

# «РОССИЙСКИЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ ИМЕНИ Г.В. ПЛЕХАНОВА »

Дисциплина - «Экономическая стратегия развития  
гостиничного предприятия»

Тема 6: «Стратегии увеличения  
стоимости/ценности компании»

С.С. Скобкин, д.э.н., профессор кафедры гостиничного и  
туристического бизнеса РЭА им. Г.В. Плеханова

# План занятия

- инвестиционная стратегия;
- стратегия экономического роста;
- стратегия бизнес-реинжиниринга;
- стратегия максимизации стоимости предприятия.

# Стратегии увеличения стоимости

- После достижения целей получения стабильной экономической прибыли, необходимой для расширенного воспроизводства и захвата максимальной рыночной доли, в условиях, когда «расти в пространстве» уже некуда, а необходимость дальнейшего развития и совершенствования для обеспечения конкурентного статуса присутствует, предприятие концентрирует внимание на увеличении своей стоимости (ценности) за счет капитализации и освоения новых управленческих технологий.
- Прежде всего, возрастает необходимость в жестком финансовом и организационном контроле, что достигается за счет применения новейших технологий и максимальной работе с информацией. На данном этапе важнейшим ресурсом является – информационный ресурс.

# Инвестиционная стратегия

# Понятие инвестиционной стратегии

- По данным журнала «Финансовый менеджмент», инвестиционная стратегия представляет собой систему долгосрочных целей инвестиционной деятельности предприятия, определяемых общими задачами его развития и инвестиционной идеологией, а также выбор наиболее эффективных путей их достижения.
- Инвестиционную стратегию можно представить как генеральное направление (программу, план) инвестиционной деятельности предприятия, следование которому в долгосрочной перспективе должно привести к достижению инвестиционных целей и получению ожидаемого инвестиционного эффекта.
- Инвестиционная стратегия определяет приоритеты направлений и форм инвестиционной деятельности предприятия, характер формирования инвестиционных ресурсов и последовательность этапов реализаций долгосрочных инвестиционных целей, обеспечивающих предусмотренное общее развитие предприятия.

# Актуальность разработки инвестиционной стратегии

Актуальность разработки инвестиционной стратегии предприятия определяется следующими условиями:

- интенсивность изменений факторов внешней инвестиционной среды;
- темпы научно-технологического прогресса;
- частые колебания конъюнктуры инвестиционного рынка;
- непостоянство государственной инвестиционной политики и форм регулирования инвестиционной деятельности.

# Концепция стратегического менеджмента — основа стратегии

- Разработка инвестиционной стратегии предприятия основана на современной концепции «стратегического менеджмента», активно внедряемой с начала 70-х годов в корпорациях США и большинства стран Западной Европы.
- Концепция стратегического менеджмента отражает четкое стратегическое позиционирование предприятия (включая и его инвестиционную позицию), представленное в системе принципов и целей его функционирования, механизме взаимодействия субъекта и объекта управления, характере взаимоотношений между элементами хозяйственной и организационной структуры и формах адаптации к изменяющимся условиям внешней среды.

# Роль стратегии в эффективном развитии предприятия

- обеспечивает механизм реализации долгосрочных общих и инвестиционных целей предстоящего экономического и социального развития предприятия в целом и отдельных его структурных единиц;
- позволяет реально оценить инвестиционные возможности предприятия, обеспечить максимальное использование его внутреннего инвестиционного потенциала и возможность активного маневрирования инвестиционными ресурсами;



# Роль стратегии в эффективном развитии предприятия

- обеспечивает возможность быстрой реализации новых перспективных инвестиционных возможностей, возникающих в процессе динамических изменений факторов внешней инвестиционной среды;
- учитывает заранее возможные вариации развития неконтролируемых предприятием факторов внешней инвестиционной среды и позволяет свести к минимуму их негативные последствия для деятельности организации;
- отражает сравнительные преимущества предприятия в инвестиционной деятельности в сопоставлении с его конкурентами;

# Роль стратегии в эффективном развитии предприятия

- наличие инвестиционной стратегии обеспечивает четкую взаимосвязь стратегического, текущего и оперативного управления инвестиционной деятельностью предприятия;
- обеспечивает соответствующую программу организационного поведения в рамках реализации наиболее важных стратегических инвестиционных решений;
- в системе инвестиционной стратегии формируется значение основных критериальных оценок выбора реальных инвестиционных проектов и финансовых инструментов инвестирования;
- в достижении одной из базисных предпосылок стратегических изменений общей организационной структуры управления и организационной культуры.

# Цели разработки стратегии

- *Во-первых, цели должны быть достижимыми.* В них должен быть заключен определенный вызов для предприятия, ее сотрудников и финансового менеджмента. Они не должны быть слишком легкими для достижения. Но они также не должны быть нереалистичными, выходящими за предельно допустимые возможности исполнителей. Хотя в основе разработки стратегических инвестиционных целей лежит идеальное представление или желаемый образ стратегической инвестиционной позиции предприятия, их необходимо сознательно ограничивать по критерию реальной достижимости с учетом факторов внешней инвестиционной среды и внутреннего инвестиционного потенциала.

# Цели разработки стратегии

- *Во-вторых, цели должны быть гибкими.*

Стратегические цели инвестиционной деятельности организации следует устанавливать таким образом, чтобы они оставляли возможность для их корректировки в соответствии с теми изменениями, которые могут произойти в инвестиционной среде. Финансовые менеджеры должны помнить об этом и быть готовыми внести модификации в установленные цели с учетом новых требований, выдвигаемых к предприятию со стороны внешней инвестиционной среды, общего экономического климата или параметров внутреннего инвестиционного потенциала.

# Цели разработки стратегии

- *В-третьих, цели должны быть измеримыми.* Это означает, что стратегические инвестиционные цели должны быть сформулированы таким образом, чтобы их можно было количественно измерить или оценить, была ли цель достигнута.
- *В-четвертых, цели должны быть конкретными.* Стратегические инвестиционные цели должны обладать необходимой специфичностью, помогающей однозначно определить, в каком направлении должны осуществляться действия. Цель должна четко фиксировать, что необходимо получить в результате инвестиционной деятельности, в какие сроки ее следует достичь и кто будет ответственным лицом за основные элементы инвестиционного процесса. Чем более конкретна цель, чем яснее намерения и ожидания, связанные с ее достижением, тем легче выразить стратегию ее достижения.

# Цели разработки стратегии

- *В-пятых, цели должны быть совместимыми.*  
Совместимость предполагает, что стратегические инвестиционные цели соответствуют миссии предприятия, его общей стратегии развития, а также краткосрочным инвестиционным и другим функциональным целям.

# Задачи инвестиционной стратегии для действующих предприятий

## Внутренняя среда фирмы

Увеличить производственные мощности;  
Сократить время подтверждения заявок;  
Оптимизировать процесс пополнения запасов;  
Повысить гибкость и скорость реакции на перемены;  
Сократить цикл разработки и предоставления новых видов продуктов/услуг на рынок.

Установить прибыльные направления бизнеса;  
Определить оптимальный набор товарного ассортимента;  
Максимизировать прибыль;  
Создать инструменты для оперативного и эффективного принятия решений;  
Оптимизировать затраты по всей цепочке их нарастания.

## Внешняя среда фирмы

Увеличение продаж

Использовать новые производственные и финансовые возможности;  
Создать маркетинговые стратегии для увеличения продаж выгодных продуктов/услуг на уже имеющихся и новых рынках.

Улучшение системы маркетинга

Улучшить качество сотрудничества по всей цепи поставок и сбыта.

# Задачи инвестиционной стратегии для инвестиционного проекта

Задачи инвестиционной стратегии инвестиционного проекта обычно включают:

- обоснование целесообразности инвестиционного проекта;
- выбор оптимального проекта из возможных альтернатив;
- оценка эффективности и обеспечение прибыльности проекта через определенный период;
- поиск способов, средств и резервов максимального повышения эффективности инвестиции на основе инвестиционного анализа и др.



# Стратегический анализ

- Для разработки стратегии необходим стратегический анализ, который заключается в содержательном и формальном описании объекта исследования; выявлении особенностей, закономерностей и тенденций его развития; определении способов управления объектом инвестирования с целью выполнить стратегические задачи инвестирования.

# Стратегический анализ

Стратегический анализ выполняет описательную, объяснительную и прогнозную функции. В стратегическом анализе определяют:

- объект анализа (организацию, ее подразделения или отдельные процессы и операции инвестирования);
- цели анализа;
- метод изучения объекта;
- конкретные приемы анализа;
- результаты анализа — системную модель объекта.

# Этапы разработки стратегии



# Принципы разработки стратегии

- *Принцип инвайронментализма.* Этот принцип состоит в том, что при разработке инвестиционной стратегии организация рассматривается как определенная система, полностью открытая для активного взаимодействия с факторами внешней инвестиционной среды. Открытость предприятия как социально-экономической системы и его способность к самоорганизации позволяют обеспечивать качественно иной уровень формирования его инвестиционной стратегии.
- В противовес инвайронментализму *конституционализм* означает закрытую организацию, деятельность которой не предполагает инвестиций и других взаимоотношений с внешней средой.

# Принципы разработки стратегии

- *Принцип соответствия.* Являясь частью общей стратегии развития предприятия, инвестиционная стратегия носит по отношению к ней подчиненный характер. Поэтому она должна быть согласована со стратегическими целями и направлениями операционной деятельности предприятия.

Инвестиционная стратегия при этом рассматривается как один из главных факторов обеспечения эффективного развития предприятия в соответствии с избранной общей стратегией.

Кроме того, разработанная инвестиционная стратегия должна обеспечивать сочетание перспективного, текущего и оперативного управления инвестиционной деятельностью.

# Принципы разработки стратегии

- *Принцип инвестиционной предприимчивости и коммуникабельности.* Данный принцип заключается в активном поиске эффективных инвестиционных связей по всем направлениям и формам инвестиционной деятельности, а также на различных стадиях инвестиционного процесса.

Инвестиционное поведение такого рода связано с постоянной трансформацией направлений, форм и методов осуществления инвестиционной деятельности на всем пути к достижению поставленных стратегических целей с учетом изменяющихся факторов внешней инвестиционной среды.

# Принципы разработки стратегии

- *Принцип инвестиционной гибкости и альтернативности.* Инвестиционная стратегия должна быть разработана с учетом адаптивности к изменениям факторов внешней инвестиционной среды.

В основе стратегических инвестиционных решений должен лежать активный поиск альтернативных вариантов направлений, форм и методов осуществления инвестиционной деятельности, выбор наилучших из них, построение на этой основе общей инвестиционной стратегии и формирование механизмов эффективной ее реализации.

# Принципы разработки стратегии

- *Инновационный принцип.* Формируя инвестиционную стратегию, следует иметь в виду, что инвестиционная деятельность является главным механизмом внедрения технологических нововведений, обеспечивающих рост конкурентной позиции предприятия на рынке.

Поэтому реализация общих целей стратегического развития организации в значительной степени зависит от того, насколько его инвестиционная стратегия отражает достигнутые результаты технологического прогресса и адаптирована к быстрому использованию новых его результатов.



# Принципы разработки стратегии

- *Принцип минимизации инвестиционного риска.* Практически все основные инвестиционные решения, принимаемые в процессе формирования инвестиционной стратегии, в той или иной степени изменяют уровень инвестиционного риска. В первую очередь это связано с выбором направлений и форм инвестиционной деятельности, формированием инвестиционных ресурсов, внедрением новых организационных структур управления инвестиционной деятельностью. Особенно сильно уровень инвестиционного риска возрастает в периоды колебаний процента учётной ставки и роста инфляции. В связи с различным менталитетом инвестиционного поведения по отношению к уровню допустимого инвестиционного риска на каждом предприятии в процессе разработки инвестиционной стратегии этот параметр должен устанавливаться дифференцированно.

# Принципы разработки стратегии

- *Принцип компетентности.* Какие бы специалисты не привлекались к разработке отдельных параметров инвестиционной стратегии предприятия, ее реализацию должны обеспечивать подготовленные специалисты – финансовые менеджеры.

# Стратегия экономического роста

# Суть стратегии экономического роста

- Перед предприятиями в период роста и расширения своей деятельности, как правило, встают специфические проблемы, связанные как с выбором метода расширения своей предпринимательской деятельности, так и с выбором стратегии управления временем реализации выбранного метода.
- Поскольку любая стратегия, обеспечивающая рост предприятия, связана с отысканием путей и подходов для привлечения средств, то любой из методов развития и расширения деятельности предприятия представляет собой определенную финансовую сделку, обеспечивающую достижение целей развития предприятия.

# Что требуется для разработки стратегии?

Для разработки стратегии необходимо:

- провести аудит бизнес-процессов, используя методики и инструменты;
- найти ограничения бизнеса и прибыльности, понять их;
- выявить «блокирующие факторы» в цепи предложения и спроса, которые ограничивают проход и пропускную способность;
- определить основные проблемы и найти их решение;
- создать план внедрения и получить одобрение и поддержку со стороны руководства.

# Методы экономического роста

Хотя практикой рыночных отношений выработано достаточно большое разнообразие методов расширения активности предприятий, в состав стратегии экономического роста можно включить четыре основные группы методов, а именно:

- создание совместного предприятия;
- метод поглощения предприятий;
- метод слияния предприятий;
- метод выкупа предприятия с подзаемом.

# Совместные предприятия

- Этот метод роста и расширения активности предприятия на рынке представляет собой финансовую сделку, направленную на создание двумя или более партнерами самостоятельных компаний, получивших название «Совместное предприятие».
- Совместное предприятие представляет собой союз двух или более предприятий, компаний, фирм, объединяющихся для достижения взаимовыгодных целей. Как правило, создание такого союза осуществляется за счет вкладов активов двух или большего числа отдельных предприятий. Новая, созданная таким путем компания хотя и ведет свою деятельность самостоятельно, но всегда в интересах предприятия-собственника активов.

# Цели создания совместного предприятия

- Цели, которые преследуют предприятия-собственники активов, создающие совместное предприятие, могут быть различны, но общей целью создания совместного предприятия является:
  - ◆ заимствование технологий;
  - ◆ снижение издержек по производству и реализации продукции (услуг);
  - ◆ выход на новые отечественные и зарубежные рынки.
- Успех от создания совместного предприятия зависит от взаимоотношений партнеров, их соответствия друг другу, разумности ожидаемых перспектив объединения и правильности выбора момента создания союза.



# Виды совместных предприятий

Хотя на практике наибольшее распространение получили совместные предприятия, создаваемые компаниями частного сектора, партнерами которых могут стать некоммерческие предприятия и организации, а также общественные организации, однако следует отметить и другие формы совместных предприятий:

- совместные предприятия с равноправным контролем;
- совместные предприятия с преимущественным контролем одного из партнеров;
- самостоятельные совместные предприятия;
- стратегические альянсы;
- союзы в виде соглашений об исследованиях и разработках.

# СП с равноправным контролем

1. СП с равноправным контролем обладают известной автономией и хозяйственной самостоятельностью. Предприятия-учредители не играют активной роли в управлении новым предприятием.

# СП с преимущественным контролем

2. СП с преимущественным контролем одного из партнеров лишены самостоятельности, сильная родительская компания создает целую сеть таких предприятий, осуществляя по отношению к ним роль центрального координатора. В этом случае интерес объединяющихся компаний проявляется в *участии в капитале*, т.е. владении одной фирмой части капитала другой фирмы.

# Особенности совместных предприятий

- Наиболее развитой формой участия в капитале является холдинг.
- *Холдинг* — это компания, которая является держателем определенного количества акций других компаний.
- Интеграция компаний в составе холдинга осуществляется двумя способами, а именно: вертикальной и горизонтальной интеграциями.

# Вертикальная интеграция

- Под *вертикальной интеграцией* понимается стратегия интегрированного роста, когда положение фирмы внутри отрасли изменяется за счет ее расширения путем добавления к ней новых структур.
- В этой ситуации головная компания интегрирует в рамках холдинга как фирмы-поставщиков, так и фирмы-потребителей, т.е. объединяются фирмы, входящие в состав технологической цепочки.
- Таким образом большая часть внешних сделок превращается во внутрифирменные, в результате чего участники холдинга получают гарантию постоянных и стабильных поставок сырья, капитала, рабочей силы, а также регулируются затраты, связанные с приобретением ресурсов.

# Стратегия назад, стратегия вперед

- *Стратегия назад вертикальной интеграции* направлена на рост фирмы за счет приобретения компаний-поставщиков либо же усиления контроля над поставщиками.
- *Стратегия вперед идущей вертикальной интеграции* выражается в росте фирмы за счет приобретения либо же усиления контроля над структурами, находящимися между фирмой и конечным потребителем (подсистемами распределения и продаж).

# Горизонтальная интеграция

- *Горизонтальная интеграция* — происходит объединение фирм, не связанных единой технологической цепочкой «поставщик — потребитель».
- Часто виды деятельности в рамках горизонтальной интеграции носят близкий, смежный характер.
- Широкое распространение интеграция получила в сфере индустрии гостеприимства и туризма. В рамках единого холдинга могут быть объединены банки, гостиницы, авиационные компании, туроператоры, предприятия общественного питания и связанные с ними прочие предприятия, консалтинговые фирмы и т.д. Примером таких холдингов являются корпорации США Карлсон и Америкэн Экспресс, немецкий Прусак, английский Томсон Организейшн и др.

# Виды холдингов

Объединение в холдинг происходит вокруг крупного лидера. С позиций степени интеграции деловых единиц, входящих в холдинговую систему, холдинговая система может быть:

- активной (активный холдинг), когда одна фирма объединяет контрольные пакеты акций других фирм с целью управления предприятиями, входящими в холдинг;
- пассивной (пассивный холдинг), когда создается чисто финансовая организация для перераспределения денежных средств, получаемых в рамках группы;



# Виды холдингов

- перекрестной (перекрестный холдинг), когда компании, входящие в холдинг, осуществляют перекрестное владение акциями друг друга. В этом случае специальной холдинговой компании не создается, однако выделяется в холдинговой группе общепризнанный центр (лидер Х который осуществляет управленческий контроль над компаниями.

Перекрестный холдинг—одна из наиболее гибких форм участия в капитале.

# Самостоятельные СП

3. Самостоятельные СП — объединение в совместное предприятие осуществляется при главном упоре на само предприятие, а не на фирмы-учредители. При создании такого предприятия возникает очень много сложностей, обусловленных следующим:
- партнерам бывает очень трудно договориться между собой о долевом участии в новом предприятии;
  - вновь созданное предприятие может помешать фирмам-учредителям вести самостоятельные действия в конкретной рыночной нише;
  - задержка во времени при создании такого СП может сделать бессмысленным сам факт его создания;
  - учредителям необходимо четко представлять цель создания СП и не возлагать на него чересчур радужные надежды.

# Соглашения об исследованиях и разработках

Организация финансирования исследований и разработок может принимать несколько различных форм:

- ограничение партнерства;
- совместные предприятия в виде корпораций;
- партнерства;
- участие правительства;
- соглашения с зарубежными фирмами.

У небольших открытых компаний, отличающихся наиболее быстрым ростом, в среднем примерно 10% общего объема продаж связано с исследованиями и разработками.

Особое место в соглашениях данной формы отводится соглашениям с зарубежными фирмами.

# Стратегия франчайзинга

- Развитие международного торгового оборота требует не только проникновения на новые рынки, но и ведет к усложнению гражданско-правовых форм коммерческого взаимодействия сторон договора, на основе которого строятся соглашения с зарубежными фирмами. Одним из таких договоров, получивших наибольшее распространение в индустрии гостеприимства и туризма, является франчайзинг (franchising).
- Выделяются следующие способы реализации договорных отношений, использующих в своей основе отношения франчайзинга: прямой франчайзинг, франчайзинг через филиал или дочернее предприятие, соглашения о продвижении в данной отрасли, мастер-соглашение о франчайзинге, франчайзинг через совместное предприятие.

# Прямой франчайзинг

- По соглашениям о прямом франчайзинге сам правообладатель предоставляет соответствующие права отдельным пользователям в зарубежных странах.
- Поскольку договор носит характер международного коммерческого контракта, возникает вопрос о передаче прав интеллектуальной и промышленной собственности, в частности регистрации в стране пользователя прав на товарный знак, принадлежащих правообладателю, и защиты этих прав.
- В силу территориального характера принадлежности передаваемых прав правообладатели обычно стремятся предусматривать в договоре применение права и юрисдикции именно их государства, что дает им большую уверенность в возможности защиты при возникновении споров.

# Франчайзинг через филиал или дочернее предприятие

- Франчайзинг через филиал или дочернее предприятие — это два метода, используемых порознь или одновременно. Выбор той или иной формы зависит от налогового режима, особенностей права того государства, в котором открываются такой филиал или дочернее предприятие, а также от иных коммерческих и юридических факторов.
- Соглашение о продвижении товаров и услуг в данной отрасли имеет целью предоставление другой стороне права на открытие значительного числа торговых точек в определенное время на согласованной территории (классические соглашения о продвижении).

# Франчайзинг через филиал или дочернее предприятие

- Франчайзинговое соглашение может быть реализовано также в виде соглашения, предоставляющего другой стороне право на создание в определенное время на согласованной территории комбинации таких торговых точек (что ближе к агентскому или дистрибьюторскому соглашению) и открытие франчайзинговых торговых точек (ближе к мастер-соглашениям).

# Мастер соглашение о франчайзинге

- Мастер-соглашение о франчайзинге является наиболее распространенным типом соглашений данного рода. По такому соглашению правообладатель предоставляет в другой стране пользователю исключительное право на согласованной территории на открытие торговых точек и/или предоставляет пользователю право на франшизу.
- При этом заключаются два соглашения: договор мастер-франчайзинга между правообладателем и исключительным пользователем (master-franchise agreement) и договор купли-продажи товаров



# Мастер соглашение о франчайзинге

- Правообладатель передает все права и обязанности исключительному пользователю, который принимает на себя обязательство реализации внутренних соглашений по продвижению товара и созданию товаропроизводящей сети в своей стране. Договор мастер-франчайзинга включает предоставление исключительных прав, в нем определяется исключительная или неисключительная территория, место расположения торговых точек, в которых происходит реализация соглашения, объем прав пользователя на использование прав правообладателя на интеллектуальную и промышленную собственность.

# Мастер соглашение о франчайзинге

- Вознаграждение состоит обычно из двух частей: первоначального платежа, исчисляемого из стоимости представляемых правообладателем услуг, а также последующих платежей в виде роялти.
- Франчайзинг позволяет достичь большей эффективности в реализации хозяйственных и прежде всего внешнеэкономических отношений. Именно через франчайзинговую сеть в США две трети товаров достигают конечного потребителя; по объему франчайзинговых соглашений Франция превосходит в Европе Великобританию, Германию и Нидерланды, а в целом в мире — находится на том же уровне, что Япония и Канада. В странах Европейского Союза число правообладателей по договорам франчайзинга составляло на 1992 г. 85 тыс., а в настоящее время — более 100 тыс.

# Достоинства франчайзинга

- К достоинствам франчайзинга можно отнести следующее: сохраняя свою независимость, франшизы может использовать широко известный товарный знак или вывеску франшизора, его опыт коммерческой деятельности.
- Даже при минимальных капиталовложениях франшизи сразу же получает доступ к ноу-хау, ему оказывается техническое содействие, предлагаются советы в сфере менеджмента или производства.

# Совместные предприятия и стратегические альянсы

- Стратегическими альянсами называются соглашения о сотрудничестве между фирмами, идущие дальше обычных торговых операций, но не доводящие дело до слияния фирм.
- Альянс подразумевает проведение совместных исследований, обмен технологиями, совместное использование производственных мощностей, продвижение на рынок продукции /услуг друг друга.
- Стратегические альянсы являются для фирм одной и той же отрасли, но расположенных в разных странах, средством конкурентной борьбы на мировом рынке при сохранении их независимости.

# Особенности альянсов

Компании вступают в альянсы по нескольким стратегически важным соображениям. Три наиболее важными из них являются:

- достижение экономии на масштабах производства или маркетинга;
- ликвидация пробелов в знаниях по технике и производству;
- получение доступа на новые рынки.

Объединив усилия в производстве компонентов, сборке и продвижении своей продукции, союзники могут научиться многому друг у друга, осуществляя совместные исследования, обмениваясь ноу-хау и изучая производственные процессы друг друга. Альянсы оказывают влияние на конкуренцию, т.к. объединившиеся компании могут направить свои усилия против общих конкурентов, а не друг против друга.

# Особенности альянсов

- Стратегические альянсы связывают две или более компаний, объединившихся для достижения конкретных, но возможно, различных целей. Стратегические альянсы различаются по степени контроля над собственностью—от полного до ограниченного условиями контракта.
- Стратегические альянсы заключаются между самыми непримиримыми конкурентами, превращая тем самым рынок из «дикого» в цивилизованный, а свои отношения из конкурентных в партнерские. Такие альянсы с участием крупных «игроков» не только свидетельствуют о лихорадочной деятельности, но и предоставляют благоприятные возможности малым компаниям, которые ищут средства для финансового обеспечения своего развития.

# Особенности альянсов

- Малые компании, продукция которых занимает узкие рыночные ниши, могут обеспечить относительно более высокий доход по сравнению с их крупными собратьями, которые зачастую не столь оперативно реагируют на появление новых рынков и продуктов.

# Слияние и поглощение

Слияния различных компаний могут происходить различными путями:

- присоединение поглощаемой компании к поглощающей;
- консолидация, т.е. объединение двух или более компаний с созданием нового юридического лица;
- образование холдинга — приобретение пакетов акций других компаний с целью контроля над последними.

Слияния и поглощения могут быть:

- вертикальными, т.е. компания комбинируется с потребителем или поставщиком;
- горизонтальными — объединение одинаковых видов бизнеса с целью повышения контроля над рынком;
- конгломерационными — объединение различных видов бизнеса с целью диверсификации.



# Слияние и поглощение

- Последний вид слияния и поглощения, как правило, наименее эффективен из-за трудностей в управлении разнородными подсистемами. На практику слияний и поглощений оказывает существенное влияние законодательная среда и прежде всего антимонопольное законодательство.

# Особенности слияний и поглощений в РФ

- В России приобретение крупного пакета акций какого-либо эмитента покупатель должен согласовать с Государственным комитетом по антимонопольной политике. Кроме того, он обязан сделать сообщение в печатном органе о своих намерениях и выполнить еще ряд действий по отношению к компании и её акционерам.
- Ограничения, касающиеся приобретения крупных пакетов акций, крупных сделок, реорганизаций (к которым относятся слияния и присоединения) изложены в законе «Об акционерных обществах».
- Кроме того, действующим законодательством запрещены виды слияний и присоединений, а также имеются существенные ограничения на образование холдингов.

# Эффективность слияния и поглощений

Эффект от слияний и поглощений может возникнуть в результате:

- диверсификации, т.е. снижения риска путем объединения компаний различного профиля деятельности;
- синергизма, т.е. системного эффекта, состоящего в том, что свойства системы в целом превосходят простую сумму свойств ее отдельных элементов;
- замещения, которое выражается в том, что легче приобрести контроль за уже имеющимся предприятием, чем строить новое;
- дополнения, при котором система (поглощающее предприятие) восполняет путем слияния (поглощения) недостающие элементы, например квалифицированные управленческие кадры и т.п.;
- улучшения финансового положения, которое может быть достигнуто в результате изменения структуры капитала, доходности активов, повышения рыночной стоимости акций и получения льгот по налогообложению.

# Факторы, учитываемые при слияниях и поглощениях

- I группа факторов — законодательная и макроэкономическая среда — включает в себя:
- налогообложение до и после слияния (налоговые кредиты, изменение налогооблагаемой базы и т.п.);
  - политическое положение: его стабильность, приемлемость для организации бизнеса, механизм взаимодействия бизнеса и органов государственной власти;
  - уровень конкуренции и антимонопольное законодательство;
  - отраслевые факторы.

# Факторы, учитываемые при слияниях и поглощениях

- II группа факторов—уровень организации и управления:
- качество и динамичность (гибкость) системы управления;
- рыночная позиция поглощаемой (поглощающей) фирмы;
- состояние ресурсов производства, наличие технологических линий, технический уровень, обеспеченность трудовыми ресурсами и трудовые отношения.

# Факторы, учитываемые при слияниях и поглощениях

III группа факторов — финансовое состояние поглощаемой компании:

- уровень рентабельности продаж и капитала;
- финансовое положение (качество роста и качество прибыли);
- страховые гарантии на активы фирмы.

Ключевым вопросом оценки целесообразности слияний и поглощений является определение стоимости фирмы. Например, может быть оценена стоимость поглощаемой фирмы исходя из максимальной цены, которую можно предложить за контроль над ней. Если приобретение фирмы требует меньше инвестиций, то ее покупают, если нет, от сделки отказываются.

# Метод поглощения

- *Метод поглощения* — это такая финансовая сделка, при которой осуществляется покупка одной компанией другой компании или части компании т.о., что приобретаемая организация полностью поглощается приобретающей ее компанией, и она перестает, соответственно, существовать как самостоятельная единица.
- Процесс поглощения включает проведение обязательной оценки компании-кандидата на поглощение, структурирование конечной финансовой сделки, а также составление окончательного соглашения.
- Акт приобретения предприятия подразумевает гораздо больше, чем простое достижение согласия приобретаемой фирмы относительно цены, предложенной предпринимателем.

# Методы оценки при поглощениях

- Оценка фирмы осуществляется на основе анализа финансовых показателей компании, ее товарного ассортимента, научно-исследовательской, маркетинговой, производственной и управленческой деятельности.
- Если фирма-кандидат на поглощение отвечает требованиям поглощающей ее компании, то переходят к структурированию сделки, т.е. определению условий поглощения.



# Методы оценки при поглощениях

Ключевые факторы оценки фирмы включают:

- единоначалие в управлении;
- слабые внутрикорпорационные связи;
- малое количество используемых методов управления;
- недостаточный финансовый контроль;
- избыток заемных средств — дефицит капитала;
- вариации и плохо подготовленные финансовые отчеты;
- рост продаж, осуществляемый только за счет прибыльных товаров и услуг;
- устаревшие и плохо управляемые запасы;
- устаревание дебиторской задолженности;
- отсутствие смены продукции и клиентов.

# Способы поглощений

- Существует много различных способов поглощения фирмы, каждый из которых характеризуется четко выраженным набором преимуществ как для продавца, так и для покупателя. Структура сделки включает в себя в качестве показателей такие элементы, как основные средства, форму и сроки платежа. Например, все активы фирмы или их часть могут быть приобретены другой компанией, которая в качестве оплаты предлагает наличные векселя, акции или трудовой контракт. Срок данного платежа может быть установлен сразу после поглощения либо в течение одного года, либо на протяжении нескольких лет.
- Наибольшее распространение получили два способа поглощения — это прямая покупка фирмы, т.е. покупка всего пакета акций, или активов предпринимателем, и второй способ — это постепенный выкуп активов.

# Прямая покупка

- При этом способе покупки предприниматель получает средства на приобретение компании от внешнего кредитора либо самого продавца. Средства возвращаются в течение определенного периода времени из прибыли компании, образуемой в результате ее деятельности. Это относительно простая и понятная операция, но она имеет свои негативные стороны, т.к. зачастую приводит к приросту стоимости долгосрочных капитальных активов для продавца, с одной стороны, и к двойному налогообложению средств, используемых для оплаты займа на приобретение компании—с другой.

# Постепенный выкуп активов

- Второй метод лишен указанных недостатков. При этом методе предприниматель на первом этапе покупает небольшую часть фирмы, например 20-30% компании за наличные, а оставшаяся часть компании обменивается на долгосрочный вексель, который оплачивается в течение определенного периода времени из прибыли, получаемой от приобретаемой компании. Такой способ обеспечивает большие налоговые преимущества как продавцу, так и покупателю.
- Реализация указанных способов поглощения на практику может осуществляться по нескольким формам.

# Постепенный выкуп активов

- Второй метод лишен указанных недостатков. При этом методе предприниматель на первом этапе покупает небольшую часть фирмы, например 20-30% компании за наличные, а оставшаяся часть компании обменивается на долгосрочный вексель, который оплачивается в течение определенного периода времени из прибыли, получаемой от приобретаемой компании. Такой способ обеспечивает большие налоговые преимущества как продавцу, так и покупателю.
- Реализация указанных способов поглощения на практику может осуществляться по нескольким формам.

# «Враждебные» поглощения

Ситуации, когда «враждебные» поглощения становятся возможными:

- стоимость акций корпорации оказалась заниженной и не соответствует реальным результатам ее деятельности;
- низкая доля заёмных средств в структуре капитала корпорации, что позволяет предпринимателям-поглотителям использовать ее *же* собственные активы для финансирования поглощения;
- значительная доля акций корпорации принадлежит институциональным инвесторам, например инвестиционным компаниям, учреждениям-вкладчикам (пенсионным фондам) и т.л.

# «Враждебные» поглощения

- Поскольку основная цель таких инвесторов — получить быструю прибыль, они нередко голосуют в пользу акций и повышения их стоимости.
- Самый эффективный метод поглощения корпорации — это закупка ее «макулатуры», т.е. облигаций с высокой степенью риска, имеющих низкий рейтинг кредитоспособности заемщиков, носящих спекулятивный характер и используемых в основном только для инвестирования.

# «Враждебные» поглощения

- Фирма-налетчик приобретает незначительное число акций (5-10%);
- Верящие в успех сделки банкиры предоставляют ему необходимую сумму кредита фактически «ни подо что»;
- Затем фирма-налетчик предлагает держателям акций продать свои акции по цене, намного превышающей рыночную, за наличные, т.о. акционеры получают возможность продать свои акции по реальной, а не по заниженной цене.



## «Враждебные» поглощения

- Те из акционеров, кто откажется, рискуют остаться в проигрыше, т.к. если налетчик скупил 51% акций (что весьма вероятно), то более половины стоимости компании будет покрывать «макулатура», т.е. долги, сделанные для покупки ее собственных акций, и цена оставшихся 49% акций снизится.
- Одновременно проводится эмиссия акционерного капитала. Он объявляется значительно больше первоначального, выкупается новыми акционерами, а доля прежних акционеров таким образом уменьшается.

# Постепенный выкуп активов

- Второй метод лишен указанных недостатков. При этом методе предприниматель на первом этапе покупает небольшую часть фирмы, например 20-30% компании за наличные, а оставшаяся часть компании обменивается на долгосрочный вексель, который оплачивается в течение определенного периода времени из прибыли, получаемой от приобретаемой компании. Такой способ обеспечивает большие налоговые преимущества как продавцу, так и покупателю.
- Реализация указанных способов поглощения на практику может осуществляться по нескольким формам.

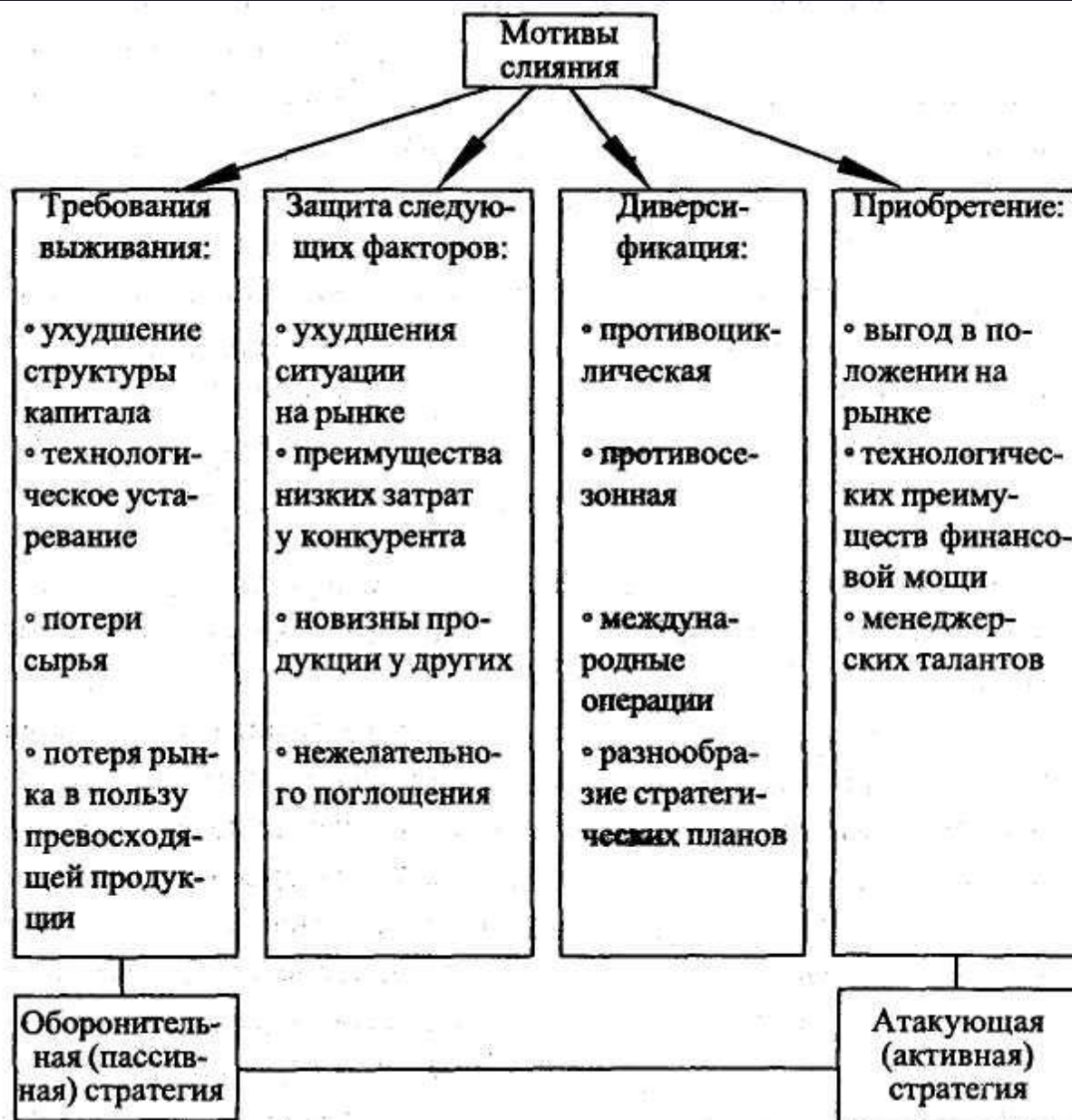
# «Враждебные» поглощения

- Другой путь захвата — это контроль над корпорацией, т.н. битва за доверенности (т.е. необходимо заручиться доверенностями рядовых акционеров на голосование по принадлежащим им акциям).
- Этот вариант возможен, когда большинство акционеров недоволено курсом руководства. В результате фирма-поглотитель получает в новом совете директоров большинство и тем самым контроль над поглощаемой корпорацией.

# Метод слияния

- Слияние—это также одна из коммерческих сделок. Эта операция включает переговоры двух или более компаний, в результате которых остается одна компания. По своей сути слияние до такой степени сходно с поглощением, что временами эти два термина становятся взаимозаменяемыми.
- Однако между слиянием и поглощением существуют различия. Если при поглощении более крупная компания отыскивает на рынке кандидата на поглощение—более слабую компанию, то при слиянии двух и более компаний определяют целесообразность такой сделки на равноправных условиях, причем инициатива может принадлежать более слабой фирме.
- В США за последние годы наблюдалось до 3 тыс. сделок по слиянию и поглощению в год.

# Мотивы слияния



# Выкуп с подзаёмом

- *Выкуп с подзаёмом* — это одна из финансовых сделок, приобретающая большую популярность. Данная сделка преследует своей целью слияние, когда активы приобретаемой компании используются в качестве обеспечения для финансирования сделки.
- Предприниматель может осуществить выкуп, используя активы компании в качестве залога займа для финансирования операции, либо заранее договариваясь продать часть активов приобретаемой компании третьему лицу сразу после завершения сделки.

# Выкуп с подзаёмом

- При этой финансовой сделке основной капитал приобретаемой компании выступает в качестве «рычага», т.е. дает возможность предпринимателю занять достаточное количество денег, чтобы получить дополнительную сумму денег, необходимую для совершения сделки.
- За рубежом при совершении данной сделки дополнительные средства представляют собой сочетание денежных средств предпринимателя и венчурного капиталиста.
- Венчурных капиталистов привлекает в этих сделках, несмотря на относительно невысокую прибыльность, (около 30% на вложенный капитал) высокая вероятность успеха при хорошо подготовленной операции.

# Выкуп с подзаёмом

- Минимальной степенью риска обладает такой выкуп с подзаёмом, который не сопровождается никакими изменениями в руководстве выкупаемой компании. В этом случае отпадает необходимость в приобретении навыков управления выкупленной компанией, т.к. прежнее руководство достаточно полно осведомлено о сильных и слабых сторонах компании и знает ее скрытые проблемы.
- В случае необходимости обновления состава руководства выкупленной компании степень риска может быть снижена путем подбора новых членов руководства из числа специалистов, хорошо себя зарекомендовавших в аналогичной сфере деятельности.



# Стратегия бизнес-реинжиниринга

# Суть бизнес-реинжиниринга

- Стратегия бизнес-реинжиниринга заключается в структурной перестройке предприятия. При этом стоит задача по приближению реальной стоимости компании к оптимальной через структурную перестройку бизнеса с целью высвободить стоимость, уже заключенную в компании, но не реализованную из-за неоптимального использования ресурсов.
- Бизнес-процесс – это система последовательно-параллельных действий (шагов, работ), направленная на создание стоимости в предприятии путем производства материального или нематериального продукта для внутреннего или внешнего потребителя - клиента бизнес-процесса.

# Процесс создания стоимости в компании



# Задачи реинжиниринга

- Задача по реинжинирингу компании может включать и продажу отдельных активов компании, а также целых бизнес-единиц в том случае, когда их ценность для внешнего инвестора, выраженная в денежной форме, превышает стоимость данного актива или бизнес-единицы для компании, вычисленную с помощью метода свободного денежного потока.
- Задача может включать и приобретение активов или целых бизнес-единиц компании в том случае, если они могут быть приобретены по цене меньше, чем их стоимость в составе компании-покупателя, вычисленная с помощью метода свободного денежного потока.
- Задачей структурной перестройки компании является создание коммерческого предприятия, ориентированного на максимизацию стоимости.

# Условия для реинжиниринга

Предприятие должно обладать следующими характеристиками:

- стремлением к постоянному самосовершенствованию (т.е. к постоянному улучшению результатов деятельности);
- ориентацией и опорой на стоимость;
- управлением не только сверху вниз, но и снизу вверх;
- оптимизацией информационных потоков (а не только двустороннего обмена информацией) - координацией действий по горизонтали и вертикали;
- низкими издержками на создание и поддержание системы управления стоимостью компании.

# Этапы оптимизации бизнес-процессов

*Первым этапом* в оптимизации бизнес-процессов является построении карты корпоративных бизнес-процессов, т.е. разделение (декомпозиция) бизнес-процесса на составляющие.

Наиболее общими бизнес-процессами следует считать:

- Основные бизнес-процессы:
- разработка и обновление корпоративного бизнес-плана;
- удовлетворение потребностей клиентов.

Обеспечивающие бизнес-процессы:

- финансовое обеспечение бизнеса;
- информационное обеспечение бизнеса;
- компьютерное обеспечение бизнеса;
- развитие персонала компании;
- обеспечение безопасности бизнеса.

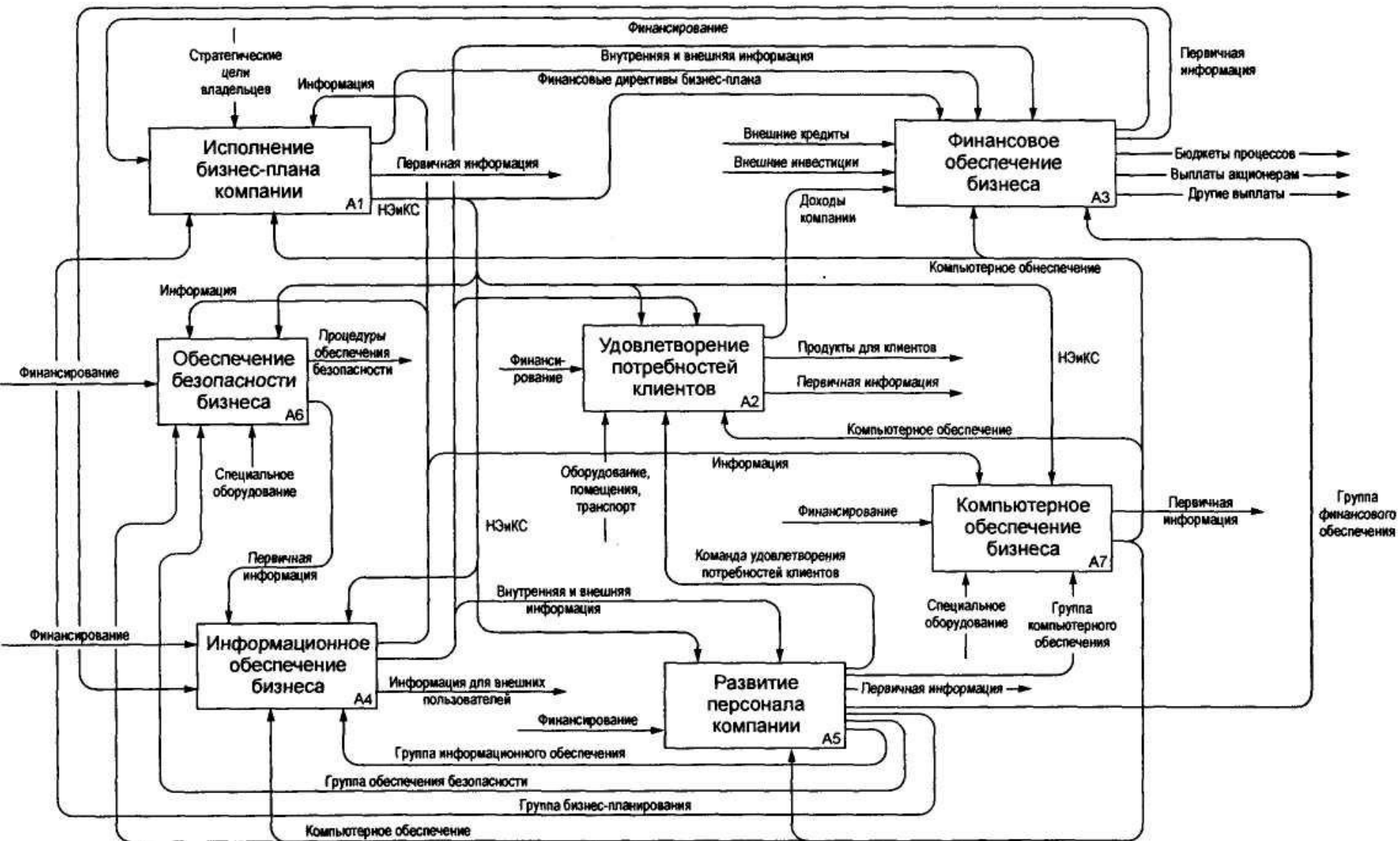
# Этапы оптимизации бизнес-процессов - моделирование

*Вторым этапом* в оптимизации бизнес-процессов является построение модели оптимальных бизнес-процессов. Моделирование бизнес-процессов проходит шесть этапов:

Этап 1-й - выделение бизнес-процесса для моделирования.

- Построить контекстную диаграмму бизнес-процесса.
- Определить границы бизнес-процесса (масштаб, цель и точку зрения).
- Разработать метрики для измерения параметров процесса (показатели и нормативы эффективности реализации процесса).

# Схема бизнес-процессов





# Этапы оптимизации бизнес-процессов - моделирование

Этап 2-й - анализ бизнес-процесса.

- Определить важнейшие задачи/подпроцессы.
- Определить важнейшие взаимосвязи процессов, потоков и ресурсов.
- Определить текущие значения показателей процесса.

# Этапы оптимизации бизнес-процессов - моделирование

Этап 3-й - построение моделей бизнес-процесса.

- Определить перечень необходимых моделей.
- Построить графическую модель бизнес-процесса:
  - определить задачи/подпроцессы;
  - определить потоки материалов, документов и данных (входы, выходы и управляющие воздействия);
  - определить дополнительные элементы описания задач и потоков.
- Определить метрики бизнес-процесса.
- Построить затратную и метрические модели бизнес-процесса.
- Построить стоимостную модель бизнес-процесса.
- Построить имитационную модель бизнес-процесса.

# Этапы оптимизации бизнес-процессов - моделирование

Этап 4-й - имитационное моделирование.

- Определить взаимоотношения и взаимозависимости внутри процесса и с внешней средой.
- Определить системы обратной связи.
- Обеспечить повторяемость процесса.
- Сформулировать различные сценарии.
- Протестировать сценарии и проанализировать результаты.

# Этапы оптимизации бизнес-процессов - моделирование

Этап 5-й - представление результатов операторам процесса.

- Цель - получение "обратной связи" от операторов процесса.
- Операторы процесса должны участвовать в процессе моделирования с самого начала.
- Для облегчения понимания моделей необходимо использовать наиболее простые диаграммы (несколько уровней модели с 5-9 задачами на каждом уровне).
- Необходимо активно использовать разнообразные отчеты и графики (особенно при обсуждении результатов имитационного моделирования).

# Этапы оптимизации бизнес-процессов - моделирование

Этап 6-й - анализ полученных результатов.

- Проанализировать как полученные результаты, так и сам процесс.
- Определить, что "осталось за кадром" рассматриваемого процесса?
- В чем экономический и операционный смысл полученных результатов?
- Насколько полезны полученные результаты?
- Насколько эффективен метод получения результатов?

# Этапы оптимизации бизнес-процессов

*Третий этап* включает реализацию оптимальных бизнес-процессов в виде правил, процедур и зон ответственности сотрудников.

- Для успешной реализации проекта по проведению реинжиниринга необходимо построить, как правило, три вида моделей:
- текущая (как процесс работает в настоящее время) - "как есть" ("as is");
- нормативная (как процесс должен работать для выполнения директивы) - "как должно быть" ("to be", точнее, "to be to" - как следовало бы);
- модель перехода от текущего состояния к нормативному.

# Этапы оптимизации бизнес-процессов

Особенности модели текущего состояния бизнес-процесса ("as is"):

- описывает реальную работу бизнес-процесса ("как есть", а не "как должно было бы быть");
- включает как формальные, так и неформальные (неписанные правила игры);
- включает описание масштаба моделирования ("выявить и описать процессы, наиболее важные для потребителя");
- включает явное описание цели моделирования ("выявить и описать процессы, которые уступают по эффективности конкурентам").

# Этапы оптимизации бизнес-процессов

- Модель нормативного состояния может строиться как «с чистого листа», так и на основе модели текущего состояния.
- Модель перехода из текущего состояния в нормативное описывает не «бесконечный» процесс, а «конечный» проект. Эта модель строится с помощью соответствующих компьютерных средств - программ поддержки управления проектами.



# Этапы оптимизации бизнес-процессов

Наиболее известные системы управления проектами - Microsoft Project и Timeline (Symantec). Эти системы:

- позволяют реализовать и обосновать проект по проведению реинжиниринга как создающий стоимость инвестиционный проект;
- содержат все необходимые средства для управления проектом:
- сетевые графики;
- временные графики (графики Гантта);
- иерархические графики проекта;
- графики распределения финансовых и трудовых ресурсов, а также оборудования между заданиями проекта;

# Этапы оптимизации бизнес-процессов

- графики сравнения планового и фактического хода проекта.
- предоставляют возможность одновременной работы одного сотрудника над несколькими проектами, а также нескольких сотрудников над одним проектом;
- содержат средства интеграции с Microsoft Office, а также с Интранетом.

# Этапы оптимизации бизнес-процессов

*Четвёртым этапом* является перестройка организационной структуры управления предприятием.

- Организационная структура должна быть построена так, чтобы добиться одновременного функционирования отдельных частей системы, обеспечивающего более высокую общую эффективность, чем суммарная эффективность частей, взятых в отдельности.
- ОСУ формируется и проектируется с учетом следующих условий:
  1. Организационная структура предприятия, основанная на создании стоимости, должна стремиться к оптимальной координации и контролю использования всех вводимых ресурсов, что обеспечивает экономичность работы.
  2. Организационная структура должна быть пригодна для классификации инвестиционных и производственных издержек и определения расходов по каждому подразделению предприятия.

# Этапы оптимизации бизнес-процессов

3. Разработка организационной структуры включает этапы:

- ◆ установление целей и задач деятельности организации;
- ◆ определение функций, осуществляемых организацией для достижения поставленных целей (общее руководство, финансы, финансовый контроль, управленческий и бухгалтерский учет, управление персоналом, маркетинг, закупки и сбыт производство, планирование, экономический анализ);
- ◆ группировка и (или) взаимоувязка функций;
- ◆ выявление структурных подразделений, отвечающих за реализацию конкретных функций;
- ◆ анализ, планирование и описание всех основных видов работ;
- ◆ составление программы набора и обучения персонала для новых подразделений.

# Этапы оптимизации бизнес-процессов

- Управление снизу вверх означает, что менеджеры низшего звена должны четко представлять себе, какие из множества оперативных решений, находящихся в их компетенции (т.е. оперативных факторов стоимости), оказывает наибольшее влияние на стоимость компании в целом и соответственно корректировать свою деятельность.
- Структурная перестройка компании проводится в два этапа.
- *На первом этапе* осуществляется переход от текущей системы управления и состояния компании к системе управления и состоянию, ориентированному на максимизацию стоимости компании, который может сопровождаться покупкой и продажей активов и бизнес-единиц.

# Этапы оптимизации бизнес-процессов

- *На втором этапе* создается механизм постоянного совершенствования компании и повышения ее стоимости, включая не только организационные меры и внедрение новых управленческих и информационных технологий, но и необходимые изменения в менталитете сотрудников и корпоративной культуре (т.е. стоимостной подход к управлению и стоимостное мышление).
- Вопрос технологии реализации структурной перестройки компании будет более подробно рассмотрен в третьей главе данной работы.

# Этапы оптимизации бизнес-процессов

*Пятым этапом* является реинжиниринг корпоративной культуры предприятия. Для реализации этой цели требуется коренная перестройка менталитета менеджмента, учитывающая следующие позиции:

- ориентация на повышение стоимости компании при планировании и подведении итогов;
- разработка для функциональных подразделений и структур соответствующих стоимостных нормативов, исходя из которых следует намечать цели и оценивать результаты деятельности;

# Этапы оптимизации бизнес-процессов

- перестройка системы поощрения и стимулирования, с тем чтобы стимулировать создание стоимости;
- создание системы оценки стратегических инвестиционных решений исключительно с точки зрения их влияния на стоимость компании;
- изменение роли финансового директора компании - превращение его в директора по корпоративной стратегии и финансам (КФС)- второго человека на предприятии.



# Этапы оптимизации бизнес-процессов

Корпоративная культура на предприятии должна учитывать, что:

- все сотрудники и владельцы предприятия участвуют в создании и распределении созданной стоимости. Иными словами, все участвуют в создании «стоимостного пирога», и каждый получает часть «пирога» в соответствии со своим вкладом в его создание. Все находятся "в одной лодке" и все участвуют в управлении стоимостью;
- каждый сотрудник оценивается исключительно по своему вкладу в создание стоимости предприятия (что значительно снижает субъективизм в оценках и зависимость сотрудника от личного мнения вышестоящего начальника);

# Этапы оптимизации бизнес-процессов

- каждый сотрудник четко понимает свою ценность для предприятия и правила определения своей материальной компенсации;
- все цели, показатели, стратегии и нормативы эффективности в конечном итоге являются финансовыми целями, показателями, стратегиями и нормативами;
- акционеры вкладывают свой капитал и труд, если акционеры являются одновременно и сотрудниками предприятия, сотрудники - только свой труд;
- поскольку акционеры вкладывают не только свой труд, но и капитал, они имеют право на большую долю созданной стоимости, чем сотрудники;
- чем более капиталоемким является бизнес, тем на большую долю "пирога" имеют право акционеры.

# Ключевые признаки эффективного бизнес-реинжиниринга

Ключевыми признаками эффективного бизнес-реинжиниринга на предприятии следует считать достижение следующих позиций:

- узаконена на уровне корпоративного кодекса основная цель предприятия - повышение стоимости. Стоимостной подход к управлению создает систему фундаментальных, значимых и удобных в использовании целевых нормативов эффективности;
- обеспечено совершенствование структуры и стратегии. Стоимостной подход к управлению позволяет предприятию выбрать наиболее эффективную стратегию и оптимально структурировать ресурсы, необходимые для ее реализации;

# Ключевые признаки эффективного бизнес-реинжиниринга

- признано, что рабочие группы (т.е. команды бизнес-процессов) представляют собой основные структурные элементы организации (и соответствуют основным проектам организации). Для достижения максимальной эффективности разработаны четкие и значимые нормативы эффективности и показателей для ее измерения. Стоимостной подход к управлению позволяет создать и эффективно применять эти нормативы и показатели;
- выделены «зоны особого внимания», где расположены ключевые факторы стоимости.

# Стратегия максимизации стоимости предприятия

# Суть стратегии повышения стоимости предприятия

В общем и целом процесс повышения стоимости предприятия можно представить и в виде следующих основных направлений действий:

- поиск и анализ возможностей по повышению стоимости;
- использование этих возможностей;
- внедрение стоимостной философии в управление предприятием.

# Основные способы увеличения стоимости

Поскольку экономическая прибыль является мерой стоимости, созданной за единичный период времени (месяц, квартал, год и т.д.) и вычисляется как произведение инвестированного капитала на разность между рентабельностью инвестированного капитала и средневзвешенной стоимостью капитала предприятия, известны четыре основных способа увеличить стоимость компании:

- увеличить рентабельность уже инвестированного капитала;

# Основные способы увеличения стоимости

- осуществить новые инвестиции с более высокой рентабельностью, чем у уже инвестированного капитала;
- увеличить темпы роста, измеряемые как скорость приращения инвестированного капитала (но только в том случае, если рентабельность инвестированного капитала превышает средневзвешенные затраты на привлечение капитала);
- сократить затраты на привлечение капитала.



# Задача стратегии увеличения стоимости

- В каждый момент времени у каждой компании есть две стоимости - идеальная и реальная.
- Идеальная стоимость соответствует такому положению в компании, когда ее ресурсы максимально эффективны (что и определяет достижение идеальной или максимально возможной стоимости).
- Реальная стоимость соответствует реальной эффективности использования ресурсов (которая обычно весьма далека от идеальной).

# Задача стратегии увеличения стоимости

- Следовательно, в любом предприятии имеются значительные резервы повышения стоимости за счет оптимизации ключевых факторов стоимости.
- Поэтому задача стратегии максимизации стоимости - разработать и реализовать систему мер, направленную на максимальное приближение реальной стоимости предприятия к идеальной (т.е. на максимальное сокращение разрыва между идеальной и реальной стоимостью предприятия).

# Технология повышения стоимости

- Эта система мер должна базироваться на четырех информационных и управленческих технологиях: *комплексном бизнес-аудите, внутреннем информационном меморандуме, динамическом бизнес-плане и системе оперативного управления компанией.*
- *Под комплексным бизнес-аудитом предприятия понимают последовательность действий, направленных на выявление ключевых факторов стоимости на предприятии, степени их оптимизации, а также определения наиболее общих направлений оптимизации ключевых факторов стоимости с целью максимизации стоимости предприятия.*

# Технология повышения стоимости

- *Внутренний информационный меморандум* – это электронный документ, содержащий описание ключевых факторов стоимости в предприятии, степени их оптимизации, а также определение наиболее общих направлений оптимизации ключевых факторов стоимости в целях максимизации стоимости предприятия.
- *Динамический бизнес-план* – это электронный документ, содержащий описание ключевых факторов стоимости в предприятии, желаемой степени их оптимизации, а также подробный план оптимизации ключевых факторов стоимости в целях максимизации стоимости предприятия. Является из ключевых элементов системы управления стоимостью предприятия, а также стратегической информационной системы.

# Технология повышения стоимости

- *Под системой оперативного управления* понимают совокупность процедур, персонала, управленческих и информационных технологий, направленных на разработку и реализацию оперативных планов работы подразделений и сотрудников предприятия. Включает также систему контроля и мотивации персонала. Ядром системы оперативного управления предприятием является совокупность бизнес-процессов предприятия.
- *Ключевые факторы стоимости* – это факторы стоимости, оказывающие существенное влияние на стоимость предприятия. В соответствии с принципом Парето к ключевым факторам стоимости относится не более 20% факторов стоимости.

# Технология повышения стоимости

Следует отметить, что максимизация стоимости компании отнюдь не означает использования финансовых спекуляций или манипуляций.

Эта задача требует разработки стратегических и оперативных планов, направленных на создание стоимости компании.

Создание стоимости происходит лишь в результате реализации тщательно продуманной стратегии.

# Факторы, влияющие на стоимость предприятия

## *1. Влияние контрольного и неконтрольного пакетов акций.*

Степень контроля предприятия влияет на его оцениваемую стоимость, зависит от возможности осуществлять те или иные права, связанные с контролем над предприятием.

Каждое из прав в отдельности имеет свою стоимость, поэтому, когда перед оценщиком стоит задача определить стоимость контрольного пакета акций предприятия, он должен определить набор и стоимость этих прав. Права владельца контрольного пакета акций могут быть ограничены рядом условий, например условиями голосования при избрании членов совета директоров, ограничениями, сформулированными в учредительных документах, или условиями распределения акций между акционерами. Иллюстрацией последнего условия может служить следующая ситуация.

# Факторы, влияющие на стоимость предприятия

- Если один акционер обладает 49 %, а другой — 51 % акций, то первый в очень редких случаях имеет возможность контролировать деятельность предприятия. А если два акционера имеют по 49 % акций, а третий 2 %, то первые два акционера зависят от позиции третьего. В такой ситуации третий акционер может получить значительные блага или права за свой пакет акций; акции этого малого пакета будут стоить значительно выше, чем такое же число акций из первых двух больших пакетов.
- На стоимость акции предприятия также влияет, является ли акция голосующей или нет. Голосующая акция, как правило, стоит дороже, чем неголосующая. Акция контрольного пакета оцениваемого предприятия, как правило, стоит выше акций неконтрольного пакета.



# Факторы, влияющие на стоимость предприятия

2. *Ликвидность предприятия и его активов.* Стоимость акций ликвидных предприятий (а значит, и стоимость самих предприятий), как правило, выше, чем стоимость акций неликвидных предприятий. С этим положением связано правило: акции открытых акционерных обществ стоят выше акций закрытых акционерных обществ. Разница достигает иногда 35—50%, что обусловлено многими причинами, в т. ч. большими затратами на публичное размещение акций.

Более низкая стоимость акций закрытых акционерных обществ связана также с ограничениями на права собственности, которые нередко имеют место в закрытых обществах. К ним относятся договоры об обязательной купле-продаже акций акционерами предприятия, право первого отказа, требование о согласии на свободную продажу акций, договоры об объединении и голосующие трасты и пр.

# Факторы, влияющие на стоимость предприятия

- *3. Организационно-правовая форма предприятия.* На стоимость предприятия влияют и другие качественные факторы: открытое или закрытое общество, квалификация управленческого персонала; диверсифицированность производства, отсутствие или наличие вертикальной производственной интеграции, научной базы, прогрессивность оборудования и т. д.
- *Акции открытых обществ, как правило, имеют хождение на фондовом рынке, и по этому эксперт-оценщик имеет возможность найти информацию, необходимую для оценки такого предприятия.*

# Факторы, влияющие на стоимость предприятия

4. *Квалификация управленческого персонала.* Стоимость предприятия в значительной степени зависит от квалификации управленческого персонала, и это учитывается экспертом-оценщиком при выборе оценочного мультипликатора, либо при подборе коэффициента капитализации, либо этот фактор учитывается специальной корректировкой (скидкой или премией) общей расчетной стоимости предприятия.

# Факторы, влияющие на стоимость предприятия

5. *Диверсифицированность производства.* В большинстве случаев закрытые предприятия имеют довольно узкий набор выпускаемой продукции, что увеличивает их риски, связанные, например, с дефицитом сырья, или ограничивает их возможности перепрофилирования производства в сравнении с открытыми предприятиями, имеющими большую диверсификацию производства. Поэтому эти предприятия может купить ограниченный контингент покупателей, и эксперт-оценщик должен сделать соответствующую корректировку стоимости такого предприятия.

# Факторы, влияющие на стоимость предприятия

6. *Наличие или отсутствие вертикальной производственной интеграции.* Отсутствие вертикальной производственной интеграции значительно влияет на стабильность функционирования предприятия. Например, если предприятие производит какой-либо элемент для сборки оборудования или машины и покупатель этого элемента, осуществляющий сборку, принимает решение организовать собственное производство данного элемента, первое предприятие рискует лишиться всех доходов. Данное обстоятельство отражается на стоимости предприятия и должно учитываться при его оценке.

# Факторы, влияющие на стоимость предприятия

## *1. Влияние контрольного и неконтрольного пакетов акций.*

Степень контроля предприятия влияет на его оцениваемую стоимость, зависит от возможности осуществлять те или иные права, связанные с контролем над предприятием.

Каждое из прав в отдельности имеет свою стоимость, поэтому, когда перед оценщиком стоит задача определить стоимость контрольного пакета акций предприятия, он должен определить набор и стоимость этих прав. Права владельца контрольного пакета акций могут быть ограничены рядом условий, например условиями голосования при избрании членов совета директоров, ограничениями, сформулированными в учредительных документах, или условиями распределения акций между акционерами. Иллюстрацией последнего условия может служить следующая ситуация.

# Генераторы стоимости предприятия

По мнению ряда зарубежных ученых, к основным генераторам стоимости капитала предприятия можно отнести следующие 12 факторов:

- четкость структуры предприятия;
- упрощение структуры капитала;
- тенденция к введению единой акции;
- выкуп капитала;
- забота о стоимости акции;
- наглядность, благодаря улучшению отчетности и учета;
- гибкая политика в области дивидендов;

# Генераторы стоимости предприятия

- активная коммуникационная политика;
- акционерный маркетинг с собственными мероприятиями в сфере отношений с инвесторами;
- копирование своих акций за рубежом;
- размещение своих акций за рубежом;
- рейтинг.



# Этапы разработки стратегии

- Этап 1. Существенное повышение эффективности управления предприятием путем проведения комплексного бизнес-аудита, реализации плана бизнес-реинжиниринга и бизнес-плана, направленного на максимизацию стоимости предприятия.
- Этап 2. Привлечение кредитов и при необходимости внешних финансовых инвестиций. Наличие внутреннего инвестиционного меморандума и бизнес-плана улучшают условия процесса привлечения внешнего финансирования.

# Этапы разработки стратегии

Этап 3. Обеспечение существенной максимизации стоимости компании путем максимально эффективного использования полученных внешних инвестиций в соответствии с бизнес-планом.

Этап 4. Дальнейшее повышение стоимости компании (а также обеспечение выхода для финансового инвестора) путем публичного размещения акций на российском фондовом рынке или на одном из зарубежных фондовых рынков и тем самым превращение в олигополиста. Этот шаг возможен лишь в том случае, если размер компании, ее доля рынка и емкость соответствующего рынка достаточны для удовлетворения требований инвесторов, приобретающих акции компаний при публичном размещении.

# Этапы разработки стратегии

Этап 5. В качестве альтернативы продажа компании стратегическому инвестору (российскому или зарубежному) и последующее направление полученных денежных средств в наиболее привлекательные рыночные ниши.