

УДК 336.018

**Взаимосвязь культуры управления и репутации фирмы  
в системе инвестиционных отношений****Степанова М.Н.**

Кандидат экономических наук,  
доцент кафедры управления финансами предприятий  
Института экономики, торговли и технологий  
Южно-Уральского государственного университета (Челябинск)

*В статье рассматриваются проблемы управления инвестициями и формирования репутации фирмы и ее руководства. Описываются различия в понимании понятий «краткосрочная репутация» и «долгосрочная репутация». Автор делает вывод о том, что в условиях высокой деловой культуры управления предприятием руководство будет стремиться формировать долгосрочную репутацию.*

*Между тем возможен конфликт между собственниками предприятия и менеджментом, связанный с тем, что во многих случаях менеджеры прямо заинтересованы в росте своей краткосрочной репутации.*

*Ключевые слова: инвестиции, репутация фирмы, корпоративное поведение, недальновидное поведение, корпоративная культура.*

Собственники крупных предприятий, как правило, не занимаются повседневным управлением предприятием и не принимают ежедневные деловые решения. Интересы юридических лиц представляют менеджеры – наемные работники. Менеджеры принимают решения от лица собственников и тем самым реализуют свою власть, которая неотделима от ответственности за принятые решения.

Обоснованные управленческие решения в области управления финансами основываются на бухгалтерском учете и финансовом менеджменте предприятия:

– бухгалтерский учет обеспечивает руководство полным набором финансовых показателей ведения бизнеса;

– финансовый менеджмент обеспечивает руководство формированием концепции управления, набором финансовых инструментов, теоретическим обоснованием управленческих решений.

Культура управления коммерческими структурами – это культура деловых отношений, имеющих своей целью развитие дела и обеспечение его безопасности, а в финансовом выражении – культура получения прибыли [1]. Поэтому ее носителями в первую очередь являются предприниматели и менеджеры, заработок

которых зависит от размеров прибыли управляемых ими предприятий. Таким образом, именно их культура дает представление о деловой культуре в целом и прежде всего о культуре управления организациями предпринимательского типа.

Финансовое управление играет большую роль в системе общего управления бизнесом. В крупных организациях системы финансового управления и бухгалтерского учета разделены, однако в небольших компаниях один специалист может совмещать должностные обязанности финансового директора с обязанностями главного бухгалтера. По мере роста масштабов деятельности предприятия увеличивается число организационных звеньев, это связано с необходимостью распределить полномочия и ответственность по звеньям управления.

В условиях активизации экономических интеграционных процессов и миграции капитала актуальным является вопрос о синергетике профессиональных деловых культур, определяемой такими категориями, как «доверие» и «прозрачность» [1]. В России неперменной составляющей деловой культуры является финансовая грамотность. Благодаря им, культуры разных народов будут двигаться по пути сотрудничества, делового соперничества (энергии

деловой культуры внутри и вне стран будут действовать согласованно, синергично, при этом тенденции конкурентного развития также будут реализованы). Это означает, что российская деловая культура не будет касаться американской или европейской культуры, а будет интегрированной с другими деловыми культурами, что следует учитывать при оценке менеджмента как элемента культуры управления организациями предпринимательского типа.

Функции финансового управления, как правило, возлагаются на руководителя высшего звена крупной акционерной компании, при этом должна достигаться личностная значимость (осознание предпринимательского менеджмента (финансового менеджмента) в качестве важного фактора достижения делового успеха). Вводится должность финансового директора или вице-президента (заместителя директора по экономике и финансам), который на уровне предприятия обеспечивает с привлечение капитала от инвесторов и направление его на финансирование инвестиционных проектов. Варианты финансирования могут варьироваться в зависимости от размера компании. Преимущество крупных компаний заключается в том, что они, как правило, имеют доступ к финансовым рынкам, однако собственники небольших компаний ищут инвестора среди круга своих знакомых и друзей и привлеченного капитала достаточно для реализации своих инвестиционных планов.

В общем случае существует два основных способа привлечения капитала:

- привлечение капитала на долевой основе;
- привлечение капитала на долговой основе.

Финансирование за счет нераспределенной прибыли также относится к форме долевого финансирования, так как компания использует собственный заработок для финансирования проектов, при этом ограничивается денежный поток в пользу собственников (акционеров).

Процесс планирования и управления долгосрочными инвестициями фирмы называется составлением бюджета капитальных вложений. Руководством корпорации производится планирование и управление долгосрочными инвестициями. В зависимости от специфики деятельности предприятия руководителям могут быть доступны различные инструменты привлечения инвестиций, финансовые решения заключаются в том, чтобы выбрать из них те, ценность которых превышает стоимость их приобретения.

Высшее руководство акционерного предприятия также должно иметь ввиду необходимость определения объемов, сроков и рисков будущих денежных поступлений. Будущие денежные

потоки являются основой расчета чистой текущей стоимости и рентабельности инвестиционного проекта.

Немаловажный вопрос для финансового менеджера – определение структуры капитала предприятия – особого сочетания заемного и собственного капитала, которое предприятие использует для финансирования текущей, финансовой и инвестиционной деятельности. Финансовый менеджер решает два круга вопросов (рис. 1).

Для определения средневзвешенной стоимости капитала предприятия необходимо выполнить 4 шага:

1. Определить целевую сумму каждого типа капитала;
2. Определить веса;
3. Определить стоимость каждого вида капитала;
4. Рассчитать среднее взвешенное.

Шаг 2 является следствием шага 1, выполнение шага 2 основывается на фактических данных исполнения бюджета капитальных вложений. Целевая сумма привлечения капитала на долевой и долговой основе может быть не привлечена по независящим от руководства предприятия причинам. В частности, планы по привлечению капитала могут быть пересмотрены в связи с наступлением факторов политического, экономического, социального рисков.

Шаг 3 позволяет выделить информацию о процентных расходах предприятия, сопряженных с привлечением капитала. Затем руководство рассчитывает средневзвешенную стоимость путем умножения стоимости каждого вида капитала на свой вес. При этом используется формула 1:

$$WACC = (1 - T/100) \cdot (LC/(LC + EC) \cdot RC) + (EC/(LC + EC) \cdot D/NI), \quad (1)$$

где:  $WACC$  – средневзвешенная стоимость капитала;

- $T$  – ставка налога на прибыль;
- $EC$  – собственный капитал;
- $LC$  – заемный капитал;
- $RC$  – ставка за кредит;
- $D$  – объем дивидендных выплат;
- $NI$  – чистая прибыль.

Выбор кредиторов и способов привлечения капитала – важная функция работы финансового менеджера крупного предприятия. Использование заемного капитала допускается даже при приобре-

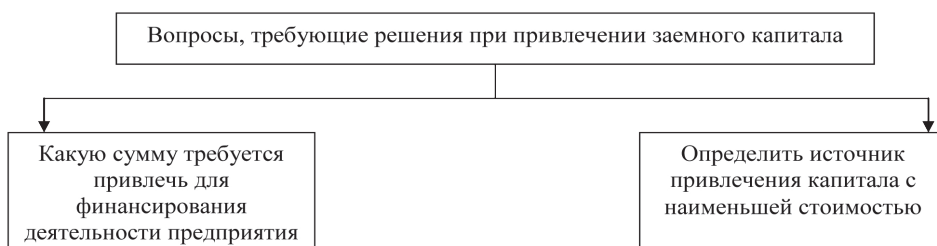


Рис. 1. Вопросы, решаемые при привлечении заемного капитала

тении внеоборотных активов, которые отличаются низкой ликвидностью. Некоторые виды деятельности характеризуются высокой фондоемкостью, в связи с чем необходимо поддерживать достаточно высокую долю внеоборотных активов в составе всего имущества предприятия. Подобные инвестиции осуществляются с использованием комбинации источников привлечения. Появляются банковские продукты, связанные с кредитованием приобретения коммерческой недвижимости (коммерческая ипотека), также появляются сложные финансовые продукты, задача которых – финансирование эксплуатации объектов основных средств (лизинг) и т.д.

Руководитель, обладающий деловой культурой и управляющий финансами крупного коммерческого предприятия, должен уметь избегать угроз и рисков в условиях девиантного поведения людей, т.е. гарантировать защищенность и обеспеченность жизненно важных интересов предприятия (структурную целостность, экономическую самостоятельность, правовое и социальное благополучие) [1]. Также руководитель должен уметь действовать профессионально и не допускать возникновения агентских конфликтов, прежде всего между собственником (акционером) предприятия и его руководством.

Финансовое руководство предприятия принимает инвестиционные решения или откладывает инвестиции на будущее время [2]. Учитывая неопределенность относительно качества принятого решения и различия в склонности к риску собственников и менеджеров, возникают предпосылки к классификации репутации на долгосрочную и краткосрочную. Основания для классификации представлены в таблице 1.

Одним из стимулов для менеджера является максимизация краткосрочной репутации, что позволит ему покинуть компанию и найти более высокооплачиваемую работу. Рост заработной платы менеджера будет объясняться приростом его репутации.

Собственники предприятий также могут желать роста краткосрочной репутации компании в ущерб долгосрочной репутации как минимум по трем причинам [2]:

1. Возможность в краткосрочной перспективе продать акции по более высокой стоимости, которая растет при росте краткосрочной репутации;

2. Возможность провести успешную дополнительную эмиссию акций;

3. Возможность получить выгодное ценовое предложение при сделках слияний и присоединений.

Таким образом, процесс создания репутации неразрывно связан с принятием риска, сопряженного с осуществлением инвестиционных решений. Бюджет капитальных вложений является инструментом создания репутации, при этом создание репутации может наблюдаться как при реализации инвестиционного проекта, так и при отказе от его осуществления. Руководство может принять решение о максимизации текущего денежного потока в ущерб будущим денежным поступлениям. При низком сальдо денежных потоков инвесторы могут ошибочно полагать об ухудшении финансового положения предприятия. Стоимость компании будет сокращаться, так как инвесторы будут планировать, что необходимы дополнительные денежные средства для улучшения ликвидности.

Существует три способа манипулирования инвестиционными решениями, с помощью которых менеджеры могут улучшить свою репутацию [3]. Во-первых, менеджеры могут предпринять действия, направленные на формирование благоприятного новостного фона относительно краткосрочных результатов реализации инвестиционного проекта. Во-вторых, менеджеры могут ускорить приток положительных новостей и задержать новости, касающиеся наступления факторов риска, ухудшающих возможности осуществления инвестиций. В-третьих, менеджеры могут начать копировать инвестиционное поведение лиц, обладающих положительной репутацией.

Текущий благоприятный новостной фон может противоречить долгосрочным планам развития компании. В качестве примера используется ситуация, когда необходимо подготовить отчет о выводе на рынок нового продукта. Менеджер может акцен-

Таблица 1

**Основание для классификации репутации на долгосрочную и краткосрочную**

Показатель для сравнения	Репутация фирмы	
	краткосрочная	долгосрочная
При принятии инвестиционного проекта уровень риска не соответствует ожиданиям инвесторов	Ухудшается, так как возможен конфликт: «действуют ли менеджеры в интересах собственников»	Зависит от эффективности реализации инвестиционного проекта
Возможность влиять на убеждения инвесторов	Менеджеры с высокой репутацией получают возможность влиять на убеждения инвесторов, что способствует одобрению сделки	Эффективность реализации инвестиционного проекта влияет не только на репутацию фирмы, но и на репутацию менеджера
Принятие решения в полном соответствии с ожиданиями инвесторов	Улучшается, в связи с отсутствием причины для конфликта	Возможно ухудшение репутации в связи с потерей части прибыли по инвестиционному проекту, по которому был отказ в реализации



**Рис. 2. Влияние репутации компании и менеджера на принятие инвестиционных решений и природа конфликта менеджеров и собственников**

тирывать внимание на видимых показателях реализации инвестиционного плана (объемы продаж в натуральном выражении, основные покупатели и т.д.), однако исключить из новостного фона факты, в которых указывается о дополнительных усилиях, направленных на рост продаж (скрытые скидки, отсрочки платежей и т.п.). Влияние репутации компании и менеджера на принятие инвестиционных решений представлено на рисунке 2.

Можно констатировать тот факт: если менеджер удовлетворен текущей репутацией компании и собственной репутацией, то он может откладывать принятие решений, связанных с риском, так как результат данных решений может негативно отразиться на его репутации и ухудшить возможности роста его карьеры и положения фирмы на рынке.

Если репутация менеджера и компании находятся на низком уровне, то имеется стимул для осуществления чрезмерных инвестиций, так как в этом случае компания получает рост репутации в краткосрочной перспективе в связи с ее частыми упоминаниями в новостных лентах. При этом риск потери репутации не рассматривается, так как компания и так находится в состоянии низкой деловой репутации.

Эффективная культура, как правило, поддерживается и разделяется почти всеми членами успешно

действующих организаций, в которых наблюдается низкая текучесть кадров и имеется минимально возможное количество формальных правил и рекомендаций для управления поведением работников. Эти правила и рекомендации являются основной движущей силой организации, работников, усвоивших позитивную связь культуры с деловым успехом (организационным и личностным). Высокий уровень корпоративной культуры управления в части управления финансами предприятия не допускает потерю конкурентоспособности по причине заботы о краткосрочной репутации менеджеров.

Сильная культура закреплена в сознании руководителей и подчиненных. Поэтому при необходимости осуществления технологических и организационных изменений необходима гибкая культура управления, ориентированная на эти изменения. В противном случае она иногда может

стать «тормозом» делового успеха. Может оказаться достаточно сложной задачей требовать осуществления инвестиций в случае, если инвестор внутренне не готов принимать дополнительный риск.

Принятие решений в пользу реализации инвестиционных проектов может оказывать двусторонний эффект, который подробно рассмотрен в таблице 2.

Вместе с тем имеется риск, при котором компания с низкой репутацией будет осуществлять повышенные инвестиции даже с заведомо низкой рентабельностью. Некоторые проекты могут потребовать дополнительные расходы (расходы на техническое обслуживание, обслуживание клиентов и т.д.), за счет чего финансовый результат может оказаться незначительным, а период окупаемости проекта – длительным. Тем не менее даже реализация подобных проектов может оказать положительное влияние на репутацию компании в краткосрочной перспективе, так как ее деловая активность на рынке будет симитирована частым упоминанием в новостных лентах информационных агентств.

Менеджеры компании при реализации инвестиционных проектов и при текущем финансовом управлении могут увеличить репутационные издержки ком-



Таблица 2

## Репутационный эффект при принятии решения об осуществлении инвестиций

Репутационный и финансовый эффект	Инвестиционная политика	
	Консервативная (масштабы инвестиций ниже инвестиционных возможностей)	Агрессивная (масштабы инвестиций выше инвестиционных возможностей)
Финансовый эффект для инвесторов	В краткосрочной перспективе: Не требуется дополнительное привлечение капитала, инвесторы получают возможность распределять прибыль; В долгосрочной перспективе: ожидается пониженный доход на вложенный капитал по сравнению с конкурентами, принявшими дополнительный риск	В краткосрочной перспективе: Требуется дополнительное вовлечение капитала, растет отрицательный денежный поток; В долгосрочной перспективе: ожидается дополнительный положительный денежный поток за счет принятия повышенного риска.
Репутационный эффект для инвесторов	Ухудшение репутации компании, так как появится возможность считать, что у фирмы плохие или недостаточные инвестиционные возможности, которые не позволили принять на себя дополнительный риск	Улучшение репутации компании, так как компания будет рассматриваться с позиции потенциального лидера роста в случае успешной реализации инвестиционного проекта

пании с целью повысить текущую норму прибыли. В качестве примера рассматривается компания, которая имеет высокий уровень сервисного обслуживания клиентов. Для руководителей высшего звена имеется соблазн сократить расходы и тем самым увеличить прибыль в краткосрочной перспективе.

Информация о снижении качества обслуживания в этом случае появится не сразу, а с небольшим временным лагом, таким образом, репутационные издержки будут видны не сразу. Эффективнодействующая компания будет иметь возможность поддерживать «достойный» уровень обслуживания клиентов при сокращении расходов, в то время как неэффективная компания потеряет долю рынка. Следовательно, при равных финансовых возможностях двух компаний после сокращения расходов на обслуживание клиентов на одну и ту же величину эффективность компании определяется объемом репутационных издержек, но даже в этом случае неэффективная компания будет продолжать обслуживать клиентов, но не прекратит свою деятельность.

Конкуренция среди потенциальных руководителей гарантирует, что подход к принятию риска менеджером будет совпадать с подходом, который используют действующие инвесторы (собственники компании). В этом случае собственники будут требовать, чтобы компанию возглавлял специалист с лучшей репутацией при одинаковом подходе к управлению риском. Ожидая карьерного роста или должности в компании с лучшей репутацией, могут возникать ситуации, когда финансовое руководство предприятия будет использовать иррациональные методы построения бюджета капитальных вложений. Качество работы финансового руководства трудно оценить количественными методами, наиболее часто используемый метод – прибыль предприятия и его денежный поток. При этом запас ликвидности, созданный предприятием, может компенсировать отрицательный эмоциональный фон, связанный с падением прибыли, и смягчить эффект падения репутации.

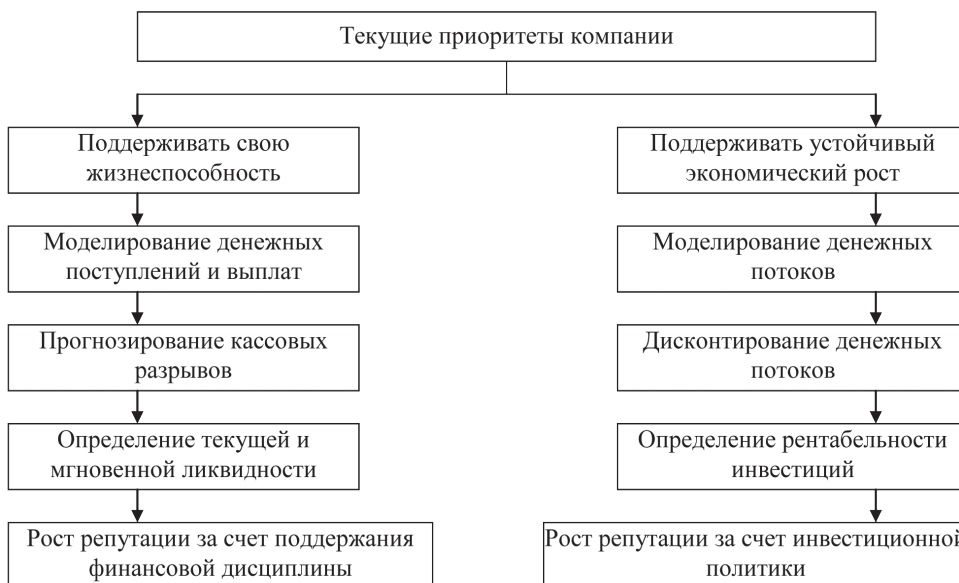
Теория формирования бюджета капитальных вложений предполагает, что основная цель акционеров фирмы является максимизация стоимости компании. Компания, достаточно давно существующая на рынке, имеет относительно стабильную структуру капитала, руководство принимает лишь незначительные шаги, направленные на корректировку текущей инвестиционной политики, что приводит к незначительным отклонениям в структуре капитала.

Однако, если для предприятия главной целью становится необходимость поддерживать свою жизнеспособность, которая сопровождается реализацией инвестиционного проекта, то в этом случае нельзя говорить о максимизации текущей стоимости. Изменения в структуре капитала будут достаточно серьезными, при этом репутация менеджера в краткосрочной перспективе будет зависеть от способности предприятия обслуживать текущие обязательства (финансовая дисциплина в настоящий момент времени ценится выше, чем потенциальная прибыль от реализации инвестиционного проекта).

Различия в целях компаний, которые составляют бюджет капитальных вложений, определяют и различия в подходах к оценке качества управления. Различия в методике оценки качества финансового управления представлены на рисунке 3.

Учитывая разнородность компаний, по которым производится оценка качества финансового управления, могут быть разработаны дополнительные инструкции и указания в области изучения результатов финансового управления и контроля на предприятиях. Подходы, представленные на рисунке 3, основываются на том, что внешние пользователи из открытых источников могут увидеть не только информацию о денежных потоках, но и сами инвестиционные решения и оценить их, исходя из той информации, которой они владеют.

Менеджеры, заботящиеся о своей репутации и о репутации компании в краткосрочной перспективе, могут попытаться скрыть некоторые инвестиционные решения, в этом случае будет непонятно: какое



**Рис. 3. Подходы к оценке качества финансового управления**

конкретно инвестиционное решение генерирует денежный поток.

Если скрытые инвестиционные решения в будущем окажут положительный эффект на денежный поток, то финансовое руководство компании направит ресурсы для скорейшего перехода инвестиционного проекта в эксплуатационную стадию. Рост репутации менеджера будет объяснен правильной оценкой рисков высоким уровнем качества планирования.

Если скрытые инвестиционные решения в будущем окажут негативный эффект на денежный поток, то здесь необходимо рассмотреть два типа последствий:

1) руководство компании постарается удерживать в сокрытом состоянии данную информацию как можно дольше;

2) руководство компании постарается отложить завершение данного проекта (перехода его в эксплуатационную стадию) до того периода времени, который будет благоприятствовать реализации данного проекта.

Репутация менеджера в краткосрочной перспективе не будет снижаться, для роста собственной репутации менеджер будет использовать другие инструменты.

Таким образом, низкий уровень корпоративной культуры приводит к недальновидному поведению руководства предприятий, которое в краткосрочной перспективе может принести пользу и способствовать росту репутации, но в долгосрочной перспективе наносит вред.

Для предотвращения элементов недальновидного поведения перед руководством со стороны собственников должна быть поставлена цель и определены подходы к управлению риском. Собственники и менеджмент компании должны одинаково воспринимать рискованные факторы. Если менеджмент имеет собственное представление о

принципах управления капиталом инвесторов, то команда управляющих может потребовать вознаграждение за отказ от некоторых принципов, которые управляющие считают важным использовать.

Собственники бизнеса, осуществляя инвестиции, имеют собственное видение основных тенденций на рынке, в который они инвестируют свой капитал. Признаком недальновидного поведения является то, что руководство предприятия не принимает решения в соответствии

с действующими изменениями и не ориентируется на будущие тенденции. Новостной фон относительно компании и отрасли, в которой предполагается использовать может недостаточно точно отражать тенденции, следовательно, при вложении капитала требуются дополнительные усилия, связанные с независимым анализом рынка.

Должны быть установлены краткосрочные, среднесрочные и долгосрочные цели, по достижению которых может быть оценено качество финансового управления. Система бонусов должна соответствовать приоритетам достижения целей и мотивировать менеджеров на формирование долгосрочной репутации фирмы.

Долгосрочные цели должны отражать расширенное видение компании основных тенденций. Долгосрочные цели обычно имеют временные рамки от 3 до 10 лет, в зависимости от характера бизнеса они могут включать в себя планы франчайзинга, аутсорсинга, расширения производственных мощностей или увеличения рыночных возможностей и выхода на новые целевые рынки.

Признаком недальновидного поведения является заикливание на каком-либо одном сценарии реализации инвестиционных программ. В качестве предотвращения недальновидного поведения руководство должно иметь возможность комбинировать тактические решения с тем, чтобы обеспечить успех при неблагоприятном развитии ситуации на рынке и внутри компании. Также необходимо проводить работу по формированию бюджетов движения денежных средств на длительную перспективу с возможностью коррекции бюджета.

Рассмотренные принципы необходимо использовать для того, чтобы избежать возможных конфликтов, связанных с различными подходами к формированию репутации фирмы и руководящего персонала. Формирование краткосрочной репутации не должно

наносить ущерб достижению долгосрочных целей компании. Благие намерения руководства не всегда способны защитить от критики, что компания действует вразрез с разработанной стратегией.

*Литература:*

1. Брулев С.Е., Попов А.Н., Пряхин Г.Н. Формирование культуры управления производственно-коммерческой деятельностью. – Екатеринбург: Изд-во Урал. Гос.экон.ун-та, 2006. – 268 с.
2. Hirshleifer D. Managerial Reputation and Corporate Investment Decisions // Financial Management. – 1993. – Vol. 22. – No. 2. – P. 145-160.
3. Gardberg N.A., Fombrun C.J. For better or worse – the most visible American corporate reputations // Corporate Reputation Review. – 2002. – № 4 (4). – P. 385-391.
4. Kitchen P.J., Laurence A. Corporate reputation: an eight-country analysis // Corporate Reputation Review. – 2003. – № 6 (2). – P. 103-117.
5. Гущин А.В. Корпоративная культура организации. – М.: Лаборатория книги, 2012. – 109 с.
6. Макеев В.А. Корпоративная культура как фактор эффективной деятельности организации / Под ред. д.э.н., проф. В.Д. Грибова. – М.: ЛИБРОКОМ, 2012. – 243 с.

### **Interconnection of Management Culture and Reputation of a Company in the System of Investment Relations**

*M.N. Stepanova*  
*South Ural State University (Chelyabinsk)*

*The paper deals with the problems of investment management and reputation of a company and its executives. The author presents the differences in understanding of the notions of “short-term reputation” and “long-term reputation”. It is concluded that good management culture would lead the management of the company to pursue forming of long-term reputation.*

*Meanwhile, the conflict between the owners of the company and its management may appear as managers are interested in growth of their short-term reputation.*

*Key words: investment, company's reputation, corporate behavior, short-sighted behavior, corporate culture.*

