

СТРАТЕГИИ КОРПОРАТИВНОГО РОСТА И ИНСТРУМЕНТЫ ИХ РЕАЛИЗАЦИИ

STRATEGIES OF CORPORATE GROWTH AND THEIR IMPLEMENTATION INSTRUMENTS

*L. Setchenkova
T. Slepneva*

Annotation

This article focuses content and location strategies of growth in aggregate of corporate strategies, characterizes by their types and characteristics, and the possibility of their feasibility in modern economic practice. Investment instruments of providing organic and inorganic growth of corporate enterprises are characterized, and the order and features of estimate of their effectiveness, also influence investment instruments of corporate growth on the cost parameters of the activities of company is characterized.

Keywords: corporate growth, corporate growth strategies, models of internal and external growth, instruments of corporate growth, investment, investment projects, efficiency of investment projects.

Сетченкова Л.А.

К.э.н., доцент каф. "Корпоративные финансы ФГБОУ ВПО "Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации"

Слепнева Т.А.

К.э.н., доцент каф. "Корпоративные финансы ФГБОУ ВПО "Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации"

Аннотация

Рассмотрены содержание и место стратегий роста в совокупности корпоративных стратегий, характеризуются их виды и особенности, возможности их реализации в современной экономической практике. Охарактеризованы инвестиционные инструменты обеспечения органического и неорганического корпоративного роста компаний, порядок и особенности оценки их эффективности, характеризуется влияние инвестиционных инструментов корпоративного роста на стоимостные показатели деятельности компании.

Ключевые слова:

Корпоративный рост, стратегии корпоративного роста, модели внутреннего и внешнего роста, инструменты корпоративного роста, инвестиции, инвестиционные проекты, эффективность инвестиционных проектов.

В совокупности теорий, ориентированных на корпоративные стратегии, особое место отводится стратегиям корпоративного роста. Корпоративная стратегия определяет средства, с помощью которых компания может добиться конкурентного преимущества в пределах своей отрасли, процесс с непрерывно изменяющимися промежуточными результатами [10].

Формулирование идеи роста начинается с начального обеспечения компании ресурсами и понимания тех рыночных условий, с которыми она сталкивается или может столкнуться в будущем. Также и уже функционирующая с той или иной степенью успешности компания требует обеспеченности не только множеством видов ресурсов (материально-технических, природных, трудовых и т.д.), но и наличием условий коммерциализации производимых продукции, работ и услуг (рынков сбыта, каналов продвижения, ноу-хау и т.д.).

Суть идеи роста как раз и заключается в поиске путей использования мобилизованных ресурсов для увеличения стоимости бизнеса.

Управление идеей роста – это динамический процесс с четко определенной целью. Из-за сложностей позиционирования всего комплекса бизнесов или видоизменения ресурсов, обеспечивающих эти бизнесы, корпоративные стратегии роста зачастую появляются спустя несколько лет, поскольку они не могут быть сразу сформулированы в окончательном виде [11].

Одна из наиболее известных моделей корпоративного роста – модель 6S. Эффективное управление операционной деятельностью компании требует ответа на пять вопросов – Кто? Что? Когда? Где? Как? (Who? What? Where? When? How?). Но для достижения роста компании высшее руководство должно дать четкий ответ и на шестой вопрос – Зачем? (What for?).

Другая модель – модель стратегического роста, сформулированная американскими специалистами в области стратегического управления А.А.Томпсон и А.Дж.Стрикленд. Авторы предложили матрицу выбора стратегии в зависимости от двух параметров: динамики роста рынка и конкурентной позиции фирмы (рис. 1.) [7]



Рисунок 1. Матрица Томпсона и Стрикленда

- | | |
|--|--|
| <p style="text-align: center;">I квадрант –
Стратегии концентрированного роста</p> <ul style="list-style-type: none"> ◆ Стратегия усиления позиций на рынке ◆ Стратегия развития рынка ◆ Стратегия развития продукта <p style="text-align: center;">II квадрант –
Стратегии интегрированного роста</p> <ul style="list-style-type: none"> ◆ Стратегия обратной вертикальной интеграции (усиление контроля над поставщиками) ◆ Стратегия вперед идущей вертикальной интеграции (усиление контроля над системами распределения и продажи) <p style="text-align: center;">III квадрант –
Стратегии диверсифицированного роста</p> <ul style="list-style-type: none"> ◆ Стратегия центрированной диверсификации (старое производство остается в центре внимания, а новое возникает исходя из имеющихся возможностей) ◆ Стратегия горизонтальной диверсификации (фирма использует уже имеющиеся возможности при создании технологически не связанных продуктов) ◆ Стратегия конгломеративной диверсификации (принципиально разные виды деятельности) | <p style="text-align: center;">IV квадрант –
Стратегии сокращения</p> <ul style="list-style-type: none"> ◆ Стратегия ликвидации ◆ Стратегия "сбора урожая" ◆ Стратегия сокращения ◆ Стратегия сокращения расходов <p>Описанная выше матрица дифференцирует корпоративные стратегии на растущем рынке и в период спада. На быстро растущем рынке следует придерживаться стратегий концентрированного и интегрированного роста и максимально использовать преимущества лидирующего положения для укрепления существующего бизнеса и создания нового. Медленный рост или спад на рынке вынуждает компании прибегать к диверсификации. При спаде на рынке возможно применение стратегий сокращения или ухода слабых компаний из данного сегмента рынка.</p> <p>Накопленный опыт свидетельствует, что провозглашение цели роста компаний требует изменения и разработки дополнительных индикаторов развития, например, перенос акцентов на стоимость бизнеса, долю рынка и объем генерируемых доходов.</p> |
|--|--|

Показатель роста признается более точным оценочным критерием по сравнению с максимизацией прибыли. Это можно объяснить следующими причинами:

во-первых, рост через расширение рынков ставит компанию в наиболее устойчивое и безопасное положение по сравнению с конкурентами;

во-вторых, в ситуации роста компания получает большую свободу маневра и возможность оказывать влияние на принятие решений в отдельных сферах бизнеса;

в-третьих, осуществление стратегии диверсификации предполагает расширение номенклатуры выпускаемой продукции, а значит, освобождает компанию от узкого круга товаров/услуг и обусловленной этим сильной зависимости. В случае убыточности производства одного из продуктов диверсификация позволяет безболезненно переключиться на выпуск более рентабельных изделий;

в-четвертых, показатель роста в долгосрочном периоде – один из лучших измерителей делового успеха компании. Финансовые аналитики и инвесторы оценивают компанию не только по величине полученной прибыли, но и по потенциалу роста. В рейтингах ведущих агентств всегда представлены лучшие компании года по объему продаж, уровню прибыли, рыночной стоимости и темпам роста;

в-пятых, нацеленность на рост, включая диверсификацию, создает возможность преследовать другие корпоративные цели – получение прибыли, выплату высоких дивидендов акционерам, повышение курса ценных бумаг и т.д.

Успех стратегии корпоративного роста зависит от целого ряда факторов:

- ◆ соотношение возможностей компании и имеющихся ресурсов, т.е. идентификация стратегических альтернатив, сужение их спектра путем осознания налагаемых ограничений и определение одной или нескольких корпоративных стратегий при приемлемом уровне рисков;

- ◆ природа внешней среды компании на уровне отрасли, в которой она функционирует, на уровне бизнес-сообщества в целом, на уровне города, страны и мира; внешние воздействия могут быть технологическими, экономическими, физическими, социальными и политическими; поскольку процесс формулирования стратегии роста относится к будущему времени, руководство компании должно прогнозировать, какие именно факторы внешней среды могут претерпеть изменения в ближайшее время;

- ◆ технологические изменения, которые являются не только самыми стремительными, но и самыми важными по масштабу последствий; они включают в себя науч-

ные открытия, воздействие разработок в других областях, связанных с данной сферой бизнеса, а также менее значительные технические усовершенствования производства и способов обработки информации;

- ◆ экологический подход к стратегии роста призван обеспечить сохранение материальных характеристик окружающей среды в условиях промышленного развития; законодательство обязывает компании учитывать, как масштаб ее деятельности повлияет на чистоту воздуха, водные ресурсы, качество жизни в целом в любом из регионов, с которым связаны (или будут связаны) операции компании;

- ◆ глобальные, макроэкономические и региональные экономические тенденции и их учет в корпоративных стратегиях роста;

- ◆ состояние рынка, в т.ч. отраслевого, для сохранения конкурентных преимуществ компаний;

- ◆ социальные тенденции и их учет;
- ◆ политическая конфигурация, оказывающая значительное воздействие на бизнес [5].

Признавая влияние данных факторов на успешность реализации стратегии корпоративного роста, следует отметить, что в современной экономической ситуации наиболее значимыми детерминантами представляются обеспеченность всеми видами ресурсов, в т.ч. финансовыми, позитивное влияние факторов внешней макроэкономической среды предпринимательства, а также инновационный стиль предпринимательской деятельности.

Выбор стратегии внутреннего или внешнего корпоративного роста определяется не только вышеперечисленными факторами, но и зависит от способа финансирования приращения активов, от объема и структуры мобилизуемых ресурсов, их значимости в достижении результатов, от топ-характеристик компании.

Модель внутреннего роста.

Внутренний рост – самый простой механизм роста компании. В данной модели стратегии внутреннего роста могут быть реализованы за счет внутренних ресурсов компании и в рамках существующих бизнес-систем. Главной характеристикой внутреннего роста является реинвестирование доходов предыдущих лет и заемного капитала в существующий бизнес. При внутреннем росте разрабатывается товар или услуга, создаются новые структуры, ведутся операции, маркетинговая политика, т.е. создается новый вид бизнеса в рамках данной компании. Расширение производственных мощностей и наращивание объемов продаж ведет к увеличению балансовой стоимости бизнеса. Это расширение становится альтернативной приобретению существующего бизнеса. Большинство современных компаний используют внутренний рост как основной метод роста.

Внутренние стратегии роста обычно имеют более низкий уровень риска, хотя и не приводят к существенным скачкам объемов деятельности. Однако их применение приводит к совершенствованию операционной бизнес-модели, и, тем самым, дает новый импульс к росту.

Главным преимуществом внутреннего развития является более низкая степень риска, по сравнению с внешним развитием. Поскольку увеличение активов находится под полным контролем менеджеров, устраняются риски, связанные с ведением дел присоединяемыми компаниями, максимально используются знания и опыт внутри компании.

В то же время внутренний рост является более медленным механизмом увеличения стоимости бизнеса по сравнению с внешним. Рост компании происходит постепенно за счет использования исключительно внутренних ресурсов при небольшой диверсификации активов. В каждой вновь осваиваемой области необходимо мобилизовать ресурсы и ожидать выхода на требуемый уровень производительности в новых организационных условиях. Тем не менее, некоторые крупные компании достигли своего успеха в основном благодаря стабильному внутреннему росту, например, компания Marks&Spenser.

Модель внешнего роста.

Стратегии внешнего роста направлены на то, что компании увеличивают свой размер за счет присоединения других организаций. Таким образом достигается существенный прогресс в области роста.

Факторы привлекательности стратегий внешнего роста – быстрый выход на глобальный рынок или быстрое проникновение на новые рынки, консолидация уже насыщенных рынков, расширение существующей бизнес-системы компании с целью увеличения стоимости, укрепления ее стратегических позиций.

Внешний рост происходит скачкообразно, при некоторых, ставшими широко известными слияниях, компании удваивали объем продаж. При этом компании подвергаются наибольшей степени риска.

В рамках выбранной модели роста (внутреннего/внешнего) стратегии корпоративного роста классифицируются по характеру действий на три основные группы:

- ◆ стратегия наступления – стратегия завоевания и увеличения рыночной доли;
- ◆ стратегия обороны – стратегия удержания существующей доли рынка;
- ◆ стратегия отступления – стратегия сокращения рыночной доли с целью роста совокупной прибыли в результате "перелива" капитала в другой вид бизнеса.

Охарактеризуем инструменты реализации стратегий наступления и обороны. Инструментами реализации данных стратегий являются:

- ◆ расширение объема продаж продукции с целью более полного использования потенциала рынка;
- ◆ выход с новыми продуктами на уже освоенные рынки;
- ◆ выход с имеющимися продуктами на новые, еще не освоенные рынки;
- ◆ выход с новыми продуктами на новые рынки;
- ◆ приобретение новых предприятий.

Наименее рискованным инструментом реализации стратегии роста является расширение объема продаж уже производимых товаров, т.к. это не требует новых знаний и умений в области маркетинга и технологий, а нацелено на использование предоставляемых рынком возможностей. Однако подобный инструмент сложно использовать на рынках, находящихся в стадии зрелости, поскольку завоевание доли рынка конкурентов требует дополнительных затрат.

Далее по степени риска – выход с новыми продуктами на освоенные рынки и предложение старых товаров на новые рынки. Это может потребовать дополнительных финансовых ресурсов с целью проведения рекламных кампаний, значительных маркетинговых исследований, адаптации продукта под новые рыночные требования. Разработка новых продуктов может потребовать и приобретения лицензий на производство и различные виды деятельности.

Наиболее рискованным является выход с новой продукцией на новый рынок и приобретение новых предприятий (подразделений). Диверсификация – это наиболее рискованный инструмент реализации стратегии роста, поскольку риск освоения новой продукции сочетается с риском выхода на новые рынки.

Другое направление классификации стратегий корпоративного роста – по способам их реализации. Стратегии роста могут быть реализованы за счет концентрации, интеграции, реинжиниринга, реструктуризации, слияния, диверсификации, репозиционирования, TQM.

Стратегия концентрации (концентрированного роста) – сосредоточение ресурсов для роста объемов операционной деятельности. Вариантами стратегии концентрации являются горизонтальная концентрация на основе приобретения или создания компаний такого же вида деятельности, концентрация на основе увеличения доли рынка и повышения рейтинга компании, концентрация на основе развития продукта. Основные разновидности стратегии концентрации и их характеристики представлены в таблице 3.1.

Стратегия интеграции (интегрированного роста) – покупка или создание компаний различного назначения в технологической цепи производства и сбыта с целью усиления контроля над поставщиками и потребителями продукции.

Основные разновидности стратегии интеграции и их характеристики представлены в **таблице 1**.

Стратегия реинжиниринга – ревизия всей продукции, бизнес-процессов, системы управления, т.е. полное перепрофилирование компании с целью повышения их эффективности.

Стратегия реструктуризации – изменение структуры компании, путем ликвидации низкорентабельных и непрофильных активов, устранения избыточных звеньев в управлении, сокращения численности работников.

Стратегия слияния – объединение компаний с утратой их самостоятельности.

Стратегия диверсификации (диверсифицированного роста) – освоение видов деятельности, отличающихся от базовых с целью наращивания доходности и минимизации предпринимательских рисков. Основные разновидности стратегии диверсификации и их характеристики представлены в **таблице 3**.

Стратегия репозиционирования – перемещение продукта из одного сегмента рынка в другой за счет изменения его некоторых свойств, цены и, следовательно, трансформации его позиции в сознании потребителей.

Стратегия Total Quality Management (TQM – комплексное управление качеством) – стратегия развития компании на основе выдвигания качества продукции в качестве приоритетного критерия оценки эффективности развития.

Возможности реализации стратегии роста в существенной степени зависят от масштабов компании. Рассмотрим потенциал роста компаний различного типа.

Таблица 1.

Основные разновидности стратегии концентрированного (интенсивного) роста и их характеристика

Стратегии	Краткая характеристика	Условия выбора
Стратегия постоянных улучшений (интенсификации усилий на рынке)	Направлена на защиту и укрепление позиции организации на основных рынках за счет увеличения объема продаж существующих продуктов. Этого можно достигнуть различными способами: <ul style="list-style-type: none"> ◆ развитием первичного спроса путем привлечения новых пользователей товара или услуги, побуждения покупателей к более частому использованию продукта и др.; ◆ увеличением доли рынка за счет привлечения клиентов фирм - конкурентов посредством активных действий по продвижению товара (услуги); ◆ защитой своего положения на рынке посредством развития функционального маркетинга; ◆ лучшей организацией рынка - концентрацией усилий на самых рентабельных рыночных сегментах, использованием наиболее эффективных каналов распределения, воздействием на правила конкурентной борьбы на данном рынке и пр. 	Существующие рынки не насыщены продукцией организации; Прогнозируется существенный рост нормы потребления данной продукции у традиционных потребителей; Доля главных конкурентов на рынке сложилась, в то время как общая реализация аналогичной продукции возросла; Увеличение масштабов производства обеспечивает основные стратегические преимущества.
Стратегия развития рынков (рыночная экспансия)	Поиск новых рынков для увеличения сбыта уже производимых продуктов. Имеются следующие альтернативы данной стратегии: <ul style="list-style-type: none"> ◆ освоение новых сегментов рынка; ◆ использование новых каналов сбыта для существующих товаров и услуг; ◆ проникновение на новые географические рынки внутри страны или за ее пределами. 	Появляются новые недорогие, надежные каналы сбыта продукции; Существуют новые не освоенные или не насыщенные рынки; Организация имеет необходимые ресурсы для расширения операций и др.
Стратегия продуктовых инноваций (товарная экспансия)	Разработка новых и/или совершенствование существующих продуктов для освоенных рынков с целью увеличения продаж. Возможны следующие варианты реализации стратегии: <ul style="list-style-type: none"> ◆ добавление характеристик товара - увеличение полезных функций, расширение потребительских свойств и др.; ◆ улучшение качества товара - улучшение выполнения товаром своих функций; ◆ расширение, обновление, рационализация номенклатуры и ассортимента выпускаемой продукции и т.п. 	Отрасль характеризуется быстрыми технологическими изменениями; Отрасль развивается высокими темпами роста; Основные конкуренты предлагают продукцию лучшего качества по сравнимой цене; Организация выпускает достаточно успешные продукты, находящиеся на стадии зрелости; Организация отличается высоким уровнем НИОКР.

Таблица 2.

Основные разновидности стратегии интегрированного роста и их характеристика

Стратегии	Краткая характеристика	Условия выбора
Горизонтальная интеграция	Усиление позиции организации путем поглощения определенных конкурентов или установления контроля над ними. Основные мотивы: уменьшение интенсивности конкуренции, достижение критической величины объема производства для получения эффекта масштаба, расширение спектра товаров и услуг, получение доступа к новым сегментам рынка и т.п.	Организация конкурирует в растущей отрасли; Организация может стать монополистом; Увеличение масштабов производства обеспечивает основные стратегические преимущества; Организация имеет необходимые ресурсы для своего расширения; У конкурентов нет достаточного опыта или ресурсов, которыми располагает организация.
Стратегия обратной (регрессивной) вертикальной интеграции	Организация присоединяет функции поставщика, приобретая или усиливая контроль над соответствующими структурами. Основные мотивы: защита стратегически важных источников ресурсов; уменьшение зависимости от поставщиков; доступ к новой технологии, необходимой для успеха в основной деятельности и др.	Поставщики дороги, несговорчивы или слабы для того, чтобы удовлетворять запросам организации; Число поставщиков ограничено по сравнению с числом конкурентов; Организация конкурирует в быстро растущей отрасли и ожидается расширение рынков сбыта продукции; Возможности дистрибьюторов ограничены в смысле создания для организации конкурентных преимуществ; Организация имеет необходимые ресурсы для организации поставок материальных ресурсов для своего производства; Особую ценность имеют стабильные цены на сырье и материалы; Организация нуждается в быстрых поставках сырья и материалов; Поставщики организации получают высокий процент прибыли.
Стратегия прямой (прогрессивной) вертикальной интеграции	Организация приобретает или усиливает контроль над структурами, находящимися между фирмой и конечным потребителем - системами транспортировки, распределения, сбыта и сервиса. Основные мотивы: снижение издержек обращения, изучение потребностей клиентов, повышение качества обслуживания потребителей.	Дистрибьюторы дороги, несговорчивы или слабы для того, чтобы удовлетворять запросам организации; Возможности дистрибьюторов ограничены в смысле создания для организации конкурентных преимуществ; Организация конкурирует в быстро растущей отрасли и ожидается расширение рынков сбыта продукции; Организация имеет необходимые ресурсы для организации дистрибуции собственной продукции; Непосредственная работа с потребителями важна для обеспечения стабильности производства; Действующие дистрибьюторы и продавцы продукции получают очень высокий процент прибыли.

Стратегии роста крупных компаний. Крупные компании имеют более широкие возможности для организации массового стандартизированного производства, а также диверсификация производства по отдельным направлениям. В таблице 3 представлена матрица стратегий роста крупных компаний в зависимости от степени диверсификации ее деятельности.

Инвестиционная деятельность является одной из важных составляющих стратегии развития любой организации. Именно инвестиции обеспечивают развитие бизнеса в будущем, устойчивое финансовое состояние компании, получение максимально возможной прибыли и, потенциально, корпоративный рост.

Инвестиционные инструменты корпоративного роста зависят от его типа. Неорганический рост возможен за счет вовлечения компаний в процесс слияний и приобретений – однако использование такого инструмента ограничивает наличие на рынке бизнес-структур, слияние с которыми или их приобретение могут улучшить бизнес без значительных расходов на его интеграцию.

Органический рост предполагает увеличение выручки и прибыли компании за счет инвестирования в рост и в развитие бизнеса, в том числе в условиях отсутствия активности на рынке слияний и поглощений. В той или иной степени, стратегия органического роста существует в любой компании, если она не стремится уйти с рынка.

Следует разграничивать инвестиции в рост и развитие бизнеса:

- ◆ инвестиции в рост направлены, в первую очередь, на увеличение выручки компании за счет роста производственных мощностей (покупка либо обновление основных фондов) и открытия новых объектов в непродуцированной сфере, достижения преимуществ эффекта масштаба бизнеса и дальнейшее увеличение его рентабельности;
- ◆ инвестиции в развитие направлены на повышение эффективности производственных и иных процессов в существующем бизнесе, в результате чего растет рентабельность бизнеса, а высвобождающиеся ресурсы позволяют в дальнейшем увеличить выручку от других направлений деятельности.

Некоторые авторы разделяют инвестиции в рост и развитие по признаку стадии жизненного цикла компании или продукта: первые осуществляются на стадии подъема, когда компания продолжает завоевывать рынок и денежный поток растет с каждым годом с повышением осведомленности рынка о продукте данной компании; инвестиции в развитие бизнеса осуществляются на стадии зрелости компании для преодоления спада и увеличения рентабельности бизнеса [7].

Инвестиции в органический рост предполагают, что возможности рынка и его развития достаточно высоки, поэтому любая компания может в течении длительного периода оставаться на стадии подъема, и даже на стадии зрелости бизнеса может переходить к росту на качественно новом уровне при сильной и эффективной инвестиционной программе развития.

За счет инвестиций в развитие бизнеса менеджмент компании имеет возможность претворять в жизнь разрабатываемую стратегию, а именно:

- ◆ обновлять и совершенствовать имеющуюся материально-техническую базу, реализовывать такие формы воспроизводства, как новое строительство, реконструкцию и модернизацию;
- ◆ повышать технический уровень производства на основе внедрения новых технологий;
- ◆ обеспечивать снижение себестоимости производства и затрат на реализацию продукции;
- ◆ улучшать качество и обеспечивать конкурентоспособность продукции;
- ◆ наращивать объемы производства и продаж;
- ◆ осуществлять интеграцию приобретенных бизнесов либо новых для компании направлений бизнеса;
- ◆ осваивать новые виды деятельности, рынки;
- ◆ обеспечивать проведение исследований в перспективных областях деятельности;
- ◆ повышать профессиональный уровень персонала.

Одной из основных проблем, возникающих при использовании инвестиционных инструментов корпоративного роста, является ограниченность инвестиционных программ не столько со стороны недоступности источников, сколько с позиции грамотного вложения финансовых ресурсов и обеспечения органического роста компании. Зачастую возникает противоречие между желаемыми темпами роста бизнеса и готовностью управлять инвестициями, которые требуются для его обеспечения.

При стоимостно-ориентированном управлении компанией при отборе инвестиционных проектов для реализации особую важность приобретает экономический эффект инвестиций в развитие бизнеса.

Существует достаточно много показателей анализа и оценки эффективности, однако в инвестиционной программе развития бизнеса наиболее распространены следующие, основанные на сопоставлении приведенной стоимости выгод и затрат инвестиционного проекта:

- ◆ чистая приведенная стоимость (*Net Present Value, NPV*);
- ◆ индекс доходности инвестиций (*Profitability Index, PI*);
- ◆ внутренняя норма доходности (*Internal Rate of Return, IRR*);
- ◆ срок окупаемости проекта, в том числе дисконтированный (*Payback Period, PP, u Discounted Payback Period, DPP*).

При отборе проектов необходимой является оценка не только стратегической, но и экономической выгоды конкретных действий по развитию бизнеса. В связи с этим возникает вопрос о технической применимости указанных методик расчета к инвестиционным проектам, планируемым к осуществлению на различных стадиях жизненного цикла бизнеса.

Следует отметить, что оценка эффективности инвестиционного проекта различна в зависимости от его типа (направленность проекта на рост или развитие бизнеса).

Оценка реализации совершенно нового, независимого инвестиционного проекта представляет собой попытку прогнозирования поведения принципиально новой для компании бизнес-среды, соответственно, требуется учет множества факторов, причем часто в условиях невозможности оценки масштаба возможных отклонений задаваемых параметров от реальной рыночной ситуации. С другой стороны, проекты являются новым направлением деятельности не только для аналитиков, составляющих прогноз, но и для собственников компании, поэтому допускается более высокий диапазон отклонения прогноза от последующих фактических данных.

Для инвестиционных проектов в развитие существующего бизнеса условия составления прогноза кажутся более определенными: действительно, компания уже обладает значительной статистической базой динамики операционных показателей, которые могут дать общее понимание степени зависимости явно и неявно взаимосвязанных параметров. По сравнению с новым бизнесом, для менеджмента компании более определенными являются направления деятельности, требующие совершенствования, а также возможный экономический эффект.

Неорганический рост, как уже отмечалось, обеспечивается в результате слияний и поглощений (в российской практике – приобретений; *Mergers&Acquisitions, M&A*) существующих бизнесов, которые предполагают смену

собственника или изменения структуры собственности компании.

Российское законодательство определяет слиянием обществ как возникновение нового общества путем передачи ему всех прав и обязанностей двух или нескольких обществ с прекращением последних.

Результатом операции является появление нового юридического лица при сохранении состава собственников.

В зарубежном законодательстве под слиянием понимается объединение нескольких фирм, в результате которого одна из них выживает, а остальные прекращают свое существование [9]. В российской практике это определение соответствует понятию "приобретение". Приобретение предполагает, что компания получает контроль над другой путем приобретения контрольного пакета акций с правом решающего голоса [3].

В результате приобретения акционеры приобретаемой компании получают определенное вознаграждение в денежной и/или иной форме от другой стороны и выходят из данного бизнеса.

При принятии решения о слиянии или приобретении бизнеса необходимо анализировать целесообразность мотивов и условия получения выгод от сделки, поскольку только четкое определение мотива сделки разрешает вопрос ее целесообразности как в стратегическом, так и в финансовом отношении.

Большинство мотивов слияния и поглощения направлены на достижение так называемого синергетического эффекта (синергии), который можно охарактеризовать как возможность объединенного предприятия функционировать более эффективно и обеспечивать большую стоимость, чем предприятия, входящие в его состав по отдельности.

Традиционно выделяют следующие виды синергии:

- ◆ операционную – выражающуюся в ускорении темпов роста или снижении затрат; на практике синергетический эффект обычно ожидается в области увеличения выручки от реализации, хотя реально достигается в области снижения производственных затрат;
- ◆ финансовую – эффект от снижения уплачиваемых налогов, увеличения кредитоспособности и увеличения денежных средств для расчетов.

Оценка синергетического эффекта в общем виде, вне зависимости от рыночной структуры, в которой совершается сделка, может быть осуществлена различными ме-

тодами.

Один из методов основан на сравнительном анализе данных финансовой отчетности нескольких предприятий до осуществления сделки и данных объединенного предприятия. Другой метод заключается в определении значения каждого синергетического эффекта от снижения затрат на производство конкретной продукции, снижения налоговых выплат на определенную величину и т.п. Денежные потоки, отражающие эффекты и затраты на проведение сделки, оцениваются по их настоящей стоимости.

Соотношение величины общего синергетического эффекта консолидации с затратами, понесёнными при проведении проекта и в постинтеграционный период, является показателем успешности сделки. Следует учитывать, что размер будущих поступлений и ожидаемой прибыли имеет вероятностный характер, и при инвестировании необходимо принимать во внимание фактор риска. В случае, если ожидаемые в будущем доходы, т.е. приведенные к их сегодняшней ценности, оказываются меньше инвестиционных издержек, сделка теряет свою инвестиционную привлекательность [6].

Поскольку сделки слияний и приобретений рассматриваются как инвестиционный инструмент корпоративного роста компании, для оценки их эффективности можно использовать стандартные методы оценки эффективности инвестиционных проектов.

Таким образом, оценка эффективности инвестирования в форме слияния или приобретения, основанная на принципах принятия решений о долгосрочных вложениях, связана с такими факторами как:

- ◆ необходимость выявления мотивов слияния или приобретения;
- ◆ важность определения выгод и затрат и проведения оценки эффективности инвестиций;
- ◆ оценка необходимого объема инвестиций и связанных с ними рисков.

Успешно реализуемые в любой форме инвестиции положительно отражаются на стоимости бизнеса. Важен выбор, который необходимо сделать менеджменту компании в области распределения прибыли: выплатить ее в качестве дивидендов собственникам либо направить на развитие бизнеса, таким образом, повышая благосостояние собственников за счет роста стоимости их первоначального вклада в капитал компании.

Для количественной оценки перспектив такого влияния необходимо рассмотреть несколько направлений оценки стоимости компании.

Наиболее популярным является показатель экономической добавленной стоимости (*Economic Value Added или EVA*): [14]

$$EVA = IC * (ROIC - WACC) = NOPLAT - IC * WACC = NOPLAT - PFC \quad (1)$$

где
IC – инвестированный капитал;
ROIC – рентабельность инвестированного капитала;
WACC – средневзвешенная стоимость капитала;
NOPLAT – чистая операционная прибыль за вычетом скорректированных налогов (*EBIT-T*);
PFC – плата за капитал.

Для данной формулы *IC* (инвестированный капитал) находится по следующей формуле:

$$IC = OOA + ЧОС = ССК + \Sigma ПД \quad (2)$$

где
OOA – операционные оборотные активы (оборотные активы за вычетом финансовых и излишков денежных средств);

ЧОС – чистые основные средства (внеоборотные активы (включая нематериальные активы) за вычетом амортизации, доходных вложений в материальные ценности (в реальные активы, приобретенные не для операционной деятельности, прочая аренда);

ССК – скорректированный собственный капитал (сумма капитала, резервов, доходов будущих периодов и резервов предстоящих расходов, а также отложенных налоговых обязательств);

ПД – процентный долг (сумма всех обязательств, мобилизованных под явные процентные выплаты: долгосрочные обязательства + краткосрочные кредиты, очищенные от начисленных процентов).

Данная формула является наиболее "прямолинейной": действительно, инвестиции добавляют компании стоимость при условии, что их рентабельность превышает стоимость затрат на привлечение капитала (сред доходности больше нуля). Таким образом, она измеряет действительную прибыльность компании для собственника. Помимо этого, избавляя добавленную стоимость для операционного бизнеса от "недовложенных" в операционную деятельность активов, она выявляет факторы, благодаря которым можно увеличить стоимость компании.

Однако стоит уточнить, что представляется затруднительным делать какие-либо утверждения о качестве управления развитием бизнеса исключительно на основа-

нии показателя *EVA* за 1 год: на различных стадиях развития *EVA* может приобретать как положительные, так и отрицательные значения. Поэтому важно сопоставлять этапы инвестирования со значением *EVA* и предусматривать некоторую задержку в их отдаче.

Также набирает популярность показатель денежной добавленной стоимости *Cash Value Added (CVA) или RCF (Residual Cash Flow* - остаточный денежный поток), который рассчитывается так [13]:

$$CVA = AOCF - WACC * TA \quad (3)$$

где
AOCF (Adjusted Operating Cash Flows) – скорректированный операционный денежный поток;

TA – суммарные скорректированные активы.

Его преимущество заключается в том, что в качестве отдачи на капитал используется не показатель прибыли, а показатель денежного потока. В отличие от *EVA*, он учитывает абсолютные затраты на капитал, показывает прирост стоимости в виде свободного денежного потока; по нему можно судить о том, на сколько увеличились доходы акционеров в абсолютном выражении.

Еще одним способом оценки роста стоимости компании является расчет показателя общей доходности для собственников (*Total Shareholder Return - TSR*).

Его расчет производится по формуле:

$$TSR (\%) = P + d \quad (4)$$

где
P – средний ежегодный темп прироста рыночной стоимости акций;

d – средний ежегодный темп прироста дивидендов;

Главным недостатком показателя является то, что он может быть полноценно рассчитан только для публичных компаний. Это происходит не по причине закрытости данных (в данной работе по умолчанию считается, что аналитик может использовать все внутренние данные компании), а из-за значения темпа прироста стоимости капитала.

Данный показатель может быть рассчитан по завершении периода, но не в процессе управления, полностью зависит от рыночных оценок и характеризует эффективность бизнеса в целом, а не отдельных подразделений, соответственно не представляет интереса для управления инвестициями.

Также для оценки роста стоимости публичной компании можно использовать показатель рыночной добавочной стоимости (*Market Value Added - MVA*):

$$MVA = MV - IC \quad (5)$$

где

MV - рыночная стоимость (капитализация + рыночная стоимость долга);

IC - инвестированный капитал (валюта баланса, уменьшенная на беспроцентные обязательства (кредиторская задолженность)).

При использовании *MVA* следует учитывать, что данный показатель не может быть рассчитан для подразделений и непубличных компаний, только для бизнеса в целом, а также не учитывает альтернативную стоимость инвестированного капитала.

Существуют и иные способы оценки роста стоимости компании; рассмотрев наиболее распространенные из них, можно говорить о том, что отдача от инвестиций в развитие бизнеса по сравнению со стоимостью привлечения финансовых ресурсов под данные инвестиции практически всегда является важнейшим фактором роста стоимости бизнеса.

ЛИТЕРАТУРА

1. Федеральный закон "Об акционерных обществах" № от 26.12.1995 г № 208-ФЗ.
2. Виленский П.Л., Лившиц В.Н., Смоляк С.А. Оценка эффективности инвестиционных проектов: Теория и практика: учебное пособие. – М.: Издательство "Дело" АНХ, 2008. – 1232 с.
3. Зуб А.Т. Стратегический менеджмент. Теория и практика: Учебное пособие для вузов. – М.: Аспект Пресс, 2002. – 415 с.
4. Коупленд Т., Коллер Т., Мури Дж. Стоимость компании: оценка и управление. – М.: ЗАО "Олимп-Бизнес", 2008. – 576 с.
5. Минцберг Г., Куинн Дж.Б., Гошал С. Стратегический процесс – СПб.: Питер, 2001.
6. Тихомиров Д.В. Оценка стоимости компаний при слияниях и поглощениях: Учебное пособие.– СПб.: Изд-во СПбГУЭФ, 2009. – 132 с.
7. Томпсон А.А., Стрикленд А.Дж. Стратегический менеджмент. Концепции и ситуации для анализа – М.: Вильямс, 2007.
8. Фрейзер–Сэмсон Г. Инвестиции в частные компании как класс активов. – М: Олимп–бизнес, 2013. – 496 с.
9. Gaughan Patrick A. Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings. – John Willey and Sons, 2011, 5th edition, 2011. – 672 p.
10. Mintzberg H. Patterns in Strategy Formulation // Management Science, 1978, p. 934–948.
11. Normann R. Management for Growth. New York: John Wiley & Sons, 1977.
12. Ottoson E., Weissenrieder F. Cash Value Added – A New Method For Measuring Financial Performance. – Working Paper, Gothenburg Studies in Financial Economics, 1996.
13. Stewart B., Stern D. The Quest For Value. The EVA management guide /B.Stewart, B. Stern.New York: Harper Business,1999.

© Сетченкова Л.А., Слепнева Т.А., (sela117@mail.ru), Журнал «Современная наука: Актуальные проблемы теории и практики»,



Организована по инициативе губернатора Ивановской области М.А. Мена
Действует при поддержке Департамента экономического развития Ивановской области