

УДК 336.64

Т. Е. Тимашикова

ИАТЭ НИЯУ МИФИ (Национальный исследовательский ядерный университет МИФИ), г. Обнинск, email: urknivdver@mail.ru

ОПТИМИЗАЦИЯ ДОЛГОСРОЧНОЙ ФИНАНСОВОЙ ПОЛИТИКИ ХОЛДИНГА ЧЕРЕЗ КОМПОНЕНТУ ФИНАНСОВОЙ СТРАТЕГИИ ДОЧЕРНИХ КОМПАНИЙ

Ключевые слова: финансовая политика (включая, долгосрочную финансовую политику), финансовая стратегия, стоимость компании, денежные потоки, материнская (управляющая) компания, дочерняя компания.

В статье рассмотрены вопросы реализации финансовой политики на примере холдингов, ведущих свою деятельность в международном пространстве. Охарактеризованы стандартные подходы к реализации финансовой политики, проанализированы особенности формирования долгосрочной финансовой политики (ДФП) и существующие модели ДФП. Отражена взаимосвязь между стратегиями дочерних компаний (ДК) холдинга и ДФП материнской компании, предложен ряд финансовых стратегий для дочерних компаний с целью совершенствования ДФП холдинга.

Т. Е. Timashkova

Obninsk Institute for Nuclear Power Engineering – the branch campus of National Research Nuclear University MePhI, Obninsk, email: urknivdver@mail.ru

OPTIMIZING THE HOLDING COMPANY'S LONG-TERM FINANCIAL POLICY THROUGH THE FINANCIAL STRATEGY COMPONENT OF SUBSIDIARIES

Keywords: financial policy (including long-term financial policy), financial strategy, company value, cash flows, parent company, subsidiary company.

The article deals with the implementation of holding companies' financial policy, the companies operate in the international space. The standard approaches to the implementation of financial policy are characterized, the features of the formation of a long-term financial policy (LTFP) and the existing LTFP models are analyzed. The relationship between the strategies of holding's subsidiaries (HS) and the LTFP of the parent company is revealed, a number of subsidiaries' financial strategies are proposed to improve the LTFP of the holding.

Цель исследования

Проанализировать ряд противоречий, возникающих в рамках осуществления финансовой политики международными холдингами, обосновать необходимость учета финансовых стратегий дочерних компаний с целью формирования оптимальной долгосрочной финансовой политики всего холдинга.

Материал и методы исследования

Для получения релевантных выводов и адекватных результатов в контексте решаемых задач исследования применялись методы сравнительного и логического анализа, индексный метод, а также ряд статистических методов.

Результаты исследования и обсуждения

Базовое содержание финансовой политики, в общем случае, предполагает

рациональное использование ограниченных финансовых ресурсов, основанное на его согласовании с объемами поступлений и способствующее последующему получению экономических выгод.

Необходимо учитывать множество различных расходных операций как текущего, так и стратегического значения, исходя из достижения компанией в перспективе наибольших экономических преимуществ. Причем экономические преимущества понимаются не как непосредственно чистый денежный поток, а как способность бизнеса к его созданию, поскольку осуществление затрат и момент начала создания финансового результата за счет вложений не совпадают применительно к временной шкале.

Как следствие, экономическая выгода может быть только предполагаемой, она не гарантирована, более того, не всегда выражается в деньгах, но обеспечива-

ется именно рациональной финансовой политикой организации, которая, в наиболее общем случае, должна рассматриваться как инструмент стратегического управления в сфере финансовых отношений, способствующий созданию и использованию конкурентных преимуществ компанией.

Финансовую политику организации следует рассматривать как меру снижения неопределенности в достижении долгосрочных финансовых результатов, предполагаемых принятой корпоративной стратегией. Правила, составляющие финансовую политику, создают определенную гибкость финансовой структуры компании и всего бизнеса по отношению к внешней среде [6].

Отразим вышесказанное в виде рисунка 1.

Финансовая политика может рассматриваться как процесс принятия решений в области текущего финансового управления, позволяющий достичь желаемых результатов с наименьшими отклонениями от заданных параметров, ориентируясь при этом на интересы конкретных стейкхолдеров [7].

В научной литературе, как правило, делается акцент на типе финансовой политики по отношению к источникам [5], однако наряду с этим финансовая политика призвана разрешать существенно большее разнообразие противоречий в управлении бизнесом, хотя многие из них проявляются только при осуществлении международной деятельности. Иными словами, разнообразие аспектов финансовой политики, ее роль в стратегической линии бизнеса, учитывается, прежде всего, в международном разрезе, поскольку компании вынуждены эффективно приспосабливаться к внешней среде для достижения своих интересов.

Делают они это по-разному, причем далеко не все из них ориентируются при выстраивании финансовой политики на долгосрочную перспективу. В отдельных случаях является обоснованным подход, предполагающий только текущие решения. Тем не менее, он эффективен только в отраслях, где бизнес обладает достаточной гибкостью, например, по отношению к организации производства, видам продукции либо возможности перераспределения вложений

в другие направления деятельности, поскольку в этом случае достигается отдача на инвестиции.

Рассмотрим ряд подходов к реализации финансовой политики, сложившейся в международной практике ведения бизнеса крупными холдинговыми структурами:

Стоимость – как целевой ориентир финансовой политики любого холдинга – следует рассматривать с позиций удовлетворения интересов собственников, но реализация их интересов не должна находиться в противоречии с интересами других стейкхолдеров, а, по возможности, составлять для этого основу, что становится возможным исключительно за счет конкретных решений, основанных на общих положениях корпоративной финансовой политики, включая ее неотъемлемую часть – долгосрочную финансовую политику (далее ДФП).

Оценка эффективности ДФП может вестись различными способами; управление на основе рыночной стоимости оптимально подходит на эту роль [1;7]. Этот критерий отражает эффективность ДФП по отношению к предприятию (как дочерней компании, входящей в холдинг), а сам критерий рыночной стоимости соответствует цене предприятия как актива. Относительно собственника предприятия эффективность определяется денежными потоками – выплатами из чистой прибыли (ЧП), причем этот же подход применим и к оценке эффективности ДФП относительно управляющей компании (материнской компании холдинга). Сопоставление выплат из чистой прибыли в пользу управляющей компании с рыночной стоимостью предприятия – как актива – является критерием относительной эффективности ДФП [4].

В международной практике существует несколько подходов к управлению ДФП относительно выплат из чистой прибыли [5]. В соответствии с «американским» типом ДФП, большее значение имеют выплаты из чистой прибыли, поскольку капитал формируется за счет организованного рынка. При реализации «европейского» типа ДФП, напротив, преимущество отдается инвестициям, а выплаты из чистой прибыли осуществляются по остаточному принципу.



Рис. 1. Содержание финансовой политики компании

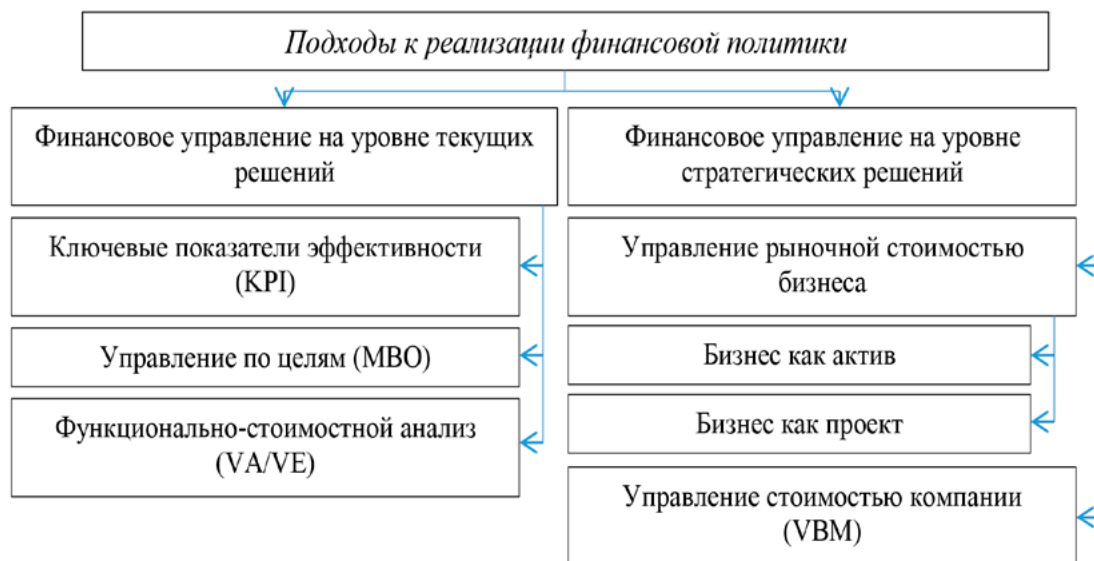


Рис. 2. Подходы к реализации финансовой политики в международной практике

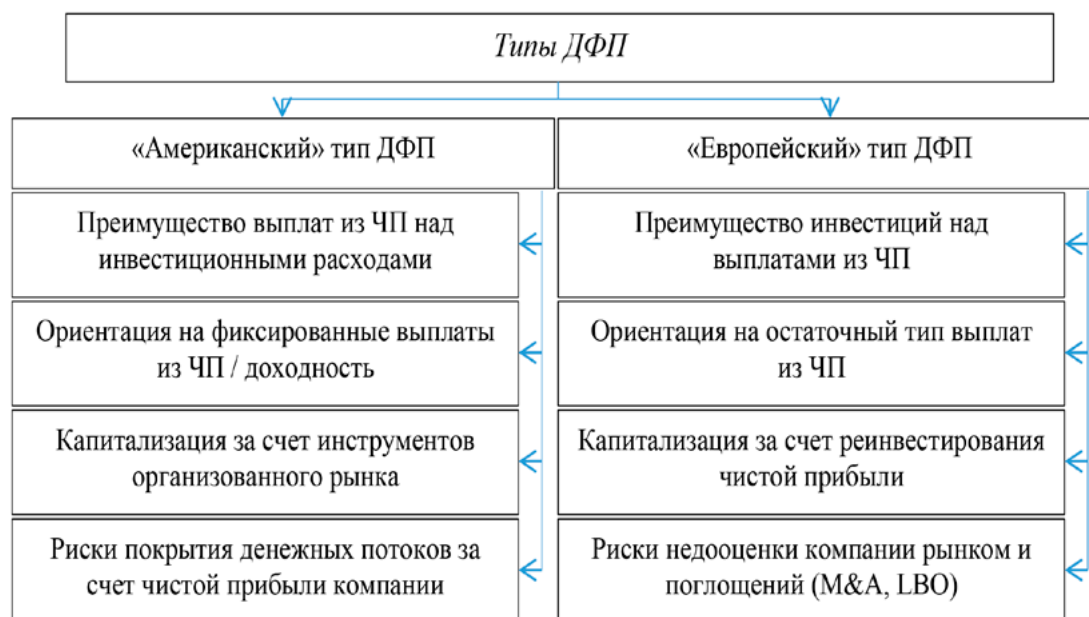


Рис. 3. Основные типы ДФП в международной практике



Рис. 4. Связь эффективности ДФП УК и финансовой устойчивости ДК.



Рис. 5. Стратегии ДК для оптимизации финансовой политики холдинга

Таким образом, основу оценки эффективности ДФП составляет рыночная стоимость предприятия как актива, а эффективность ДФП управляющей компании должна учитывать, в том числе, колебания валют (при осуществлении международной деятельности) и денежные потоки в пользу управляющей компании.

При анализе и оптимизации существующей ДФП решающее значение имеет управление стоимостью компании, что согласуется как с определением этой категории, так и с экономическим содержанием, поскольку, в конечном итоге, бизнес должен создавать стоимость в интересах акционеров, при этом не препятствуя осуществлению интересов стейкхолдеров, а, по возможности, способствуя их реализации.

ДФП относительно управления бизнесом может различаться по содержанию во взаимосвязи с ориентирами холдингов, в этом аспекте выделяются агрессивный, консервативный и умеренный типы, но решающего значения для создания ценности такое деление

не имеет, поскольку, скорее, отражает риски, принимаемые акционерами в расчете на экономическую выгоду. Их величина уже закладывается в ставку дисконта при оценке стоимости бизнеса, как следствие, рыночная стоимость формируется как отражение рисков предприятия и может выступать конечной величиной, в сопоставлении с денежными потоками, генерируемыми бизнесом, позволяющей оценить и относительную эффективность ДФП.

Такая оценка эффективности ДФП справедлива только по отношению к собственникам как стейкхолдерам, но не является обоснованной относительно дочерних компаний, поскольку распределение денежных потоков определяет различные соотношения между интересами относительно текущих выплат из чистой прибыли и перспектив компании. Как следствие, в ситуации, когда капитализация бизнеса является значительной, руководство материнской (управляющей) компании стремится поддерживать существующий уровень выплат из чистой прибыли, но сама до-

черная компания не располагает действительной способностью к созданию таких денежных потоков на перспективу; эффективность ДФП в значительной мере снижается [2;3].

Содержание различий в типах ДФП относительно управления бизнесом представлено на рисунке 3.

Для наглядности рассмотрим связь эффективности финансовой политики управляющей компании и финансовой устойчивости дочерней компании на примере «американского типа ДФП»:

Исходя из проблем эффективности ДФП, а также влияния на нее отдельных факторов, предложим ряд стратегий ДК для оптимизации финансовой политики холдинга, осуществляющего международную деятельность. Существующая (действующая) стратегия – для упрощения моделирования – предполагает акцент на операциях по импорту и отсутствие законченного производственного цикла, осуществляемого на ДК.

Показатели, на базе которых рассматривалось увеличение рыночной стоимости ДК при реализации предлагаемых стратегий: чистая прибыль, амортизационные отчисления, прирост (уменьшение) собственного оборотного капитала, уменьшение (прирост) долгосрочной задолженности, капитальные вложения (доход от продажи активов), коэффициент текущей стоимости, текущая стоимость денежных потоков и реверсии [1].

Представим на рисунке 5 как действующую стратегию, так и предложенные.

Стратегии описываются на основе различных сочетаний факторов, определяющих эффективность ДФП предприятия, за исключением сочетания производственной и экспортно-ориентированной стратегии, поскольку такая модель является заведомо предпочтительной относительно других вариантов, но реализована может быть только в отдаленной перспективе. Существуют ограничения на источники финансирования, а значительные объемы затрат потребуются в каждом из вариантов. Управляющая компания могла бы предоставить необходимые инвестиции, но объем рисков, которые она готова принимать, развивая бизнес в России, учтен в современной стоимости предприятия. Это означает

необходимость действий в рамках существующих ограничений и с учетом типа ДФП управляющей компании.

Умеренная стратегия основана исключительно на перераспределении источников финансирования, которые сокращают объем расходов по обслуживанию заемных средств, как следствие, позволяют создавать дополнительные чистые денежные потоки в пользу управляющей компании. Суть решения сводится к реинвестированию чистой прибыли до восстановления экономической независимости ДК. После этого расходы по обслуживанию обязательств сокращаются, предприятие способно обеспечить дополнительную эффективность ДФП управляющей компании.

Экспортно-ориентированная стратегия предполагает развитие экспорта продукции ДК на рынки стран ЕС, что сокращает отрицательное влияние курса рубля, поскольку создается положительный денежный поток от экспорта, который снижает отрицательное влияние курса рубля на сопоставимые денежные потоки управляющей компании.

Стратегия производства предполагает развитие, в первую очередь, производственной деятельности, как следствие, возрастает рентабельность производства ДК, что увеличивает выплаты из чистой прибыли управляющей компании, кроме того, сокращается влияние курса рубля при импорте. Это также выступает фактором экономии, как следствие, создает дополнительную прибыль компании.

Выводы

Проведенный анализ позволяет заключить следующее:

- недостатки финансовой политики ДК приводят к несовершенству ДФП управляющей компании, что в конечном итоге, негативно сказывается на всех аспектах функционирования холдинга;

- выплаты из чистой прибыли в отдельные периоды деятельности холдинга осуществляются за счет собственного капитала ДК, что является причиной утраты экономической независимости последней, требует привлечения заемного капитала, что, при низкой финансовой устойчивости, определяет дополнитель-

ные расходы на выплаты процентов и сокращает чистую прибыль ДК;

– вслед за необходимостью выплат управляющей компании и обслуживания значительного объема обязательств, ДК ориентируется, преимущественно, на торговую деятельность, поскольку более высокая оборачиваемость активов предполагает повышение эффективности обслуживания заемных средств. Эти факторы дополняют проблему нестабильности курса национальной валюты стран, где размещены ДК, а возможности их решения определяют различные стратегии финансовой политики предприятия;

– помимо действующей стратегии, ДК имеет возможность перехода к умеренной финансовой политике для сокращения отрицательного денежного потока при обслуживании заемного капитала; снижению влияния национальной валюты и созданию дополнительной прибыли способствует стратегия развития экспорта в страны ЕС; производственная стратегия предполагает развитие, в основном, производственной составляющей, что дает возможность повышения рентабельности предприятия, но требует дополнительных инвестиций, причем их источником может служить только собственный капитал предприятия.

Библиографический список

1. Об утверждении Федерального стандарта оценки «Оценка бизнеса (ФСО N 8)»: Приказ Минэкономразвития России от 01.06.2015 №326. [Электронный ресурс]. URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_180654/ (дата обращения: 20.08.2021).
2. Акимов Т.Г. Анализ теоретических подходов к понятию финансовой политики // Развитие цифровой экономики в условиях новой реальности: Сборник научных статей по итогам Международной научно-практической студенческой конференции. Саратов, 2020. С. 165-167.
3. Будина В.И., Буяков С.А. Повышение экономических результатов предприятия на основе совершенствования финансовой политики (на примере организации ОАО «Электромеханика» г. Пенза) // Перспективы развития предприятий в условиях инновационной направленности экономики: Материалы VI Всероссийской научно-практической конференции. Пенза, 2020. С. 36-40.
4. Назаренко О.В. Особенности формирования эффективной финансовой политики организации как формы реализации финансовой стратегии // Вестник Московского университета им. С.Ю. Витте. Серия 1: Экономика и управление, 2020. №1 (32). С. 36-45.
5. Пидяшова О.П., Литвиненко А.А. Принципы формирования финансовой политики организации в современных условиях // Сфера услуг: инновации и качество. 2020. № 49. С. 107-115.
6. Сулимин А.В. Эффективная финансовая политика корпорации как фактор обеспечения ее финансовой устойчивости // Эволюция общественных отношений в процессе российской модернизации: социальный и региональный аспекты: Сборник статей XII Международной научно-практической конференции / под ред. В.П. Воробьева, Е.В. Ереминой, 2019. С. 36-39.
7. Толмачева И.В., Ясенкова А.В. Системное управление финансами предприятия // Вектор экономики. 2020. № 2 (44). С. 23-29.