностей, обеспечивающей реализацию стратегии наращивания стоимости;
- финансовая синергия – проявляется в более дешевых источниках и способах финансирования текущей деятельности и роста. Дополнительно, при организации холдинга, данный вид синергии описывает влияние покупки контроля на инвестиционные (деловые и финансовые) риски объединенной компании (рис. 2.2);
- управленческая синергия – обусловлена экономией управленческих затрат, значительно меньшим количеством неэффективных управленческих решений в силу высокого профессионального уровня менеджмента и спецификации его деятельности;
- информационная синергия – порождена использованием общих каналов информации, широкой доступностью этих каналов и их эффективностью, значительно большей возможностью получе-

ния достоверной и полной информации о конкурентах, о национальных и региональных фондовых рынках и бизнес-инициативах.

Рис.2.1. Факторы, определяющие реализацию операционной синергии



Помимо этого, синергию можно классифицировать в зависимости от *входящих в корпорацию видов бизнеса*.

1. Политическая. Заключается в объединении «особых» отношений отдельных бизнесов и переводе данных отношений на более высокий уровень. Использование «особых отношений» корпорации для поддержки отдельных бизнесов за пределами из возможностей.

2. Финансовая. Заключается в создании единого бюджета развития и использовании его средств для коренного изменения положения отдельных бизнесов.

3. Маркетинговая. Форма создания – стратегический маркетинг для бизнесов, идентификация новых направлений деятельности и новых рынков, помощь при выходе на новые рынки.

4. Производственная. Заключается в идентификации производственных возможностей и организации взаимных поставок для большей загрузки мощностей.

5. Инновационная. Заключается в идентификации и распространении технологических ноу-хау и передовых систем внутри корпорации.

6. Кадровая. Заключается в создании команды специалистов с разнообразными способностями и опытом и ротацией кадров между подразделениями корпорации. Позволяет привлекать особо ценных специалистов перспективами карьерного роста и надежности крупной корпорации.

Помимо представленных классификаций, выделяют синергии:

- *внутрикорпоративную* (синергия бизнес-единиц и общих сервисных подразделений создается на практике разными путями, традиционно начинается с определения стратегии на уровне топ-менеджмента организации с последующим «каскадированием» этой стратегии на уровень всех операционных и сервисных подразделений. Иным путем создания внутрикорпоративной синергии является построение системы «снизу вверх»);
- *синергию с внешними организациями* (корпорация имеет дополнительные возможности достижения стратегического соответствия за счет разработки долгосрочных планов, определяющих взаимосвязи с советом директоров и внешними партнерами, такими как клиенты,

поставщики и партнеры по совместному предприятию. Определяющим синергию с внешними организациями фактором становится уменьшение операционных издержек и установление единых целей во взаимоотношениях со стратегическими партнерами).

В зависимости от направления интеграции холдингов можно выделить *системную синергию* и *синергию от переноса компетенции*.

Системная синергия может достигаться или за счет централизации отдельных бизнес-процессов, или за счет интеграции предприятий по цепочке создания ценности. Интеграция предприятий по цепочке создания ценности приводит к созданию вертикально интегрированных холдингов. При этом эффект синергии будет менее значительным, чем при централизации бизнес-процессов, но все же он будет. Более четкое взаимодействие интегрированных предприятий позволяет, например, улучшить процесс планирования и уменьшить время простоев, что приводит к увеличению загрузки производственных мощностей. Примером могут служить нефтяные компании, которые интегрируют предприятия, занимающиеся добычей нефти, ее переработкой, и сети бензоколонок.

Синергия от переноса компетенции состоит в том, что управляющая компания обладает какой-нибудь уникальной компетенцией, которая способна обеспечить конкурентоспособность на рынке. При включении предприятия в холдинг данная компетенция переносится на вновь приобретенную бизнес-единицу.

2.1.2. Условия достижения синергетических эффектов и оценка эффективности

Следует отметить, что различные виды синергии связаны между собой, что усложняет оценку синергетических эффектов. В целом все синергетические эффекты можно описать поведением нескольких переменных, обуславливающих рост стоимости бизнеса, и, прежде всего, снижением деловых, финансовых и инвестиционных рисков, сокращением операционных расходов и увеличением прибыли, снижением потребности в инвестициях при доступности широкого спектра источников их финансирования и их относительной дешевизной.

Однако даже синергизм, который четко определен, часто не может быть реализован при действующей в интегрированной бизнес-группе системе управления, основанной на уникальном соче-

тании рыночных и иерархических механизмов координации в системе управления группой объединенных компаний. Так, несмотря на кооперацию, дочерние компании часто конкурируют друг с другом; используемые в системе управления методы и механизмы привлечения и распределения финансовых и инвестиционных ресурсов в группе также могут снижать потенциальный синергетический эффект.

К условиям достижения синергетического эффекта можно отнести следующие:

- постановка четких целей на всех уровнях иерархии;
- доведение поставленных целей до всех сотрудников;
- приоритет – планам, нацеленным на создание дополнительной стоимости;
- сбалансированность краткосрочных выгод и долгосрочных ценностей;
- постоянный контроль и анализ процесса преобразований;
- постановка четких целей на всех уровнях иерархии;
- сбалансированность краткосрочных выгод и долгосрочных ценностей;
- прозрачность, разъяснение сотрудникам политики преобразований;
- создание и внедрение новых технологий;
- создание и распространение новых продуктов;
- выход на новые рынки;
- укрепление конкурентных позиций на рынке.

В связи с этим система управления интегрированными структурами должна выполнять функцию удовлетворения потребности бизнеса в извлечении преимуществ из взаимосвязи между бизнесами и компаниями объединения как важного специфического фактора создания стоимости.

В целом, по разным оценкам, управленческие решения по отношению к синергии осуществляются в рамках трех сценариев:

- потеря 15% от собственного капитала с вероятностью 100% в случае некомпетентного управления синергией;
- премия 5% от размера собственного капитала с вероятностью $(45 + 5) / 2 = 29,5$ в случае принятия компетентного решения в процессе управления синергией;
- премия в 20–35% к собственному капиталу с вероятностью

100% в случае применения компетенции в синергии к ее разрушению.

В любом случае, инвестор или собственник принимает решение о том, какую максимальную сумму он готов потратить на проект и какой рост капитализации он прогнозирует на основе количественной оценки синергии. Количественная оценка синергии выглядит следующим образом (рис. 2.3) и выражается в оценке стоимости объединенной компании и прогнозной стоимостью бизнеса с текущей структурой активов. То есть рассчитанное значение синергетического эффекта является функцией стоимости роста стоимости бизнеса.

$$\Delta V = V_{synergy} = \sum_{i=1}^n \frac{\Delta FCFE_i}{(1 + r_e^{adj})^i}$$

С учетом финансовой синергии

Где:

- Δ FCFE (free cash flow to equity) – поток денежных средств для акционеров;
- ΔS (sales) – прирост выручки;
- ΔC (costs) – экономия для расходов;
- ΔT (tax) – экономия на налоге на прибыль;
- ΔCapex (Capital expenditure) – экономия на капиталовложениях;
- ΔNWC (net working capital) – экономия на инвестициях в оборотный капитал;
- ΔDept – прирост чистого долга;
- Re (return) – доходность акционерного капитала (барьерная ставка).

определяется на основе сопоставления внутренних возможностей компании и возможностей бизнес-единиц, до и после реорганизации. В самом общем виде расчет производится суммированием экономий на масштабе (эффекта, получаемого за счет объединения управленческого персонала, функциональных служб и т.п.) и таких эффектов масштаба, как перекрестные продажи, доступ к новым рынкам, трансфер технологий, расширение географии присутствия с новыми возможностями (увеличением рыночной мощи, операционными и финансовыми возможностями). Из этого необходимо вычесть издержки на реализацию таких эффектов. В общем виде, на-

пример, NPV стратегия поглощения представляется простой формулой = синергия – премия.

Таким образом, количественная оценка синергии предусматривает построение четкого сценария (плана) получения выгод от сделки в прогнозном горизонте планирования (5–7 лет), который систематизирует допущения о целевых источниках синергии и определяет мероприятия, необходимые для материализации эффектов в «дельту» (прирост) финансовых результатов или стоимости бизнеса. Для таких расчетов, как правило, используют DCF-метод, где в денежные потоки по текущему бизнесу добавлены доходы, расходы и инвестиции, возникающие в процессе слияния и интеграции активов.

Следовательно, методика расчета синергии, как и любой другой базовой оценки, использует базовые подходы к оценке стоимости. Специфика оценки синергии открывается посредством анализа ее источников и на этой основе установления допущений о достижении выгод в процессе интеграции активов. На практике для оценки синергии часто используют комбинацию нескольких методов и выводят средневзвешенное значение диапазона справедливой стоимости бизнеса и синергии. Помимо этого для управления инвестиционными рисками в процессе управления холдингами в мировой практике используют инструмент реальных опционов (как правило, модель Блэка–Шоулза).

При расчете синергии все обозначенные источники прорабатываются на состоятельность, затем – материализуются в прогнозе реальных поступлений и затрат от краткосрочных и долгосрочных эффектов, формирующих денежные потоки бизнеса, которые в конечном итоге определяют его рыночную стоимость. Краткосрочный эффект ориентирован на сокращение затрат и высвобождение финансовых ресурсов для инвестиций в долгосрочное развитие. Достигается подобный эффект за счет устранения дублирующих функций, активов, процессов, использования перекрестных продаж и т.д. Долгосрочный связан с реализацией скрытых возможностей холдинга, в котором оптимизированы бизнес-процессы, используются активы совместно и т.д., а также раскрываются новые стратегические возможности в результате объединения компетенций. Стратегические возможности выражаются в выходе на новые рынки, разработки новых продуктов, технологий и т.д. и т.п.

Особое внимание уделим так называемой *внутрикорпоративной синергии*, которая достигается за счет интеграции и оптимизации бизнес-процессов на основе внедрения инструментов стратегического процессно-ориентированного бюджетирования. В данном случае количественная оценка синергии подразумевает построение четкого сценария получения выгод от внедрения системы финансового планирования в горизонте 5–7 лет, который систематизирует допущения о целевых источниках и определяет мероприятия, необходимые для материализации эффектов в пользу прироста финансовых ресурсов или стоимости бизнеса. Для подобных расчетов, как правило, используют метод дисконтированных денежных потоков, где денежные потоки по текущему бизнесу увеличены на сумму доходов и расходов инвестиционной деятельности, возникающие в процессе оптимизации бизнес-процессов и интеграции активов.

Представим более подробно процесс создания внутрикорпоративной стратегии. При постановке системы бюджетирования в холдинге важно разработать такую систему, которая бы координировала все подразделения на стратегическую работу. Анализ экономической литературы по стратегическому управлению корпорациями позволил выделить ряд принципов организации системы финансового планирования таким образом, чтобы она целиком и полностью отвечала требованиям эффективной стратегии предприятия:

1. Мобилизация усилий топ-менеджмента и создание импульса, необходимого для запуска процесса изменений.
2. Перевод стратегии на операционный уровень.
3. Создание стратегического соответствия организации.
4. Превращение стратегии в повседневную работу.
5. Управление стратегией как непрерывным процессом.

Результатом соблюдения вышеуказанных принципов становится создание внутрикорпоративной синергии, в которой бизнес-единицы и вспомогательные службы объединяются не только для получения экономии от эффекта масштаба, но и снижения издержек, как явных, так и неявных, зачастую не имеющих денежного выражения (время на согласование, создание дополнительной управленческой отчетности и т.д.). Стратегическое соответствие позволяет создать новый вид стоимости – корпоративную – дополнительную стоимость в результате создания

синергии предприятия – координации усилий отдельных предприятий.

2.1.3. Создание синергии подразделений на уровне организации за счет организации финансового планирования

В экономической литературе очень мало внимания уделяется созданию синергии подразделений для создания ценности на уровне организаций. Однако для создания данного синергетического эффекта необходимо внедрить в работу холдинга предложения по стратегическому управлению на основе ССП, которая описывает, каким образом отдельное подразделение исходит из интересов акционеров и потребностей клиентов, совершенствуя внутренние процессы за счет координации усилий персонала, информационных систем и организационной культуры. Таким образом, внутрикорпоративный синергетический эффект достигается по следующим четырем направлениям:

1. Финансовая внутрикорпоративная синергия создается за счет реализации способности распределять финансовые ресурсы между операционными единицами. В этом случае отдельные бизнес-единицы создают стоимость для акционеров за счет операций на внутреннем рынке капитала, что гораздо более продуктивно и эффективно, нежели каждая организация действовала бы отдельно. Помимо этого объединение различных единиц в рамках одного бренда позволяет продвинуть общие ценности или стратегические направления. Оптимизация финансовых процессов достигается за счет эффективного распределения ресурсов и управления.
2. Клиентская внутрикорпоративная синергия достигается за счет использования общей клиентской базы в процессе реализации перекрестных продаж широкого набора продуктов и услуг нескольких бизнес-единиц, а также за счет общего предложения стоимости и единых стандартов качества товаров и услуг корпорации в каждом из однородных подразделений.
3. Синергия внутренних бизнес-процессов достигается за счет экономии совместного использования систем, мощностей и персонала, а также интеграции стоимостной цепочки – смежных процессов создания стоимости.

4. Внутрикorporативная синергия обучения и роста возникает в результате использования общих компетенций для роста человеческого, информационного и организационного капитала.

На практике в процессе внедрения бюджетирования, ориентированного на стратегическое развитие, корпорации могут создавать синергию разными путями: либо начиная с определения стратегии на уровне управляющей компании с последующим каскадированием этой стратегии на уровень всех подразделений, либо начиная с процесса разработки сбалансированной системы показателей для отдельной бизнес-единицы или сервисной службы. Первый способ, на наш взгляд, целесообразно использовать для корпораций, имеющих высокоорганизованную иерархическую структуру, последний – для компании, которая нуждается в последовательной реорганизации системы управления. Механизм создания эффективного бюджетирования, ориентированного на достижения синергетического эффекта в исследуемой компании, представлен в третьей главе настоящего учебного пособия.

2.2. Методические подходы к оценке синергии холдинговой структуры

Исследование целей создания, особенностей функционирования и осуществления финансового управления холдинговых структур в России, представленное в первой главе учебного пособия, продемонстрировало, что холдинговые структуры созданы и продолжают формироваться во многих отраслях, однако в настоящее время отсутствует целостная методология оценки синергии их функционирования, и в экономической научной литературе теоретические и методические вопросы оценки эффективности этих процессов разработаны далеко не всесторонне. Поэтому представляется актуальным рассмотреть и проанализировать методические подходы к частным вопросам оценки эффективности создания (или синергии) и функционирования холдинговых структур, разработанные зарубежными и отечественными учеными.

2.2.1. Методы оценки эффективности создания и функционирования холдинговых структур

Опираясь на мировой опыт корпоративного хозяйствования, исследуемый во многих научных зарубежных и ряде новейших отечественных работ [2, 11, 12, 14, 46, 47, 61], представим сле-

дующие методы и методические подходы оценки эффективности создания и функционирования холдинговых структур (рис. 2.4).

1. Метод, основанный на анализе финансовых показателей при реорганизации холдинговой структуры, предложенный Ю.Ф. Бригхемом [11, 12]. Ю. Бригхем, прежде всего, анализирует основные мотивы создания групп взаимосвязанных организаций, главные среди которых следующие.

1. Синергетический эффект, состоящий в том, что общий результат превосходит сумму сложенных эффектов (например, при создании холдинговой структуры, стоимость созданной Группы превосходит сумму стоимостей компаний до создания Группы).



Рис. 2.4. Методические подходы в области оценки эффективности создания и функционирования холдинговых структур

Синергетический эффект возникает благодаря:

- экономии операционных затрат, которая является результатом снижения издержек в сферах менеджмента, производства или реализации продукции;
- финансовой экономии, проявляющейся в более низких транзакционных затратах холдинговой структуры, снижении долгов и/или повышении ее платежеспособности;
- дифференцированному повышению эффективности, означающему, что в результате создания Группы может произойти рост производительности активов той из компаний, функционирование которой было неэффективным;
- возросшего уровня конкурентоспособности новой Группы;
- вертикальной интеграции – ситуации, когда будущая дочерняя компания холдинговой структуры находится «выше или ниже» в цепочке производства или сбыта продукции, производимой будущей основной фирмой. Вертикальная интеграция может обеспечить снижение производственных издержек, что выгодно влияет на доходы и потоки денежных средств приобретающей компании;
- горизонтальной интеграции – ситуации, когда будущая дочерняя компания выпускает аналогичную продукцию и имеет неиспользованные совместимые производственные ресурсы или возможности маркетинга, которыми могла бы воспользоваться Группа. Это способствует сокращению производственных издержек и/или увеличению объема реализации;
- дополнительным финансовым возможностям – будущая дочерняя компания получает доступ к привлечению кредитов, выгодных для Группы;
- диверсификации – холдинговая структура может искать возможности сокращения своего операционного риска посредством привлечения в состав участников Группы не связанной по профилю, но прибыльной компании. Диверсификация сама по себе не ведет к росту стоимости компании, но обеспечивает снижение корпоративных рисков и направлена на завоевание долговременных конкурентных преимуществ.

2. Экономия в связи с ростом масштабов производства: его концентрация приводит к снижению издержек за счет более эффективного использования ресурсов и постоянных затрат (однако при

этом существует определенная граница, за пределами которой рост масштабов снижает эффективность).

3. Покупка активов по рыночной цене, значительно меньшей, чем их восстановительная стоимость (под восстановительной стоимостью обычно понимают стоимость воспроизводства основных средств, то есть, приобретения или строительства объектов, исходя из действующих (рыночных) цен на момент переоценки). При этом приобретающая компания полагает, что присвоение сторонней «дешевой» компании в большей мере отвечает ее перспективным целям, чем, например, развертывание аналогичного производства. Между тем, очевидно, что экономия на создании Группы становится ощутимой, если руководство основной компании находит эффективные способы использования новых активов.

4. Выигрыш от привлечения заемных средств, способный существенно увеличить стоимость компании. Речь идет о том, что Группе взаимосвязанных организаций легче привлекать кредитные ресурсы под более низкие ставки процента вследствие снижения финансовых рисков. И действительно, размеры холдинговой структуры, взаимные гарантии ее участников, солидарная ответственность – это факторы, при прочих равных условиях повышающие привлекательность Группы для внешних инвесторов.

5. Получение дополнительного дохода на базе информационного эффекта при создании холдинговой структуры, что возможно при целенаправленной выдаче на фондовый рынок информации о будущей (явно эффективной) реорганизации.

Что касается предлагаемых теорией критериев эффективности создания и функционирования холдинговых структур, можно выделить следующие основные моменты.

Обобщающим критерием эффективности, по Ю. Бригхему, признается «ожидаемый чистый выигрыш», равный разности между дисконтированной стоимостью будущих доходов и ценой, уплачиваемой за приобретаемую компанию. В соответствии с данным подходом, будущая основная компания должна определить свободные потоки денежных средств после создания Группы. Считается, что использование данного критерия предпочтительно для оценок долговременных эффектов создания холдинговых структур.

Кроме того, критерием эффективности Ю. Бригхем считает рост прибыли в расчете на одну акцию для акционеров основной и дочерней компаний.

Базируясь на современных западных источниках по финансовому менеджменту [11, 12, 14], с учетом специфики функционирования российской экономики, можно выделить и другие особенности рассмотренного метода оценки эффективности создания холдинговых структур.

Использование вышеприведенных критериев в анализе эффективности создания российских холдинговых структур целесообразно с добавлением показателей, характеризующих потенциал финансового оздоровления участников Группы.

Учитывая неопределенность рыночной конъюнктуры в российских условиях при прогнозировании финансовых показателей Группы, базовый и прогнозируемый периоды должны быть достаточно долгосрочными;

Поскольку степень риска при прогнозировании финансовых потоков при реорганизации в российских условиях чрезвычайно высока, акцент в анализе необходимо делать на учет реализации конкретных составляющих потенциальной синергии.

Необходимо отметить, что в научных публикациях по финансовому менеджменту возможные эффекты создания холдинговых структур рассматриваются, как правило, в упрощенном виде, применительно лишь к варианту объединения двух компаний. Между тем крупные структуры (в том числе российские) часто образуются множеством участников, и при этом может иметь место сочетание эффектов, их наложение, взаимное усиление или ослабление.

2. Метод, основанный на измерении синергетического эффекта, предложенный И. Ансоффом [2], который считает, что эффективность создания и функционирования холдинговых структур как Групп организаций обусловлена, главным образом, наличием синергетического эффекта и возможностью использования его количественного измерения для оценки эффективности. При этом, по И. Ансоффу, измерение синергетического эффекта во многом схоже с оценкой «сильных и слабых сторон» деятельности компании. Автор объясняет понятие синергизма на языке математики и для оценки степени синергизма предлагает измерить совместные эффекты между двумя товарно-рыночными решениями. Концепция синергизма сводится к анализу изменения показателей объема продаж, текущих расходов и инвестиций в зависимости от наличия эффекта синергизма.

И. Ансофф дает следующее определение синергизма: «Явление, когда доходы от совместного использования ресурсов превышают сумму доходов от использования тех же ресурсов по отдельности, часто называют эффектом «2 + 2 = 5». Мы будем называть этот эффект синергизмом» [Там же].

Для оценки эффекта синергизма автор использует формулу нормы возврата на инвестиции (Return on Investment, ROI), которая связывает показатели объема продаж, текущих расходов и инвестиций:

$$ROI = \frac{S_i - O_i}{I_i} \quad (2.1)$$

где:

S – годовой объем продаж, руб.;

O – текущие расходы (оплата труда, материалов, накладные расходы, расходы на управление и амортизация), руб.;

I – инвестиции для производства и реализации товара, приобретения оборудования, обучения персонала и организационных изменений, руб.

И. Ансофф выделяет следующие виды синергизма: синергизм продаж, оперативный синергизм, инвестиционный синергизм и синергизм менеджмента. Синергизм менеджмента определяется как возможность ускорения изменения трех показателей, перечисленных выше. Автор предлагает два способа измерения эффекта синергизма – «либо оценка сокращения затрат при совместном ведении операций при данном уровне дохода, либо оценка увеличения прибыли при данном уровне инвестиции».

Наиболее важным в концепции синергизма И. Ансоффа является рассмотрение вопроса о возможности вхождения Группы в новую отрасль. Комбинация навыков двух компаний может давать возможность входа в отрасль, в которую эти фирмы по отдельности войти не могли. Таким образом, для вхождения в новую отрасль и создания конкурентного преимущества не обязательно осуществлять поглощение компании конкретной отрасли. Данный подход является ценным, когда по тем или иным причинам невозможно произвести поглощение компании из интересующей отрасли (вход в данную отрасль, используя собственные ресурсы, также невозможен).

Отрицательным моментом в подходе И. Ансоффа является определенная узость его метода оценки эффективности функциони-

рования холдинговых структур путем использования только синергетического эффекта. Очевидно, что при создании и функционировании Групп взаимосвязанных организаций необходимо учитывать еще многие важные факторы.

3. Подход, основанный на аккумуляровании потенциала взаимовыгодных долгосрочных деловых отношений (по опыту японских «кэйрецу») [61]. Признаками эффективного функционирования Группы, согласно идеологии японских «кэйрецу» и описавшему этот подход Х. Окумура, можно считать:

- развитие системы взаимных поставок внутри Группы, основанной на доверительных принципах и обеспечивающей экономию транзакционных издержек;
- налаживание общей сбытовой сети на основе вертикальных связей «производитель–дистрибьютор», нередко обеспечивающей основную часть объемов продаж холдинговой структуры;
- широкий и интенсивный обмен финансовыми, кадровыми, информационными ресурсами в рамках общей системы деловых отношений (помощь отдельным компаниям, испытывающим финансовые затруднения, ротация управленческих кадров и т.п.);
- привлечение крупных заемных средств с использованием в необходимых случаях солидарного залога холдинговой структуры;
- устойчивость финансового положения банка Группы (в случае наличия банка в составе участников), проведение им политики долгосрочного инвестирования (хотя инвестиции этого банка не обязательно преобладают в инвестиционных ресурсах компаний-участников);
- следование приоритетам высокой жизнеспособности и стабильности в долгосрочном плане, готовность к снижению рисков функционирования за счет определенного снижения уровня рентабельности компаний холдинговой структуры;
- придание важной координирующей роли президентскому совету, состоящему из руководителей основной и дочерних компаний;
- гармонизация внутрикорпоративных трудовых отношений на основе разумной дифференциации доходов внутри

Группы.

На основе опыта японских корпораций важно выделить «эффектообразующие» факторы, которые предстоит задействовать и применительно к российским холдинговым структурам.

Это, во-первых, развитие реальных внутрифирменных связей, включая обмен ресурсами (что должно отражаться в объемах взаимных поставок).

Во-вторых, наличие общей системы внутрикорпоративного финансового планирования и определенных целевых задач для участников холдинговой структуры.

В-третьих, – необходим акцент не на уровень и динамику текущей прибыли участников Группы, а на повышение конкурентоспособности.

4. Метод, ориентирующийся на возможности обеспечения конкурентных преимуществ, рассмотренный Т. Коллером [46]. Согласно этому методу, решения органов управления холдинговой структуры должны быть нацелены на достижение долгосрочных конкурентных преимуществ. При этом потенциал конкурентоспособности не отождествляется с показателями текущей прибыли, а рассматривается как комплекс факторов упреждающего характера, гарантирующих долгосрочные преимущества Группы на товарных рынках. Среди этих факторов важнейшими считаются:

- качество (потребительские характеристики) и цена продажи изделий;
- инновационный потенциал, достаточность производственных и сбытовых мощностей;
- оптимизация внешних и внутренних корпоративных связей;
- наличие долгосрочной стратегии деятельности, обеспечивающей сохранение или рост объемов продаж.

В аспекте оценки эффективности особенно важно, что в рамках рассматриваемого подхода к источникам создания конкурентных преимуществ справедливо отнесен фактор оптимизации внешних и внутренних корпоративных связей: эти преимущества в настоящее время все более определяются тем, в какой мере в Группе удалось организовать технологические цепочки взаимодействия с поставщиками, сбытовыми, сервисными организациями, НИИ и КБ, с покупателями.

Очевидно, что важнейший показатель конкурентоспособности – доля продаваемых холдинговой структурой товаров в общем объ-

еме продаж аналогичной продукции. Значение данного показателя во многом зависит от способности компании гибко и оперативно реагировать на изменение рыночных условий хозяйствования. А это определяется, помимо прочего, умением руководства принимать интеграционные решения, просчитанные с точки зрения факторов перспективной конкурентоспособности. Среди последних и фактор прибыли, роль которой не отбрасывается, но и не гипертрафируется.

Основной положительный момент рассматриваемого подхода – увязка эффективности деятельности холдинговой структуры с оптимизацией межкорпоративных и внутрикорпоративных связей, с подбором «наиболее ценных» (в плане создания перспективных конкурентных преимуществ) цепочек взаимодействия с поставщиками, сбытовиками и покупателями. Проводя перестановки, совершенствуя или исключая из этих цепочек отдельные элементы, можно существенно повысить конкурентоспособность Группы.

Некоторые элементы описанного подхода целесообразно использовать в анализе отечественных холдинговых структур.

Во-первых, следует в каждом случае выявлять, создание каких конкретно конкурентных преимуществ (на каких рынках, среди каких конкурентов) выступает в качестве целевых задач формирования Группы.

Во-вторых, в центре внимания аналитиков должна находиться доля продаж соответствующих изделий или услуг на товарных рынках (ее важно фиксировать и до, и после создания холдинговой структуры).

В-третьих, исследование взаимодействующих технологических цепочек должно быть достаточно полным (в связи с наличием в корпоративной практике взаимодействия по поставкам, производству, сбыту, сервисному обслуживанию) и предметным, то есть, направленным на выявление в каждой цепочке как наиболее, так и наименее ценных компонентов (с точки зрения перспективной стратегии Группы и обеспечения ее конкурентных преимуществ).

В-четвертых, при рассмотрении эффективности создания и функционирования холдинговой структуры целесообразно ориентироваться на сопоставление характеристик изучаемой функционирующей (или проектируемой) структуры и других компаний, присутствующих на родственных рынках по следующим аспектам:

- качества и цен изделий важнейшей номенклатуры, совме-

стно производимой взаимодействующими компаниями Группы;

- инновационного потенциала (наличия собственных НИОКР и ноу-хау);
- технологического уровня производства, достаточности производственных мощностей и сбалансированности их отдельных элементов;
- уровня развития сбытовой сети;
- качества менеджмента, его способности принимать решения, реализующие накопленный потенциал конкурентоспособности.

5. Метод, основанный на теории транзакционных издержек, предложенный В.А. Кокоревым [47]. Этот метод концентрирует внимание на возможности разных форм экономии транзакционных издержек путем упорядочения рыночного поведения дочерних компаний на основе заключения долгосрочных контрактов, регулирующих деятельность холдинговой структуры.

Сама контрактация как процесс достижения взаимовыгодных межфирменных договоренностей часто стоит немалых средств. Это и есть «транзакционные издержки», то есть издержки, которые несут стороны в процессе достижения и выполнения соглашения [Там же]. Однако многосторонний эффект долгосрочной системы контрактного регулирования деятельности (например, в сфере поставок, трансфертных цен, сбыта и т.д.) может существенно превысить транзакционные издержки, связанные как с разработкой первоначального контракта, так и с его корректировкой в связи с меняющимися условиями внешней среды.

В соответствии с теорией транзакционных издержек, в качестве наиболее важного фактора для оценки эффективности выступают так называемые специфические активы компаний Группы, то есть конкретные характеристики ресурсного потенциала (основных фондов, кадров, ноу-хау), обеспечивающие эффективность функционирования холдинговой структуры. К ним может быть, в частности, отнесено следующее: узкая специализированность оборудования и произведенной на нем продукции, имеющей сбыт только в рамках Группы; близость месторасположения смежных производств; наличие взаимодополняющих специализаций рабочей силы и сложившейся кооперации в области НИОКР. По мере возрастания уровня «специфичности» активов участников Группы усилива-

ется мотивация к заключению длительных двусторонних (много-сторонних) контрактных отношений как альтернатива ориентации на самостоятельное рыночное поведение или на заключение разовых сделок.

Применительно к особенностям холдинговых структур в теории транзакционных издержек рассматриваются следующие эмпирические индикаторы на стадии становления Группы:

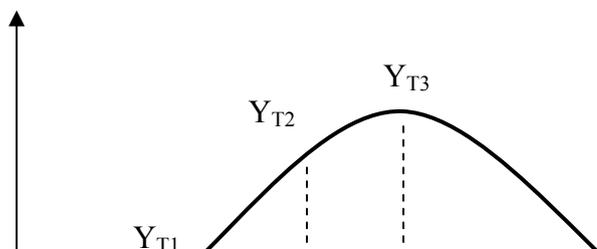
- затраты на проработку организационного проекта Группы и на его согласование с экспертами и с ведомствами;
- расходы на формирование основной компании (связанные с ее укомплектованием кадрами и оборудованием);
- затраты дочерних и зависимых обществ на создание информационной корпоративной системы (в связи с налаживанием дополнительной отчетности и механизма текущего информационного обмена, участием в органах управления Группы и т.п.);
- экономия издержек дочерних и зависимых обществ в результате централизации выполнения определенных общекорпоративных задач (маркетинга, консалтинга и др.).

На стадии функционирования холдинговой структуры индикаторами при учете транзакционных издержек являются следующие [47]:

- фактическая экономия расходов на содержание управленческого персонала на основе централизации выполнения ряда общекорпоративных функций;
- динамика отношения общей (по Группе) величины накладных расходов на одного занятого в составе промышленного производственного персонала;
- динамика абсолютной величины накладных расходов по участникам Группы;
- средняя доля накладных расходов в общей величине себестоимости продукции по Группе в целом.

Вышесказанное иллюстрируется рис. 2.5, на котором приведена модель динамики транзакционных издержек холдинговой струк-

Уровень
транзакций



где:

T_1 – начало реализации работ по созданию холдинговой структуры;

T_2 – получение статуса холдинговой структуры,

T_3 – начало «запуска» механизмов корпоративного управления;

T_4 – начало устойчивого функционирования корпоративных управленческих механизмов.

Важным критерием эффективности механизма управления холдинговой структурой является выполнение условия $Y_{T4} < Y_{T1}$, где:

Y_{T4} – суммарный среднегодовой уровень транзакционных издержек участников Группы до начала развертывания работ по ее созданию;

Y_{T1} – суммарный среднегодовой уровень транзакционных издержек Группы в период устойчивого функционирования новых внутрикорпоративных механизмов. Синергетический эффект процесса создания холдинговой структуры определяется показателем:

$$\Delta Y = Y_{T1} - Y_{T4} .$$

Анализируя предложенную теорию транзакционных издержек, можно сделать вывод, что ряд положений рассматриваемой концепции может и должен быть учтен при оценке эффективности создания и функционирования российских холдинговых структур. Однако, на наш взгляд, для оценки эффективности недостаточно только анализа динамики транзакционных издержек; необходимо учитывать также, что при создании холдинговых структур важную роль в настоящее время играют технологические условия производства организаций – участников Групп.

Кроме того, нельзя игнорировать определенную узость транзакционного подхода, при котором:

- исчезает акцент на перспективном взаимодействии партнеров, на возможном изменении технологических и эко-

номических условий производства в результате появления новых целевых установок и реализации совместных долгосрочных программ;

- фактически не принимается во внимание такой важный фактор при создании Группы, как возможность совместного управления финансовыми ресурсами (рассмотрение проблемы идет под углом зрения кооперации «поставщик – потребитель», «производство – торговля»);
- эффективность деятельности холдинговой структуры оценивается только по критерию «минимизация издержек – максимизация прибыли», что на наш взгляд, не отражает всех аспектов оценки эффективности процесса создания Группы.

Стоит еще раз отметить, что оценка экономии транзакционных издержек в процессе функционирования Группы является важной задачей эмпирических исследований. Данная экономия при устойчивом функционировании холдинговой структуры может обеспечиваться, во-первых, на основе эффективной реализации заключенных долговременных контрактов как между объединенными компаниями, так между ними и учреждениями финансово-кредитной сферы (банками, страховыми и инвестиционными компаниями). Условия долгосрочной контрактации, одновременно учитывающие интересы взаимодействующих сторон, безусловно, обладают потенциалом существенного ускорения коммерческих сделок, поиска и реализации кредитных возможностей, снижения рисков. Во-вторых, – посредством эффективной работы основной компании, обеспечивающей централизацию выполнения ряда общекорпоративных функций и даже (в идеале) определенное высвобождение численности управленческого персонала компаний – участников Группы. В-третьих, – путем внедрения общекорпоративной информационно-аналитической системы, ускоряющей информационный обмен между участниками, как по вертикали, так и по горизонтали.

6. Коэффициентный подход. В своих работах Ю.В. Якутин [116] предлагает оценить эффективность создания и функционирования холдинговой структуры путем расчета системы коэффициентов, отражающих уровень интеграции, степень взаимодействия компаний – участников в деятельности Группы взаимосвязанных организаций.

Прежде всего, Ю. В. Якутин делает акцент на то, что анализ деятельности холдинговых структур на базе общих финансово-экономических показателей не учитывает того, что участники Группы осуществляют качественно разнородную деятельность и предлагает в связи с этим различать:

- прямые показатели эффективности Группы в целом (суммарные величины стоимости активов, общего оборота, валовой прибыли);
- показатели финансового состояния основной и дочерних компаний (с использованием традиционных подходов к расчету показателей финансового состояния);
- показатели эффективности отдельных блоков Группы (финансового, производственного и т.д.), определяемых суммированием данных в разрезе однородных участников.

Ю.В. Якутин предлагает использование в практике оценки эффективности деятельности Группы систему количественных коэффициентов. При этом систему показателей уровня интеграции Ю.В. Якутин предлагает проектировать исходя из основных взаимодействующих «блоков» в составе холдинговой структуры:

а) основной компании и участников Группы (по размерам и структуре консолидированных активов, объемам управленческих услуг, оказанных основной компанией, объемам государственной поддержки или внешних заимствований, полученных при ее непосредственном участии);

б) исследовательских и промышленных компаний холдинговой структуры (по объемам прямых и взаимных кооперированных поставок, доле обеспечения производства Группы собственными НИОКР и т.д.);

в) промышленного и банковского секторов (в частности, по показателям объемов финансовых услуг со стороны банка Группы, доле банка в общем объеме заемных средств, инвестируемых Группой в основной и оборотный капитал, прироста банковских оборотов за счет расширения клиентской базы и т.д.);

г) промышленного и торгового капиталов (по доле продаж продукции холдинговой структуры третьим лицам, обеспеченных собственной торговой сетью, по приросту объемов

продаж Группы за счет снижения торговых наценок, полученных как результат долгосрочной контрактации).

Ю.В. Якутин в своей работе предлагает следующую систему коэффициентов.

Уровень *интеграции промышленных предприятий с наукой* оценивается на базе применения коэффициентов-отношений:

- годового объема НИОКР, выполняемого НИИ – участниками Группы по договорам с другими ее участниками, к общему годовому объему НИОКР, выполняемому НИИ Группы ($K^1_{\text{НИОКР}}$);
- годового объема изделий, осваиваемых в производстве серийными заводами холдинговой структуры по разработкам ее НИИ, к общему годовому объему НИОКР (изделий), осваиваемых в производстве компаниями Группы ($K^2_{\text{НИОКР}}$);
- размера в уставном капитале НИИ холдинговой структуры доли, принадлежащей основной компании, к общему размеру уставных капиталов НИИ Группы ($K^3_{\text{НИОКР}}$).

Уровень *промышленной интеграции* выражается отношениями:

- годового объема внутренних поставок по договорам среди компаний холдинговой структуры к общему годовому объему поставок, получаемому организациями Группы ($K^1_{\text{ПРОМ}}$);
- количества компаний холдинговой структуры, потребляющих продукцию (сырье, материалы, комплектующие) других его участников, к общему количеству членов Группы ($K^2_{\text{ПРОМ}}$);
- размера производственной мощности участников холдинговой структуры, используемой для обеспечения внутренних поставок, к суммарной производственной мощности компаний Группы ($K^3_{\text{ПРОМ}}$).

Уровень *финансово-промышленной интеграции* характеризуется отношениями:

- количества нефинансовых организаций холдинговой структуры, открывших расчетный счет в уполномоченном банке, к общему количеству нефинансовых организаций в составе Группы ($K^1_{\text{ФИН}}$);

- годовой величины кредитных вложений банка Группы в основной и оборотный капитал компаний-участников к общей годовой величине кредитования им основного и оборотного капитала промышленных предприятий ($K^2_{\text{ФИН}}$);
- количества юридических лиц – участников холдинговой структуры, являющихся акционерами ее банка, к общему количеству юридических лиц-акционеров этого банка ($K^3_{\text{ФИН}}$);
- количества компаний Группы, участвующих в капитале других ее предприятий (исключая перекрестное владение акциями), к общему количеству компаний – участников Группы ($K^4_{\text{ФИН}}$);
- количества компаний холдинговой структуры, участвующих в капитале друг друга, к общему количеству ее компаний-участников ($K^5_{\text{ФИН}}$).

Наконец, об уровне *интеграции в торговлю* Ю.В. Якутин предлагает судить по отношениям:

- суммарного годового объема продаж компаний холдинговой структуры, обеспеченного самостоятельными торговыми организациями – участниками, к суммарному годовому объему продаж компаний-участников Группы ($K^1_{\text{ТОРГ}}$);
- суммарного годового объема прямых (без участия самостоятельных торговых предприятий-посредников) продаж компаний холдинговой структуры к суммарному годовому объему продаж его компаний ($K^2_{\text{ТОРГ}}$);
- абсолютного размера доли в уставном капитале основной компании, принадлежащей торговым организациям последней, к размеру уставного капитала основной компании ($K^3_{\text{ТОРГ}}$);
- абсолютного размера доли в уставном капитале торговых организаций холдинговой структуры, принадлежащей другим участникам к суммарному уставному капиталу торговых организаций Группы ($K^4_{\text{ТОРГ}}$).

В качестве одного из достоинств рассматриваемого методического подхода можно выделить возможность обеспечения сопоставления коэффициентов интеграции во времени. Причем мера

«связанности» деятельности участников Группы может быть оценена как в аспекте взаимопроникновения капиталов участников, так и применительно к различным видам основной деятельности. Этот комплекс показателей представляется перспективным с точки зрения методических возможностей использования в ежегодном анализе деятельности холдинговой структуры. Накопление итогов такого анализа, который должен стать систематическим, способно послужить основой адекватных долговременных оценок эффективности функционирования Группы. Однако недостатком коэффициентного метода является то, что, по нашему мнению, предлагаемые коэффициенты оценивают не собственно эффективность создания и функционирования холдинговых структур, а уровень интеграции участников Группы.

На наш взгляд, предложенная Ю.В. Якутиным коэффициентной метод носит во многом количественный характер и не дает возможности оценки влияния показателей функционирования отдельных компаний на консолидированные показатели Группы. Кроме того, как показывает исследование предложенных Ю.В. Якутиным коэффициентов, большое количество разнонаправленных показателей не интегрировано в единый комплексный показатель, например, рейтинговую оценку, что затрудняет их использование при оценке эффективности функционирования холдинговых структур.

Исследование методических подходов к оценке эффективности создания и функционирования холдинговых структур позволило сделать следующие выводы:

1. Ряд существующих зарубежных и отечественных методов оценки эффективности создания и функционирования холдинговых структур носит описательный характер, не позволяет количественно оценивать изменение эффективности в результате создания Группы и прогнозировать целесообразность организации холдинговой структуры.

2. Рассмотренные методы не позволяют учитывать результат консолидации капитала и деятельности компаний при создании холдинговой структуры.

3. Некоторые методы трактуют достаточно узко аспект эффективности функционирования Группы, затрагивая, например, только транзакционные издержки или конкурентные преимущества, и не учитывая многих важных особенностей.

4. В исследованных методах практически не учитывается фактор диверсификации рисков при функционировании холдинговой структуры.

Выполненные исследования показали, что применительно к оценке эффективности создания и функционирования холдинговых структур как сложных хозяйственных систем, необходимо использовать не только традиционные методы оценки эффективности деятельности самостоятельных компаний, но и разрабатывать нетрадиционные методы, позволяющие учитывать особенности создания и функционирования Групп взаимосвязанных организаций.

В целом исследование научных источников в области оценки эффективности создания и функционирования холдинговых структур подводит к выводу, что единая методология такой оценки пока отсутствует. Кроме того, разнообразие методических подходов к оценке эффективности создания и функционирования Групп позволяет сделать вывод о необходимости разработки методов оценки экономической эффективности функционирования холдинговых структур. Необходимо отметить, что оценка эффективности создания холдинговых структур носит более прозрачный и однозначный характер, чем оценка эффективности функционирования таких систем.

Помимо стандартных методов оценки синергии существуют еще и оригинальные методы оценки синергетического эффекта в холдинговых структурах в процессе интеграции и постановки бюджетирования.

Вопросы для самоконтроля

1. Что такое синергия?
2. Перечислите основные возможности достижения синергии в холдинговой группе.
3. Какими показателями измеряется синергетический эффект?
4. Что такое синергия от переноса компетенции?
5. Каким образом модель Блэка–Шоулса применяется для оценки синергетического эффекта?
6. Перечислите компоненты внутрикорпоративной синергии.
7. Каким образом измеряется синергетический эффект?
8. Какие методы оценки синергетического эффекта вы знаете? В чем особенность каждого из них?

9. Каким образом осуществляется экономия на транзакционных издержках в холдинговых структурах?
10. Перечислите основные недостатки коэффициентного метода.
11. Какие показатели используются И. Ансоффом для оценки синергизма?
12. Что такое «ожидаемый чистый выигрыш»?
13. Перечислите основные аспекты, присутствующие на родственных рынках, на которые целесообразно ориентироваться при рассмотрении эффективности создания и функционирования холдинговой структуры.
14. Необходимо ли, чтобы при интеграции холдинговой группы абсолютное большинство показателей демонстрировало лучший результат?

ГЛАВА 3. ИНТЕГРАЦИЯ ССП В СИСТЕМУ БЮДЖЕТИРОВАНИЯ ХОЛДИНГА КАК ИНСТРУМЕНТ РЕАЛИЗАЦИИ СТРАТЕГИИ

3.1. Организация финансового управления корпорации в соответствии с ее стратегией развития на основе ССП интегрированного с бюджетным планированием

В настоящее время ведущими экономистами уделяется большое внимание вопросам создания стоимости. Создание стоимости является универсальной тематикой для различного вида совершенствования бизнес-процессов и управленческих технологий, таких как тотальное управление деньгами, процессно-ориентированное управление затратами, запасы, доставляемые точно в срок, реинжиниринг бизнес-процессов, управление временем поставок и временем персонала и т.д. В результате в арсенале компаний появилось большое количество инструментов, позволяющих создавать стоимость бизнеса в целом, однако, не все они применимы на практике для любой компании.

Во многих компаниях в процессе разработки стратегии развития бизнеса, ориентированного на создание стоимости, менеджмент внедряет в работу своей компании достаточно широкий набор различных моделей и методик оперативного и стратегического управления предприятием. К наиболее распространенным продуктам стоимостного управления в настоящее время относятся следующие: ССП (сбалансированная система показателей), процессно-ориентированное бюджетирование, концепция стоимостного управления на основе экономической добавленной стоимости, управление на основе ожидания. При этом оценка успешности внедренных в работу компании моделей до сих пор основана преимущественно на прогнозировании и анализе финансовых показателей, традиционно используемых в финансовом анализе. К таким показателям относятся, в первую очередь, объем продаж, прибыль, уровень полезного использования ресурсов и акционерная стоимость.

3.1.1. Роль финансовых и иных показателей в оценке успешности применяемых в организации стратегий

Стоимость корпорации создается в результате выполнения следующих задач:

- приобретение или рост рыночной доли;

- увеличение темпов роста продаж;
- увеличение нормы прибыли;
- сокращение издержек;
- снижение налоговых платежей в денежной форме;
- увеличение оборачиваемости активов;
- уменьшение стоимости капитала.

Однако, как показывает практика, финансовые показатели не всегда объективно и бесспорно демонстрируют действительные результаты деятельности в силу следующего ряда причин:

1. Большинство финансовых показателей не соответствуют реальным условиям деловой среды. В настоящее время движущей силой развития бизнеса становятся нематериальные активы. Именно нематериальные активы позволяют конкурировать организациям в условиях современной экономики. Однако в балансовом отчете, а также в планах организации на последующие периоды, как правило, наличие нематериальных активов за исключением «гудвилла» не отражено. И, соответственно, их не учитывают в составлении финансовых планов деятельности организации на последующие периоды, что исключает нематериальные активы из списка инструментов создания стоимости.
2. Финансовые показатели дают лишь ограниченное представление о будущей ситуации в корпорации и исключительно в том случае, если все иные условия будут сохранены.
3. Финансовые показатели соответствуют лишь отдельным функциональным областям деятельности компании и характеризуются строго вертикальной организацией. В то же время рабочие потоки на предприятии характеризуются преимущественно горизонтальными связями. То есть, финансовая система отчетности в управленческих целях и ориентация на финансовые показатели не достаточно соответствует укреплению межфункционального сотрудничества, а значит и не позволяет увязать действия подразделений корпорации в единую стратегию развития.
4. Финансовые показатели не дают информацию о том, каким образом изменить заранее запланированные параметры в случае изменения экономической ситуации в целом. Финансовые показатели краткосрочны и не способны отразить потенциал роста компании. При нестабильности экономической

ситуации менеджментом принято исключать такие статьи расходов компании, которые ориентированы на реализацию долгосрочного потенциала, действия менеджмента опираются в таком случае лишь на заранее разработанный бюджет.

5. Финансовые показатели не всегда побуждают к действиям, необходимым для принятия будущих решений. При анализе и контроле исполнения заранее разработанных планов зачастую случается так, что снижение какого-либо показателя по сравнению с запланированным влечет за собой действия в следующем плановом периоде, направленные таким образом, чтобы восполнить пробел текущих показателей и повысить его в дальнейшем.

Однако ни в коем случае не стоит занижать роль финансовых показателей в процессе создания и управления стоимостью организации. Система финансового планирования на предприятии должна быть ориентирована как на финансовые показатели, которые целесообразно использовать в качестве окончательного результата деятельности компании, так и на нефинансовые критерии, позволяющие достигнуть поставленных задач с наименьшими трудностями.

Таким образом, при выработке финансовой стратегии компании разработчикам следует учитывать тот факт, что качественная стратегия позволяет повысить текущую акционерную стоимость на 35%, а плохая реализация стратегии провоцирует до 70% неудач в развитии бизнеса. Исследования в области внедрения в работу корпорации сбалансированной системы показателей показали, что лишь 10% организаций реализуют свою стратегию на практике. Оставшимся 90% приходится в процессе реализации стратегии развития преодолевать следующие барьеры [27]:

1. Барьер видения. Персонал должен обладать твердыми знаниями о стратегии и способах ее реализации. На практике лишь около 5% работников понимают стратегию развития бизнеса в целом.

2. Барьер человеческого фактора. На практике в процессе реализации стратегии возникает так называемый конфликт менеджеров и практической концентрации на достижении стратегических целей общей корпоративной направленности. Стимулирующее вознаграждение связано, как правило, с

выполнением кратковременных финансовых норм, что может привести к принятию решений, направленных против долгосрочных и долговременных результатов. В работе крупных компаний около 25% менеджеров имеют стимулы, связанные с долгосрочной стратегией, а остальные, в свою очередь, в долгосрочном результате не заинтересованы.

3. Барьер руководства. Руководство затрачивает большие усилия по созданию стратегии и, как правило, слишком много внимания уделяет отдельным показателям финансовой деятельности предприятия, которые не всегда являются результирующими и напрямую относимыми к стратегии.

4. Барьер ресурсов. До 60% организаций не увязывают выработку и реализацию стратегии с разработкой бюджетов. Однако суть составления бюджетов заключается в том, чтобы скоординировать направленность действия всех подразделений по направлению к единой цели.

Таким образом, менеджменту бизнеса необходимо уделять внимание как реализации стратегии, так и постановке такой системы финансового планирования, которая бы позволила увязать воедино весь имеющийся материальный и нематериальный потенциал организации в единую стратегию.

Исходя из этого, наиболее целесообразно уделять внимание созданию такой стратегии развития бизнеса, которая позволит укрепить взаимосвязь между планированием и ключевыми организационными процессами (краткосрочными действиями и долгосрочной стратегией).

3.1.2. Организация взаимосвязи краткосрочного и оперативного планирования и долгосрочной стратегии развития бизнеса. Создание стратегически-ориентированного бюджета

На практике можно выделить три критически важных организационных процесса: составление бюджетов, мотивация или выплата вознаграждений менеджменту, корпоративное управление. В качестве связующего звена целесообразно использовать ССП.

В первую очередь представим последовательность создания интегрированной стратегии.

Этап 1. Составление плана достижений высоких показателей эффективности бизнеса. На данном этапе необходимо проработать

направления радикального изменения существующего процесса бюджетирования.

Этап 2. Разработка ССП для высшего уровня руководства. Этап заключается в установлении связей между ССП и бюджетами на основе каскадированных систем показателей. На данном этапе устанавливаются основные цели, показатели и нормативы деятельности.

Этап 3. Создание каскадированной сбалансированной системы. Каскадирование это процесс разработки сбалансированной системы (или бюджетов) для высшего уровня организации на основе стратегических целей и показателей, которые отдельные группы нижних уровней будут использовать для отслеживания своего вклада в достижение общих целей корпорации. Благодаря процессу каскадирования все хозяйственные единицы, отделы и группы получают возможность продемонстрировать каким образом их повседневная деятельность способствовать реализации стратегии.

Следовательно, в процессе постановки системы сбалансированной показателей можно организовать следующим образом: составить динамический бюджет, являющийся сочетанием операционного и стратегического бюджетов. В данном случае операционный бюджет будет способствовать распределению ресурсов, необходимых для финансирования повторяющихся видов деятельности, а стратегический – для учета расходов на ликвидацию разрывов между текущими и желаемыми результатами.

Вторым способом является создание единого бюджета, содержащего в себе полный комплекс оперативных и стратегических элементов. Это достаточно трудоемкая задача, однако она решается с помощью функционально-стоимостного анализа.

В целом, построение стратегически ориентированного бюджета выглядит в следующей последовательности:

1. Целевые значения таких показателей, как приросты прибыли, продаж и рентабельности, из ССП прямо переносятся в бюджеты. Например, объем продаж уже выпускаемых товаров непосредственно является показателем стратегической карты.

2. Построение бюджетов стратегических инициатив позволяет определить стоимость этих мероприятий и распределить затраты по

ним во времени. В качестве примера можно привести бюджет проекта «Разработка и внедрение системы управления проектами». Данный бюджет состоит из этапов работ, имеющих свою длительность и стоимость. В стоимость всего проекта входят затраты на услуги консультантов, на работу менеджеров компании, а также общефирменные затраты, разнесенные, например, по человеко-дням участия менеджеров в проекте.

3. В зависимости от управленческой (не бухгалтерской) учетной политики, применяемой компанией, затраты на разработку ССП попадут либо в бюджет административных расходов компании, либо в инвестиционный бюджет (как инвестиции в нематериальные активы). В последнем случае эти инвестиции в систему менеджмента отразятся в активе прогнозного баланса (например, по статье нематериальных активов «Система менеджмента»). А в пассиве баланса отразится дополнительная реинвестированная прибыль, за счет которой данные инвестиции будут профинансированы.

4. Затраты на усиление отдела продаж и рекламу войдут в бюджет коммерческих расходов.

5. Выбор и применение проектной системы бюджетирования (бюджеты прибылей и убытков строятся в разрезе центров прибыли, которыми являются проекты. Поэтому доходы от продаж и затраты на производство нового продукта, отразятся в бюджете нового проекта).

Если же центром прибыли в финансовой структуре компании являются отделы, производящие продукты, то затраты и доходы по этому проекту отразились бы в бюджете (или бюджетах) указанного отдела.

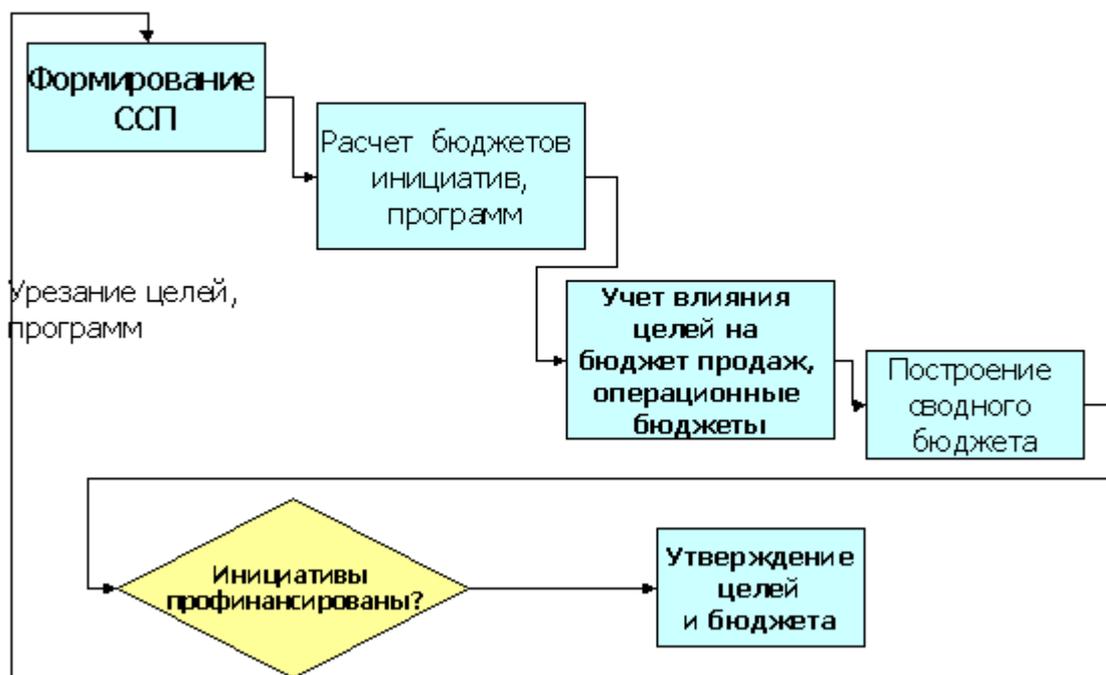
6. Последним этапом построения стратегически ориентированного бюджета является балансировка активов и пассивов прогнозного баланса.

Отметим, что при этом в величину прогнозных активов уже включены планируемые инвестиции в нематериальные активы (качество менеджмента и бизнес-процессов, разработка ноу-хау, НИ-ОКР и проч.).

Этап 4. Составление бюджетных заявок с распределением по целям и стратегии.

Этап 5. Корректировка составленного бюджета с учетом предоставленных заявок.

Финансовое моделирование стратегии



В результате менеджмент организации организует бюджетный процесс целиком и полностью соответствующий основным принципам ССП. Соблюдение описанной процедуры позволяет осуществить сотрудничество между хозяйственными единицами, а также сравнивать нормы, рационализировать затраты и изыскать ресурсы для осуществления синергетических инициатив (рис. 3.1).

Рис. 3.1. Финансовое моделирование реализации стратегии

Может оказаться, что прогнозных источников средств (пассивов) недостаточно для того, чтобы профинансировать все стратегические инициативы. В этом случае придется либо пересмотреть ССП и уменьшить/увеличить значения каких-либо стратегических показателей, либо вообще изменить сами цели.

В результате, после нескольких полных циклов, отраженного на рис. 3.1, будет построен сбалансированный уже с финансовой точки зрения (по активам и пассивам прогнозного баланса) сценарий стратегического развития компании.

Таким образом, осуществляется механизм интеграции операционных бюджетов и ССП в общую стратегию создания стоимости компании. В процессе разработки механизма была показана роль

финансовых показателей как окончательного результата деятельности компании, и роль нематериальных активов и постановки самой стратегии как необходимого звена по направлению к созданию стоимости компании и достижения основного результата. Далее представим сам механизм интеграции системы бюджетирования в ССП, а также разработаем методику бюджетирования, наилучшим образом приемлемую для использования в процессе создания стоимости корпорации.

3.2. Механизм интеграции системы бюджетирования в ССП

Бюджетирование, по своей сути, есть объединение технологий планирования, призванных регламентировать деятельность предприятия на ближайший период в соответствии с выбранной стратегией. При всей внешней простоте качественно составить бюджет реальной холдинговой структуры достаточно сложно, так как у менеджмента не возникает четкой убежденности в том, что составленный план достаточно эффективен, поэтому автор считает, что более целесообразно совершенствовать методику составления планов, нежели сами планы. Более совершенная методика позволяет заранее исключить возможность ошибки, вместо того чтобы в будущем исправлять последствия неверно принятых решений. В настоящем параграфе предлагаются рекомендации по организации процесса бюджетирования, наиболее подходящего для условий фирмы и решаемых управленческих задач.

3.2.1. Бюджетирование как методика управления финансами

Одной из весьма распространенных методик управления финансами компании, позволяющей оптимизировать ряд бизнес-процессов, является бюджетирование.

В традиционном понимании, бюджетирование – это совокупность методов и методик распределения ресурсов компании по отделам для их последующего расходования на основе плановых задач, определенных исходя из последующего расходования на основе плановых задач, определенных исходя из прогнозируемых объемов продаж. Система бюджетного управления (СБУ) характеризуется несколькими особенностями. Во-первых, она реализует системный подход к организации управления. Во-вторых, в идеале СБУ охватывает все четыре фазы управленческого процесса (планирование, контроль, организацию и мотивацию). Правда, на практике такого полного охвата в чистом виде не встречается. И, в-

третьих, СБУ выполняет жизненно важные функции управления предприятием, такие как:

- определение задач;
- планирование ресурсов;
- оценка деятельности и мотивация персонала на основе оценки;
- контроль исполнения.

В целом, бюджетирование решает тактические вопросы и, по существу, для стратегического управления не предназначено.

Традиционное бюджетирование большое внимание уделяет не видам деятельности, которые являются центральными при создании дополнительной стоимости компании, а ресурсам. В результате возникает целый ряд проблем при попытке привязать бюджетные ресурсы к отделам:

- традиционный подход к составлению бюджетов концентрирует внимание на ресурсах, которые являются входящими параметрами процесса, а не на выходных результатах или потребностях клиента;
- сосредоточен на функциональных отделах, а не на взаимосвязи между отделами, поставщиками и потребителями;
- получает суммы, закладываемые в бюджет зачастую на основе результатов прошедших периодов, путем прогнозирования будущего периода с помощью элементарного линейного соотношения;
- традиционный бюджет не позволяет получить точные данные о фактах неиспользованных мощностей, брака и неэффективной работы, не выявляет исходные причины и источники вариации, что является необходимым для постоянного совершенствования;
- не регламентирует взаимосвязей рабочей нагрузки;
- зачастую не учитывает соотношения затрат и полученной выгоды для различных уровней обслуживания;
- четко рассматривается операционным персоналом как бухгалтерская задача, что приводит к слабой вовлеченности в бюджетный процесс;

- рассматривается больше на агрегированной основе, чем конкретизировано, что снижает эффективность использования его в качестве конкретного плана действий;
- не увязывает четкую стратегию бизнеса с конкретными действиями работников.

В результате, традиционное бюджетирование предлагает план действий, ориентированный исключительно на финансовые показатели, которые весьма абстрактно связаны с существующими операционными процессами. Таким образом, традиционное бюджетирование не в состоянии помочь в создании стоимости компании, однако при разработке стратегии развития бизнеса по-прежнему остается потребность в планировании и прогнозировании результатов и определении видов деятельности для достижения этих результатов. После внедрения таких видов деятельности возникает потребность в отслеживании результатов. Поэтому в рамках предложенного нами механизма создания стоимости на основе ССП интегрированной с бюджетированием, предлагаем использовать процессно-ориентированное бюджетное планирование.

Основная идея процессно-ориентированного бюджетирования заключается в том, что концентрируется внимание на изучении видов деятельности и их связи с достижением стратегических целей. Используемый вместе с процессно-ориентированным бюджетным планированием метод калькуляции затрат исходя из особенностей продукции и услуг основан на выявлении вариации процессов, вызванных специфическими требованиями или условиями отдельных продуктов и услуг. В результате затраты становятся более предсказуемыми и управляемыми.

Комбинация процессно-ориентированного бюджетирования и продукт-ориентированной калькуляции затрат в организации будут способствовать составить план, нацеленный на создание стоимости.

Та часть плана, которая состоит из ПОБ, транслирует компанию в совокупность видов деятельности, осуществление которых необходимо для выполнения стратегии. При этом основной акцент делается на виды деятельности и рабочую нагрузку, а не на ресурсы. Другая часть, которая состоит в продукт-ориентированной калькуляции затрат, соотносит имеющиеся возможности с ожидаемой рабочей нагрузкой. Анализ взаимосвязей и особенностей обеспечивает обратную связь и показывает, на-

сколько возможности организации приближаются к ее стратегическим целям.

Процессно-ориентированные бюджеты являются более емкими и понятными, нежели ресурсно-ориентированные бюджеты, а также более легкие в исполнении, так как ориентированы на рабочих процессах.

В целом можно сказать, что планирование, нацеленное на создание стоимости, использующее механизм интеграции ССП и процессно-ориентированное бюджетирование, дает возможность каждому работнику создавать стоимость. Это достигается посредством планирования и управления будущими видами деятельности и бизнес-процессами в целях достижения показателей будущей прогнозируемой рабочей нагрузки и стратегических целей. Организованное подобным методом планирование, нацеленное на создание стоимости, дает организации возможность концентрировать внимание менеджмента на ожидаемых видах деятельности и бизнес-процессах, как основе получаемых ресурсов. Бизнес-процессы и виды деятельности становятся основными областями управления, направленного на создание стоимости.

Ключевым моментом успешного бюджета является закрепление финансовой и операционной ответственности по направлению к реализации стратегии компании. Переход на процессно-ориентированное бюджетирование с калькулированием затрат позволяет решить целый ряд проблем, возникающих при традиционном бюджетировании. Среди них, в первую очередь, можно выделить следующие:

- ПОБ возлагает ответственность и учет на работников с тем, чтоб они сами управляли своими видами деятельности в целях выполнения плановых показателей;
- предлагает более реалистичный взгляд на объем нагрузки, включая влияние уровня обслуживания;
- позволяет увидеть причины вариаций, по которым нужно принять меры;
- дает возможность понять, каким образом продукт/услуга вызывают спрос или заинтересованность на конкретный вид деятельности, который, в свою очередь, вызывает потребность в ресурсах;

- создает возможность контроля на том уровне, на котором возможно принимать необходимые меры;
- делает прозрачным управление избыточными или недостающими мощностями.

3.2.2.Процессно-ориентированное бюджетирование как основа стратегического планирования в холдинговых структурах

Следующим моментом, который необходимо представить, являются принципы ПОБ.

Принцип 1. Необходимо осуществить перевод стратегии в формат бизнес-процессов и видов деятельности. Реализация данного принципа заключается в определении вида деятельности, определении его выходных результатов, ресурсов, разработке методики встраивания организационной стратегии в бизнес-процессы и виды деятельности, а также анализе влияния результативности вида деятельности на стратегию.

Самый простой способ определить вид деятельности заключается в определении его выходных результатов и тех ресурсов, которые были затрачены на получение результата с точки зрения работника, непосредственно осуществляющий данный вид деятельности. Далее необходимо перевести общую сумму затрат в затраты на единицу затрат (драйвер вида деятельности) в целях исследования сути формирования затрат по продукту/услуге, что будет чрезвычайно полезно для отделов-пользователей.

Принцип 2. Прогнозирование выручки, объемов и рабочей нагрузки. Принцип реализуется в результате выбора способа прогнозирования выручки, определения методики прогнозирования объема выходных результатов или рабочей нагрузки, а также анализа способов достижения прогнозных целей при помощи непрерывного анализа видов деятельности.

Принцип 3. Управление функциональными возможностями. Принцип заключается в определении функциональных возможностей – выявлении наличия ресурсов, измеряемых в сравнении какого-либо критерия, а также в процессе создания стоимости компании в результате распределения ресурсов по видам деятельности в целях обеспечения адекватных функциональных возможностей для выполнения какого-либо вида деятельности при минимальной величине функциональных возможностей.

При реализации данного принципа определяется влияние функциональных возможностей на выходной результат вида деятельности, затраты и качество результата. Помимо этого функциональные возможности кардинальным образом влияют на затраты на продукт/услугу. В результате реализации данного принципа решаются следующие задачи:

- выявление источника неиспользуемых функциональных мощностей;
- определение степени влияния неиспользуемых функциональных мощностей на затраты на продукт;
- определение степени риска, который влечет за собой наличие скрытых неиспользуемых функциональных мощностей;
- определение ответственного за наличие неиспользуемых функциональных мощностей;
- выявление способов приобретения дополнительных функциональных мощностей методами, исключающими приобретение их.

Принцип 4. Исчисление затрат с учетом особенностей продукции и услуг в качестве дополнения к процессно-ориентированному бюджетному планированию.

Реализация принципа заключается в том, чтобы определить затраты с учетом особенностей продукции и услуг, определить их связь с ПОб, а также проанализировать структуру процессов и объема рабочей нагрузки, определения вариаций затрат в сравнении с видами процессов, а также описание методики исчисления затрат с учетом особенностей продукции и услуг.

В результате реализации данного принципа менеджмент устанавливает причины вариативности на формализованной основе в качестве составной части своих бюджетов. Следовательно, появляется возможность либо устранить или уменьшить количество источников вариаций, а также исследовать, каким образом потребители, продукты, услуги и каналы дистрибуции вызывают вариации и определить:

- устанавливать ли другую цену, если изменения вызваны требованиями потребителей;
- учитывать ли изменения в бюджетном планировании;

- объяснить потребителям, каким образом они вызывают изменения, увеличивающие затраты.

Следующим этапом исследования ПОб, после установления принципов его организации, является исследование методологии ПОб с учетом особенностей и услуг.

Виды деятельности и бизнес-процессы формируют основу любой организации. Бизнес-процессы и виды деятельности описывают то, каким образом организация расходует время и ресурсы для достижения конечных организационных целей. Задачей является получение конечного результата, в качестве которого можно рассмотреть, например, удовлетворенность клиента, поставщика. Для достижения конечных результатов организация должна произвести определенные выходные результаты. Например, конечным результатом деятельности является удовлетворенный клиент, а выходным результатом организации – продукт, удовлетворяющий потребностям клиента.

Выходные результаты получаются в результате осуществления видов деятельности, которая потребляет ресурсы. Виды деятельности и бизнес-процессы формируют базис управления стоимостью за счет того, что имеют требующуюся для управления стоимостью степень детализации и поддерживают непрерывный процесс процессно-ориентированного бюджетирования. Примеры видов деятельности, осуществляемые различными отделами, представлены в табл. 3.2.

Таблица 3.2

Примеры видов деятельности отделов

Отдел	Вид деятельности
Маркетинг	Исследование рынка
Инженерно-технический	Разработка концепции
Маркетинг	Разработка концепции
Инженерно-технический	Создание опытного образца
Производственный	Разработка концепции
Отдел согласования и разрешительной документации	Получение необходимых разрешений

Вид деятельности – это то, что организация делает для выполнения работы. Бизнес-процесс, в свою очередь, состоит из таких видов деятельности, которые позволяют выполнять одну ка-

кую-либо функцию организации. Примеры видов деятельности представлены в табл. 3.3.

Таблица 3.3

Межфункциональный бизнес-процесс «Создание продукта/услуги»

Функция	Вид деятельности
Маркетинг	Исследование рынка
Инженерные разработки/маркетинг	Разработка концепции
Инженерные разработки/маркетинг	Создание опытного образца
Согласование	Получение необходимых разрешений

Управление бизнес-процессами и видами деятельности является мощным инструментом для успешного управления предприятием. Управленческая система, построенная на видах деятельности, обеспечивает передачу планов работы на тот уровень, на котором можно принимать меры. Традиционная практика бюджетного планирования, экстраполирующая затраты прошлых периодов в будущее, не дает подобной информации необходимой для проведения изменений. ПОБ определяет бизнес-процессы и виды деятельности для выполнения необходимых стратегических задач. Эта система в большей степени ориентирована в будущее, чем традиционные бюджеты.

Моделяция бизнес-процессов позволяет проводить необходимые изменения с целью выработки организационной стратегии, а также сократить потери, постоянно совершенствуя процесс принятия решений в целях обеспечения качества и упрощения задач организации, а также планировать затраты с учетом продукции или услуг.

Подготовку процессно-ориентированного бюджета следует начинать с определения рабочей нагрузки бизнес-процесса, происходящей от потребителя какого-либо процесса, для которого отдел осуществляет свои виды деятельности. В некоторых случаях, например, в отделе продаж, потребители бизнес-процесса одновременно являются и потребителями для всей организации. В других случаях, потребителями бизнес-процесса являются внутренние потребители из других отделов.

Таким образом, можно сделать следующие выводы:

- процессно-ориентированное бюджетирование является более логичным подходом к бюджетному планированию. Оно определяется видами деятельности организации, а не просто ресурсами (зарплатой, арендой, оборудованием);
- ПОБ рассчитывается исходя из рабочей нагрузки, в противовес традиционному бюджетированию, который зачастую основан на увеличении или уменьшении бюджетов по мере изменения уровня продаж;
- менеджмент рассматривает рабочую нагрузку в качестве ключа к успешному плану, нацеленному на создание стоимости;
- наиболее эффективным методом исчисления издержек является метод учета затрат по функциям, который достаточно полно отражает емкость каждого вида деятельности. В результате четкой планировки работы составления ПОБ планов, персонал, занятый в процессе, заинтересован в увеличении стоимости компании и оказывает существенное влияние на организационные цели.

3.3. Синергетический эффект от интеграции КРІ и ПОБ

Одним из самых распространенных механизмов интеграции бюджетирования в ССП является система КРІ (Key Performance Indicators) – набор основных показателей, характеризующих достижение целей и эффективность деятельности компании.

КРІ помогают решить целый ряд проблем, связанных с применением традиционной системы бюджетирования (недостаточное использование нефинансовых показателей, ориентация решений на краткосрочные задачи, нивелирование долгосрочных целей и т.д.). По данным проведенного компанией KPMG исследования, вопрос о дополнении бюджетирования КРІ рассматривают 32% компаний.

В то же время и системы КРІ, и системы бюджетирования, оказывая поддержку в принятии управленческих решений, решают и собственные специфические задачи: одна – в области финансового, другая – в области стратегического управления. Исходя из этого, можно сделать вывод, что наиболее эффективной в применении станет единая система, совмещающая функции и задачи как КРІ, так и бюджетного управления.

Самой известной и проработанной концепцией управления по КРІ является Сбалансированная система показателей (ССП, Balanced Scorecard – BSC), поэтому в дальнейшем мы будем опираться на подходы, определенные ею.

3.3.1. Внедрение в работу холдинга бюджетирования, основанного на КРІ

Компании по-разному подходят к внедрению управления бюджетом и КРІ. Многие делают это разрозненно, так как заказчиком системы бюджетного управления выступает обычно финансовый директор, а системы КРІ – другие топ-менеджеры, начиная от заместителя директора по стратегии и вплоть до генерального директора.

Если КРІ и бюджеты обособлены и не рассматриваются в качестве единой системы, у компании неизбежно возникают две основные проблемы, связанные с разрывом между стратегическими целями и текущей деятельностью:

1. Противоречивость целевых значений долгосрочных КРІ и плановых показателей годового (мастер-) бюджета. При установлении целевых значений выбранных КРІ не остается документа, наглядно показывающего взаимосвязь бюджетных статей и КРІ одновременно и на уровне компании, и на уровне подразделений – центров ответственности. Кроме того, поскольку годовые бюджеты строятся обычно «от достигнутого» и нацелены на достижение краткосрочных финансовых целей (ROE - Return On Equity, рентабельность собственного капитала, прибыль и т.п.), в них не выделяются статьи затрат, связанные с выполнением соответствующих КРІ. Это приводит к скрытому дефициту ресурсов для их выполнения. Например, в системе бюджетирования может существовать статья «Расходы на рекламу», а в системе КРІ показатель «Количество новых клиентов». При этом планирование (и контроль) расходов на рекламу осуществляется независимо (например, «от достигнутого») от планирования и контроля КРІ.

2. Низкая обоснованность планирования затрат на стратегические инициативы, программы, мероприятия. В процессе бюджетирования возникают значительные трудности в планировании затрат на мероприятия с отсроченным и труднооценимым эффектом (внедрение ERP-систем Enterprise Resources Planning - планирование ресурсов корпорации, программ повышения мотивации и квалификации персонала и т.п.). Как правило, их эффект становится очеви-

ден в долгосрочной перспективе и на уровне компании в целом. Такие мероприятия в системе бюджетов планируются в отрыве от целей, на которые могут и должны воздействовать подобные инициативы. Одним из результатов этого является то, что в бюджет попадают не все программы, а только тех подразделений, менеджеры которых более активны.

Оторванность систем друг от друга становится причиной неэффективной мотивации руководителей подразделений к достижению стратегических целей. Как правило, после установления целевых значений КРІ при конъюнктурных отклонениях (которые неизбежны) затраты на мероприятия урезаются, но целевые значения КРІ высшим руководством если и пересматриваются, то с явной неохотой и без должного обоснования, что ведет к их невыполнению и в результате дискредитации самой идеи эффективного стратегического управления по КРІ.

Устранить эти проблемы позволяет интеграция систем в единое целое. В табл. 3.4 показано, каким образом при осуществлении различных функций управления в единой системе проявляется синергетический эффект.

Таблица 3.4

Синергетический эффект объединения систем КРІ и бюджетирования

Функции управления	Система бюджетирования	Система КРІ	Единая система
Планирование	Распределение ресурсов компании на текущий период	Конкретизация стратегических целей	План целей и ресурсов для их достижения в количественном выражении
Координация	Жесткая связь бюджетов ЦФО и бюджетов компании	Причинно-следственная связь КРІ-подразделений и КРІ-компании в целом	Взаимосвязанные планы показателей по подразделениям и компании в целом
Мотивация и контроль	Экономия бюджетов по ЦФО	Достижение целевых значений	Достижение целевых значений КРІ

		КРІ подразде- лением	центрами ответст- венности при эконо- мии бюджетов
--	--	-------------------------	--

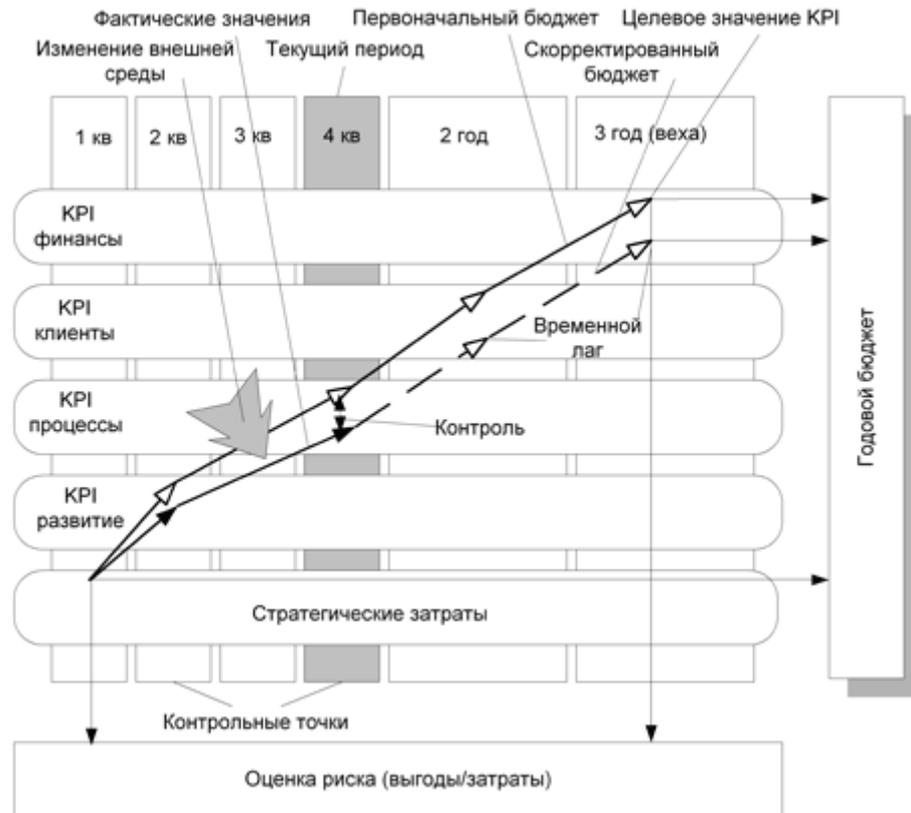


Рис. 3.1. Структура стратегического бюджета²

Таким образом, децентрализованная корпорация с портфелем несвязанных бизнес-единиц способна достигнуть синергетического эффекта только лишь при использовании ССП интегрированной с элементами стратегического бюджетного планирования.

3.3.2. Методика интеграции КРІ в бюджет

Далее мы рассмотрим, каким образом формируется взаимосвязь между системами, позволяющая создать единую схему управления.

Для того чтобы связать стратегические цели с бюджетированием, необходимо структурировать выполнение поставленных задач во времени и связать его с ресурсами, необходимыми для их осуществления. С этой целью используется специальный инструмент – стратегический бюджет, структура которого изображена на рис. 3.1.

² Вихров А.А., Лекомцев П.А. Интеграция систем КРІ/BSC и бюджетирования в единый инструмент управления // Управление компанией. 2005. Октябрь. №10 (53).

В стратегическом бюджете планирование и контроль экономического эффекта (влияния на финансовую составляющую) от реализации затратных стратегических инициатив осуществляется через совместное выполнение бюджетных показателей и КРІ, развернутое на стратегическом временном горизонте. Архитектура бюджета предусматривает два взаимосвязанных компонента:

- взаимосвязь между КРІ (соответствующая стратегическим картам). Формализация причинно-следственных связей между КРІ осуществляется с помощью коэффициентов, рассчитанных на основе экспертных оценок, по статистике, либо с помощью комбинации этих методов;
- взаимосвязь экономического эффекта от реализации стратегической инициативы (влияния на доходы и/или расходы компании) и соответствующих затрат на ее осуществление.

При этом на разных уровнях управления взаимосвязь между КРІ и бюджетами строится похожим образом:

- КРІ компании соответствуют выполнению программ, инициирующих и просчитывающих затраты на их реализацию в рамках стратегического бюджета компании;
- КРІ подразделения – центра ответственности соответствуют инициативам и затратам данного центра на их реализацию в рамках компетенции подразделения.



Рис. 3.2. Промежуточные точки контроля

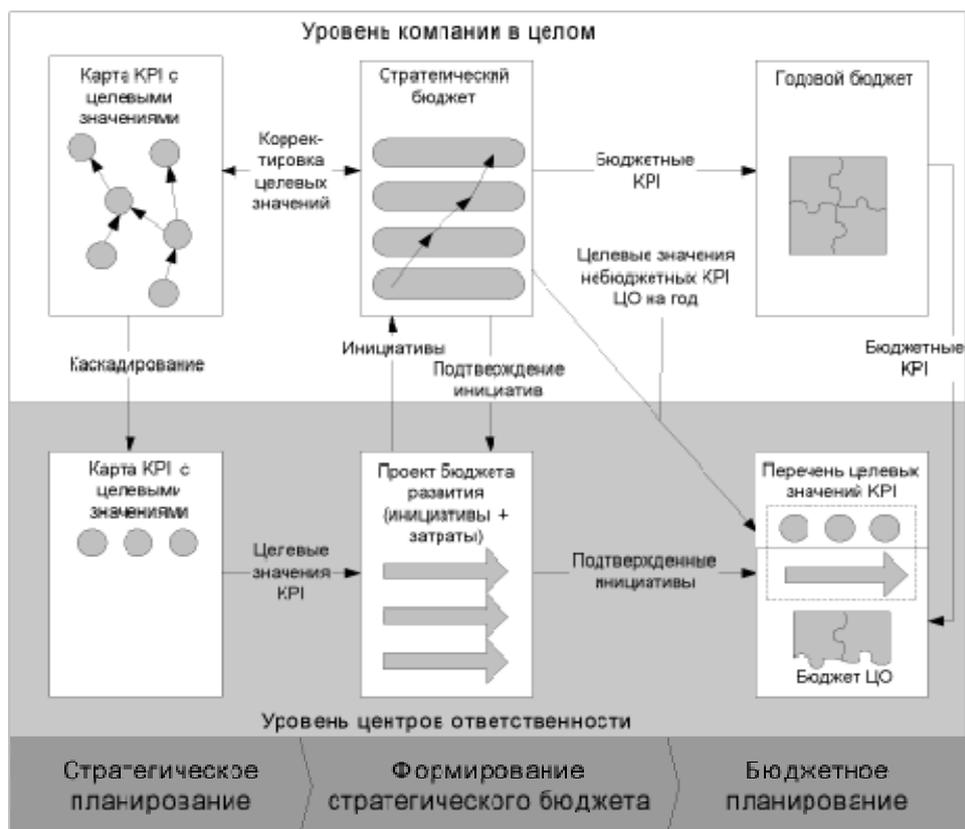


Рис. 3.3. Карта целеполагания³

В практике многих компаний функция долгосрочного планирования закреплена за бизнес-планом. Однако в бизнес-планировании, как правило, отсутствует распределение ответственности и контроля за исполнением бизнес-плана по центрам ответственности. Кроме того, планирование обычно осуществляется в разрезе инвестиционных проектов, бизнес-единиц, либо по компании в целом. Это сковывает инициативы руководителей функциональных подразделений, таких как закупки, маркетинг, производство, казначейство и др. Поэтому бизнес-план важен скорее в качестве обосновывающего документа к стратегическому бюджету, нежели как инструмент стратегического управления.

Следует отметить, что в отличие от такого же долгосрочного инвестиционного (капитального) бюджета, в котором планируются проектно обособленные чистые денежные потоки, разнесенные по времени выполнения каждого проекта, стратегический бюджет предполагает использование структуры взаимосвязей между KPI и бюджетными показателями для компании в целом.

³ Вихров А.А., Лекомцев П.А. Интеграция систем KPI/BSC и бюджетирования в единый инструмент управления // Управление компанией. 2005. Октябрь. №10 (53).

Помимо этого, стоит отметить, что для менеджмента, формирующего стратегию, принципиальным является вопрос ее осуществимости. В то же время стратегическое планирование, даже с использованием методологий КРІ, не гарантирует достижения стратегических целей. Однако, используя стратегический бюджет как механизм связи системы КРІ с бюджетированием, можно существенно снизить риск невыполнения поставленных стратегических задач.

При составлении стратегического бюджета можно выделить следующие операции:

1. Установление промежуточных точек контроля (рис. 3.2). При отсутствии промежуточных точек контроля невозможно своевременно реагировать на факторы (внешние и внутренние), воздействующие на осуществление стратегии и, соответственно, подвергающие ее риску невыполнения. Так, например, целевое значение показателя стоимости компании, запланированное к достижению в следующем году, может быть проконтролировано по промежуточной динамике в каждый отдельно взятый год, месяц, неделю.
2. Определение формализованных взаимосвязей между КРІ, между КРІ и затратными инициативами (рис.3.3). Формализация взаимосвязей позволяет на этапе контроля постоянно проводить их верификацию, что дает возможность своевременно скорректировать неверно сформулированные гипотезы и внести необходимые изменения в показатели и бюджеты.
3. Оптимизация бюджета на основе показателя риска. Риск зависит от степени разнесения затрат и эффекта во времени, силы связей между КРІ, равномерности распределения контрольных точек во времени и других факторов.

Одним из возможных показателей риска является соотношение объема экономического эффекта от мероприятий и затрат на их осуществление с учетом временного фактора и силы связи между показателями. Очевидно, что, чем больше этот критерий, тем больше запас прочности, заложенный в осуществление стратегии. Этот критерий является определяющим для отбора отдельных инициатив и принятия бюджета в целом, так как предполагается, что выбранная стратегия переводит компанию в качественно новое состояние при условии сопоставления суммы стратегических затрат и долгосрочного эффекта от реализации стратегических инициатив.

Тем не менее, каждая компания может предусмотреть особенности расчета показателя риска исходя из структуры собственного стратегического бюджета.

Центрами ответственности в традиционной системе бюджетирования являются центры доходов, затрат, прибыли, прибыли/инвестиций, то есть центры, сформированные на основе финансовых КРІ.

В системе КРІ, где обязательно присутствуют и нефинансовые характеристики, в основе выделения центров ответственности, за которыми закрепляются карты показателей, лежат индексы, соответствующие дополнительным приоритетам развития, таким как уровень инноваций, текучесть персонала и т.п.

Поэтому при выделении центров ответственности на основании организационной структуры необходимо обращать внимание не только на наличие и существенность затрат, контролируемых руководителем, но и на наличие КРІ, относящихся к этому подразделению. Например, отдел снабжения, с одной стороны, является центром затрат на осуществление функциональных обязанностей и инициатив отдела по рациональному материально-техническому обеспечению с точки зрения бюджетного управления и, с другой стороны, центром ответственности по выполнению следующих КРІ: оборачиваемость запасов, количество своевременных поставок и т.п.

Если при формировании ЦФО отдел снабжения мог быть включен в ЦФО «Администрация» из-за незначительной суммы затрат и слабой степени влияния на них руководителя отдела, в единой системе отдел снабжения будет выделен в отдельный центр ответственности, в котором помимо КРІ будут контролироваться затраты на их выполнение.

В то же время руководители единых центров ответственности несут ответственность и за выполнение текущего бюджета в пределах полномочий, соответствующих их центру ответственности (доходы, расходы, прибыль, прибыль/инвестиции), то есть являются также и руководителями ЦФО в классическом понимании.

Мотивация сотрудников

Главное для успешной мотивации – обеспечить соответствие полномочий и ответственности в рамках центра ответственности. Механизм мотивации проявляется следующим образом:

- карта КРІ закрепляется за руководителем центра ответственности. Например, руководитель функционального подразделения – начальник отдела снабжения несет ответственность по показателям оборачиваемости запасов, срыва и срочности поставок и премируется исходя из степени их выполнения. Генеральный директор или руководитель бизнес-единицы несут ответственность за достижение показателей компании в целом (например, ROE, доля рынка, производительность труда, текучесть персонала);
- бюджет закрепляется за руководителем центра ответственности.

При этом, как правило, центр затрат, прибыли, прибыли/инвестиций отчитывается по соответствию запланированным затратам, прибыли, соотношению прибыли и инвестиций;

- в единой системе центры финансовой ответственности совпадают с центрами ответственности по выполнению КРІ.

Контроль и поощрение руководителей ставится в зависимость от результатов выполнения КРІ их центрами ответственности при условии выполнения подразделением бюджета развития.

Реализация механизма единой системы управления по показателям

Как уже было сказано, основными функциями управления, которые присутствуют и в системе КРІ, и в системе бюджетирования, являются планирование, координация, мотивация, контроль. Планирование начинается с целеполагания и составления соответствующей карты КРІ уровня компании.

Затем происходит распределение показателей по центрам ответственности с учетом их функциональной специфики, составляются карты КРІ руководителей подразделений для дальнейшей выработки подразделениями затратных инициатив, направленных на выполнение КРІ. Поскольку подавляющее большинство инициатив стратегического характера являются в своей основе затратными, необходимо выделение этой стратегической составляющей в обособленный бюджет развития, включающий в себя затраты как капитального, так и некапитального характера.

После формирования инициатив (программ мероприятий) под конкретные целевые значения КРІ происходит формирование стратегического бюджета, в котором затраты на инициативы сопоставляются с эффектом от их реализации в долгосрочном периоде.

Затем, после процедуры отбора инициатив и корректировки целевых значений КРІ уровня компании на основе минимизации показателя риска стратегического бюджета, формируются годовой бюджет компании, годовой бюджет подразделения и скорректированная карта КРІ руководителей подразделений – центров ответственности.

Таким образом, в описываемой системе с использованием стратегического бюджета полностью реализуется принцип управления «сверху вниз» и «снизу вверх»: сверху вниз утверждается часть бюджетов подразделений, необходимая для выполнения текущих функций компании, но не затрагивающая изменение значений стратегических КРІ, снизу вверх, соответственно, инициативы подразделений влияют на формирование текущего бюджета компании.

Реализация контроля по управлению системой

Основную роль в единой системе управления по бюджетам и КРІ целесообразно поручить финансовому директору, поскольку:

- финансовый директор традиционно отвечает за бюджетный процесс и интеграцию планов компании на перспективу;
- финансовый директор владеет исчерпывающей информацией о деятельности компании и своевременно может контролировать уровень риска произведенных стратегических расходов, а также долгосрочный эффект от их осуществления;
- совмещенная с КРІ система бюджетирования использует те же функции управления и тот же аналитический инструментарий, что и собственно бюджетирование. Это облегчает встраивание ее в существующие бизнес-процессы финансового блока.

Помимо этого в последнее время обозначилась тенденция к пересмотру роли финансового директора (CFO, англ. Chief Financial Officer) компании в сторону назначения его именно интегратором различных функций с целью управления стоимостью.

Моделирование КРІ для центров финансовой ответственности в ПОБ

Политика управления бизнесом, направленная на достижение многомерной цели, реализуется с использованием системы ключевых показателей эффективности, которые разрабатываются для предприятия в целом и каждого центра финансовой ответственности.

сти (ЦФО). Система КРІ имеет древовидную структуру и соответствует финансовой структуре, на которой основана система бюджетирования.

На уровне холдинга обычно стратегические цели отражены в системе КРІ на уровне следующим образом:

- увеличение экономической добавленной стоимости (блок «Финансы»);
- увеличение рентабельности продаж (блок «Клиенты»);
- выполнение графиков и смет работ, обеспечение ритмичности производства продукции или услуг (блок «Бизнес-процессы»);
- формирование укомплектованного штата высококвалифицированных работников (блок «Развитие и обучение»).

Набор показателей эффективности отдельных ЦФО существенно зависит от роли этого центра ответственности в системе управления и от выполняемых им функций. В табл. 3.5 представлен фрагмент системы ключевых показателей эффективности холдинга. Значения этих показателей устанавливаются с учетом хозяйственных возможностей предприятия и тенденций развития сектора рынка, на котором работает предприятие (например, увеличение объемов выполненных подрядных строительных работ, рост объемов продаж).

КРІ верхнего уровня можно детализировать в зависимости от специфики предприятия. Так, объем привлеченных инвестиций можно разбить на проекты, реализуемые компанией, а объем продаж – на группы товаров (услуг). Для расчета КРІ используются данные системы бюджетирования и управленческого учета (формулы для вычисления КРІ сконструированы из бюджетных статей и показателей управленческого учета).

Таблица 3.5

Ключевые показатели эффективности Холдинга по блоку «Финансы»

Вид ЦФО	Структурная единица компании	Ключевые показатели эффективности (КРІ)	Источник информации
Центр стоимости	Холдинг	Экономическая добавленная стоимость Рентабельность активов (ROA) –	Консолидированный бюджет доходов и расходов (БДР) холдинга, консолидирован-

		отношение прибыли до налогообложения к средней величине активов	ный бюджетный баланс холдинга
Центр инвестиций	Управляющая компания	Рентабельность инвестиций (ROI) – отношение чистой прибыли к инвестициям Рентабельность продаж по маржинальной прибыли – отношение маржинальной прибыли к выручке от реализации Доля управленческих расходов в выручке - отношение управленческих расходов к выручке	Консолидированный БДР холдинга, консолидированный инвестиционный бюджет холдинга, консолидированный БДР холдинга, БДР управляющей компании
Центр маржинальной прибыли	Департамент коммерческой деятельности Управляющей компании	Маржинальная прибыль по коммерческой деятельности – разность выручки от продаж и переменных затрат по коммерческой деятельности	БДР коммерческой деятельности управляющей компании
Департамент реализации работ основного вида деятельности управляю-	Исполнение смет работ – отклонение от сметной стоимости работ в отчетном периоде в целом и	Бюджет формирования стоимости объекта	

щей компа- нии	по отдельным объектам видам работ		
Проектный отдел управляю- щей компа- нии	Рентабель- ность выпол- нения проект- ных работ – отношение маржинальной прибыли от ПИР к выручке от выполнения ПИР, выражен- ное в процентах	Бюджет проектных работ	
Центр до- хода	Отдел продаж управляющей компании	Выполнение пла- на продаж про- дукции предпри- ятий стройинду- стрии – отношение фактической вы- ручки отчетного периода к плано- вой, выраженное в процентах	Бюджет продаж
Центры управленче- ских затрат	Планово- экономический отдел, финансо- вый отдел, юридический отдел Управ- ляющей компа- нии	Отклонение фак- тических управ- ленческих расхо- дов от бюджета	Бюджет управлен- ческих расходов в разрезе планово- экономического, финансового и юридического от- делов
Центры норматив- ных затрат	Подразделения производства какой-либо продукции	Производитель- ность труда (вы- работка на 1 ра- ботающего) рабо- чих подразделе- ния – отношение	Макет управленче- ского учета «Со- став, численность и движение персона- ла» Бюджет затрат на

		<p>объема произведенной продукции к среднесписочной численности рабочих подразделения</p> <p>Затраты на 1 руб. товарной продукции - отношение фактических производственных затрат к объему товарной продукции</p> <p>Отклонение общецеховых затрат от норматива – отношение фактических общецеховых затрат к нормативному значению, выраженное в процентах</p>	<p>производство вида продукции</p> <p>Бюджет производства кирпича/плитки</p> <p>Бюджет общецеховых затрат цеха кирпича/плитки</p>
--	--	--	---

Результаты работы компании в контуре «Финансы» оцениваются при помощи контрольных показателей, которые применяются для контроля использования ресурсов (расходы на сырье и материалы, электроэнергию, оплату труда и т.д.). Обычно данные показатели предусмотрены бюджетами (БДР, бюджет движения денежных средств, бюджетами продаж, затрат).

Введение контрольных показателей позволяет управлять центрами финансовой ответственности, устанавливая лимиты, нормативные значения или предельные границы принимаемых показателей.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

На современном этапе развития рыночных отношений в российской экономике одним из способов эффективного развития бизнеса и его адаптации к постоянно меняющимся условиям функционирования является осуществление реорганизационных процедур в крупных компаниях (путем слияния, присоединения, выделения самостоятельных организаций), сопровождающееся централизацией капитала и его движением в сферы наиболее выгодного использования. Действенной формой централизации капитала и функционирования крупного бизнеса является создание холдинговых структур.

Холдинговые структуры становятся в России одной из ведущих форм функционирования крупных компаний, и к настоящему времени в российской практике накоплен достаточно большой опыт создания и функционирования холдинговых структур, а также их управления. Однако в отечественной и зарубежной экономической научной литературе теоретические и методические вопросы организации финансового управления холдингом разработаны далеко не всесторонне.

Исследование отечественной и зарубежной научной и законодательной литературы позволило проанализировать направления реорганизации компаний (в форме слияния, присоединения, выделения и разделения) и сделать вывод от том, что коммерческие организации, и в первую очередь, крупные структуры, вынужденные в условиях российской экономики постоянно искать способы совершенствования хозяйствования, могут проводить реорганизационные мероприятия для стабилизации финансового состояния, экономического роста и повышения эффективности управления.

Исследования холдинговых структур позволили сделать вывод о многообразии их типологических признаков, систематизировать их функции, а также проанализировать предпосылки создания холдинговых структур и особенности их становления на водном транспорте.

Создание групп взаимосвязанных организаций означает, прежде всего, становление мощных структур, способных формировать основные современные элементы рыночного хозяйства, особенно на фондовом, инвестиционном и кредитном рынках. В силу этого, к числу главных функций холдинговых структур относятся: *управ-*

ленческая функция (централизованное управление), проявляющаяся в осуществлении Группами единой концептуальной политики в области маркетинга, рекламы, регулирования, контроля учета и консолидации отчетности, централизованной юридической и информационной поддержки участников Группы, стратегического и текущего планирования деятельности, развития бизнеса, а также централизованного управления финансами и персоналом Группы; *инвестиционно - финансовая функция* заключается в централизации и концентрации у основной компании капитала; осуществлении совместной эмиссии ценных бумаг; заключении кредитных соглашений под гарантии Группы; проведении единой инвестиционной и финансовой политики; привлечении дополнительных источников финансирования; выборе вариантов диверсификации инвестируемого капитала. *Производственная и научно-техническая функция* холдинговых структур проявляется в увеличении и наращивании интеллектуального потенциала для развития новых направлений производства, его модернизации, рациональном размещении мощностей и персонала на дочерних предприятиях, разработки и внедрения новых технологий, материалов и новых видов изделий. Функция *централизованного обслуживания* включает техническое обслуживание, общее снабжение и обеспечение безопасности.

Исследование показало, что сложность классификации холдинговых структур состоит в большом многообразии типологических признаков, позволяющих дифференцировать или объединять Группы в зависимости от тех или иных факторов. В качестве основных классификационных признаков выделены: критерий долевого участия основной компании во владении капиталом дочерних, форма взаимного владения капиталом, юридический статус владельцев холдинговой компании, характер функции холдинговой компании, внутрихолдинговая иерархия участников, состав участников (наличие в структуре финансово-кредитных учреждений), специализация, территориальное расположение компаний Группы и их принадлежность юрисдикции одного или нескольких государств.

Анализ современных методических подходов и методов оценки синергетического эффекта холдинговых структур, позволил выделить следующие методы и подходы: 1) метод, основанный на анализе финансовых показателей при реорганизации холдинговой структуры; 2) метод, основанный на измерении синергетического

эффекта; 3) подход, основанный на аккумуляции потенциала взаимовыгодных долгосрочных деловых отношений (по опыту японских «кейрецу»); 4) метод, ориентирующийся на возможности обеспечения конкурентных преимуществ; 5) метод, основанный на теории трансакционных издержек; 6) коэффициентный подход.

Исследование показало актуальность и принципиальную возможность применения теоретических и практических исследований зарубежных и отечественных авторов в этой области в условиях российской экономики. Однако рассмотренные подходы имеют и недостатки.

Ряд существующих зарубежных и отечественных методов оценки эффективности создания и функционирования холдинговых структур носит описательный характер, не позволяет количественно оценивать изменение эффективности в результате создания Группы и прогнозировать целесообразность организации холдинговых структур; рассмотренные методы не позволяют учитывать результат консолидации капитала и деятельности компаний при создании холдинговой структуры; некоторые методы трактуют достаточно узко аспект эффективности функционирования Группы; в исследованных методах практически не учитывается фактор диверсификации рисков при функционировании холдинговой структуры.

Анализ теории и практики организации финансового управления холдинговых структур показали, что существует большое количество методик, позволяющих организовать менеджмент на рост стоимости бизнеса. Большинство из исследуемых методик ориентировано на финансовые показатели организации, что, в современных рыночных условиях, не достаточно адекватно. Автор, в целях оптимизации финансового планирования в холдинговой группе предлагает использовать модель процессно-ориентированного бюджета, интегрированную с ССП в целях достижения максимального эффекта от интеграции внутрифирменных бизнес-процессов. В работе показано, что децентрализованная корпорация с портфелем несвязанных бизнес-единиц способна достигнуть синергетического эффекта только лишь при использовании ССП интегрированной с элементами стратегического бюджетного планирования. В данном случае, ключевые показатели эффективности объединяют данные бухгалтерского и управленческого учета.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. *Абрютин М.С., Грачев А.В.* Анализ финансово-экономической деятельности предприятия: учебно-практическое пособие. М.: «Дело и сервис», 1998. С. 256
2. *Ансофф И.* Новая корпоративная стратегия. СПб.: Изд-во «Питер», 1999. С.416
3. *Аронов А.М., Петров А.Н.* Диверсификация производства: теория и стратегия развития. СПб., 2000. С. 259.
4. *Балабанов И.Т.* Основы финансового менеджмента. Как управлять капиталом? М.: «Финансы и статистика», 1995. С. 384.
5. *Балабанов И.Т.* Риск-менеджмент. М.: «Финансы и статистика», 1996. С. 192.
6. *Баскакова М.А.* Толковый юридический словарь: бизнес и право (русско-английский, англо-русский). М.: «Финансы и статистика», 1998. С. 583.
7. *Белолипецкий В.Г.* Финансы фирмы: курс лекций / под ред. И.П. Мерзлякова. М.: ИНФРА-М, 1999. С. 298.
8. *Бланк И.А.* Управление активами. К.: «Ника-Центр», 2000. С. 720.
9. *Бланк И.А.* Управление прибылью. К.: «Ника-Центр», 1998. С. 544.
10. *Борисов А.Б.* Большой экономический словарь. М.: «Книжный мир», 2003. С. 895.
11. *Бригхем Ю., Гапенски Л.* Финансовый менеджмент: полный курс. В 2 т. / пер. с англ. // под ред. В.В. Ковалева. СПб.: «Экономическая школа», 1998. 780 с., С. 812.
12. *Бригхем Юджин Ф.* Энциклопедия финансового менеджмента / пер с англ. // ред. кол.: А.М. Емельянов, В.В. Воронов, В.И. Кушлин и др. 5-е изд. М.: РАГС, 1998. С. 823.
13. *Валдайцев В.С.* Оценка бизнеса и инновации: учеб. пособие. М.: Филинъ, 1997. С. 720.
14. *Ван Хорн Дж. К.* Основы управления финансами / пер с англ. // гл. ред. серии Я.В. Соколов. М.: «Финансы и статистика», 1999. С. 800.
15. *Вигери П., Смит С., Багаи М.* Рост бизнеса под увеличительным стеклом / пер. с англ. ЗАО «ЭЛС». М.: Манн, Иванов и Фербер, 2009. С. 272.
16. *Виханский О.С.* Стратегическое управление. М.: Изд-во Мо-

17. Внедрение сбалансированной системы показателей. Balanced Scorecard Umsetzen. М.: Альпина Бизнес Букс, 2008. С. 480.
18. *Ворст И., Ревентлоу П.* Экономика фирмы: учебник / пер. с датского А.Н. Чеканского, О.В. Рождественского. М.: Высшая школа, 1998. С. 458.
19. Внешнеэкономическая деятельность предприятия. Основы: учебник для вузов / под ред. Л. Е. Стровского. М.: Закон и право, ЮНИТИ, 1996. С. 408.
20. *Гарднер Д., Оуэн Р., Конвей Р.* Привлечение капитала. М.: «Джон Уайли энд Санз», 1995. С. 631.
21. *Глухов В.В., Бахрамов Ю.М.* Финансовый менеджмент: учеб. пособие. СПб.: Специальная литература, 1995. С. 428.
22. *Горбунов А.Р.* Дочерние компании, филиалы, холдинги. Организационные структуры. Консолидированный баланс. М.: «АНКИЛ», 1997. С. 150.
23. *Гохан Патрик А.* Слияния, поглощения и реструктуризация компаний / пер с англ. М.: Альпина Бизнес Букс, 2004. С. 741.
24. *Градов А.П.* Экономическая стратегия фирмы. СПб.: Специальная литература, 1995. С. 248.
25. *Григорьев В.В., Федотова М.А.* Оценка предприятия: теория и практика: учеб. пособие. М.: Инфра-М, 1996. С. 532.
26. *Дементьев В.А.* Интеграция предприятий и экономическое развитие. М.: ЦЭМИ РАН, 1998. С. 249.
27. *Добровольский Е., Карабанов Б., Боровков П.* и др. Бюджетирование. Шаг за шагом. СПб.: Питер, 2006. С. 448.
28. *Долан Э. Дж, Линдсей Д.* Рынок: микроэкономическая модель / пер. с англ // общ. ред. Б. Лисовика и Б. Лукашевича. СПб.: Печатный двор, 1998. С. 673.
29. *Ефимова О.В.* Финансовый анализ. 3-е изд. М.: Бухгалтерский учет, 1999. С. 417.
30. *Ефремов В.С.* Стратегия бизнеса. Концепции и методы планирования: учеб. пособие. М.: Изд-во «Финпресс», 1998. С. 488.
31. *Забелин П.В.* Основы корпоративного управления концернами. М.: Изд-во «ПРИОР», 1998. С. 176.
32. *Ириков В.А., Ириков И.В.* Технология финансового планирования и управления. Управление финансовыми потоками.

- Библиотека технологий управления. М.: МФТИ, 1996. С. 331.
33. *Каплан Р., Нортон Д.* Сбалансированная система показателей. От стратегии к действию. *The Balanced Scorecard: Translating Strategy into Action* / пер с англ. М.: Олимп-Бизнес, 2006. С. 304.
 34. *Карлоф Д.* Деловая стратегия: концепция, содержание, символы. М.: Экономика, 1991. 239.
 35. *Карнов А.* 100% практического бюджетирования. Книга 4. Финансовая структура компании. М.: Результат и качество, 2007. С. 352.
 36. *Карнов А.* 100% практического бюджетирования. Книга 1. Бюджетирование, как инструмент управления. М.: Результат и качество, 2007. С. 400.
 37. *Кейлер В.А.* Экономика предприятия: курс лекций. М.: ИН-ФРА-М, 1999. С. 193.
 38. *Клейнер Г.Б.* и др. Предприятие в нестабильной экономической среде: риски, стратегия, безопасность. РАН. М.: Экономика, 1997. С. 153.
 39. *Ковалев А.П.* Сколько стоит имущество предприятия? М.: Финстатинформ, 1996. С. 282.
 40. *Ковалев А.П.* Оценка стоимости активной части основных фондов. М.: Финстатинформ, 1997. С. 341.
 41. *Ковалев В.В.* Основы теории финансового менеджмента: учеб.-практ. пособие. М.: Проспект, 2009. С. 544.
 42. *Ковалев В.В.* Финансовый анализ: управление капиталом. Выбор инвестиций. 2-е изд. М.: Финансы и статистика, 1999. С. 479.
 43. *Козырев А.Н.* Оценка интеллектуальной собственности. М.: Экспертное бюро, 1997. С. 186.
 44. *Коласс Б.* Управление финансовой деятельностью предприятия. Проблемы, концепции и методы / пер. с франц. под ред. проф. Я.В. Соколова. М.: Финансы, ЮНИТИ, 1997. С. 576.
 45. *Коллер Т.* Концепция холдинга: организационные структуры и управление. Обнинск: ГЦПИК, 1996. С. 473.
 46. *Кокорев В.А.* Институциональные преобразования в современной России: анализ динамики трансакционных издержек // Вопросы экономики . 1996. №12.
 47. *Корсаков Д.Б.* Как увеличить прибыль. СПб.: Изд-во «Образование-культура», 1999. С. 32.

48. Коупленд Т., Долгофф А. Expectation-Based Management. Как достичь превосходства в управлении стоимостью компании / пер. Э.В. Кондуковой. М.: Эксмо, 2009. С. 384.
49. Кох Р. Менеджмент и финансы от А до Я. СПб.: Изд-во «Питер», 1999. С. 496.
50. Круглов М.И. Стратегическое управление компанией. М.: Русская Деловая Литература, 1998. С. 355.
51. Крутик А.Б., Никольская Е.Г. Инвестиции и экономический рост предпринимательства. Серия «Учебник для вузов, специальная литература». СПб.: Изд-во «Лань», 2000. С. 544.
52. Курс экономики: учебник / под ред. Б.А. Райзберга. М.: ИНФРА-М, 1998. С. 471.
53. Лансков А.В., Окрепилова И.Г. Антимонопольная политика и регулирование естественных монополий: экономическое поведение предприятий: учеб. пособие. СПб.: Изд-во СПбГУ-ЭиФ, 1997. С. 231.
54. Мазур И.И., Шапиро В.Д. и др. Реструктуризация предприятий и компаний. М., Высшая школа, 2000. С. 677.
55. Макконнел К.Р., Брю С.Л. Экономикс: принципы, проблемы и политика. В 2 т. / пер. с англ. М.: Республика, 1996. С. 785.
56. Мессер Д. Управление в самой преуспевающей корпорации мира. М.: Прогресс, 1991. С. 722.
57. Менкью Г.Н. Принципы экономикс. СПб.: Питер, 1999. С. 780.
58. Мовсесян А.Г. Интеграция банковского и промышленного капитала: современные мировые тенденции и проблемы развития в России. М.: Финансы и статистика, 1997. С. 255.
59. Нивен Пол Р. Диагностика сбалансированной системы показателей: поддерживая максимальную эффективность / пер. с англ. Днепропетровск: Баланс Бизнес Букс, 2006. С. 256.
60. Немировский И. Б. , Старожукова И. А. Бюджетирование. От стратегии до бюджета – пошаговое руководство. М.: Изд-во: Вильямс, 2006. С. 512.
61. Окумура Х. Корпоративный капитализм в Японии. М.: Мысль, 1986. С. 362.
62. Оценка бизнеса: учебник / под ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой. М.: Финансы и статистика, 1999. С. 512.
63. Переверзева Л.В. Оценка финансового состояния предприятия по критериям банкротства (несостоятельности): учеб.

- пособие. СПб.: Изд-во СПбГУЭФ, 1997. С. 346.
64. *Петров А.Н.* и др. Основы стратегического планирования: учеб.-метод. пособие. СПб.: Изд-во СПбГУЭиФ, 1998. С. 278.
 65. *Петров А.Н.* и др. Стратегическое планирование и управление: учеб. пособие, 2-е изд., доп. СПб.: Изд-во СПбГУЭиФ, 1998. С. 231.
 66. Популярный экономико-статистический словарь-справочник / под ред. И.И. Елисеевой. М.: Финансы и статистика, 1993. С. 192.
 67. *Прайснер А.* Сбалансированная система показателей в маркетинге и сбыте. Balanced Scorecard in Vertrieb und Marketing. М.: Издательский дом Гребенникова, 2009. С. 308.
 68. Приказ МФ РФ от 30.12.96 №112 «О методических рекомендациях по составлению и представлению сводной бухгалтерской отчетности».
 69. *Рамперсад Хьюмберг.* Индивидуальная сбалансированная система показателей. Personal Balanced Scorecard. The Way to Individual Happiness, Personal Integrity and Organizational Effectiveness. – М.: Изд-во: Олимп-Бизнес, 2005. С. 166
 70. *Родионова В.М., Федотова М.А.* Финансовая устойчивость предприятия в условиях инфляции. М.: Перспектива, 1996. С. 92.
 71. *Родителева Н.В.* Некоторые вопросы составления сводной бухгалтерской отчетности / в кн.: Реформа Бухгалтерского учета. Российские и международные стандарты. Практика применения // Соколов Я.В. и др. М.: Книжный мир, 1997. С. 47–60.
 72. *Рош Дж.* Стоимость компании: от желаемого к действительному / пер. с английского Е.И. Нбальская; науч. ред. Лебедев. Минск: Гревцов Паблишер, 2008. С. 352.
 73. *Рузавин Г.И., Мартынов В.Т.* Курс рыночной экономики. М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1998. С. 436.
 74. Рынок ценных бумаг и его финансовые институты: учеб. пособ. / под ред. В.В. Торкановского. СПб.: АО «Комплект», 1994. С. 421.
 75. *Савруков Н.Т., Егоров А.И., Егорова Е.А.* Экономическая стратегия фирмы. СПб.: Политехника, 2000. С. 204.
 76. *Самочкин В.Н.* Гибкое развитие предприятия. Анализ и планирование. М.: Дело, 1999. С. 336.

77. *Самочкин В.Н.* Гибкое развитие предприятия: эффективность и бюджетирование. М.: Дело, 2000. С. 352.
78. *Скотт М.* Факторы стоимости: руководство для менеджеров по выявлению рычагов стоимости / пер. с англ. М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2005. С. 432.
79. *Селезнева Н.Н., Скобелева И.П.* Консолидированная бухгалтерская отчетность. СПб.: Приоритет, 1996. С. 68.
80. *Селезнева Н.Н., Ионова А.Ф.* Финансовый анализ: учеб. пособие. М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2001. С. 479.
81. Семь нот менеджмента. М.: ЗАО «Журнал Эксперт», 1998. С. 424.
82. Стратегическое планирование / под ред. Э.А. Уткина. М.: Ассоциация авторов и издателей «Тандем». Изд-во ЭКМОС, 1998. С. 440.
83. *Стровский Л. Е.* Внешний рынок и предприятие. М.: Финансы и статистика, 1993. С. 160.
84. Толковый словарь рыночной экономики / под общ. ред. Ф.А. Крутикова. 2-е изд. М.: РИФ, 1998. С. 614.
85. *Томпсон А., Формби Дж.* Экономика фирмы / пер. с англ. М.: ЗАО «Изд-во БИНОМ», 1998. С. 544.
86. *Тренин В.Н., Ириков В.А., Ильдеменов С.В.* и др. Реформирование и реструктуризация предприятия. Методика и опыт. М.: Изд-во «ПРИОР», 1998. 581.
87. Указание ЦБР от 10.09.2001 № 1032-У «О сроках представления банковскими холдингами консолидированной отчетности».
88. Указ Президента РФ от 16.11.1992 №1392 «О мерах по реализации промышленной политики при приватизации государственных предприятий» (с изменениями и дополнениями от 16.07.98.).
89. Указ Президента РФ от 28.04.1997 № 426 «Об основных положениях структурной реформы в сферах естественных монополий».
90. *Уолш К.* Ключевые показатели менеджмента: как анализировать, сравнивать и контролировать данные, определяющие стоимость компании / пер. с англ. 2-е изд. М.: Дело, 2001. С. 360.
91. Управление организацией: учебник / под ред. А.Г. Поршнева, З.П. Румянцевой, Н.А. Соломатина. М.: ИНФРА-М, 1999.

С. 669.

92. Управление финансами: учеб. пособ. М.: Финансы и статистика, 1999. С. 496.
93. Федеральный закон от 26. 12. 1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» (с изменениями и дополнениями).
94. Федеральный Закон о несостоятельности (банкротстве) № 6-ФЗ от 08.01.98. М.: Буквица, 1996. 96 с.
95. Федеральный Закон от 30.11.1995. №190-ФЗ «О финансово-промышленных группах» (с изменениями и дополнениями).
96. *Терехин В.И., Моисеев С.В., Терехин Д.В. и др.* Финансовое управление фирмой / под ред. В.И. Терехина. М.: ОАО Изд-во «Экономика», 1998. С. 350.
97. Финансовый менеджмент. М.: «Carana Corporation – USAID – RPC», 1998. С. 290.
98. Финансы: учеб. пособ. / под ред. А.М. Ковалевой. М.: Финансы и статистика, 1999. С. 389.
99. *Фридаг Хервиг Р., Шмидт Вальтер.* Сбалансированная система показателей. Руководство по внедрению. Balanced Scorecard: Mehr als ein Kennzahlensystem. М.: Омега-Л, 2009.
100. *Холт Р.* Основы финансового менеджмента. М.: «Дело», 1993. 128с.
101. *Хорнби У., Гэмми Б., Уолл С.* Экономика для менеджеров / пер с англ. под ред. А.М. Никитина. М.: ЮНИТИ, 1999. С. 535 с.
102. *Хоскинг А.* Курс предпринимательства: практич. пособ. / пер. с англ. М.: Международные отношения, 1997. С. 428 с.
103. *Хруцкий В.Е., Гамаюнов В.В.* Внутрифирменное бюджетирование. М.: Финансы и статистика, 2005. С.464.
104. Ценные бумаги: учебник / под ред. В.И. Колесникова, В.С. Торкановского. М.: Финансы и статистика, 1998. С. 416.
105. *Шиткина И.С.* Холдинги: правовое регулирование экономической зависимости. Управление в группах компаний. М.: Вольтерс Клуверс, 2008. С. 560.
106. *Шеремет А.Д., Сайфулин Р.С.* Методика финансового анализа. М.: ИНФРА-М, 1995. С. 176.
107. *Шеремет А.Д., Сайфулин Р.С., Негашев Е.В.* Методика финансового анализа. М.: ИНФРА-М, 2000. С. 471.
108. *Шеремет А.Д., Сайфулин Р.С.* Финансы предприятий. М.: ИНФРА-М, 1999. С. 343.

109. *Шумпетер Й.* Теория экономического развития. М.: Прогресс, 1992. С. 211.
110. *Эванс Ф.* Оценка компаний при слияниях и поглощениях: создание стоимости в частных компаниях / пер. с англ. 2-е изд. М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. С. 332.
111. Экономика предприятия: учебник / под ред. проф. Н.А. Сафронова. М.: «Юристъ». 1998. С. 584.
112. Экономика предприятия: учебник / под ред. проф. О.И. Волкова. М.: ИНФРА-М, 1999. С. 416.
113. Экономическая стратегия фирмы: учеб. пособ. / под ред. А.П. Градова. 3-е изд. СПб.: Спецлит, 2000. С. 589.
114. *Якутин Ю.В.* Еще раз к анализу эффективности становящихся российских корпораций // РЭЖ. 1998. №№ 9, 10.
115. *Якутин Ю. В.* Концептуальные подходы к оценке эффективности корпорационной интеграции. // РЭЖ. 1998. № 5.
116. *Brigham Eugene F.* Fundamentals of Financial Management. 6th ed. N.Y.: The Driden Press, 1992. P. 950.
117. *Higson H.J.* Buisiness Finance. L., 1986. P. 485.