

## Особенности финансовых стратегий российских компаний

© 2010 М.М. Серебряков

Пензенский государственный гуманитарный университет им. В.Г. Белинского  
E-mail: nvard1@yandex.ru

Статья посвящена проблеме выбора стратегий финансирования российскими компаниями, что в современных условиях является особо актуальным исследованием. Рассмотрены сущность и виды стратегии финансирования компаний.

*Ключевые слова:* стратегия финансирования, финансовая политика, целевая стратегия финансирования, финансовая ресурсная стратегия, конфликт менеджеров и собственников.

Развитие российской экономики приводит к усилению конкурентной борьбы отечественных предприятий внутри страны и к их интеграции в мировую экономическую систему. Для создания долгосрочных конкурентных преимуществ необходима разработка финансовой стратегии деятельности предприятия.

При разработке финансовой стратегии нужно учитывать динамику макроэкономических процессов, тенденции развития отечественных финансовых рынков, возможности диверсификации деятельности предприятия.

Охватывая все формы финансовой деятельности предприятия, а именно: оптимизацию основных и оборотных средств, формирование и распределение прибыли, денежные расчеты и инвестиционную политику, - финансовая стратегия исследует объективные экономические закономерности рыночных отношений, разрабатывает формы и способы выживания и развития в новых условиях.

Финансовая стратегия предусматривает определение долгосрочных целей финансовой деятельности и выбор наиболее эффективных способов их достижения. Цели финансовой стратегии должны подчиняться общей стратегии экономического развития и направляться на максимизацию прибыли и рыночной стоимости предприятия.

По содержанию финансовая стратегия может включать в себя две составляющие: целевую финансовую стратегию и ресурсную финансовую стратегию.

Целевая финансовая стратегия, в свою очередь, имеет определенные разновидности, к которым можно отнести следующие: стратегию роста стоимости компании, стратегию роста объемов продаж, стратегию роста прибыли.

Возможна и комбинация указанных выше вариантов при выборе той или иной финансовой целевой стратегии.

Второй составляющей финансовой стратегии компании является ресурсная финансовая стра-



Рис. Финансовая ресурсная стратегия компании

тегия. Ресурсная стратегия зависит от источников финансирования реализации финансовых целей компании. Поэтому можно условно обозначить два вида целевой финансовой стратегии: стратегия самофинансирования и инвестиционная финансовая стратегия (см. рисунок).

Стратегия самофинансирования предполагает реинвестирование части полученной компанией прибыли для увеличения объемов бизнеса путем его масштабирования и роста стоимости компании. Сильной стороной такой стратегии является построение компании по единым стандартам и с едиными бизнес-процессами, а также с единой корпоративной культурой. Конечно, реализация указанной выше стратегии предполагает разработку соответствующих разделов стратегического плана.

Инвестиционная финансовая стратегия (за счет средств акционеров или заемных средств на рынке) предполагает наличие инвестиционного проекта, который служит интересам достижения целевых финансовых показателей стратегического плана страховой компании. От стратегии самофинансирования инвестиционная стратегия отличается тем, что финансовые ресурсы для развития компании выделяются на платной основе, при этом методы расчета «величины платежа» за представленные ресурсы могут быть самыми разными. Однако наиболее распространенным из них является классическое дисконтирование денежного потока. Поэтому такая стратегия предполагает осуществление ряда этапов: разработку инвестиционного проекта, реализацию проекта и оценку эффективности реализации проекта.

К типовым инвестиционным проектам можно отнести:

1. Проект создания/приобретения бизнеса или доли в бизнесе с целью управления.
2. Проект открытия точки продаж (филиала или отделения).
3. Проект приобретения и создания основных средств и нематериальных активов.
4. Проект внедрения нового продукта.
5. Проект приобретения акций/паев на срок более одного года.

Такая стратегия обладает рядом сильных сторон, к основным из которых можно отнести следующие: отсутствие необходимости выстраивать бизнес с нуля и более короткие сроки увеличения стоимости компании за счет уже готового бизнеса.

Однако надо иметь в виду, что у данной стратегии есть и слабые стороны, такие как: необходимость вложения достаточно больших финансовых ресурсов, необходимость выстраивания единых бизнес-процессов и перестройки приоб-

ретенного бизнеса, сложность процесса, формирование единой корпоративной культуры.

Стратегия слияний и поглощений может быть рассмотрена с двух сторон: приобретающей и продающей.

Следующим видом финансовой ресурсной стратегии является стратегия роста за счет слияний и поглощений. Реализация стратегии слияний и поглощений при покупке предполагает следующие мероприятия:

- 1) разработку плана приобретения компаний;
- 2) разработку бюджета на покупку компаний;
- 3) реализацию плана и бюджета;
- 4) оценку эффективности слияний и поглощений.

Со стороны продавца реализация стратегии слияний и поглощений включает в себя принятие решения о продаже, поиск покупателя или инвестора, определение условий привлечения инвестора или продажи.

В процессе приватизации и последующего развития в России возникло громадное число акционерных обществ, в том числе свыше 60 000 открытых акционерных обществ (ОАО). Контрольные собственники, как правило, приобрели свои пакеты по очень низкой цене, что в условиях слабых гарантий права собственности, неэффективного законодательства и налогового режима толкало их к выводу ценных активов в новые, полностью принадлежащие им структуры, и к эксплуатации оставшихся активов до их полного износа, без каких-либо новых вложений в них. Неудивительно, что подавляющее большинство ОАО, созданных в результате приватизации, на практике стали «ОАО закрытого типа», которым не нужны ни внешние акционеры, ни их инвестиции.

Ситуация стала меняться лишь в самом конце 1990-х гг., когда завершился основной передел собственности, а после дефолта 1998 г. появился смысл заниматься какой-то производственной деятельностью. Высокие темпы экономического роста и формирования внутреннего рынка в 1999 - 2001 гг. сделали экономически оправданными вложения в расширение деятельности как в сфере производства, так и в сфере услуг. Эта ситуация выявила коренную проблему, стоящую перед большим числом российских «квази-ОАО», - несоответствие характера их бизнеса организационно-правовой форме.

К примеру, для обеспечения успешной работы небольших компаний, типа хлебобулочного комбината или молокозавода, работающих на местный рынок, при правильной финансовой стратегии, может быть вполне достаточно соб-

ственных накоплений, а также привлекаемых банковских кредитов. Для такого рода компаний экономически оправданной моделью развития будет трансформация в частную компанию (ЗАО или ООО) с дальнейшим выстраиванием адекватной стратегии развития. Сохранение их в организационно-правовой форме ОАО будет означать, что они вынуждены нести затраты, связанные с возрастающими требованиями со стороны регулирующих органов в отношении деятельности ОАО, в одном ряду с компаниями масштаба “ЛУКОЙЛ”, “Северсталь”, КАМАЗа или “Вимм-Биль-Данна”.

Для подавляющего большинства подобных компаний, на наш взгляд, надежды на то, чтобы сделать фондовый рынок источником привлечения средств для развития, по крайней мере в обозримом будущем, иллюзорны и лишь дезориентируют их собственников и менеджмент. Стратегия этих компаний должна быть направлена прежде всего на оптимизацию внутренних бизнес-процессов и финансовых потоков, развитие долгосрочных отношений с банками и широкого набора долговых инструментов в отношениях с деловыми партнерами (поставщиками, потребителями и пр.).

Как показывает даже беглый анализ, немалое число крупных, а иногда и очень крупных по своим размерам и показателям деятельности российских компаний, имеющих в настоящее время организационно-правовую форму ОАО, настроены на то, чтобы продолжать действовать в рамках модели “ОАО закрытого типа”.

Основными причинами такой политики данной группы компаний, на наш взгляд, являются: отсутствие или очень низкий уровень конкуренции в той сфере, где они действуют; монопольное или полумонопольное положение, вытекающая из него очень высокая норма прибыли; наличие внеэкономических возможностей для закрепления существующего положения.

На наш взгляд, в сферах бизнеса, характеризующихся быстрым ростом рынка и высоким уровнем конкуренции, постепенно будет увеличиваться число компаний, действующих по модели ОАО, т.е. ориентирующихся на рост свободного предложения своих акций инвесторам на фондовом рынке. Вместе с тем, как показывает практика, даже компании, работающие в быстро растущих отраслях или даже одной и той же отрасли с такими характеристиками, могут выбирать противоположные стратегии привлечения инвестиций.

В целом, очевидно, что российским компаниям, существующим в настоящее время в организационно-правовой форме ОАО, придется де-

лать принципиальный выбор стратегии развития - как открытой акционерной компании или как частной - и в случае выбора в пользу второй модели приводить свою организационно-правовую форму в соответствие со сделанным стратегическим выбором.

Анализируя основные проблемы, связанные с корпоративным управлением в российских компаниях, необходимо выделить такую их важнейшую особенность, как совмещение в одном лице собственника и менеджера. Поэтому стандартная проблема теории корпоративного управления - взаимоотношение собственников и менеджеров - сильно модифицируется, а именно: возникает проблема отношений между собственниками-инсайдерами в лице менеджеров, обладающих очень существенными преимуществами, обусловленными как их имущественными правами, так и, в особенности, положением в системе управления, и внешними собственниками. В результате возможности экспроприирующего поведения для менеджеров-собственников повышаются, а издержки внешних собственников, связанные с контролем за менеджментом, возрастают. Что касается “классической” проблемы взаимоотношения собственников и наемных менеджеров, то в российских условиях она также приобретает специфические черты. В тех случаях, когда в руководстве компаний имеется сочетание менеджеров-собственников и наемных менеджеров, первые располагают гораздо большими возможностями по сравнению с внешними акционерами контролировать деятельность наемных менеджеров и устанавливать с ними “особые” отношения, наносящие ущерб остальным собственникам.

Поведение менеджеров российских компаний в значительной степени зависит от таких факторов, как масштабы бизнеса компании, структура акционерного капитала компании, их собственный статус (владеют/распоряжаются ли они контрольным/крупным пакетом или нет), представление о своих перспективах относительно работы в компании и видение будущего самой компании.

В компаниях с распыленной собственностью, где менеджмент владеет незначительным пакетом акций и уже есть другой относительно крупный собственник, менеджмент, как правило, стремится войти в коалиции с ним, учитывать его интересы и права. Однако это зачастую принимает форму негласного договора с одной группой акционеров (или несколькими группами) об использовании активов предприятия в интересах этого альянса и в ущерб другим акционерам. В компании, где крупного собственника

нет, но такая перспектива возникает, позиция менеджмента заключается либо в противодействии (чаще), либо в попытках договориться с ним о гарантированности своих позиций в случае установления таким акционером своего контроля над предприятием. Очень часто для противодействия приходу крупного акционера используются связи с местными властями и манипулирование позицией трудового коллектива. Например, менеджеры часто добиваются от государственных органов (прежде всего, региональных и местных) передачи себе права на голосование принадлежащим этим органам пакетом акций. Наличие тесных отношений с органами власти позволяет менеджменту сформировать более выгодные для себя условия соглашения с возможным крупным акционером (или группой таких акционеров). Но с другой стороны, в краткосрочной перспективе такая ситуация может усиливать стимулы к выводу активов с предприятия. В случае, если работникам предприятия принадлежит определенный пакет его акций, менеджмент нередко прибегает к созданию специальных структур в виде ЗАО или ООО, контролируемых руководством предприятия. Эти струк-

туры консолидируют пакет акций для солидарного голосования.

Необходимо отметить, что примеры добровольного ослабления, а тем более отказа менеджеров от контроля пока очень редки и характерны прежде всего для крупных, по российским масштабам, и быстрорастущих компаний.

В целом, можно сказать, что проблематика корпоративного управления в том смысле, который вкладывают в нее зарубежные инвесторы, актуальна пока для сравнительного небольшого числа российских компаний. Однако в случае если тенденция экономического роста получит дальнейшее закрепление и темпы его возрастут, можно ожидать существенного увеличения числа компаний, заинтересованных в привлечении новых инвестиций в форме акционерного капитала и готовых обсуждать с потенциальными новыми акционерами внедрение у себя таких форм корпоративного управления, каких эти инвесторы ожидают.

---

1. *Беликов И.В.* Российские компании - выбор стратегии развития//Управление компанией. 2008. □1.

2. Стратегии бизнеса: аналитический справочник / под общ. ред. Г.Б. Клейнер. М., 2001.

*Поступила в редакцию 01.10.2010 г.*