

Особенности финансового управления в холдинговых компаниях универсального типа

Features of Financial Management in Conglomerates

УДК 631.16:658.15

DOI: 10.12737/1998-0701-2022-8-2-45-50

П.Г. Божко, канд. экон. наук, EMBA,
генеральный директор ООО «ПиР Инвест»

P.G. Bozhko, Candidate of Economic Sciences,
Executive Master of Business Administration (EMBA),
General Director of «PiR Invest» LLC

e-mail: PBozhko@pirgroup.ru

e-mail: PBozhko@pirgroup.ru

Аннотация. В статье анализируются вопросы финансового управления со стороны управляющих компаний универсальных (конгломератных) холдингов по отношению к дочерним компаниям. Рассматриваются особенности холдинговых структур данного типа, предлагаются мероприятия по селективной централизации функций финансового управления на уровне УК.

Ключевые слова: холдинг, дочерняя компания, бизнес-юнит, управляющая компания, бэк-офис, цепочка стоимости, финансовое управление, бюджетный процесс, стратегическое планирование, учет, налогообложение, отчетность, финансовый контроль, управление рисками, корпоративное финансирование.

Abstract. The article analyzes the issues of financial management by the management companies of universal (conglomerate) holdings by involvement in subsidiaries. The features of the holding structure of this type are considered, measures are proposed for the selective centralization of financial management functions at the level of the management company.

Keywords: holding, subsidiary, business unit, management company, back office, value chain, financial management, budgeting process, strategic planning, accounting, financial reporting, taxation, financial control, risk management, corporate financing.

За более чем тридцатилетний период развития рыночной экономики, российский бизнес претерпел существенную трансформацию. Недостаточная информированность потенциальных инвесторов о степени привлекательности отдельных отраслей и предприятий, низкая в ряде случаев финансовая и менеджерская квалификация собственников бизнеса и топ-менеджеров, многочисленные «окна возможностей», когда вследствие приватизации, отраслевой трансформации, череды банкротств можно было приобрести активы по заниженной стоимости, привели к появлению достаточно большого числа компаний холдингового типа, где под единым титулом собственности функционируют предприятия самых различных отраслей и видов деятельности (производство, торговля, работы, услуги).

Как правило, отдельные организации, входящие в состав таких универсальных холдингов среднего размера (годовая выручка до 20 млрд руб.) никак не связаны между собой в цепочке поставок (supply chain). Все, что их объединяет — это единство собственности, опосредую-

щееся, как правило, в наличии Управляющей компании холдинга (УК). Другим объединяющим элементом столь неоднородных структур является, зачастую, их высокая закредитованность, обусловленная как перечисленными выше факторами, так и тем, что владельцы холдингов осуществляли фондирование их новых M&A¹ приобретений за счет банковского финансирования, выделяемого на уже существующие в рамках холдингов организации.

Дополнительной особенностью функционирования бизнес-юнитов² универсальных холдингов является наличие в каждом из них собственной финансовой службы, возглавляемой, как правило, финансовым директором и включающей в себя службу главного бухгалтера как автономное структурное подразделение.

В вышеуказанном контексте вопрос о роли управляющей компании в универсальных холдингах и функциях, которые она выполняет

¹ M&A — сделки по слиянию и поглощению.

² Бизнес-юнит — коммерческая организация в составе холдинга.

по отношению к входящим в нее бизнес-единицам, достаточно актуален. Вопросы о функциях Управляющей компании как в горизонтально, так и вертикально интегрированных холдингах достаточно широко и подробно рассмотрены в научной литературе, а также успешно реализованы на практике. Что же касается холдинговых компаний, которые владеют значительным числом разнородных по видам деятельности бизнес-юнитов с очень слабыми горизонтальными связями и относительно простыми и нединамично применяемыми технологиями, то здесь вопрос остается все еще недостаточно изученным.

Универсальный ответ на вопрос о том, что же является основной задачей УК холдинга любого типа, уже давно дан в мировой теории и практике: эта задача — достижение эффекта синергии от деятельности входящих в холдинг бизнес-юнитов.

Не будем подробно останавливаться на видах синергии, отметим только, что, так или иначе, достижение синергетического эффекта возможно лишь при централизации отдельных бизнес-процессов/функций/видов деятельности на уровне Управляющей компании.

Соответственно, структура известной «цепочки создания стоимости компании», предложенной Майклом Портером [7], позволяет сделать вывод, что такие отдельные виды, как основной деятельности (внешняя логистика, послепродажные услуги, маркетинг и реклама), так и вспомогательные функции (закупки), в той или иной степени подходящие для централизации на уровне УК в классических холдингах (горизонтально и вертикально интегрированных), абсолютно не годятся для универсальных, конгломератных холдингов по очевидным причинам.

Соответственно, централизовать можно лишь какие-то из вспомогательных видов деятельности, т.е. функционал бэк-офиса. Функционал бэк-офиса — это деятельность, необходимая для удовлетворения общих запросов предприятия и включающая в себя финансовое управление как основное звено данного блока, а также HR (управление персоналом) и PR (связи с общественностью) функции, юридическое обеспечение, вопросы общего управления.

Возникает вопрос — как централизовать функции финансового управления на уровне

Управляющей компании при том, что каждый входящий в холдинг бизнес-юнит имеет полноценный финансовый департамент. Очевидно, что нельзя механически полностью сконцентрировать данный функционал на уровне Управляющей компании, что, скорее всего, приведет к «утяжелению» управления, потере оперативности и гибкости, затруднит коммуникации между службами и снизит в конечном счете совокупную эффективность.

Однако частичная централизация отдельных функций могла бы способствовать достижению положительного синергетического эффекта.

Рассмотрим подробнее каждую из пяти нижеследующих стандартных функций финансового управления в бизнес-деятельности:

- планирование/бюджетирование;
- обеспечение источниками финансирования и кэш-менеджмент;
- учет и налогообложение;
- отчетность, анализ;
- финансовый контроль, управление рисками.

Планирование/бюджетирование

Это основная функция Управляющей компании в области финансового управления холдингами. Бюджетный процесс должен быть четко прописанным, регламентированным, регулярным и понятным.

Самое главное — он должен быть унифицированным, единообразным для использования каждой организацией холдинга независимо от их отраслевой принадлежности и вида деятельности.

Бюджетный процесс начинается с создания Бюджетного комитета, являющегося как методическим, так и распорядительным органом в рамках своей компетенции. В состав Бюджетного комитета включаются акционеры (их представители), а также топ-менеджеры Управляющей компании.

Бюджетный комитет:

- разрабатывает и утверждает регламент бюджетного процесса. Под регламентом бюджетного процесса понимается набор инструкций, отражающих плановую политику, финансовую структуру холдинга; виды, структуру и характеристику бюджетов; бюджетный период; порядок документооборота (в рамках



бюджетирования); порядок составления, представления, утверждения и консолидации бюджетов; порядок составления отчетов об исполнении бюджетов; методику оценки проектов бюджетов и исполнения бюджетов; права и обязанности участников бюджетного процесса;

- обеспечивает контроль над надлежащим исполнением регламента бюджетного процесса;
- обеспечивает осуществление план-фактного и иных видов анализа исполненных бюджетов;

- рассматривает, корректирует и утверждает бюджеты компаний, а также консолидированные бюджеты холдинга;

- заслушивает на своих заседаниях участников бюджетного процесса (генеральных директоров компаний холдинга, финансовых директоров) по вопросам проектов представленных ими бюджетов, степени выполнения ранее утвержденных бюджетов;

- осуществляет методическое руководство планово-аналитической деятельностью, разрабатывает и утверждает методики формирования планов и бюджетов;

- обеспечивает гибкость бюджетного процесса, т.е. периодические (как правило, квартальные) корректировки ранее принятых бюджетов в пределах текущего бюджетного периода при существенных отклонениях фактических показателей от плановых;

- в зависимости от складывающейся ситуации секвестрирует отдельные статьи бюджетов компаний холдинга;

- устанавливает основные принципы определения приоритетов платежей;

- определяет принципы поэлементного соответствия статей бюджетов и номенклатуры доходных, расходных и балансовых счетов в регистрах управленческого учета.

Дополнительным вкладом управляющей компании в совершенствование бюджетного процесса могут являться контрольные цифры, разрабатываемые финансовым департаментом УК самостоятельно исходя из видения акционеров, трендового анализа, перспектив развития соответствующей отрасли и т.п. Эти показатели (например, темпы прироста выручки, целевой уровень EBITDA margin³ и т.п.)

доводятся до бизнес-юнитов в рамках бюджетных заданий и непосредственно в процессе дискуссии на защите проектов бюджетов, подвергаются определенной корректировке и утверждаются.

Годовой бюджет, корректируемый ежеквартально, является мощным инструментом финансового управления бизнес-группами. Однако на этом не следует останавливаться. Современным вызовом для любой УК является приобретение той или иной уникальной компетенции, которая, при переносе ее на бизнес-юниты холдинга способна обеспечить высокую конкурентоспособность на рынке.

Такой компетенцией может стать функция стратегического планирования, поддерживаемая и иницируемая Управляющей компанией.

Иными словами, именно Управляющая компания должна явиться и инициатором разработки бизнес-стратегии для своих бизнес-юнитов, сгруппированных по сходным видам деятельности, и организатором проведения стратегических сессий, и своего рода «аналитическим центром» (think tank), готовящим обширные аналитические материалы, а также органом, контролирующим ход выполнения стратегии, обеспечивающим ее корректировку. Очевидно, что наличие только финансовых компетенций (пусть и очень обширных) является необходимым, но отнюдь не достаточным условием полноценной разработки корпоративной стратегии. Поэтому финансистам необходимо привлекать смежных специалистов, в первую очередь — специалистов в области стратегического маркетинга. Практика показывает, что иметь маркетологов в штате УК универсальных холдингов нецелесообразно в связи с многоотраслевым характером их деятельности, поэтому таких экспертов следует привлекать на аутсорсинге.

Предусматривается три основных этапа процедуры стратегического планирования:

1. Анализ внешней среды. Сюда входит отраслевой анализ (динамика размера рынка, анализ рыночных сил, анализ кривой спроса — предложения, анализ основных финансовых показателей по отрасли в среднем, в том числе основных конкурентов и «маяков»), а также анализ отраслевой цепочки создания конечной стоимости для потребителя.

³ Процентная доля в выручке прибыли до вычета амортизации, процентов по заемному финансированию и налога на прибыль.

2. Формулирование стратегии. Основывается на том, какую дополнительную стоимость (ценность) для потребителя будут давать товары (работы, услуги), предлагаемые рынку соответствующей бизнес-единицей холдинга. На этой базе формируется финансовая стратегия как важнейшая часть корпоративной стратегии, предусматривающая достижение лучших финансовых показателей и четко определенных целей.

3. Исполнение стратегии. Предусматриваются мероприятия по «подгонке» видов деятельности организации для достижения намеченных показателей. Например, очень полезными являются мероприятия по настройке и подгонке внутренней «цепочки создания стоимости», приведению ее в соответствие с избранной конкурентной стратегией (дифференциации, лидерства по затратам, комбинированной). Наряду с этим осуществляются запланированные мероприятия по наиболее оптимальному распределению/получению ресурсов, необходимых для реализации стратегии (R&D (исследования и разработки), цифровизация, M&A, участие в стратегических альянсах, переобучение персонала, совершенствование системы управления и т.п.).

Обеспечение источниками финансирования и кэш-менеджмент

Функция внешнего финансирования может быть централизована практически полностью на уровне УК путем создания службы корпоративного финансирования. Это дает возможность сосредоточить затратный процесс по привлечению денежных средств и последующему обслуживанию долга в руках небольшой группы специалистов, профессионально контактирующих с кредитными организациями от имени всего холдинга, что удешевляет заимствования, упрощает и сокращает банковские ковенанты⁴, расширяет спектр финансовых инструментов.

Следует отметить, что служба корпоративного финансирования УК работает в тесном контакте с финансовыми службами бизнес-юнитов, совместно определяя потребности в кредитовании, обеспечивая (при необходимости) привлечение залоговой массы или по-

ручительств под кредиты со стороны других организаций холдинга, контролируя процесс обслуживания кредитов.

Функция кэш-менеджмента, в отличие от функции организации внешнего финансирования, не может быть полностью централизована на уровне УК холдинга, возможна лишь точечная централизация.

Мы в целом против так называемого «cash pooling»⁵ для конгломератных холдингов и считаем, что операционное управление деньгами — прерогатива финансовых служб бизнес-юнитов. При этом финансовая служба УК может действовать в данном случае в двух направлениях:

- имея оперативный доступ к информации об остатках денежных средств на счетах всех организаций, обладая знаниями о перспективных притоках и оттоках денег, служба корпоративного финансирования УК может организовать внутреннее перекрестное финансирование между бизнес-юнитами, у которых в наличии временный избыток денег — с одной стороны, и временный кассовый разрыв — с другой;

- на Бюджетном комитете может утверждаться так называемый «мастер-бюджет», т.е. «бюджет доходов и расходов» (БДР), «бюджет движения денежных средств» (БДДС) и прогнозный баланс. Целесообразно установить правило, что платежи бизнес-единиц, превышающие утвержденный БДДС ориентировочно на 10–20% по каждой соответствующей статье, предварительно согласовываются на платежной комиссии УК.

Учет и налогообложение

В части как бухгалтерского учета, так и налогообложения унифицированный подход применим только к таким общим вещам, как своевременность и правильность сдачи в соответствующие органы бухгалтерской, налоговой, статистической и иной отчетности. Во всех прочих аспектах целесообразно применять (в зависимости от отрасли и вида деятельности) индивидуальный, дифференцированный подход, начиная при этом с разработки учетной политики, контроля за со-

⁴ Ковенант — обязательство совершить какое-либо действие или воздержаться от совершения какого-либо действия, имеющее для обязавшейся стороны юридическую силу.

⁵ *Cash pooling* — консолидация денежных средств группы компаний на банковских счетах управляющей компании.



блюдением принятых нормативов налоговой нагрузки (безопасные доли налогов в выручке, доля вычетов по НДС) и заканчивая сопровождением налоговых проверок.

Таким образом, служба внутреннего аудита УК осуществляет как методическое руководство бухгалтериями организаций, так и контролирует их деятельность по ряду направлений.

Отчетность, анализ

Речь идет о так называемой «управленческой», оперативной отчетности. С одной стороны, на уровне УК должны быть разработаны и унифицированы все формы отчетности для дочерних компаний, в том числе ежедневная, месячная, квартальная и годовая, включая также сроки их составления и порядок представления.

С другой стороны, для того чтобы стать мощным инструментом воздействия, управленческая отчетность должна быть гораздо более детальной (за исключением ежедневной), чем бухгалтерская, а также достаточно аналитичной. Очень важно учесть такую постатейную степень унификации, которая позволила бы покрыть отраслевые особенности всех бизнес-юнитов.

Соответственно, необходимо предусмотреть в типовых формах выделение разных видов выручки (от продажи товаров, собственной продукции, работ, услуг), особое внимание обратить на детальную номенклатуру затрат, имея в виду, что некоторые из них очень узкоспецифичны, а также на агрегирование затрат (компонование их на родственные подгруппы и группы). Не исключены варианты представления затрат, сгруппированных по различным принципам (по их характеру, по функциям, по поведению в зависимости от объемов деятельности).

Учитывая достаточно высокую инфляционную составляющую в развитии экономики современной России, рекомендуется не ограничиваться только финансовыми показателями отчетности, а предусмотреть и наличие натуральных показателей. Они будут различными для каждой бизнес-единицы холдинга: например, для логистического направления — это тонно × километры, для консалтингового — человеко-часы, для производственно-торгового — штуки или тонны и т.п.

Аналитичность должна являться вторым по важности атрибутом управленческой отчетности, наряду с ее уместностью, так как именно сравнение факта с ориентиром способно наглядно продемонстрировать как УК, так и акционерам холдинга, «состояние здоровья» соответствующего бизнес-юнита. Достаточно много здесь будет зависеть от искусства выбора правильных аналитических средств и показателей, когда следует найти оптимум между их недостатком и избытком.

Как минимум форма отчетности должна содержать стандартные для финансового анализа показатели: постатейный план (бюджет) — факт; факт текущего периода по сравнению с фактом прошлого периода; показатели рентабельности (как правило, по валовой и чистой прибыли, а также EBITDA margin и т.п.)

Следует также дополнить стандартный финансовый анализ специфическими для каждого бизнес-юнита показателями. Например, для операторов инвестиционной недвижимости важным оценочным показателем является не только, и не столько, EBITDA margin (что справедливо для большого числа других отраслей), сколько показатель рентабельности фактических или потенциальных инвестиций.

Необходимо отметить, что формирование уместной, своевременной и аналитичной управленческой отчетности является по сути логическим продолжением и неотъемлемой, но автономной, частью бюджетного процесса в холдинге в целом. Только применяемые в совокупности эти два вида деятельности способны существенно повысить эффективность и инвестиционную привлекательность бизнес-единиц.

Финансовый контроль, управление рисками

Особенностью функций финансового контроля и управления рисками в средних по размеру холдингах универсального типа является то, что данный функционал не осуществляется специализированными службами/менеджерами. Фактически он распылен между стандартными службами финансового управления (планово-экономической, корпоративного финансирования, внутреннего аудита), возглавляемыми финансовым директором.

Например, планово-экономическая служба УК опосредует функции контроля при анализе отчетности через расчет и динамические

сопоставления различного рода коэффициентов, вертикального и горизонтального анализа, запрашивая у дочерних компаний дополнительную информацию при выявлении существенных расхождений от сложившихся трендов/нормативов). Одновременно выявляются и даются рекомендации по инвестиционным рискам (все M&A сделки, крупные (от 5 млн рублей) инвестпроекты «дочек» просчитываются на уровне УК), рискам коммерческого кредита, оборотным рискам.

Служба корпоративного финансирования контролирует эффективность управления денежными средствами, выполнение ковенантов, выявляет и дает рекомендации по процентным и кредитным рискам, а также рискам инфляции.

Служба внутреннего аудита контролирует адекватность ведения учета и составления

и предоставления отчетности, правильность начисления и своевременность уплаты налогов всеми компаниями холдинга, выявляет налоговые риски и обеспечивает их элиминирование.

Организационный механизм влияния финансовой службы холдинга на соответствующие подразделения бизнес-юнитов достаточно успешно реализуется через внедрение матричной структуры управления, при которой часть функционала концентрируется на топ-менеджменте операционных компаний, и часть — на профильных службах УК. Степень централизации функций может варьироваться достаточно существенно в зависимости от сложившейся системы управления в холдинге, зрелости персонала бизнес-юнитов и УК, финансового состояния Группы в целом.

Литература

1. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая) от 30.11.1994 №51-ФЗ (глава 4 «Юридические лица») [Электронный ресурс]. — URL : http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_5142/
2. Федеральный закон от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» (ст. 6 «Дочерние и зависимые общества») [Электронный ресурс]. — URL : http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_8743/11d3419e62c46664fc41d21313abbe03294c32ae/
3. Федеральный закон от 08.02.1998 № 14-ФЗ «Об обществах с ограниченной ответственностью» (ст. 6 «Дочерние и зависимые общества») [Электронный ресурс]. — URL : http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_17819/11d3419e62c46664fc41d21313abbe03294c32ae/
4. Федеральный закон от 06.12.2011 № 402-ФЗ «О бухгалтерском учете» [Электронный ресурс]. — URL : http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_122855/
5. Налоговый кодекс Российской Федерации от 31.07.1998 № 146-ФЗ (Часть 1) [Электронный ресурс]. — URL : http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_19671/
6. Кузьмичев А. Роль и функции управляющей компании в холдинге [Электронный ресурс]. — URL : <https://www.lobanov-logist.ru/library/all-articles/54513/>
7. Портер М. Конкурентное преимущество: Как достичь высокого результата и обеспечить его устойчивость. — М. : Альпина Пабlishер, 2020. — 945 с.

