

Швецов М. Н.

СТРАТЕГИИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ КОМПАНИЙ, НАХОДЯЩИХСЯ В СОСТОЯНИИ ФИНАНСОВОГО КРИЗИСА

Адрес статьи: www.gramota.net/materials/1/2009/9/63.html

Статья опубликована в авторской редакции и отражает точку зрения автора(ов) по рассматриваемому вопросу.

Источник

Альманах современной науки и образования

Тамбов: Грамота, 2009. № 9 (28). С. 181-185. ISSN 1993-5552.

Адрес журнала: www.gramota.net/editions/1.html

Содержание данного номера журнала: www.gramota.net/materials/1/2009/9/

© Издательство "Грамота"

Информация о возможности публикации статей в журнале размещена на Интернет сайте издательства: www.gramota.net

Вопросы, связанные с публикациями научных материалов, редакция просит направлять на адрес: almanac@gramota.net

Одними из примеров исключительно удачной инновации является iPhone. Производители минимизировали риск невостребованности данной инновации еще на самых ранних этапах жизненного цикла. Данное устройство - сочетание mp3-плеера, мобильного телефона, 2-мегапиксельной фотокамеры и интернет-коммуникатора с 8 гигабайтами памяти. У него нет ни одной кнопки; все операции выполняются при помощи чувствительного к прикосновениям дисплея. Даже высокая цена на новинку и необходимость адаптации к российским сетям не останавливала россиян от покупки. Покупатели готовы были платить двойную цену за телефон, на который не распространялась гарантия. Анонс продукта Apple вызвал такое бурное обсуждение в СМИ, которое превратилось практически в бесплатную рекламную кампанию [Там же, с. 9].

Очень трудно предвидеть, какая инновация будет иметь успех на рынке, а какая не будет пользоваться спросом. Следовательно, риск ошибочного выбора инновационного проекта чрезвычайно велик. Предприятиям, реализующим инновации, в первую очередь следует тщательно анализировать инновационные проекты для того, чтобы избежать возможных ошибок и снизить уровень риска на самой ранней стадии - стадии отбора проектов.

Список литературы

- Инновационная экономика.** 2-е изд., исправленное и дополненное. М.: Наука, 2004. 352 с.
Куликова Е. Е. Управление рисками: инновационный аспект. Бератор-Пабблишинг, 2008. 112 с.
Оголева Л. Н. Инновационный менеджмент. Инфра-М, 2006. 259 с.
Основы инновационного менеджмента: теория и практика: учеб. пособие / под ред. П. Н. Завлина, А. К. Казанцева, Л. Э. Миндели. М.: Экономика, 2000.

СТРАТЕГИИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ КОМПАНИЙ, НАХОДЯЩИХСЯ В СОСТОЯНИИ ФИНАНСОВОГО КРИЗИСА

Швецов М. Н.

Государственный университет – Высшая школа экономики

В данной статье предлагается уделить внимание разработке стратегии компании рынка микроплатежей в состоянии финансового кризиса, имеющей целью избежать наступления состояния банкротства.

В литературе существует большое количество работ по антикризисному менеджменту, выводу компании из состояния банкротства, однако, по мнению автора, существует пробел между нормальной работой компании и состоянием банкротства, которое может быть названо переходным состоянием. Более того, работ сколько-нибудь четко описывающих стратегии компаний в это переходное время, нет в достаточном количестве и степень глубины вызывает сомнения.

Соответственно, целью данной статьи является предложение вариантов стратегий компаний, оказавшихся в кризисном состоянии со стороны корпоративного управления. Под наше внимание будут попадать действия управленцев компании по выводу компании из тяжелого переходного состояния. Здесь следует отметить также тот момент, что эти действия находятся под властью многочисленных ограничений, начиная от экономических, заканчивая ответственностью перед акционерами компании. Не редки случаи исков акционеров компаний к наемным управляющим, действия которых в силу непрофессионализма, личной заинтересованности или необдуманных действий привели к уменьшению дохода акционеров или к уменьшению стоимости их акций.

Итак, наше основное предположение – это различие понятий «финансовый кризис» и «неплатежеспособность». Это значит, что между состоянием «платежеспособности» и «неплатежеспособности» компании существует переходное состояние, называемое «кризис». Другими словами, фирмы переходят в своем развитии от платежеспособности к неплатежеспособности (банкротству) через состояние кризиса. Это важная отправная точка в нашем исследовании, поскольку признание факта наличия «переходного» состояния означает, что перед компанией в данном состоянии будет находиться несколько иной список стратегических альтернатив, нежели при банкротстве или при «нормальном» функционировании компании. В связи с этим автор полагает, что набор конкретных действий и мероприятий заслуживает отдельного внимания и в данном компоненте содержится научная новизна.

Финансовый кризис определяется как состояние, когда обязательства компании не были выполнены или выполнены с большим трудом.

Основным недостатком для фирмы, которая имеет высокий уровень долга, - увеличение риска финансовых проблем и, в конечном счете, ликвидации. Это может иметь пагубные последствия как для акционеров, так и кредиторов.

Последствия финансового кризиса:

- Риск понесения затрат финансового кризиса имеет негативный эффект на стоимость компании, которая компенсирует стоимость налоговых льгот от увеличения уровня задолженности (tax shield).

- Эти расходы становятся значительными при очень высоком уровне заимствований. Даже если фирме удастся избежать ликвидации, ее взаимоотношения с поставщиками, клиентами, работниками и кредиторами могут быть серьезно повреждены.

- Поставщики товаров и услуг в кредит, вероятно, уменьшат свою щедрость (в сроках и условиях оплаты), или даже вообще прекратят поставки, если они считают, что есть высокие шансы на ликвидацию компании в краткосрочной перспективе.

- Потребители могут развивать тесные отношения со своими поставщиками, а также планировать свое собственное производство при предположении о дальнейшем продолжении отношений. Если есть какие-либо сомнения по поводу долговечности этих отношений, фирма будет не в состоянии обеспечить выполнение важных контрактов. На потребительском рынке заказчики зачастую нуждаются в гарантии того, что фирмы обладают достаточной устойчивостью для выполнения обещаний.

В ситуации финансового кризиса работники могут потерять мотивацию к работе, что уменьшает надежность и перспективы для улучшения ситуации. Лучшие сотрудники начнут уходить на более безопасные в более надежных компаниях.

Банкиры и другие кредиторы будут более склонны рассматривать заявки на дополнительное финансирование таких компаний более пристально и пристрастно – принимая во внимание критерий безопасности вложений в первую очередь – такое поведение может продолжаться еще много времени даже после окончания финансовых сложностей компании.

Менеджмент компании видит, что большая доля их времени расходуется на «тушение пожаров» и «затыкание дыр» - при ежедневной работе с проблемами ликвидности – и фокусируется более на краткосрочных целях привлечения наличности, чем на долгосрочных вопросах увеличения ценности для акционеров компании.

Как показывают исследования Уорнера [Warner, 1977], Алтмана [Altman, 1984], Вейсса [Weiss, 1990] и других (например, [Gilson, Stuart, 1997]), финансовый кризис приводит к прямым и косвенным затратам, причем если данные издержки достаточно много значат для практики оценки компании и решений по структуре капитала, они становятся предметом ожесточенных дискуссий и обсуждений.

Прямые издержки, такие как судебные расходы, оплата адвокатов, бухгалтеров, а также программ рефинансирования, относительно малы. Косвенные издержки, такие как потеря доли рынка, неэффективные продажи активов считаются более важными, но их также гораздо сложнее исчислять. Например, Андраде и Каплан [Andrade and Kaplan, 1988] оценивают, что компания теряет от 10% до 23% своей стоимости в состоянии финансового кризиса по сравнению с нормальным состоянием, что подтверждает точку зрения автора статьи.

Автор статьи полагает (эту точку зрения поддерживают известные американские ученые Титман (Titman), Оплер (Opler) и другие [Opler, Titman T., Titman S., 1994]), что состояние кризиса, которое с одной стороны, характеризуется лишь временными финансовыми затруднениями при сохранении общей платежеспособности компании, а с другой, - дополнительными трудностями, ставящими под угрозу не только нормальное функционирование компании, но даже выживание, отличается несколькими принципиальными характеристиками, что позволяет рассматривать данное состояние отдельно от финансового благополучия и банкротства.

К таким характеристикам, прежде всего, следует отнести дополнительные издержки, которые компания несет в состоянии финансового кризиса. По-другому эти издержки называются «издержками кризиса».

К ним относятся 3 категории:

1. Во-первых, компания, находящаяся в финансовом кризисе, может терять потребителей. Оплер и Титман [Opler, Titman, 1994] предоставляют практическое подтверждение, что компании, находящиеся в ситуации финансового кризиса, теряют значительную долю рынка в пользу их финансово здоровых конкурентов. Используя данные рынка супермаркетов, Шевалье [Chevalier, 1995a, б] обнаружил факт, что долг ослабляет конкурентную позицию компании. Другими словами, компания, находящаяся в кризисе, сталкивается с издержками, с которыми не сталкиваются финансово благополучные компании. Это позволяет предположить, что стратегические альтернативы для подобных компаний могут отличаться от общетеоретических и быть весьма разнообразными.

2. Во-вторых, у компании, находящейся в состоянии финансового кризиса, более высокая вероятность невыполнения ранее заключенных сделок или своевременного удовлетворения требований кредиторов, купонных выплат, даже не будучи неплатежеспособной. Эти возможные невыполнения обязательств накладывают на компанию груз лишних потерь чаще всего в форме финансовых санкций, ускоренного возвращения долгов, операционной негибкости, потерь времени управленческого состава на переговоры с кредиторами. Другими словами, состояние финансового кризиса ведет к тому, что деятельность компании становится более рискованной с точки зрения ее кредиторов, инвесторов и т.д.

3. В-третьих, компания, находящаяся в состоянии финансового кризиса, часто бывает вынуждена обременять свои финансово выгодные проекты в силу излишне дорогого внешнего финансирования, как отмечает Фрут и др. [Frut et al., 1993]. Это предположение вытекает из предыдущего, согласно которому деятельность компании становится более рискованной. В этом случае заемные средства для компании обходятся дороже, сроки кредитования уменьшаются, увеличивается доля заложенного имущества.

В итоге автор считает, что компании в состоянии финансового кризиса присущи уникальные черты, которых нет у более благополучных компаний и у компаний-банкротов, которые самым прямым образом накладывают отпечаток на ее деятельность.

В этой статье автор будет фокусироваться на издержках, относящихся к ухудшению положения компании на рынке.

Компания находится в состоянии финансового кризиса, если стоимость ее активов падает ниже определенной точки в течение жизненного цикла компании. В этом состоянии компания теряет рыночную долю в пользу своих конкурентов и, соответственно, компания не в состоянии реализовать свой полный потенциал даже когда условия работы в отрасли улучшаются. Неплатежеспособность возникает в той точке, когда ликвидационная стоимость активов компании становится ниже общей суммы обязательств компании и соответственно, кредиторы обретают контроль над компанией.

Кроме того, в состоянии кризиса деятельность компаний становится более рискованной, падает стоимость ее бренда и деловой репутации. Соответственно, состояние финансового кризиса при сохранении общей платежеспособности может рассматриваться как особое состояние, требующее особых решений, выбора отличных стратегических альтернатив.

В состоянии сегодняшнего мирового финансового кризиса это становится еще более актуальным, когда благополучные в самом недавнем прошлом компании переходят в разряд кризисных, что подчеркивает важность данного исследования.

Анализ стратегий

В целях данной работы автор уделяет внимание не всем аспектам корпоративного управления. В анализ не входят вопросы банкротства, так как это достаточно проработанная в законодательстве о банкротстве и литературе тема. Другими словами, в анализе автор будет отстраняться от стадий процесса банкротства, то есть не будут рассматриваться даже ранние его стадии, такие как наблюдение, финансовое оздоровление и т.п. Также в анализ не входят вопросы корпоративного управления компаний, которые успешно развиваются и функционируют, потому что данная область менеджмента также выглядит достаточно целостной и обоснованной в существующих теоретических работах.

В данной работе автор уделяет внимание именно компаниям, находящимся в состоянии финансового кризиса, а не нормальному финансовому состоянию и не банкротству. Мы предполагаем (и некоторые исследования подтверждают этот факт), что наблюдаемые компании, находящиеся в состоянии финансового кризиса, в сравнении с нормально функционирующими фирмами даже при сохранении платежеспособности имеют издержки, которые не представлены в вышеупомянутых состояниях компании. Другими словами, условия деятельности компаний различны. Важным представляется обнаружение этих издержек и выявление их причин.

Соответственно, автор анализирует приемы и стратегии корпоративного управления компаний, которые находятся в состоянии финансового кризиса (*financially distressed companies*). Исходя из этого, обозначены следующие предпосылки исследования:

- Рассматриваются:
 - ✓ «Здоровые компании»: полностью платежеспособные и финансово устойчивые. Индикатор – коэффициенты финансовой устойчивости.
 - ✓ «Компании-банкроты». Индикатор - решение арбитражного суда РФ.
 - ✓ «Компании в состоянии финансового кризиса».
- При оценке направленности и результатов приемов и стратегий будем считать, что все действия принимаются только исходя из интересов владельцев компании или бизнеса. (Здесь автор считает уместным отметить, что когда компания нормально работает, отношения со стейкхолдерами скорее хорошие при прочих равных. И, наоборот, при наступлении кризисных явлений отношения со стейкхолдерами скорее плохие. Соответственно, налаживание отношений со стейкхолдерами скорее ведет к выходу фирмы из кризиса). Не обращаться к теории стейкхолдеров и не анализировать интересы различных заинтересованных групп компании мы не можем, но углубляться глубоко не будем).
- Не будут анализироваться методы управления финансами, например, финансовыми потоками, рисками и т.п., будут рассматриваться стратегии корпоративного управления.
- Будут использоваться открытые источники информации, регулярно публикуемые обзоры и рейтинги, официальные форумы компаний, и так далее.

Исходя из представленных предпосылок, основной целью автор видит задачу предложить набор стратегических альтернатив для руководства, находящейся в состоянии финансового кризиса, для того, чтобы скорректировать цели компании, стимулы для руководящего состава. Это должно быть направлено на достижение долгосрочной стабильности и развитию конкурентных преимуществ компании. Рассматриваемые ниже стратегии будут определяться данной целью и никакой другой.

Гипотезы

Автор выдвигает следующие гипотезы, которые должны тестироваться в ходе практического исследования:

Гипотеза 1. Более успешными с точки зрения достижения целей фирмы в кризис являются стратегии роста (слияния/поглощения, альянсы) в кризис в сравнении со стратегиями экономии.

Индикатор: анализ коэффициентов финансовой устойчивости компаний, относящихся к обеим группам.

Гипотеза 2. Состояние финансового кризиса для компании может являться инструментом конкурентной борьбы и вести к выполнению целей компании.

Индикатор: наличие/отсутствие выгод, полученных компанией в кризисной ситуации, которые были бы невозможны при нормальном функционировании (уменьшение расходов, цен и т.п.).

Гипотеза 3. Фирмы с развитыми агентскими программами менее подвержены кризису (минимальное снижение продаж, меньшая зависимость от крупных покупателей).

Индикатор: наличие/отсутствие разветвленной агентской сети и связь с финансовыми показателями (отличие от общерыночных или компаний-аналогов).

Гипотеза 4. Фирмы с плоской структурой управления в кризис более эффективны с точки зрения выполнения целей компании, чем с бюрократической структурой.

Индикатор: связь структуры (из штатного расписания фирмы) и показателей финансовой устойчивости.

Гипотеза 5. Фирмы, применяющие стратегии диверсификации в кризис более эффективны с точки зрения выполнения целей компании, чем применяющие стратегии фокусирования.

Индикатор: связь степени диверсификации компании (отслеживается по долям направлений в выручке, прибыли, расходах – из бух. баланса) с показателями финансовой устойчивости.

Практическое исследование

Целью практического исследования является проверка представленных гипотез, а также определение «оптимальной» (с точки зрения темы исследования) стратегий для преодоления состояния финансового кризиса.

Характеристика объекта исследования

Объект – компании рынка микроплатежей, предоставляющие услуги СММ по организации интерактивных сервисов с использованием технологий SMS и IVR.

Характеристики и особенности рынка:

- Количество – около 60-80 компаний.
- От 15 до 50 сотрудников.
- Выручка от 1 до 5 миллионов долларов в год.
- Клиенты – федеральные и региональные СММ.
- Объем рынка 100 миллионов долларов в год.
- Барьеры входа (лицензирование, технологические, персонал).
- Большое количество мелких компаний с небольшим охватом операций.
- Преобладающие тенденции к укрупнению бизнеса.
- Существование отставания от аналогичных европейских рынков.
- Избыточность участников (высокая конкуренция) рынка приводит к ситуации, когда большинство компаний функционирует с большими проблемами, постоянно конкурируя за ограниченное число существующих потребителей, что накладывает следующее ограничение: количество относительно «здоровых» компания (финансово независимых) является относительно небольшим, в то время как существует достаточно большое количество финансово неустойчивых более мелких компаний.

• Кассовый разрыв (высокая маржинальность/потребность в кредитовании): специфика работы на данном рынке предполагает достаточно длинный период между осуществлением затрат на проведение текущих операций и получением доходов от осуществления данных операций. Например, вложенные сегодня деньги в покупку рекламного времени для продвижения некоторого набора, скажем, музыкального контента, возвратятся не ранее, чем через 2 месяца, согласно договоренностям с операторами сотовой связи. Другими словами, если у Вас большая маржа, то Вы можете самостоятельно осуществлять финансирование бизнеса, однако если маржа небольшая, то единственным вариантом является использование долгового финансирования. Еще более интересным является вывод, что рост объема операций компании еще сильнее привязывает ее к долговому финансированию, так как текущие растущие операции финансируются заведомо меньшими доходами прошлых месяцев.

• Кассовый разрыв (высокая маржинальность/потребность в кредитовании): специфика работы на данном рынке предполагает достаточно длинный период между осуществлением затрат на проведение текущих операций и получением доходов от осуществления данных операций. Например, вложенные сегодня деньги в покупку рекламного времени для продвижения некоторого набора, скажем, музыкального контента, возвратятся не ранее, чем через 2 месяца, согласно договоренностям с операторами сотовой связи. Другими словами, если у Вас большая маржа, то Вы можете самостоятельно осуществлять финансирование бизнеса, однако если маржа небольшая, то единственным вариантом является использование долгового финансирования. Еще более интересным является вывод, что рост объема операций компании еще сильнее привязывает ее к долговому финансированию, так как текущие растущие операции финансируются заведомо меньшими доходами прошлых месяцев.

Все это, по мнению автора, позволяет считать, что исследуемая отрасль если и не уникальна, то имеет ряд отличительных черт, которые тоже способны наложить свой отпечаток на предпринимаемые в состоянии финансового кризиса действия.

Предварительные выводы

В качестве предварительных практических выводов исследования могут быть сформулированы следующие:

- Выявлено, что компании, использующие стратегию расширения/развития бизнеса (поглощения, слияния, альянсы) являются более финансово устойчивыми (Индикатор: низкие ставки по кредитам в сравнении с рынком, более высокие отчисления операторов сотовой связи за масштаб).
- Статистическими методами было выявлено, что доля ликвидированных региональных компаний выше аналогичного показателя столичных компаний, что говорит о более слабом менеджменте, меньшем доступе к финансовым ресурсам.
- Выявлено, что компании, с меньшим числом сотрудников имеют более высокую производительность труда в расчете на одного сотрудника (выручка/количество сотрудников).

• Выявлено, что компании, развивающие несколько независимых направлений бизнеса (Индикатор: нет одного доминирующего направления бизнеса (более 35%), относительно более устойчивы финансово (Индикатор – коэффициент финансовой устойчивости).

Дальнейшие направления исследования

Следующим этапом исследования будет проверка выдвинутых гипотез, их переформулирование, корректировка, выдвижение новых. Итогом работы станет анализ конкретных стратегий компании в состоянии финансового кризиса и полученных результатов. Планируется выявить, какие стратегии были относительно более успешными, какие – менее успешными, а также что является «оптимальной¹» стратегией компании данного рынка в состоянии финансового кризиса.

Планируется также сформулировать выводы и рекомендации для участников выбранного рынка, которые помогут компаниям, находящимся в состоянии финансового кризиса, не только выжить, улучшить оперативную деятельность, но и укрепить свои позиции на данном рынке, продолжить свое развитие.

Заключительные положения

В заключение автор отмечает, что в настоящее время, когда во всем мире происходит углубление финансового кризиса, все больше компаний рискуют потерять платежеспособность. Соответственно, необходимо обращать более пристальное внимание на антикризисные стратегии корпоративно управления.

Список литературы

- Almeida H., Philippon T.** The risk-adjusted cost of financial distress // Working paper 11685. National Bureau of Economic Research, 2005
- Altman E.** A further empirical investigation of the bankruptcy cost question // Journal of finance. 1984. № 39. P. 1067-1089
- Altman.** Predicting financial distress of companies: Revisiting the Z-score and Zeta models // Ibidem. 2000.
- Andrade, Gregor, Kaplan.** How costly is financial (not economic) distress? Evidence from highly leveraged transactions that become distressed // Ibidem. 1998. № 53. P. 1443-1493.
- Brown D., Ciochetti B., Riddiough T.** Theory and evidence on the resolution of financial distress. 2005.
- Denis, David, Denis D.** Causes of financial distress following leveraged recapitalizations // Journal of financial economics. 1995. № 37. P. 129-157.
- Franks, Julian, Touros.** An empirical investigation of US firms in reorganization // Journal of finance. 1989. № 44. P. 747-769.
- Gilson, Stuart.** Transaction cost and capital structure choice: evidence from financially distressed firms // Ibidem. 1997. № 52. P. 161-196.
- Maksimovich, Phillips.** Asset efficiency and reallocation decisions of bankrupt firms // Ibidem. 1998. № 53. P. 1495-1532.
- Moore G.** Tinged shareholder theory: or what's so special about stakeholders? Blackwell Publishers, Ltd., 1999.
- Opler, Titman T., Titman S.** Financial distress and corporate performance // Journal of finance. 1994. № 49. P. 1015-1040.
- Titman S.** The effect of capital structure on a firm's liquidation decision // Journal of finance economics. 1984. № 13. P. 137-151.
- Warner, Jerold.** Bankruptcy costs: some evidence // Journal of finance. 1977. № 32. P. 337-347.
- Kalckreuth U. von.** A wreckers theory of financial distress: discussion paper. 2005. No. 40. Series 1: Economic studies.

¹ С точки зрения владельцев бизнеса критерием оптимальности предполагается считать ценность для собственника компании (прежде всего финансовую).