

АВТОМОБИЛЬНО-ТРАНСПОРТНЫЙ ИНСТИТУТ  
АВТОНОМНАЯ НЕКОММЕРЧЕСКАЯ ОРГАНИЗАЦИЯ  
ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ

**С.В. ОВСЯННИКОВ**

## **СТРАТЕГИЧЕСКОЕ БИЗНЕС-ПЛАНИРОВАНИЕ**

Учебное пособие

Воронеж 2019

УДК 65.012.2  
ББК 65.290

Овсянников, С.В. Стратегическое бизнес-планирование: учебное пособие: Учебное пособие – г. Воронеж: Автомобильно-транспортный институт, 2019. – 133 с.

В учебном пособии рассматриваются вопросы теории и практики стратегического бизнес-планирования.

Рассмотрены основы разработки бизнес-плана и стратегии в процессе целеполагания, аналитических расчётов, планирования ресурсного потенциала, а также показаны особенности факторов институциональной и правовой среды. Большое внимание уделено организации системы стратегического планирования. Представлены методики формирования и реализации стратегии в различных сферах деятельности предприятия.

Предназначено для студентов, получающих высшее образование по направлению подготовки 38.03.01 Экономика.

Печатается по решению кафедры «Экономики и основ управления».

Рецензент: Амрахов И.Г. - д.т.н., профессор АНО ВО «АТИ».

## Оглавление

Введение.....	5
<b>ГЛАВА 1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ СТРАТЕГИЧЕСКОГО БИЗНЕС-ПЛАНИРОВАНИЯ.....</b>	<b>8</b>
1.1. Общие понятия стратегического планирования.....	8
1.2. Функции стратегического планирования.....	12
1.3. Принципы и закономерности стратегического управления.....	15
1.4. Концепции стратегического планирования.....	18
1.5. Классификация стратегий организации.....	23
1.6. Этапы процесса стратегического планирования.....	25
1.7. Сущность и структура бизнес-плана организаций.....	30
<b>Контрольные вопросы.....</b>	<b>35</b>
<b>Тесты и задания для самоконтроля.....</b>	<b>36</b>
<b>ГЛАВА 2. АНАЛИЗ ВНЕШНЕЙ СРЕДЫ ОРГАНИЗАЦИИ В ПРОЦЕССЕ СТРАТЕГИЧЕСКОГО ПЛАНИРОВАНИЯ.....</b>	<b>38</b>
2.1. Анализ внешней среды: элементы и задачи.....	38
2.2. Методы и процедуры анализа внешней среды организации.....	40
2.3. Стратегические факторы внешней среды.....	44
2.4. Клиентская среда как объект стратегического анализа.....	46
2.5. Сегментирование и позиционирование на рынке.....	48
<b>Контрольные вопросы.....</b>	<b>50</b>
<b>Тесты и задания для самоконтроля.....</b>	<b>50</b>
<b>ГЛАВА 3. АНАЛИЗ РЕСУРСНОГО ПОТЕНЦИАЛА И КОНКУРЕНТОСПОСОБНОСТИ ОРГАНИЗАЦИИ.....</b>	<b>52</b>
3.1. Анализ состояния ресурсного потенциала организации.....	52
3.2. Внешние источники ресурсов для реализации стратегии.....	57
3.3. Формирование ресурсного потенциала в условиях рисков.....	59
3.4. Мобилизация внутренних ресурсов для целей стратегии.....	62
3.5. Оценка конкурентоспособности товаров организации.....	64
3.6. Анализ каналов товародвижения.....	68
<b>Контрольные вопросы.....</b>	<b>70</b>
<b>Тесты и задания для самоконтроля.....</b>	<b>71</b>

<b>ГЛАВА 4. МЕТОДИЧЕСКИЙ ИНСТРУМЕНТАРИЙ СТРАТЕГИЧЕСКОГО БИЗНЕС-ПЛАНИРОВАНИЯ</b> .....	73
4.1. Основы выбора направлений стратегического бизнес- планирования.....	73
4.2. Дисконтирование как инструмент выбора стратегии.....	75
4.3. Риск-анализ направлений стратегического планирования.....	79
4.4. Инфляционно-ориентированный анализ инвестиций.....	82
4.5. Статическая и динамическая оценка инвестиций.....	84
<b>Контрольные вопросы</b> .....	89
<b>Тесты для самоконтроля</b> .....	90
<b>ГЛАВА 5. БИЗНЕС-ПЛАНИРОВАНИЕ И ИНВЕСТИЦИИ</b> .....	92
5.1. Сущность и виды стратегий реальных инвестиций.....	92
5.2. Процесс финансирования реальных инвестиций.....	95
5.3. Политика инвестиций в недвижимость и строительство.....	98
5.4. Факторы выбора стратегии финансовых инвестиций.....	101
5.5. Особенности формирования портфельных стратегий.....	103
5.6. Модели формирования портфельной стратегии.....	107
<b>Контрольные вопросы</b> .....	111
<b>Тесты для самоконтроля</b> .....	112
<b>ГЛАВА 6. ОРГАНИЗАЦИОННЫЙ МЕХАНИЗМ СТРАТЕГИЧЕСКОГО БИЗНЕС-ПЛАНИРОВАНИЯ</b> .....	114
6.1. Планирование организационных преобразований.....	114
6.2. Реинжиниринг бизнес-процессов в организации.....	117
6.3. Управление ключевыми компетенциями в организации.....	119
6.4. Управление корпоративной культурой.....	120
6.5. Корпоративная стратегия и реструктуризация.....	122
<b>Контрольные вопросы</b> .....	129
<b>Тесты для самоконтроля</b> .....	129
<b>Библиографический список</b> .....	131

## ВВЕДЕНИЕ

Решающее значение для управления предприятиями имеет построение такой системы стратегического планирования, которая позволит определить оптимальные пути достижения его целей и задач. Современная система стратегий позволяет обеспечить подвижностью и быстрыми корректировками приоритетов инвестиционной деятельности.

С переходом к рыночной экономике происходило сокращение инвестиций на развитие промышленности. В 2009 году, в разгар финансового кризиса, в РФ произошло сокращение физического объёма инвестиций в основной капитал на 15,7% или на 805,6 млн. р. В последующие годы уже наблюдался посткризисный рост. Индексы физического объёма инвестиций в основной капитал составили в 2010 году 6% (1176,1 млн. р.), а в 2011 году 8,3% (1624,7 млн. р.). Несмотря на оживление экономики, общее состояние инвестиционной деятельности предприятий определяется последствиями спада в инвестиционной деятельности.

Негативными сторонами спада стало сокращение инвестиций в машиностроение, химическая промышленность. «Доля вложений в машиностроение и металлообработку снизилась, что, естественно, резко тормозит обновление и без того устаревшего парка технического оборудования страны. Негативным является постоянное снижение капитальных вложений в лёгкую промышленность..., что свидетельствует о серьёзных проблемах и глубоком кризисе в этих отраслях» [15, с. 25-26]. Для целенаправленного регулирования инвестиционной деятельностью возникает необходимость в стратегическом планировании.

Для достижения поставленных целей, авторы установили своими задачами в настоящем учебном пособии раскрыть теоретические и практические аспекты управления устойчивым экономическим развитием, учитывающие отечественную специфику управления предприятиями промышленности.

Для выполнения задач в учебном пособии представлены различные аспекты формирования и реализации инвестиционных стратегий предприятий.

В первой главе авторами раскрываются теоретические основы формирования и реализации инвестиционной стратегии

предприятий, учитывающие особенности управления предприятиями. Данная глава включает характеристику этапов процесса стратегического планирования и принципов формирования инвестиционной стратегии. Процесс стратегического планирования рассмотрен с учётом особенностей стратегий в жизненном цикле организации и роли инвестиционной стратегии в повышении качества и устойчивости развития организаций

Во второй главе рассматривается институциональная и правовая среда формирования инвестиционных стратегий. В данной главе раскрываются элементы и факторы институциональной среды, приводится характеристика финансовых институтов как субъектов инвестиционной стратегии, а также даётся оценка правовой среды инвестиций. С учётом стратегических факторов инвестиционной среды факторов проведена типология и представлена классификация колебаний и отклонений от устойчивого развития инвестиционной деятельности фирм.

Третья глава содержит методику формирования ресурсного потенциала стратегии включающую авторскую классификацию ресурсного потенциала предприятий. В качестве основы методики автором предлагается модель формирования ресурсного потенциала в условиях рисков, отличительной особенностью, которой является планирование ресурсного потенциала предприятия и мониторинг факторов инвестиционной стратегии. Важную роль в исследовании автор также отводит оценке состояния ресурсного потенциала инвестиционной стратегии и индикативной базе стратегического планирования, особенностью которой является акцент на ресурсном обеспечении деятельности. Также автором рассмотрены возможности внешней ресурсной поддержки реализации стратегии и мобилизации внутренних ресурсов.

В четвертой главе рассмотрен аналитический инструментарий стратегии предприятий. Особенностью такого инструментария является расширенная классификация аналитического инструментария, включающая современные инструменты оценки денежных потоков, стратегического риск-анализа, инфляционно-ориентированного анализа инвестиций, статической и динамической оценки инвестиций. Также представлен алгоритм организация аналитической работы фирмы.

Пятая глава включает характеристику стратегий реального инвестирования. В данной главе раскрывается сущность и виды стратегий реальных инвестиций. Автором рассмотрена политика финансирования реальных инвестиций и стратегические факторы выбора реальных инвестиций. В качестве базовых стратегий реальных инвестиций автором выделены стратегии управления инвестициями в недвижимость, стратегии инвестиционно-строительной деятельности, стратегии инвестиций в материально-техническую базу.

Шестая глава содержит модели выбора стратегии. Особенностью формирования данных стратегий является значительное влияние конъюнктуры финансовых рынков связанных с циклическими колебаниями. Существенное внимание в данной главе также уделяется стратегическому управлению инвестиционными активами на основе формирования портфелей ценных бумаг.

Материалы учебного пособия подготовлены с учётом результатов научных исследований и практического опыта работы авторов в сфере стратегического бизнес-планирования предприятий.

# Глава 1.

## Теоретические основы стратегического бизнес-планирования

### 1.1. Общие понятия стратегического планирования

Под влиянием изменений внешней среды и неустойчивости развития организаций повышается значение стратегического бизнес-планирования, которое обеспечивает качественную последовательность процедур управления, которые используются для достижения целей предприятия. Такие процедуры охватывают выбор целей, задач и путей, имеющих существенные последствия для будущего экономического состояния и результатов организации.

**В качестве цели стратегического планирования** выступает поиск конкурентных преимуществ с учетом путей наиболее выгодного использования ограниченных ресурсов для удовлетворения текущих и/или будущих потребностей клиентов организации.

С учетом цели могут быть выделены следующие **задачи стратегического планирования**:

- объективная оценка текущего и прогнозного экономического состояния, и результатов организации;
- анализ изменений экономического состояния и результатов организации;
- формирование стратегических инициатив для перехода из текущего состояния в желаемое будущее состояние;
- выбор и обоснование инструментов реализации стратегии;
- создание условий для обеспечения устойчивого экономического состояния и результатов организации в будущем.
- разработка альтернатив развития системы с учетом сильных и слабых сторон, возможностей и рисков.

**Стратегическое планирование как механизм управления организацией** представляет собой совокупность направленной деятельности, связанных с постановкой целей и задач организации и с поддержанием ряда взаимоотношений между организацией и окружением, которые позволяют ей добиться своих



целей, соответствуют се внутренним возможностям и позволяют оставаться восприимчивой к внешним требованиям. С ростом уровня нестабильности условий предпринимательской деятельности возрастает потребность организаций в формировании компетенций в сфере стратегического планирования.

**Способности к стратегическому планированию предполагают наличие пяти элементов:**

- 1) умение смоделировать ситуацию;
- 2) умение выявить необходимость изменений;
- 3) умение разработать стратегию изменений;
- 4) умение использовать для изменений надежные методы;
- 5) умение воплощать стратегию в жизнь.

**Стратегическое управление как процесс** включает качественная последовательность действий организации по разработке и реализации стратегии. Стратегический процесс содержит ряд этапов: постановку целей; выработку стратегии; получение необходимых ресурсов и компетенций; обеспечение взаимоотношений с внешней средой, а также проведение стратегических изменений с обеспечением их обратной связи.

**Возможность стратегического управления** определяется знанием циклического характера развития социально-экономических систем, фактором времени, ресурсными и профессиональными возможностями, а также активной ролью персонала организации. Данные возможности обеспечиваются на основе поиска решений, мобилизации персонала на решении проблем; использовании компетенций; предвидении рисков ситуации и адаптация к изменениям внешней среды.

**Необходимость стратегического управления** обусловлена выбором путей достижения рыночных позиций, с учетом конкурентных преимуществ, будущего состояния и результатов, которые отражают ожидания ключевых заинтересованных сторон организации.

**Объектом стратегического управления** является организация как открытая социально-экономическая система и ее элементы включающие стратегические бизнес-единицы и функциональные структурные подразделения.

В зависимости от выбранного объекта выделяют: **корпоративная стратегия для организации в целом; бизнес-стратегия**

**для стратегических бизнес-единиц; функциональная стратегия для локальных подразделений. К сфере стратегического управления** относятся: выбор местоположения; реконструкция; изменение организационно-правовой формы и структуры управления, форм организации и оплаты труда; разработка и выпуск новой продукции; выход на новые рынки. **Субъектами стратегического управления** выступают собственники и менеджеры организации.

**Под предметом стратегического управления** понимают долгосрочные экономические процессы предприятия, их социально-экономическую эффективность и будущие результаты деятельности, складывающиеся под воздействием объективных и субъективных факторов. В качестве факторов успешности выступают: конкурентные преимущества; обеспечение ресурсами; организационная эффективность; реакция на изменения во внешней среде.

**Предметом стратегического управления** является перспективная деятельность организации, связанная с комплексом сопутствующих проблем на различных этапах стратегического процесса (разработки и выполнения стратегии).

**Стратегические проблемы** характеризуются: направленностью на будущее; связью с миссией, видением и целями организации; многосторонним ресурсным характером; влиянием внешних факторов и характером стратегических изменений.

Среди первоначальных проблем выделяются **трудности при формировании миссии, видения и целей**, которые возникают из-за недостатка точной информации, сложной прогнозируемости внешней среды и поведения организации.

Особенно сложными выступают **ресурсные проблемы**, которые могут быть связаны с недостатком необходимых ресурсов или их неэффективным распределением для решения сложных задач: диверсификации производства, приобретения нового оборудования, создании новых или ликвидации старых производств, освоении новой продукции и рынков.

Для решения **проблем стратегических изменений** необходимо адаптировать организационную структуру; сформировать необходимые компетенции и кадры, способные провести преобразования; обеспечить мотивации, координацию и контроль.

### **Признаками стратегического управления являются:**

1) содержит комплекс характеристик, отражающих приоритеты цели, динамики развития, своевременности решений, предвидения, анализа последствий управленческих решений и инноваций;

2) оказывает определяющее влияние на все характеристики управления: структуру; функции; планирование; контроль; работу с персоналом; информационные технологии и пр.

3) в управлении всеми процессами главное внимание уделяется разработке и формулированию миссии, видения и цели, которые имеют конкретное отражение в плане развития;

4) все работники, а не только топ-менеджеры знают миссию и цель. В организации присутствует атмосфера целеустремленности;

5) функционирует система стратегического контроля, позволяющая установить отклонения от существующих ориентиров, а при необходимости своевременно корректировать стратегию;

6) проводятся исследования относительно тенденций развития и прогнозов с позиции дальновидности и перспективности;

7) наличие инновационности, стремления к обновлению, поиску нововведений. Мотивация творческого отношения к работе.

**Стратегическое управление с учетом фактора времени** может осуществляться в трех вариантах:

– в эпизодическом порядке (периодические совещания);

– в регулярном режиме на непрерывной основе (мониторинг внешней среды, планирование и выполнение стратегии);

– в реальном масштабе времени как немедленная адекватная реакция на неожиданно возникающие проблемы.

Таким образом, сложность стратегического управления во многом обусловлена особенностями организационного и экономического положения. Система стратегического управления, базируется на факторах (интересы менеджмента и собственников, конкуренция, инновации, культура) которые могут вступать в противоречия.

## 1.2. Функции стратегического бизнес-планирования

Содержание стратегического управления вытекает, из **функций**:

1) **Исследовательская функция** – обеспечивает изучение текущего и перспективного состояния, установления закономерностей и тенденций экономических явлений и процессов в конкретных микроэкономических условиях.

2) **Целевая функция** – формирование стратегии позволяет более чётко определить траекторию движения к намеченной цели. Для достижения целей организации стратегическое управление обеспечивает качественную последовательность действий.

3) **Плановая функция** – определяется конечное состояние, которое должно быть последовательно достигнуто через промежуток времени. Планирование позволяет проработать варианты управленческих решений и оценить их последствия. С помощью методов экстраполяции планируется будущее состояние, и результаты исходя из тенденций настоящего времени и прошлым.

4) **Контрольная функция** – обеспечивает наблюдение за рациональным использованием ресурсов и поиск резервов повышения эффективности производства. Стратегическое управление позволяет контролировать важнейшие факторы внешней среды и обеспечивать реакцию на непредвиденные ситуации.

5) **Регулирующая функция** – обеспечивает оптимизацию долгосрочных экономических процессов. Эта система должна быть максимально полезной, иметь инновационный характер с позиции внедрения новейших методов управления и передовых технологий. Наличие планируемой стратегии, оставляет свободу выбора средств её реализации с учетом конкретных ситуаций.

6) **Координирующая функция** включает технологии и методы, которые позволяют сделать процесс принятия решений более гибким, адекватно учитывающим реальные проблемы и концентрировать на их решении ресурсы и компетенции.

Стратегическое управление как наука представляет собой систему специальных знаний, направленных на познание методологии планирования стратегии, оценки, диагностики внешней среды, экономического состояния и результатов.

Связи стратегического управления с другими научными дисциплинами обусловлены его местом в системе наук, его методологическим характером и той ролью, которую он выполняет в системе управления организацией. Следует выделить макроэкономику и экономику отрасли, которая создает теоретическую основу для стратегического анализа. Стратегическое управление также взаимосвязано с экономикой труда и управлением производством.

Связь с маркетингом носит двойственный характер. Сведения из маркетинга являются главным источником информации. С другой стороны, требования, которые ставятся перед маркетингом, переадресуются стратегическому управлению и побуждают его совершенствоваться в сторону направленности на рынки и продукты.

Среди наук не экономического направления следует выделить математические и технологические. Использование в разработке стратегических решений математических методов существенно повышает авторитет анализа, делает его более оперативным, обоснованным, позволяет изучать больше информации. Необходимость решения сложных экономических задач явилась, в свою очередь стимулом развития математического программирования.

Таким образом, стратегическое управление является синтезом управленческих и экономических наук, который сформировался путем интеграции целого ряда наук и объединила их отдельные элементы. В свою очередь, стратегическое управление устанавливает общие приоритеты развития, используемые другими науками при изучении различных сторон хозяйственной деятельности.

Механизм управления предприятием представляется как взаимодействие средств и способов управленческого воздействия. Данный механизм включает следующие элементы.

Первый элемент включает мониторинг факторов неустойчивости. Наличие которых отражает потребность в преодолении негативных явлений или смягчении их последствий с учётом их причин. Для этого оценивается наличие критических значений точек неустойчивости. При оценке учитываются: масштаб проблем; качество персонала; ценности и мотивы менеджера.

В состав второго элемента входит управление процессами согласования составляющих механизма: целей, объектов и предмета управления. Если возникают противоречия целей, объекта и факторов, то механизм управления может бездействовать. Для обеспечения действенности механизма, отобранные составляющие должны быть приведены в соответствие с факторами управления, которые характеризуют движущие силы. Если требуемая совокупность факторов управления не соответствует элементам механизма, то уточняются цели и объекты управления. С учетом факторов и целей определяются критерии выбора методов и инструментов.

Третий элемент включает формирование набора методов и инструментов управления с учётом их соответствия новым целям и факторам. В механизме необходимо обеспечить согласованность между инструментами и методами управления. Также требуется полнота и сбалансированность инструментов управления по срокам, ресурсам и ожидаемым результатам реструктуризации.

В рамках четвёртого элемента оценивается потребность в ресурсах. При наличии достаточных ресурсов, организуется воздействие на объекты управления. В случае дефицита ресурсов, для преодоления лимитирующих факторов, следует определить недостаточную сумму ресурсы. При отсутствии достаточных ресурсов, необходим пересмотр методов, объектов и целей управления.

Пятый элемент включает обеспечение организационного соответствия механизма управления. Такое соответствие достигается путём обеспечения видения ценностей и мотивов; определения условий деятельности, которые могут быть мотивом или барьером работы; выбора стиля управления. Далее оцениваются результаты изменений в состоянии объекта управления в соответствии с целями и проводятся корректировки элементов.

Организация стратегического планирования является одним из важнейших вопросов для многих отечественных предприятий. Механизм стратегического планирования, определяет приоритетные направления развития и концентрирует на них ресурсы и усилия менеджеров и персонала организации.

### **1.3. Принципы и закономерности стратегического управления**

Результат стратегического управления базируется на использовании следующих принципов.

**1. Принцип научно-аналитического предвидения** говорит о том, что для разработки решения недостаточно одних лишь пожеланий и субъективных предвидений. Субъективность стратегии и неполнота информации затрудняют оценку её последствия. Необходим анализ предшествующей деятельности организации, общей ситуации в области ее деятельности и динамики ее изменения. Необходим также прогноз, а возможно, и разработка сценариев развития организации в ближайшей и более отдаленной перспективе. Обоснованные стратегии требуют анализа с выявлением факторов, определяющих развитие организации, и наиболее вероятных тенденций их изменения.

**2. Принцип учета и согласования внешних и внутренних факторов развития организации** предполагает, что стратегические решения, принятые на основании учета влияния только внешних или только внутренних факторов, будут неизбежно страдать недостаточной системностью, что, в свою очередь, может вести к ошибочно принятым решениям. Цели отвечают на вопросы: что и в каком количестве производить; как и какими средствами производить; для кого производить. Наличие неконтролируемых внешних факторов сопряжено со значительной неопределенностью.

**3. Принцип стратегического соответствия управления организацией** утверждает, что стратегия выделяет приоритеты и направления развития, которые интегрируются в систему управления с помощью таких инструментов как бюджеты, отчетность, политика принятий решений и мотивация. Качество стратегии имеет большее значение, чем быстрота её реализации;

**4. Принцип обратной связи и корректировки.** Осуществление обратной связи невозможно без эффективного учета и контроля принятых в организации стратегических решений. Действенность такой системы учета и контроля также возможна лишь при наличии четко сформулированных стратегических целей.

**5. Принцип достаточности ресурсного потенциала для решения стратегических задач** указывает на необходимость оценки ресурсов, с помощью которых может быть реализована стратегия. Ресурсы должны быть сконцентрированы с учетом чёткой последовательности этапов достижения поставленной цели. Не всегда возможно точно оценить ресурсы, которыми может располагать организация в будущем. Вовлечением значительных ресурсов в решение стратегических задач сопровождается крупными рисками.

**6. Принцип соответствия стратегических задач ключевым компетенциям** подчеркивает, что достижение цели зависит от комбинации разных технологий, коллективного обучения, способности распространять информацию. Управление требует компетенций, на которые влияют условия внешней среды, специфика организации, её структура и процессы. По мере аккумуляции или переноса опыта обеспечивается эффективность решений. Стратегическое управление опирается на человеческий потенциал как основу организации, ориентирует производственную деятельность на запросы потребителей, гибко реагирует и проводит своевременные изменения в организации

**7. Принцип системности стратегического управления**, т.е. охват всех сторон деятельности и причинные зависимости деятельности организации. Объект изучается с учетом всех внутренних и внешних связей, во взаимозависимости и взаимоподчиненности его отдельных элементов. Управление строится на взаимодействие с элементами внешней среды и согласованности бизнес-процессов

Стратегическому управлению организацией присущи специфические закономерности:

**1. Влияние деловых циклов в форме положительных, так и отрицательных изменений на экономическое состояние и результаты организации.** Под влиянием изменений возникают колебания точек неустойчивости, которые формируют отклонения от нормального уровня показателей. Степень отклонений от нормального уровня показателей определяет уровень неустойчивости развития предприятия. Существенную роль при этом имеют информация и технические средства, помогающие быстро реагировать на отклонения в нормальном хо-



де работ.

**2. Воздействие нарастающего информационного потока на устойчивость развития.** Объект управления связан с восприятием факторов, постоянно меняется и связан с движением информационного потока. Тенденции изменения влияют на объект управления, которым становится система информационного капитала. С повышением неустойчивости повышается потребность в информации.

**3. Эволюция внешней среды ведёт к изменению факторов конкуренции.** В индустриальную эпоху предприятия конкурировали за счёт массового производства по низким ценам. В информационную эпоху следует учитывать узкие сегменты рынка и опираться на высокий профессионализм, оперативность и качество.

**4. Разделение сферы труда на функциональную и концептуальную** при растущем влиянии развитого человеческого капитала. В условиях современной конкуренции повышается роль образования и постоянно актуализируемых знаний. Основную роль имеет уровень образованности и инновационности мышления менеджеров. Функциональные менеджеры действуют по шаблонам стереотипов поведения, инертность действий которых подталкивает к кризису.

**5. Проявление приоритета факторов внешней среды перед внутренними.** Изменились цели с учётом соотношения внешних социально-экономических требований и внутренних организационных условий. Нарастание внешних требований к управлению, при усложнении профессиональных начал, ведёт к преобладанию внешних приоритетов в ущерб внутренним целям.

**6. Рост влияния плановой оболочки конструкций стратегического управления.** Изменяются сочетания формализованных и неформализованных основ планирования. Такое усложнение проявляется, с одной стороны в повышении формализованного аспекта при выборе мер, а с другой сохраняется необходимость самостоятельных инициатив.

**7. Влияние на результат фактора времени и длительности горизонтов планирования.** Увеличение горизонтов планирования требует опережающего характера проработки вариан-

тов решений и оценку их последствий. В условиях высоких угроз внешней среды и диспропорций между ответственностью и полномочиями менеджеров отдаётся приоритет текущей выгоде в ущерб стратегии.

**8. Планирование накладывает ограничение на управление, но сохраняется возможность селективных мер с учетом интенсивности сигналов изменений из внешней среды.** Рефлексы проявляются в виде поступающих из внешней среды сигналов (информации о факторах неустойчивости), которые фиксируют рецепторы (диагностические системы) и формируется реакция. Такая реакция, может быть достигнута, не приемлемыми с позиций обычного управления мерами, ценой которых становится достижение будущих результатов. Например, продажа имущества с дисконтом, реструктуризация на условиях, отличающихся от среднерыночных.

**9. Проблемно-целевой характер стратегического управления.** Этот подход обеспечивает детализацию целей, концентрацию ресурсов, согласованность работы звеньев системы управления, последовательность действий, мониторинг реализации стратегии, и его адаптивность к изменению внешних и внутренних условий.

На результат стратегического управления, могут оказывать влияние **факторы времени, снижения управляемости, конфликтности интересов, высокой неопределённости и риска, сложного переплетения проблем, давления внешней среды, фактора конкурентоспособности, нарушения баланса власти.** Решение возникающих проблем предполагает использование инструментария в рамках технологий управления.

Технология управления включает последовательность операций, приёмов, методов воздействия на управляемый объект. Процесс управления состоит из этапов: целеполагание, оценка ситуации, нахождение главной проблемы, принятие и реализация решения. Этапы процесса управления реализуются на основе конкретной технологии, с учётом таких критериев как **рациональность, экономия времени, использование ресурсов, эффективность.** Используемые технологии и инструменты управления находят отражение в механизме управления.

## 1.4. Концепции стратегического планирования

Сложность организации стратегического планирования во многом обусловлена неопределенностью будущей ситуации и необходимостью учета различных факторов (интересы менеджмента и собственников, конкуренция, инновации, культура) которые могут вступать в противоречия. При отсутствии ясной концепции повышается сложность выполнения задач из-за понижения гибкости движения ресурсов и смены требований к системе управления организации.

С учетом особенностей организационного и экономического положения организации могут использоваться концепции, представленные различными школами менеджмента.

1. **Школа дизайна.** Представители этого направления рассматривает стратегию как достижение соответствия между внутренними сильными и слабыми сторонами, а также внешними возможностями, и угрозами. В ходе изучения, сопоставления и обсуждения факторов руководство проектирует стратегические инициативы в простой и четкой форме.

2. **Школа планирования** рассматривает разработку и реализацию стратегии как формальный процесс, который можно путем декомпозиции разбить на отдельные шаги, описать с помощью графиков, таблиц, бюджетов, программ и операционных планов.

3. **Школа позиционирования** относится к *предписывающим школам* — **инструментальные школы, т.е. предлагающие определенные инструменты и методы осуществления стратегического процесса**). Но в отличие от школы дизайна и школы планирования в качестве объекта исследования рассматривает не только стратегический процесс, но и содержание стратегии. В зависимости от конкретной отраслевой ситуации выводится спектр родовых (категориальных, видовых) стратегий, которые с наибольшей вероятностью могут оказаться успешными. В отличие от школы дизайна, которая ориентирована на разработку стратегии по «индивидуальному заказу» организации, школа позиционирования предлагает ряд приемов, которые могут помочь подобрать эффективный тип стратегии (родовую

стратегию) к определенным условиям внешней среды организации (конкурентный и отраслевой анализ).

4. **Школа предпринимательства** подчеркивают важность наличия в любой организации проницательного лидера. В центре стратегического процесса рассматривает высший менеджмент, владеющий интуицией и проницательностью. В отличие от других школ основное акцент на видении или нечетких стратегических перспективах. Результаты этой школы применимы к организациям на стадиях зарождения и становления, к стартапам и к фирмам, занимающим отдельные рыночные ниши.

5. **Когнитивная школа** основывается на психологии, анализирует стратегический процесс с точки зрения познавательных способностей человека. Одно из новых направлений этой школы заключается в субъективной интерпретации или конструктивистском взгляде на процесс разработки стратегии. При этом построение стратегии — это скорее творческая интерпретация, чем разработка более или менее объективным способом карты будущего.

6. **Школа обучения** показывает ограниченность применения многих положений предписывающих школ. Начиная с ранних работ по **инкрементализму** (понятие, которое означает серию малых шагов, изменений, а не одного радикального шага изменения), а также с разработкой таких понятий, как «**развивающаяся стратегия**» (т.е. стратегия, возникающая и складывающаяся из индивидуальных решений), «**выработка ретроспективного чувства**», развивалась модель стратегического процесса как процесса обучения. По мнению К. Прахалада и Г. Хамела **ключевые компетенции** состоят из комбинации разных технологий..., коллективного обучения (многоуровневого и многофункционального)..., способности распространять информацию» [21, с. 363-364]. Компетенции и ресурсы организации должны быть сконцентрированы, разработана четкая последовательность действий для достижения поставленной цели. При таком подходе стратегии являются развивающимися, а те, кто занимается их разработкой, рассеяны по организации; процессы разработки и осуществления стратегии тесно переплетены.

7. **Школа власти концентрируется на фрагментации интересов**, возникающих в ходе разработки и реализации страте-

гии. Выделяются две ветви этой школы: 1) школа микровласти – рассмотрение стратегического процесса внутри организации как политического процесса, включая дискуссии и споры, убеждения и конфронтацию между внутренними авторами; 2) школа макрополитики рассматривает использование властных рычагов самой организацией вовне, например, по отношению к своим партнерам по различным сетям и союзам, совместным предприятиям и другим объединениям.

8. **Школа культуры** направлена на интеграцию интересов, рассматривает разработку стратегии как социальный процесс, уходящий корнями в культуру. Под влиянием осмысления японской модели управления стало понятно, что стратегическое преимущество может являться результатом уникальных, трудно копируемых факторов, связанных с особенностями культуры.

9. **Школа внешней среды** рассматривает внешнее окружение как основной стороной процесса разработки и реализации стратегии организации. Эта школа ставит и организацию, и ее менеджмент в зависимость от внешней среды. В работах этой школы внимание уделяется тому, как организация может использовать свои степени свободы от внешней среды, чтобы разработать стратегию.

10. **Школа конфигурации** выделяет два процесса: конфигурация и трансформация. **Процесс конфигурации** рассматривается как формирование устойчивых структур организации и внешнего контекста. **Процесс трансформации** включает разработку и реализацию стратегии (переход из одного состояния в другое). Разработка и реализация стратегии включают дизайн стратегических инициатив, и интуитивное формирование видения, и развивающееся обучение; опирается на индивидуальное познание и социальные взаимодействия; подразумевает как кооперацию, так и противостояние. Процессу формулирования стратегии должен предшествовать анализ, за ним должен следовать процесс разработки программ, а в течение всех этих процессов должны идти активные обсуждения.

Таблица 1.1.

Характеристики концепций стратегического менеджмента

Название школы	Научные области	Содержание
Школа дизайна К. Эндрюс (1965)	Проектирование	соответствие между характеристиками фирмы и теми возможностями, что определяют ее позицию во внешней среде
Школа планирования И. Ансофф (1965)	Теория систем, кибернетика, планирование	контролируемый процесс формального планирования, разбиваемого на отдельные шаги, поддерживаемого соответствующими методами
Школа позиционирования М. Портер (1980)	Экономика, военная наука, история	создание устойчивого конкурентного преимущества и повышение эффективности деятельности организации
Школа предпринимательства Й. Шумпетер (1950)	Экономика	перспектива, связанная с идеей и интуитивным выбором направления деятельности руководителя организации
Когнитивная школа Г. Саймон (1957)	Психология	стратегический процесс с точки зрения познавательных способностей человека
Школа обучения К. Прахалад и Г. Хэмел (1990)	Психология, педагогика, теория хаоса	стратегии являются развивающимися, а те, кто занимается их разработкой, рассеяны по всей организации; процессы разработки и осуществления стратегии тесно переплетены
Школа власти Г. Аллисон 1971, Г. Этли 1984	Политология	стратегия как результат переговорного процесса
Школа культуры Э. Ренман и Р. Норманн (конец 1960-х)	Антропология	стратегия как результат социального взаимодействия
Школа внешней среды М. Ханнан и Дж. Фриман (1977)	Биология	Организация зависима от внешней среды которая является определяет процесс разработки и реализации стратегии.
Школа конфигурации А. Чандлер 1962, Г. Минцберг 1970	История	выделяет два процесса: конфигурация (формирование устойчивых структур организации и внешнего контекста и трансформация (разработку и реализацию стратегии т.е. переход из одного состояние в другое).

## 1.5. Классификация стратегий организации

Для формирования инвестиционной стратегии фирмы в теории менеджмента предлагается использовать ряд групп эталонных стратегий: роста, стабилизации и сокращения.

**Стратегии роста фирмы** могут нарастить свой экономический потенциал, расширить рынки сбыта, повысить эффективность деятельности. В качестве основных видов стратегий роста выступают: интеграционный рост; интенсивный рост; диверсифицированный рост. Реализация таких стратегий требует от организации достаточной ресурсной базы. Однако многие кризисные организации не имеют возможностей для накопления ресурсов, достаточных для их развития. В таких случаях необходимо использовать стратегии стабилизации.

**Стратегии стабилизации фирмы** заключаются в обеспечении периода паузы путем замораживания ситуации, прекращения перспективных инвестиций, снятия прибыли путем прекращения текущих инвестиций. Использование таких стратегий не исключает в дальнейшем пересмотр направлений действий в зависимости от перспектив и трудностей развития.

**Стратегии сокращения фирмы** возможны для снижения вынужденных потерь и убытков в кризисный период фирмы.

Выбранная стратегия конкретизируется по основным параметрам инвестиционной деятельности: отношение инвестора к риску и доходности, структура инвестиций, конкуренция и пр.

С учетом отношения фирмы к фактору риска стратегии подразделяют на консервативные, умеренные и агрессивные.

**Консервативная стратегия фирмы**, акцентирует внимание на обеспечении безопасности вложений и не требующая от инвестора специальных знаний в выборе альтернативных моделей (основа стратегии - институты страхования и гарантии).

**Умеренная стратегия фирмы** может использоваться, когда баланс «доходность - риск» смещён в сторону обеспечения заданной безопасности вложений; инвестор в этом случае должен ориентироваться в институциональной структуре.

**Агрессивная стратегия фирмы**, преследует цель обеспечения минимально допустимой доходности вложений (основа стратегии - свобода выбора инвестора и институт оценки).

В зависимости от предпочтений инвесторов возможен выбор между стратегиями концентрации и диверсификации.

На начальных стадиях деятельности фирмы как правило используется **стратегия концентрации инвестиций**, которая позволяет использовать возможности отдельных отраслей. На стадиях роста и зрелости фирмы более предпочтительной для инвесторов является **стратегия диверсификации инвестиций**.

Проведение диверсификации включает ряд стратегий: «...создание новой компании или совместного предприятия; слияние с признанным лидером или с начинающей компанией; приобретение предприятия, испытывающего трудности» [25, с. 289]. В зависимости от целей, диверсификация направлена «...на приобретение одного из операторов отрасли, для усиления своих позиций или начинающей компании...»[25, с. 289].

В зависимости от отраслевых приоритетов, возможна диверсификация в различные отрасли. Проведение **диверсификации в родственные отрасли** позволяет предприятию использовать эффект дополнения т.е. обмениваться опытом и навыками, копировать технологии, использовать производственные мощности, что ведёт к укреплению конкурентных позиций.

В случаях **диверсификации в неродственные отрасли** открываются новые возможности повышения потребительской ценности товаров компании или упрочения её конкурентного положения, что позволяет использовать накопленный опыт в области маркетинга, производственных технологий и тем самым снизить риски и повысить эффективность инвестиций.

Вместе с тем любая стратегия инвестирования (в реальные или в финансовые инвестиции на таблице 1.1.) представляет собой усилия инвестора по занятию выгодных позиций по отношению к конкурентам. В зависимости от конкурентных приоритетов выделяют наступательные и оборонительные стратегии, стратегии постепенного и быстрого выхода с рынка.

**Наступательная стратегия фирмы** дает возможность шанс переломить ситуацию и выйти в число лидеров. Наступательные стратегии не могут применяться на предприятиях при остром дефиците ресурсов, который усугубляет их положение в условиях тяжелой борьбы за удержание объема продаж, доли



рынка и конкурентной позиции. В таких фирмах целесообразно использовать оборонительные стратегии.

**Оборонительные стратегии фирмы** включают следующие шаги: последовательное укрепление ранее достигнутых позиций; сокращение неперспективных видов деятельности; привлечение внешней помощи. В случае если не удастся сохранить покупателей, возникает необходимость в реструктуризации.

**Стратегии постепенного и быстрого выхода фирмы с рынка** могут быть предпочтительны в условиях не перспективности бизнеса или в период антикризисного управления. Стратегии постепенного выхода из бизнеса дают возможность максимизировать поступления от данного сегмента рынка. Необходимость быстрого выхода из бизнеса связана с проведением реструктуризации предприятия и минимизацией убытков.

## 1.6. Этапы процесса стратегического планирования

Процесс разработки инвестиционной стратегии является важнейшей составной частью общей системы стратегического выбора предприятия и включает следующие элементы: целеполагание инвестиционной деятельности; оптимизацию структуры ресурсов; выработку инвестиционной политики; поддержание взаимоотношений с внешней инвестиционной средой.

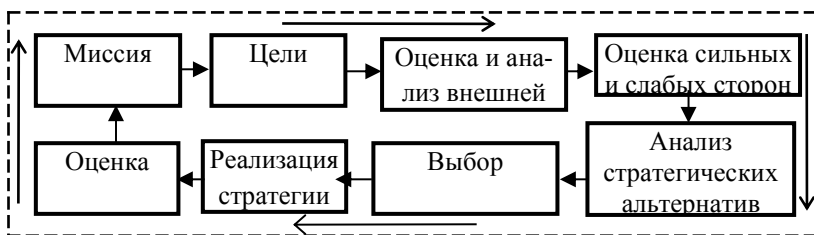


Рисунок 1.1 – Модель стратегического планирования [23]

Процесс разработки инвестиционной стратегии предприятия складывается из следующих этапов:

- определение временных пределов реализации инвестиционной стратегии;
- подготовка системы целей реализации инвестиционной деятельности;

- перспективный анализ и обоснование долгосрочных направлений инвестиционной деятельности;
- формирование ресурсного потенциала стратегии;
- детализация стратегии по программным направлениям инвестиционной деятельности;
- оценка результативности реализации стратегии.

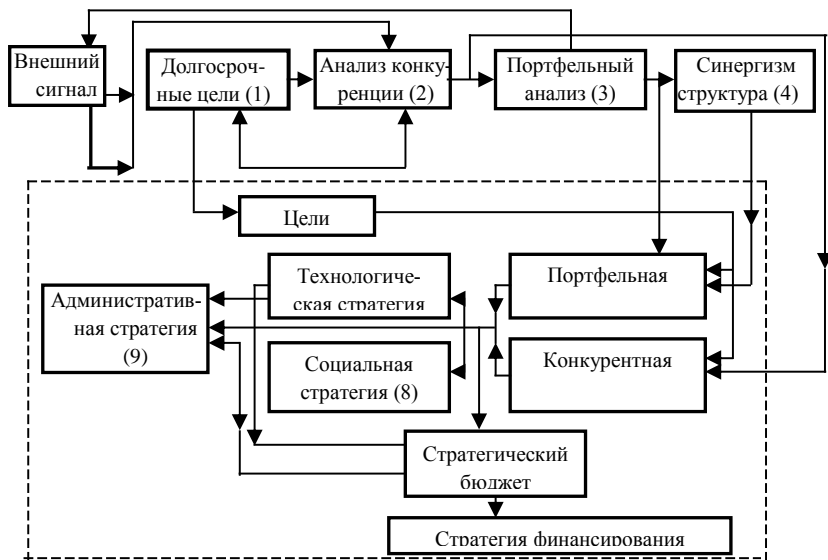


Рисунок 1.2 – Система стратегического планирования [5]  
Ансофф И.

Начальным этапом формирования стратегии являются определение временных пределов стратегического планирования. Временные пределы стратегии зависят:

- от длительности генеральной стратегии развития предприятия и возможностей формирования ресурсного потенциала для реализации инвестиционной стратегии фирмы (оптимальный период от 2 - 6 лет);
- от возможностей проведения экспертных оценок, а также использования аппарата прогнозирования факторов внешней среды влияющих на инвестиционную стратегию;

– от отраслевых особенностей деятельности фирмы, включающих операционный и финансовый цикл, потребность в основных фондах и пр.;

– масштабом оборота и активов фирмы. Потребность в активах для ведения бизнес-деятельности фирмы определяет особенности инвестиционной стратегии.

На следующем этапе для обоснования стратегических направлений определяется структура различных форм инвестирования и уточняется отраслевая и региональная направленность инвестиций. Структура и направленность различных форм инвестиций зависит от специфики деятельности фирмы (финансовой или производственной). **К факторам, влияющим на принятие инвестиционного решения:** денежная сумма для инвестирования; цели инвестора; обеспечить получение дохода для оплаты расходов; защитить капитал от инфляции; период инвестирования средств; отношение инвестора к риску; налоговые условия инвестора. При разработке инвестиционных решений зачастую внимание уделяется: «...технической стороне проекта, а его финансовая эффективность обосновывается формально» [6, с. 237]. Одним из факторов выбора направленности инвестиций является ресурсообеспечение.

На этапе формирования инвестиционных ресурсов фирмы решаются следующие задачи:

- определение общего объёма инвестиционных ресурсов;
- выбор эффективных схем финансирования проектов;
- обеспечение необходимого объёма привлечения собственных и заёмных инвестиционных ресурсов;
- оптимизацию структуры источников ресурсов [15, с. 59].

Для выбора стратегии следует выделить три группы инвестиционных решений: селективные (отбор и ранжирование); оптимизационные (улучшение эксплуатации проекта инвестиционной программы); программные (составление инвестиционной программы).

Для формирования стратегии следует использовать модель жизненного цикла организации.

На начальной стадии цикла происходит зарождение и становление новых организаций. Такие организации относительно

малы и имеют простую централизованную структуру управления. Для продолжения деятельности организации необходимо определение рынков и стратегий развития продуктов. При этом предприниматель направляет всю свою энергию на производство и маркетинг [10]. В условиях возникновения потенциала развития повышается опасность кризисов обновления и ускорения. Деятельность таких фирм весьма рискованная и поэтому организация может исчезнуть ещё в ходе возникновения. На данной стадии необходимы антикризисные стратегии, ориентированные на творческие возможности, обеспечение безубыточности, высокие темпы инвестирования, концентрированный рост и как результат выживание на рынке. Используя данные стратегии, фирма может перейти на следующую стадию жизненного цикла.

Цели могут различаться по стадиям жизненного цикла организации (таблица. 1.1).

Таблица 1.2  
Цели в жизненном цикле организации

Стадии жизненного цикла организации	Цели инвестиционной деятельности
Стадия зарождения организации	-выход на безубыточные объёмы продаж; -освоение стартовых инвестиций.
Стадия становления организации	-освоение критических размеров реальных инвестиций; -выход на стартовые уровни прибыли; -узкая диверсификация реальных инвестиций.
Стадия роста организации	-обеспечение контролируемого роста инвестиций; -формирование ресурсного потенциала для роста инвестиций; - инвестиционная поддержка диверсификации бизнеса.
Стадия зрелости организации	-обновление производственного потенциала; -обеспечение доходности выше среднеотраслевой; -инвестиции для решения неэкономических задач; -широкая диверсификация реальных инвестиций.
Стадия спада организации	-пересмотр инвестиционных проектов для последующих реинвестиций или дезинвестиции; -сокращение финансовых инвестиций для мобилизации дополнительных ресурсов; -обеспечение контролируемого спада продаж.

На второй стадии цикла происходит становление новой

фирмы как самостоятельной организации в экономической среде, имеющей рыночные позиции и юридическое обеспечение. На этой стадии начинают проявляться и прогрессировать проблемы организационного и человеческого потенциала. Предприятия в данной стадии крайне агрессивны в своих действиях и не обращают внимания на внешнюю среду, поскольку им необходимо захватить определённую нишу рынка. Как показывает практика, количество неудач у этих фирм колеблется от 40 до 80%. На данной стадии, стратегии могут быть направлены на развитие инновационных процессов, интегрированный или диверсифицированный рост и как результат достижение среднерыночной нормы прибыли.

На третьей стадии цикла организация растёт и увеличивается экспансия [10]. На этой стадии проявляются тенденции к профессионализации (переход от предпринимательства к профессиональному менеджменту); диверсификации бизнес-единиц. Это этап завоевания какого-либо сегмента рынка, упрочения рыночных позиций, выработки конкурентной стратегии, повышения роли маркетинга.

Опасность кризиса в основном вызывается внешними причинами, внешними циклами экономики или политическими причинами. На этой стадии, стратегии могут быть направлены на управляемый и контролируемый рост на основе обеспечения соответствия внешней среды происходящим изменениям, обеспечение критической массы инвестиций, формализацию правил и структуры.

На четвертой стадии организация достигает зрелого состояния, устойчивого положения на рынке и высокой конкурентоспособности. Такие организации консервативны. Сохраняя большой оборот, фирма постепенно перестает получать соразмерную прибыль и начинает приносить убытки. Причинами этого могут быть чрезмерная диверсификация, усложнение организационной структуры, омертвление значительной части капитала в неперспективных производствах. Стратегия может быть направлены на снижение издержек и дезинвестиции путем избавления от убыточных производств. На данной стадии стратегия, выполняет аналитическую функцию, обеспечивая мониторинг динамики изменений среды, прогнозы и преду-

преждающие меры по созданию запаса прочности для снижения рисков. Фирмы в данной стадии могут увеличиваться в размерах и развивать более формальную структуру. Для их развития стратегии могут быть ориентированы на усложнение структуры, децентрализацию, дифференцированный рост.

На пятой стадии цикла, происходит падение параметров деятельности предприятия и зачастую, возникает разрушительный кризис. В результате предприятие прекращает существование в прежнем виде и распадается. В ходе падения структура имеет тенденцию к упрощению, свертыванию, а окрепшие конкуренты занимают большее жизненное пространство и более эффективны. Пытаясь сохранить истощенные ресурсы, предприятия становятся инертными.

На данной стадии жизненного цикла в условиях резкого спада, возникает необходимость реализации всей совокупности антикризисных мер. Данные меры, прежде всего направлены на выживание путём сдерживания снижения показателей в допустимых пределах. В условиях спада возможны стратегии дезинвестирования, реноваций, сжатия портфеля, мобилизации ресурсов, сбора урожая, сокращения расходов. Для их реализации необходимо обеспечить достаточный доход, внедрять гибкие структуры, обеспечить выход на новые рынки и расширять ассортимент. Успешным результатом таких мер является переход предприятия в новое организационное качество. Вместе с тем при низкой перспективности бизнеса следует обеспечить перевод капитала в другие сферы.

## **1.7. Сущность и структура бизнес-плана организаций**

**Под бизнес-планом** понимается документ, содержащий в структурированном виде всю информацию о проекте, необходимую для его осуществления.

**Инвестиционный проект** — обоснование экономической целесообразности, объема и сроков осуществления капитальных вложений, в том числе необходимая проектно-сметная документация, разработанная в соответствии с законодательством РФ и утверждёнными в установленном порядке стандартами (норма-

ми и правилами), а также описание практических действий по осуществлению инвестиций (бизнес-план).

Согласно **Методическим рекомендациям Министерства экономического развития** бизнес-план инвестиционного проекта, реализуемого в рамках инвестиционной политики предприятия, включает следующие разделы.

1. Вводная часть (резюме).

2. Обзор состояния отрасли (производства), к которой относится предприятие.

3. Описание проекта (представляется информация о продукции, показывается новизна решения технологических, технических, потребительских и прочих проблем).

4. Производственный план реализации проекта (экономический потенциал, технологический потенциал, материально-техническое обеспечение, трудовой потенциал).

5. План маркетинга и сбыта продукции предприятия (оценка внешней среды, потенциальных покупателей и потребителей услуг, оценка конкурентов и конкурентной борьбы, комплексное исследование рынка, стратегия маркетинга).

6. Организационный план реализации проекта (управление проектом, финансовые ресурсы, юридические аспекты).

7. Финансовый план реализации проекта (план прибыли, движение денежных потоков, анализ безубыточности, финансовый анализ отдельных видов продукции).

8. Оценка экономической эффективности затрат, осуществленных в ходе реализации проекта.

Бизнес-планом может быть назван инвестиционный проект, направленный на предоставление информации о проекте потенциальным инвесторам. В некоторых случаях подготовка бизнес-плана является промежуточной стадией разработки проекта, а сам бизнес-план необходим для ведения переговоров между держателем проекта и его потенциальными участниками.

В широком смысле бизнес-план, подразумевает поддержание равновесия между взаимосвязанными элементами системы – производством, сбытом, клиентами, социальной сферой и окружающей средой [4]. При этом предприятие должно быть способно к воспроизводству природной среды и средств произ-

водства, не допуская при этом кризисов на протяжении неограниченно продолжительного времени.

Под стратегическим бизнес-планированием предприятий, на наш взгляд, следует понимать такую систему управления ресурсным потенциалом, которая обеспечит удовлетворение текущих и будущих потребностей под влиянием разных факторов внешней среды, создающих угрозы и возможности достижения намеченных целей предприятия.

Стратегическое бизнес-планирование организаций определяется множеством различных факторов и условий, от учёта которых зависит возможность сохранить предприятие как целостную систему способную поддерживать сбалансированность развития бизнес-деятельности; сохранение целостности; обеспечение постоянной финансовой устойчивости; поддержание эффективности и интенсивности функционирования производственной системы. Одно из важнейших мест в реализации данных факторов имеют инвестиционные стратегии.

В инвестиционной стратегии следует выделить четыре направления регулирования устойчивости развития фирм:

Первый блок включает процедуры регулирования рисков явлений. С целью предотвращения негативных факторов возникает необходимость в мониторинге состояния ресурсного потенциала предприятия на основе системы оценки отклонений от траектории устойчивого развития.

Второй блок предполагает регулирование колебаний факторов устойчивости. Основное внимание уделяется мероприятиям по минимизации и распределению возможных рисков по основным точкам неустойчивости. При этом значительный эффект обеспечивают меры по реорганизации и диверсификации.

Третий блок включает процедуры управления инвестициями. Данная система предполагает, ряд общих мер: возникающие отклонения в точках неустойчивости оцениваются с позиции рисков. Оценка тенденций пострисковых явлений проводится с позиции точек экономической неустойчивости на предприятии.

Четвёртый блок включает процедуры управления восстановления экономической устойчивости предприятия. Целью таких процедур является поиск точек роста для восстановления устойчивости экономического развития предприятия. По мере



выделения точек роста определяются приоритетные инвестиционные проекты. Для финансирования, которых привлекаются ресурсы собственников и стратегических инвесторов.

Эффективно управлять инвестициями возможно только при наличии инвестиционной стратегии, адаптированной к возможным изменениям факторов внешней инвестиционной среды, иначе инвестиционные решения отдельных подразделений предприятия могут противоречить друг другу, что снижает эффективность инвестиционной деятельности. В современных условиях хозяйствования инвестиционная стратегия становится одним из определяющих факторов, регулирующих эффективность долгосрочной деятельности фирм.

Для формирования инвестиционной стратегии выбираются проекты, для которых нужны меньшие капиталовложения, но которые дают и меньший прирост денежных потоков, а затем проекты, которые способны обеспечить быстрый рост денежных потоков. Основной акцент в стратегиях отечественных фирм, как правило, делается на небольшие проекты по снижению постоянных и переменных издержек.

По выделенным инвестиционным проектам прогнозируют порождаемые ими денежные потоки. Сначала эти денежные потоки отрицательные, затем они становятся положительными и окупают сделанные капиталовложения. По выбранным проектам сопоставляют динамику прироста денежных потоков, обеспечиваемого альтернативными инвестиционными проектами, с графиком первоочередных платежей по обслуживанию долгов.

С учётом денежных потоков, спрогнозированных по каждому из альтернативных инвестиционных проектов, рассчитывают основные показатели их эффективности - чистую текущую стоимость, внутреннюю норму рентабельности, срок окупаемости. При успешной реализации проектов и росте капитализированной прибыли в дополнительные собственные оборотные средства коэффициенты будут расти.

Для преодоления тенденций деградации производственного потенциала необходимо наращивание инвестиций для обновления производственного потенциала предприятий. При этом значительный потенциал повышения устойчивости развития фирмы в современных отечественных условиях имеет операцион-

ный лизинг. Как правило, при операционном лизинге техническое обслуживание, ремонт, страхование и другие обязательства в этом случае принимает на себя лизингодатель. Нередко операционный лизинг предусматривает возможность досрочного возврата арендуемого имущества по желанию арендатора.

Лизинг различных элементов имущественного комплекса промышленного предприятия оказывает высокое влияние на успешность операционной деятельности. От того, в какие активы направлены инвестиции и насколько оптимально их соотношение, зависят результаты бизнеса. Наибольшие результаты показывают фирмы имеющие передовые технологии.

В условиях современной экономики основой обеспечения эффективного управления устойчивым развитием предприятий становится инновационная среда. Современные предприятия, выдвигающие своим приоритетом устойчивое развитие, показывают наиболее высокие производственные и финансовые результаты. Источником таких результатов служит экономика фирм, основанная на инновационных факторах. В условиях повышения значимости инновационных факторов следует усилить инвестиционную поддержку новаторских инициатив.

Основой полученных результатов стратегии служит коллективный труд различных групп персонала и менеджеров. При этом координирующую роль в достижении высоких производственных и финансовых результатов обеспечивает стратегия. В рамках стратегии должны быть выделены инновационные ориентиры как одна из сфер устойчивого развития фирм.

Использование возможностей инновационной экономики становится основой инвестиционной стратегии. Такая стратегия становится стимулом развития фирм, которое обеспечивается на основе активизации возможностей инновационной среды.

Для повышения устойчивости экономического развития необходимо усиление инновационной роли бизнес-партнёрств. Основную роль должно играть не только заимствование технологий зарубежных корпораций, но и использование положительного опыта работы отечественных предприятий. Использование достижений других фирм может основываться на усилении кооперационных отношений внутри бизнес-партнёрств.

Обеспечение устойчивого развития фирмы требует использования не только внутренних возможностей саморегулирования, мобилизации ресурсов, но и вовлечения ресурсов банков, институциональных инвесторов, частно-государственных структур в процесс развития различных сфер деятельности.

Результаты стратегии проявляются в виде наращивания экономического потенциала, его мобилизации для выхода на качественно новый уровень развития, экономии за счёт использования масштабов деятельности. Высокие масштабы инвестиционной деятельности задают существенные стимулы для повышения экономической устойчивости фирм.

Достижению таких результатов предприятий, входящих способствуют механизмы интегрирования структур, диверсификации и освоения производства новых продуктов. Такие механизмы холдинга обеспечивают комплексное управление различными бизнесами, передачу компетенций и опыта, поддержание оптимальных ресурсных возможностей для развития фирм.

### **КОНТРОЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ:**

1. В чем заключается сущность стратегии в условиях современной экономики?
2. Раскройте элементы стратегии в условиях рыночной экономики.
3. Каким образом классифицируются стратегии?
4. Дайте характеристику видов стратегий.
5. Раскройте различия функций стратегического планирования.
6. В чем отличие стратегического и текущего планирования?
7. По каким этапам осуществляют стратегическое планирование?
8. Назовите принципы стратегии.
9. Каким образом различаются стратегические цели в жизненном цикле фирмы.
10. Назовите особенности стратегий в жизненном цикле фирмы.
11. Какие структурные блоки включает бизнес-план?
12. В чем заключается роль бизнес-плана в повышении качества и устойчивости развития фирмы?

## **ТЕСТЫ ДЛЯ САМОКОНТРОЛЯ**

1.1 – Стратегия - это:

- а) совокупность приоритетов определяющих направления и формы инвестиционной деятельности обеспечивающих реализаций поставленных целей и задач предприятия;
- б) совокупность хозяйственных операций по оценке инвестиций;
- в) деятельность, связанная с использованием капитала;
- г) мобилизация денежных средств с любой целью.

1.2 – К объектам стратегии финансовых инвестиций относят:

- а) капиталовложения в основные фонды;
- б) вложение финансовых средств в оборотный капитал;
- в) банковские депозиты.

1.3 – Объектами стратегии реальных инвестиций являются:

- а) основные фонды;
- б) акции реального сектора экономики;
- в) оборотный капитал;
- г) объекты тезаврации.

1.4 – К базовым стратегиям относят:

- а) консервативные стратегии;
- б) умеренно-агрессивные стратегии;
- в) агрессивные стратегии;
- г) нерациональные стратегии.

1.5 – При формировании стратегии следует учитывать факторы:

- а) уровень ссудного процента и его тенденции;
- б) налогообложение по элементам инвестиционного портфеля;
- в) соблюдение золотого правила инвестирования;
- г) возможность участия в управлении акционерными обществами.

## **ЗАДАНИЯ ДЛЯ САМОКОНТРОЛЯ**

### **Задание 1.1.**

Определите целесообразность выбранной стратегии на основе критериев средневзвешенной стоимости капитала и предельной стоимости капитала.

Инвестор учредил новую фирму для реализации производственного проекта, стоимость которого 520 млн. руб. Структура инвестиционного капитала: 35% — за счёт банковского кредита, 65% — за счёт эмиссии акций. В процессе реализации проекта было решено построить ещё один цех стоимость 130 млн. руб. Инве-

стор обладает необходимыми финансовыми ресурсами, при этом он сохраняет ту же структуру капитала. Но если для осуществления первоначального проекта акции были проданы под 12%, а кредиты привлечены под 17% годовых, то акции для осуществления нового проекта могут быть проданы под обещание дивидендов на уровне 16,5%, кредиты на финансовом рынке стоят 21%.

#### **Задание 1.2.**

Сформулируйте стратегию, с учётом следующих предпочтений инвестора. Инвестор готов вложить свои свободные средства на депозит сегодня, чтобы через два года приобрести объект недвижимости стоимостью 4,5 млн. руб. Доходность депозитного вклада 10%. Срок вклада 2 года.

#### **Задание 1.3.**

Выберите одну из двух стратегий: (1) вложение в депозит; (2) вложение в акции. Инвестор готов вложить 1 млн. руб. Процентная ставка по депозиту 10% годовых. Стоимость акции удвоится через три года.

#### **Задание 1.4.**

Определите вид стратегии на основе анализа структуры инвестиций за отчётный период: технологической; воспроизводственной; по сферам деятельности и по видам инвестиций.

Перечень инвестиций включает:

1. Реконструкция производственного цеха хоз. способом, включая расходы строительно-монтажные работы на 100 тыс. р. и оборудование на 240 тыс. р.

2. Строительство здания для нового производственного участка подрядным способом, включая затраты на строительно-монтажные работы на 220 тыс. р. и оборудование на 30 тыс. р.

3. Строительство детского садика подрядным способом, включая затраты на строительно-монтажные работы на 190 тыс. р. и оборудование на 110 тыс. р.

4. Закладка и выращивание многолетних насаждений хозяйственным способом на 150 тыс. р.

5. Приобретение производственного оборудования для выпуска новой продукции стоимостью 130 тыс. р.

6. Модернизация производства хозяйственным способом, включая затраты на строительно-монтажные работы на 80 тыс. р. и оборудование на 120 тыс. р.

## Глава 2.

### АНАЛИЗ ВНЕШНЕЙ СРЕДЫ ОРГАНИЗАЦИИ В ПРОЦЕССЕ СТРАТЕГИЧЕСКОГО ПЛАНИРОВАНИЯ

#### 2.1. Анализ внешней среда: элементы и задачи

**Внешняя среда** включает совокупность активных субъектов, действующих за пределами фирмы и влияющих на реализацию продукции. **К внешней среде** относят совокупность не поддающихся контролю сил, с учетом которых организация должна разрабатывать мероприятия. Она состоит из микросреды и макросреды.

**Микросреда** представлена силами организации, ее поставщиками, маркетинговыми посредниками, клиентами, конкурентами и контактными аудиториями. **Поставщики** обеспечивают организацию необходимыми ресурсами. Маркетинговые посредники помогают организации в сбыте и распространении товаров.

Клиенты представлены на 5 типах рынков: потребительский рынок (личное потребление населением); рынок производителей (товары для производственного процесса); рынок посредников; рынок гос. учреждений; международный рынок.

**Конкуренты** делятся на ряд видов: товарно-родовые; товарно-видовые; марки конкуренты; конкуренты-назначения.

**Контактная аудитория** – это группа которая проявляет реальный интерес и оказывает влияние на способность организации достигать поставленные цели. Типами контактных аудиторий являются: финансовые организации; СМИ; гос. учреждения; общественные организации.

**Макросреда** представлена внешними факторами, к которым относятся: демографические; экономические; природные; научно-технические; политические; культурные.

**Демографические факторы** – характеризуют численность населения, рождаемость, смертность, возрастной состав, миграцию.

**Экономические факторы** – характеризуют доходы населения, покупательскую способность, уровень цен, сбережение населения, доступность кредита, уровень безработицы и пр.

**Природные факторы** – характеризуют состояние окружающей среды и доступность различных видов полезных ископаемых.

**Научно-технические факторы** – характеризуют появление новой техники и технологий.

**Политические факторы** – характеризуют структуру власти и законодательство.

**Культурные факторы** включают общественные предпочтения, моду, ценности и отношение к товарам.

**Задачами стратегического анализа являются:**

1. Изучение состояния и перспектив отрасли и рынка (соотношение спроса и предложения, анализ товаров конкурентов)
2. Выявление неудовлетворённых запросов потребителей (сегменты рынка).
3. Адаптация производственных возможностей фирмы к требованиям рынка и активное влияние на него.

**Компонентами анализа являются:** анализ рынка; изучение спроса; ценообразование на товары; реклама и стимулирование спроса; планирование товарного ассортимента; сбыт товаров и организация торговли.

**Исследование внешней среды включает** сбор, обработка и анализ данных с целью уменьшения неопределенностей и принятия решений. Объектами исследований являются: рынок; конкуренты; потребители; цены; ресурсы организации.

1. **Исследования рынка** охватывают: структуру; географию клиентов; емкость рынка; динамику продаж; риски и пр. Результатами исследования рынка являются прогнозы развития рынка; факторы успеха; рыночные позиции и сегменты рынка.

2. **Исследование конкурентов** включают сбор данных для анализа конкурентных преимуществ на рынке; товаров конкурентов; новые разработки конкурентов; методы конкурентной борьбы.

3. **Исследование потребителей** охватывают изучение структуры потребления; обеспечение товарами; доходы, возраст и социально положение потребителей.

4. **Исследование ценовой ситуации** направленно на определение такого уровня и соотношения цен, которые обеспечивают максимальную прибыль при наименьших затратах.

5. **Исследование ресурсов** включает анализ издержек, прибыли и дебиторской задолженности.

Анализ внешней среды представляет собой важную часть системы стратегического планирования организации, которая предполагает тщательный учет покупательского спроса и анализ положения фирмы на рынке еще до принятия решений.

## 2.2. Методы и процедуры анализа внешней среды организации

Для изучения внешней среды могут использоваться общенаучные; аналитические; прогностические; социологические и психологические методы.

**Общенаучные методы** включают системные и комплексный анализ. Системный анализ позволяет рассмотреть рыночную ситуацию с учетом внутренних и внешних факторов. Комплексный анализ позволяет исследовать рыночную ситуацию как объект с разными проявлениями.

**Социологические методы** включают экспертизу на основе проведения опросов с применением анкет. **Психологические методы** позволяют оценить варианты поведения клиентов.

**Аналитические и прогностические методы** включают экономический анализ; линейное программирование; теорию вероятностей; экономико-математическое моделирование.

Методика анализа состояния отрасли включает анализ конкурентных сил, определение ключевых факторов успеха, сегментирование рынка, расчет емкости рынка, определение места на рынке. Важное место в анализе занимает метод **оценки сил конкуренции в отрасли** (М. Портера). Конкуренция в отрасли есть взаимодействие **пяти конкурентных сил**: конкуренция среди существующих в отрасли фирм; потенциальная угроза входа в отрасль новых конкурентов; предприятия других отраслей, производящие товары-заменители; поставщики; потребители. Показатели деятельности в рамках отрасли зависят от конкурентного преимущества по сравнению с соперниками.

**Конкурентное преимущество компании** проявляется либо в меньших затратах чем у конкурентов, либо в способности дифференцировать свою продукцию. Предприятие может приобрести устойчивое конкурентное преимущество только в результате согласования стратегии с основными факторами успеха в отрасли и приложения максимума усилий к тому, чтобы следовать этим факторам более последовательно, чем конкуренты.

**Ключевые факторы успеха** – это подходы к стратегическим действиям, которыми все участники отрасли должны уметь пользоваться, конкурентные возможности, которыми они



должны обладать, и результаты деятельности бизнеса, которых они в состоянии достичь, чтобы добиться конкурентного и финансового успеха.

Одним из наиболее часто используемых в стратегической деятельности методов является **матричный анализ портфеля**. В основе матрицы портфеля лежит двухмерный график, иллюстрирующий позиции каждого вида деятельности предприятия. Для характеристики стратегического положения необходимо использовать показатели: темпов роста отрасли, доли рынка, долговременной привлекательности отрасли, стадий эволюции продукта и рынка.

Для исследования возможности расширения отраслевого рынка (абсолютной доли рынка) предприятия в сочетании с позициями деловой единицы в конкуренции (сравнительной долей рынка) можно использовать **матрицу БКГ**. Матрица строится с использованием в качестве осей темпов роста отрасли и относительной доли на рынке. При этом каждое направление бизнеса представлено в матрице в виде круга, а размер каждого круга отражает долю дохода в общем портфеле компании.

**В матрице БКГ** выделяют 4 основные позиции бизнеса: высоко конкурентный бизнес на быстрорастущих рынках; высоко конкурентный бизнес на зрелых, насыщенных рынках; слабо конкурентные предприятия, действующие на перспективных рынках; сочетание слабо конкурентных позиций с застойными рынками.

Более широкие возможности для выбора стратегических альтернатив предприятия открывает многофакторная **матрица Мак-Кинси**. Она состоит из девяти частей и основана на оценке долгосрочной привлекательности отрасли и конкурентной позиции бизнес единицы.

**К критериям долгосрочной привлекательности отрасли** относятся: размер и темп роста рынка; технологические требования; острота конкуренции; отраслевые барьеры; сезонные и циклические факторы; потребность в капитале; угрозы и возможности в отрасли; фактическую и прогнозируемую прибыль в отрасли; социальные, экономические факторы и степень регулирования.

Для определения позиций предприятия с учетом стадий жизненного цикла и конкурентного положения используется **матрица жизненного цикла отрасли (Хофера-Литла)**. В этой матрице каждая бизнес-позиция отображается в виде части круга и располагается с учетом стадии эволюции отрасли и конкурентоспособности.

Использование методов матричного анализа в сочетании с методами экономического прогнозирования позволяет сравнить привлекательность отраслей, сопоставить сильные стороны бизнес-единиц, проанализировать результаты по основным позициям, ранжировать направления бизнеса по инвестиционным приоритетам, скорректировать общие стратегические приоритеты и сформировать сбалансированный портфель стратегий. Использование результатов рассмотренных этапов формирования стратегии находит отражение в преобразование планов в конкретные действия.

**Анализ внешней среды** включает следующую последовательность процедур.

**На первом этапе** разрабатываются цели и задачи, проводится постановка проблемы, формируется рабочая гипотеза и система показателей. В концепции исследования дается подробное описание предмета исследования и общая постановка задачи. **Цель исследования** рынка зависит от рыночной ситуации и направлена на снижение неопределенности принятия управленческих решений. **В рабочей гипотезе** раскрывается вероятностное предположение о сущности и путях изучения конкретных явлений. Рабочая гипотеза должна быть достоверной, предсказуемой и проверяемой. Для разработки гипотезы используются фактические данные и математические методы для их обработки. На основе гипотезы разрабатывается система показателей данного исследования (ассортимент, издержки, затраты на сбыт товаров).

**Второй этап включает получение и анализ эмпирических данных.** Для этого разрабатывается рабочий инструментарий и процедуры получения данных. **Рабочий инструментарий** – это совокупность методов и средств сбора обработки и анализа информации для проверки рабочей гипотезы. Данный инструментарий включает методы сбора первичных данных (статистические данные; опросы населения; внутренняя информация).

**На третьем этапе проводится обработка и анализ данных на основе статистических и математических методов.**

**Четвертый этап включает формулирование основных выводов и оформление результатов исследования.** Выводы маркетингового исследования могут быть представлены в виде доклада или краткого изложения. Доклад о результатах исследования включает: цели; заказчиков исследования; методы сбора информации (анкеты; интернет-опросы; социологические опросы).

## **Информационная система стратегического планирования**

– это постоянно действующая система сбора, классификации, анализа, оценки и распространения информации для планирования.

Структура информационной системы состоит из 4 блоков:

1. **Система внутренней отчетности.** Она включает показатели: издержек; объемы сбыта; денежная наличность; дебиторская и кредиторская задолженность; финансовые результаты.

2. **Система сбора внешней информации.** Она состоит из набора источников: книги; газеты; беседа с клиентами; информация с выставок; коммерческие сведения от поставщиков.

3. **Система маркетинговых исследований.**

4. **Система анализа информации.** Эта система позволяет определить влияние факторов на сбыт продукции; возможности сбыта продукции при росте цен на товары; оценка деятельности организации на рынке. Информация делится на первичную и вторичную. **К первичной** относятся: опросы; эксперименты; наблюдения. Инструментами ее сбора служат анкеты, интервью и пр. **К вторичной** относят учетные данные, планы и пр.

Система информационного обеспечения включает порядок сбора и обобщения информации различного характера для диагностики, условия использования программных продуктов, формы представления информации в сроки и требуемым адресатам.

Информационное обеспечение включает ряд задач:

–определить вид информации, получателей и временные интервалы;

–выбрать источники информации с учетом затрат и выгод;

–обработать информацию (сжатие, объединение, связь или детализация);

–осуществить передачу информации путем разработки и построения отчетности и ее интерпретация (графики, таблицы, формулы), и раскрытие показателей (раскрытие причин и следствий);

–обеспечить хранение информации и ее обработку.

Качество информации может быть низким вследствие ряда причин: информация поступает слишком поздно; информация необоснованно обширная; большая часть информации обращена в прошлое; недостоверная или недостаточная информация.

### 2.3. Стратегические факторы внешней среды

Все стратегические факторы в стратегическом планировании подразделяются на следующие группы:

**Факторы макроэкономического характера.** Данные факторы характеризуют основные циклические изменения и их последствия для всех направлений инвестиционной стратегии. **Такие факторы могут быть по сферам влияния:** денежно-кредитная система (индекс инфляции, учётная ставка, ликвидность банковской системы, размеры эмиссии денег, депозитные и ссудные операции банков и пр.); бюджетная система фаза экономического развития страны и предпосылки ее смены в предстоящем периоде; динамика валового внутреннего продукта; динамика национального дохода и пропорций его распределения на потребление и накопление; динамика объема доходов государственного бюджета и размера бюджетного дефицита; тенденции и объемы эмиссии денег; уровень денежных доходов населения; объем депозитных и сберегательных вкладов населения; индекс (или темп) инфляции; уровень учетной ставки центрального банка и другие.

Использование возможностей правовой среды позволяет решить задачи в сфере инвестиционной деятельности:

- 1) создание благоприятных экономических условий для развития инвестиционной деятельности;
- 2) проведение эффективной налоговой политики;
- 3) проведение эффективной амортизационной политики;
- 4) расширение использования средств населения и других внебюджетных источников.

– **Факторы отраслевого характера.** Они используются в процессе оценки анализа инвестиционной привлекательности отдельных отраслей. К числу основных факторов этой группы относятся: стадия жизненного цикла отрасли; уровень государственной поддержки развития отрасли; динамика отраслевого объема продукции; среднеотраслевой индекс цен; среднеотраслевой уровень рентабельности активов и собственного капитала; уровень риска, характерный для отрасли.

– **Факторы регионального характера.** Эти факторы используются в процессе анализа и прогнозирования развития ре-

гиональных финансовых рынков, а также для оценки инвестиционных качеств отдельных ценных бумаг, эмитированных региональными государственными органами. К числу основных факторов этой группы относятся: удельный вес региона в валовом внутреннем продукте и национальном доходе; соотношение доходной и расходной частей регионального бюджета; уровень доходов населения региона; соотношение городских и сельских жителей в регионе; уровень развития рыночных отношений и инфраструктуры регионального финансового рынка.

– **Факторы характеризующие состояние и конъюнктуру рынка.** Эти факторы, являются основой принятия стратегических решений. **Спрос измеряется на различных уровнях:** группы товаров; все виды товары организации; товары данной отрасли; товары всего внутреннего рынка; товары региона. Качественно спрос определяется двумя параметрами: объем рыночного спроса и емкость рынка. **Объем рыночного спроса** характеризуется как такое количество товаров, которое может быть куплено группой покупателей в регионе за период времени в конкретной организации. данный показатель измеряется натуральными и стоимостными показателями. **Емкость рынка представляет собой** верхний предел, к которому стремится спрос, то есть это максимально возможный спрос. Таким образом объем рыночного спроса составляет некоторую часть от емкости рынка. Задачей маркетинга является достижение максимального спроса к емкости рынка.

Отрицательный спрос возникает если участь потребителей отвергает данный товар (напр. вегетарианцы). В этом случае проводится конверсионный маркетинг, основанный на мероприятиях по зарождению положительного спроса (напр. информация о низком содержании никотина). Если часть покупателей не проявляют интереса к данному товару возникает **низкий спрос**. Его причинами являются: недостаток информации о товаре; товар имеет ценность на другом рынке.

В случаях, когда часть клиентов испытывает потребность, в вещи которая еще не существует в виде конкретного товара проявляется **потенциальный спрос**. Состояния рыночного спроса представлены в таблице 2.1.

Таблица 2.1.  
Состояния рыночного спроса

Виды спроса	Стратегические цели	Маркетинговые стратегии
1. Оригинальный	Изменить отрицательный спрос в положительный	Конверсионный
2. Низкий	Создать и стимулировать спрос	Стимулирующий
3. Потенциальный	Развивать спрос	Развивающийся
4. Снижающийся	Оживить спрос	Ремаркетинг
5. Колеблющийся	Стабилизировать спрос	Стабилизирующий
6. Оптимальный	Поддерживать спрос	Поддерживающий
7. Чрезмерный	Снизить спрос	Демаркетинг
8. Иррациональный	Ликвидировать спрос	Противодействующий

В тех ситуациях, когда объемы продаж в данный период ниже чем в предыдущий период (напр. изменение моды) возникает **снижающийся спрос**. В этом случае проводится ремаркетинг путем снижения цен. На товары сезонного характера наблюдается **колеблющийся спрос**. В таких условиях проводится стабилизирующий маркетинг, который требует производить другие товары в разные сезоны. Ситуация, когда спрос выше уровня производства организации характеризует чрезмерный спрос. С помощью демаркетинга снижается спрос, чтобы перенаправить клиентов на другие товары данной организации. В ходе стратегического планирования одной из главных задач является достижение объема продаж, который обеспечивает максимальную прибыль т.е. **обеспечение оптимального спроса**.

#### 2.4. Клиентская среда как объект стратегического анализа

Приоритеты стратегического планирования во многом определяются под влиянием рынка и клиентской среды.

**Рынок** можно характеризовать как совокупность экономических отношений с покупателями по купле и продаже товаров. В условиях разнообразия рынков выделяются по масштабам: потребительские; рынки услуг; рынок средств производства; валютный; денежный; информационный и пр.

В зависимости от характера рыночной власти выделяются рынок продавца и рынок покупателя.

**Рынок продавца** – это такой рынок, на котором продавцы имеют больше власти и где наиболее активными участниками являются покупатели. **Рынок покупателя** – это рынок, где больше власти имеют покупатели и наиболее активными участниками являются продавцы.

Стратегическое планирование позволяет перейти от рынка продавца к рынку покупателя. Для достижения поставленных целей по установлению выгодного обмена с покупателями проводятся мероприятия по анализу, планированию и контролю. Одной из задач таких мероприятий стратегического планирования является воздействие на уровень и характер спроса (управление спросом).

Для анализа клиентской среды может использоваться **пять основных концепций**: производственная; товарная; интенсификации коммерческих усилий; общего маркетинга; социально-этическая.

**Производственная концепция** утверждает, что потребители предпочитают те товары, которые широко распространены и доступны по цене. Предприятие должно осуществлять массовое производство и снижать издержки.

**Товарная концепция** утверждает, что потребители предпочитают товары наивысшего качества. Предприятие должно совершенствовать товар, его дизайн, упаковку и пр.

**Концепция интенсификации коммерческих усилий** утверждает, что потребители не покупают товары организации, если она не предпринимает достаточных усилий в сфере сбыта. Главным инструментом становится реклама.

**Концепция общего маркетинга** утверждает, что залогом успеха является определение потребности клиента. **Социально-этическая концепция** учитывает общественные ценности.

**В качестве объекта исследования могут выступать различные потребительские рынки**, которые включают лиц и домохозяйства покупающие товары (услуги) для личного потребления. Потребители отличаются параметрами возраста, уровнем дохода и вкусами. Принимая решение о покупке, клиенты действуют в рамках модели покупательского поведения (таблица 2.1.). Основной вопрос состоит в реакции потребителей на побудительные мотивы.

Действия покупателей характеризуются рядом факторов.

**1. Культурный уровень**: социальное положение; уровень образования; социальный класс покупателя.

**2. Социальные факторы**: семья; друзья; коллеги; соседи и пр.

**3. Личностные факторы:** возраст; род занятий; образ жизни; тип личности; семейное положение; дети.

**4. Психологические факторы:** мотивация; восприятие; усвоение; убеждение и отношение.

Таблица 2.2.

Модель покупательского поведения

Побудительные мотивы маркетинга		Сознание потребителя (черный ящик)		Ответная реакция покупателя
Товар, цена, реклама, метод распространения	Экономические, технические, культурные, политические факторы	Характеристики покупателя	Процесс принятия решения	Выбор товара, марки и времени покупки

**Факторы мотивации** – это побуждение, заставляющее человека удовлетворять искать способы удовлетворения потребности. Характер действий зависит от восприятия ситуации. **Восприятие** – это процесс посредством которого индивид отбирает, организует и трактует поступающую информацию для создания картины окружающей среды. Восприятие осуществляется через органы чувств. Каждый человек трактует информацию по-своему. Организации нужно много усилий для воздействия на потребителя. В процессе восприятия происходит: избирательность информации; искажение информации; запоминание информации. **Усвоение** – это перемены, происходящие в поведении индивида под влиянием накопленного опыта. **Убеждение** – мысленная характеристика объекта. Отношение к товару или услуге формируется на основе имеющихся знаний принимает этот товар или отвергает.

## 2.4. Сегментация и позиционирование на рынке

**Сегментация рынка** – это разделение совокупной массы потребителей товара на отдельные группы (сегменты) предъявляющие к нему разные требования. Эти требования связаны с различиями между потребителями.

В качестве признаков сегментирования выступают:

- 1. Географический признак** (климат, регион).
- 2. Психологический признак** (социальный класс, образ жизни, тип личности).
- 3. Поведенческий признак** (повод покупки, выгоды, интенсивность потребления, приверженности к товару).



4. **Демографический признак** (возраст, пол, размер семьи, образование и пр.).

Детальное изучение сегментов рынка дает обобщенные характеристики потребителей, предъявляющих к товару различные требования. Проводя сегментацию рынка, организация стремится найти такую группу потребителей, спрос которой значительно возрастет если на рынке появится товар, отвечающий его требованиям. Необходимо выявить еще неосвоенный сегмент. В таких условиях объектом усилий является целевой рынок. Если организация ориентируется на 2 более сегмента называется **дифференцированный маркетинг**. Для каждого сегмента разрабатывается свой план маркетинг, а если организация выбирает только один сегмент называется **концентрированный маркетинг**. Если все сегменты рынка обладают одинаковыми свойствами, то используется **недифференцированный маркетинг**. В этом случае разрабатывается единая программа для всех товаров

**Выбор стратегии при сегментировании рынка зависит от:** финансовых возможностей организации; характера продукции; этапа жизненного цикла товара; рыночной стратегии конкурентов.

Наиболее частыми ошибками при сегментировании являются:

1. Неправильный выбор рыночного сегмента
2. Чрезмерная сегментация рынка.
3. Дифференциация продукции без знаний потребителя.
4. Необоснованная концентрация на одном сегменте при игнорировании других.

Решив на каком сегменте сосредоточится организация должна определить, как проникнуть в этот сегмент т.е. **позиционировать товар**. В устоявшихся сегментах необходимо определить позиции конкурентов и с учетом этого разработать свою стратегию.

Возможны два основных пути позиционирования:

1. Позиционировать свой товар рядом с товаром конкурентов и начать борьбу за долю рынка. На это организация может идти если рынок достаточно велик чтобы вместить несколько конкурентов, а фирма располагает большими ресурсами чем конкуренты.

2. Разработать принципиально новую модель, которой еще нет на рынке. Необходимо удостовериться в наличии технических возможностей для этого, экономических возможностей, достаточного количества покупателей предпочитающих новую модель.

## **КОНТРОЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ:**

1. Раскройте сущность элементов внешней среды.
2. В чем роль правовой среды инвестиционной деятельности?
3. В чем состоит значение инвестиционного института на рынке ценных бумаг?
4. Назовите методы и процедуры анализа внешней среды.
5. Раскройте сущность рыночного спроса и емкости рынка.
6. В чем роль стратегического анализа внешней среды?
7. Назовите виды факторов в анализе и поясните их назначение.
8. Перечислите группы стратегических факторов, рассматриваемых в процессе анализа рынков.

## **ТЕСТЫ ДЛЯ САМОКОНТРОЛЯ**

2.1 – Внешняя среда организации характеризуется:

- а) соотношением между спросом и предложением на актив, под влиянием различных экономических и политических факторов;
- б) совокупность ценных бумаг, обращающихся на рынке;
- в) совокупностью факторов оказывающих влияние на организацию.

2.2 – Правовая среда инвестиционной стратегии включает:

- а) конституцию РФ;
- б) гражданский кодекс РФ;
- в) законы РФ об инвестициях и инвестиционной деятельности.

2.3 – Стратегический анализ включает изучение:

- а) общеэкономическая ситуация;
- б) политическая ситуация;
- в) состояние отраслей экономики;
- г) положение компаний, чьи ценные бумаги обращаются на рынке;
- д) финансовое состояние институциональных инвесторов.

2.4 – Институциональными инвесторами являются:

- а) пенсионные фонды;
- б) страховые компании;
- в) физические лица;
- г) коммерческие банки.

## **ЗАДАНИЯ ДЛЯ САМОКОНТРОЛЯ**

### **Задание 2.1.**

Раскройте стратегические факторы, влияющие на инвестиционную стратегию фирмы на основе расчёта балансовой стоимости, рыночной доходности акций, а также доходности акционерного капитала. Уставный капитал корпорации разделён на 1000 обыкновенных акций.

Рыночная цена одной акции 3000 руб. Величина годовых дивидендов на одну акцию составляет 100 рублей. Хозяйственная деятельность фирмы характеризуется данными (тыс. р.) представленными в табл. 2.

Таблица 2 – Агрегированный баланс фирмы

Актив		Пассив	
Основные средства	6000	Уставный фонд	4000
Товарные запасы	2000	Резервный фонд	2000
Денежные средства	500	Фонды спец. назначения	500
Нематериальные активы	400	Краткосрочная задолженность	400
Ценные бумаги	1000	Долгосрочная задолженность	4200
Прочие активы	2000	Прибыль	300
Баланс	11900	Баланс	11900

### Задание 2.2.

Оцените привлекательность двух вариантов инвестиций по критериям: чистая приведённая стоимость и индекс рентабельности. Потребность в ресурсах для проекта «А» составляет 3,5 млн. руб. и для проекта «Б» равняется 3,35 млн. руб. Период эксплуатации для проекта «А» достигает 2 лет и для проекта «Б» составляет 4 года. Прогноз денежных потоков по двум проектам представлен в таблице 8.

Таблица 8 – Прогноз денежных потоков

Показатель	Проект	
	А	Б
Денежный поток за 1-й год, тыс. р.	3	1
Денежный поток за 2-й год, тыс. р.	2	1,5
Денежный поток за 3-й год, тыс. р.	—	1,5
Денежный поток за 4-й год, тыс. р.	—	1,5

Сведения о стоимости и структуре капитала для финансирования инвестиционных проектов приведены в таблице 9.

Таблица 9 – Структура и стоимость капитала

	Проект	
	А	Б
Доля собственных средств	30%	50%
Доля средств, мобилизованных на финансовом рынке путём выпуска акций	30%	—
Доля кредитов коммерческого банка	40%	50%
Ставка банковского депозита	10%	
Процентная ставка по банковскому кредиту	14%	
Доходность выпущенных на рынок акций	7%	

## **Глава 3.**

### **Анализ ресурсного потенциала и конкурентоспособности организации**

#### **3.1. Анализ состояния ресурсного потенциала организации**

Стратегия направлена на то, чтобы ресурсы и способности фирмы соответствовали возможностям, возникающим во внешней среде [8, с. 141]. Состояние ресурсного потенциала предприятия выражается в наличии ресурсов, определяющих возможности экономического развития предприятия [26].

В состав ресурсного потенциала фирмы входят такие элементы как кадры, финансы, основные и оборотные фонды, организационный и управленческий потенциал, потенциал отношений с клиентами, строительный и транспортный потенциал.

Современные исследователи, рассматривая сущность ресурсного потенциала, как правило, делают акцент на составляющих его компонентах и их устойчивости.

Ресурсный потенциал зависит от количества трудовых ресурсов и качества их профессиональной подготовки, объёма и мощностей производства, возможностей транспортных магистралей и транспортных средств, научно-технических достижений, ресурсов разведанных полезных ископаемых [29].

Возможность управления экономической устойчивостью фирмы определяется человеческим и организационным потенциалом при наличии ряда дополнительных предпосылок: способность бизнеса генерировать доходы; существование новых источников финансирования; наличие сильной команды менеджеров. Вместе с тем для обеспечения устойчивого развития предприятий следует сбалансировать элементы ресурсного потенциала. В структуре ресурсного потенциала нами были выделены: производственный, кадровый, финансовый, рыночный потенциал, а также потенциал фирмы и инноваций. Для каждого типа потенциала представлены стержневые и периферийные элементы.

На начальном этапе проводится оценка общих ресурсных возможностей для реализации срочных инвестиций. Для этого оценивается наличие ресурсов, которые необходимы, чтобы помочь снизить риски банкротства.

**Таблица 3.1**

**Типология элементов ресурсного потенциала**

	Производственный потенциал	Кадровый потенциал	Финансовый потенциал	Рыночный потенциал	Потенциал организации
1. Авторская трактовка <small>содержания</small>	Отражает возможности использования производственной базы, позволяющие производить продукцию.	Отражает возможности использования знаний, умений, таланта персонала в сочетании с производственными возможностями.	Отражает возможности привлекать ресурсы определённого состава, стоимости и качества, эффективность их использования.	Отражает совокупность возможностей формирования спроса и предложения для эффективной деятельности на рынке.	Отражает возможности использовать организационную структуру и культуру для достижения целей
2. Стержневая <small>элементы</small>	Технологии, патенты и лицензии, производственный опыт и его носители).	Управленческая команда, компетенции, знания персонала и т.д.).	Отношение с банками и налоговыми органами, рейтинг кредитоспособности.	Отношение с клиентами, привлекательность продукции, рыночная информация.	Организационное ядро (миссия и культура).
3. Периферийные <small>элементы</small>	Имущественный комплекс производства, инфраструктура, перспективы выпуска продукции.	Полномочия и ответственность работников, структура персонала, фонд оплаты труда.	Дебиторская и кредиторская задолженность, денежный оборот, резервы финансов.	Рыночные позиции и сегменты, торговая марка, стимулирование продаж	Организационная структура
5. Содержание <small>мощности</small>	Оценка состояния производственных мощностей, износа оборудования, степени загрузки; путей модификации.	Оценка уровня подготовки персонала, уровня производственной дисциплины, анализ исполнения обязанностей.	Оценка результативности, текущей платёжеспособности и фин. устойчивости, динамики показателей фин. отчётов.	Позиционный анализ, анализ сегментов рынка, анализ конкуренции, оценка факторов спроса.	Анализ миссии и целей, стратегий, орг. структура, анализ орг. культуры.

В рамках приоритетов следует выделить оценку способности отвечать по краткосрочным обязательствам; анализ долгосрочного финансирования в планируемых объёмах для целевой структуры ресурсов. При этом мониторинг следует организовывать по критериям своевременности выплат долговых обязательств и сбалансированности между требованиями кредиторов по суммам и срокам. Оценив достаточность ресурсов делается предварительный выбор срочных инвестиций.

В рамках следующего этапа проводится анализ ресурсных возможностей для реструктуризации инвестиций. Для определения вариантов реструктуризации оценивается отсроченный и погашаемый долг. Оценочная стоимость обязательств, распределённых во времени, приводится к текущему моменту времени. С учётом оценки ресурсов, разделённых во времени, определяется достаточность ресурсов для реструктуризации.

С учётом результатов предшествующих оценок определяются ресурсные возможности инвестиций для сохранения предприятия как действующего, т.е. получающего периодические доходы от реализации готовой продукции. При анализе достаточности ресурсов, для сохранения предприятия как действующего, рассчитывается сумма ресурсов, уменьшение которой угрожает разрушению промышленного предприятия. Она определяется как минимально необходимая сумма ресурсов для ведения производства, которое обеспечит продажу продукции на уровне безубыточности. В тоже время, остальные активы могут быть направлены для накопления в фонд реструктуризации долгов, а также на инвестиции в производство.

Сохранение действующих производств и улучшение экономического положения промышленных предприятий в долгосрочной перспективе во многом связано с состоянием производственного и кадрового потенциала.

Согласно статистике РФ, падение объёмов производства за последние 20 лет сопровождалось существенным снижением инвестиций в основные фонды предприятий. Вследствие 4-х кратного сокращения инвестиций в производство степень износа фондов выросла до 50%. «Вложение средств в морально устаревшие технологии и средства производства также не может иметь положительного экономического эффекта» [15, с. 15].

Таким образом, восстановление производственного потенциала на основе инвестиций становится одной из задач управления устойчивым развитием. При этом следует учитывать, что имеющиеся механизмы инвестиционной деятельности не способны решить данную задачу, так как основными инвесторами являются сами промышленные предприятия (более 60% инвестиций) [27]. Вместе с тем объем амортизационных отчислений, являющихся главным источником инвестиций, составляет 2,2% к объёму основных фондов (1990 г. 14%) при необходимости их обновления на 50%. По данным статистики РФ, ежегодный износ фондов в промышленности составляет 5-7%, а их восстановление 1-1,5%. Также остаются небольшими возможности инвестиций за счёт прибыли. Рентабельность в промышленности составляет в среднем около 6-8%, что не позволяет обеспечить сохранение устойчивого производства [27].

Наиболее важный характер для сохранения действующих производств на предприятиях, на наш взгляд, имеет решение проблем кадрового потенциала предприятия. Как показывает практика, многие предприятия пытаются решить свои проблемы путём механического сокращения персонала и массовой распродажи фондов. Все это снижает экономическую устойчивость и повышает угрозу банкротства данных предприятий.

Одним из факторов сокращения ресурсного потенциала инвестиционной стратегии является негативная динамика изменений кадрового потенциала. Согласно данным статистики РФ, за период 2008 – 2011 гг. сократилось число работников в производстве пищевых продуктов на 9% (119,2 тыс. чел.); в производстве оборудования на 23% (251,9 тыс. чел.); в швейной промышленности на 6% (75,3 тыс. чел.), в обработке древесины на 21% (69,8 тыс. ч.), в металлургии на 12% (131,8 тыс. чел.). Значительные кадровые потери наблюдаются на предприятиях, имеющих несбалансированный ресурсный потенциал. Для вывода таких предприятий из кризиса необходимо усиление ответственности собственников и менеджеров за состояние кадровых и организационных ресурсов.

Для повышения ответственности собственников и руководителей проблемных предприятий, на наш взгляд, следует обеспечить многоуровневую систему мониторинга. В рамках такой

системы менеджмент должен нести ответственность за управление экономической устойчивостью, а собственники получать оперативную информацию о проблемах. Наряду с усилением ответственности считаем целесообразным усиление материальных стимулов менеджеров фирм за результаты стратегии.

На следующем этапе определяются стратегические возможности расширения производства. С помощью такого расширения и накопления доходов от продаж предприятия задают стратегические стимулы развития. При этом рассчитывается достаточность ресурсов для инвестирования в расширение производства. За счёт дополнительных доходов предприятие создаёт барьеры сопротивления негативным факторам. При этом дальнейшие возможности противодействия кризису обычно накапливаются постепенно и проявляются в параметрах стратегической устойчивости [26].

На заключительном этапе анализируются ресурсные возможности для обеспечения стратегической устойчивости предприятия. В условиях сокращения конкурентных позиций возможным направлением изменений также является диверсификация ассортимента продукции с освоением новых её видов. Все это позволяет обеспечить постоянный источник пополнения ресурсов и тем самым решить задачи по наращиванию ресурсного потенциала предприятий промышленности.

Таким образом, в процессе мониторинга необходимо оценивать факторы формирования и использования ресурсного потенциала предприятий, а также определить уровень достаточности ресурсного потенциала предприятий для поддержания устойчивости его экономического развития.

Концентрация на финансовых целях важна в условиях острого дефицита ресурсов, когда предприятия стараются использовать все возможные резервы чтобы добиться восстановления платёжеспособности с наименьшими потерями. Однако использование одних только финансовых целей не позволяет успешно следовать целям экономического развития предприятия. Нельзя приуменьшать важность маркетинговых, производственных и организационных параметров. Как показывает практика, для обеспечения устойчивого развития предприятия,



прежде всего, необходимо решить проблемы конкурентоспособности и эффективности операционной деятельности.

Разработка стратегии должна обеспечить концентрацию ресурсов для обеспечения устойчивого развития предприятий. Для раскрытия перспектив стратегического восстановления важно оценить факторы внешней среды в контексте кризиса, выявить факторы, определяющие причины негативных явлений и возможности их предотвращения в будущем. Организация стратегических мер, должна осуществляться специальной командой подготовленных менеджеров, имеющих доступ к необходимой информации на предприятии, обладающих опытом и знаниями.

### **3.2. Внешние источники ресурсов для реализации стратегии**

Внешняя ресурсная поддержка, как правило, производится посредством финансирования в рамках целевых программ и финансовой поддержки. Оно предусматривает использование бюджетных средств в следующих формах: инвестиции в уставный капитал предприятий, бюджетные кредиты, предоставление гарантий и субсидий. В России финансирование инвестиционных проектов, в рамках целевых программ, связано с осуществлением федеральных инвестиционных программ, ведомственных, региональных и муниципальных целевых инвестиционных программ.

Федеральные целевые программы являются инструментом реализации приоритетных задач в области государственного, экологического, социального и культурного развития страны. Они финансируются за счет средств федерального бюджета, средств бюджетов субъектов федерации, муниципальных образований и внебюджетных средств.

Ведомственные целевые инвестиционные программы предусматривают реализацию инвестиционных проектов, обеспечивающих развитие отраслей и подотраслей экономики.

Региональные и муниципальные целевые инвестиционные программы предназначены для реализации приоритетных

направлений социально-экономического развития на региональном и муниципальном уровнях соответственно.

Бюджетные средства, предусмотренные для финансирования инвестиционных программ, включаются в состав расходов бюджета соответствующего уровня. Процедура предоставления бюджетных инвестиций предполагает подготовку пакета документов, состоящего из технико-экономического обоснования инвестиционного проекта, проектно-сметной документации, плана передачи земли и сооружений, проекта договора между соответствующим органом исполнительной власти и субъекта инвестиций об участии в собственности последнего.

Основные требования для получения государственной ресурсной поддержки включают:

- право на участие в конкурсе на получение государственной поддержки имеют инвестиционные проекты, связанные в первую очередь с развитием «точек роста» экономики;

- срок окупаемости указанных проектов не должен превышать, как правило, двух лет;

- инвестиционные проекты, представляемые на конкурс должны иметь бизнес-план, а также заключение государственной экологической экспертизы, государственной ведомственной и независимой экспертизы;

- для коммерческих проектов, конкурс, по которому проводится согласно предложениям частных инвесторов, доля собственных средств инвестора, формируемых за счет прибыли, амортизации и продажи акций, должна составлять не менее 20% капитальных вложений, предусмотренных для проекта.

Инвестор имеет право выбора следующих форм финансовой поддержки государства в реализации отобранных проектов:

- бюджетный кредит — предоставление средств федерального бюджета на возвратной и платной основе для финансирования расходов по осуществлению инвестиционных проектов, со сроком возврата в течение двух лет, с уплатой процентов за пользование предоставленными средствами;

- закрепление в государственной собственности части акций создаваемых акционерных обществ, которые реализовались на рынке ценных бумаг по истечении двух лет с начала получе-

ния прибыли от проекта (с учетом срока окупаемости) и направление выручки от продажи этих акций в доход бюджета;

– предоставление государственных гарантий по возмещению части вложенных инвестором финансовых ресурсов в случае срыва выполнения проекта не по вине инвестора.

Аналогичные формы используются для финансовой поддержки эффективных инвестиционных проектов на региональном и муниципальном уровнях. Бюджетные кредиты и субсидии предоставляются на реализацию инвестиционных проектов путем их частичного финансирования, кроме того, они могут выделяться в качестве частичной компенсации выплаты процентов по кредитам инвестора, привлечённых для реализации проекта.

### **3.3. Формирование ресурсного потенциала в условиях рисков**

Формирование ресурсного потенциала в условиях рисков следует рассматривать как механизм мобилизации различных источников ресурсов и комплексного использования разных методов ресурсо-обеспечения, имеющее строго целевой характер использования средств для нужд реализации инвестиционного проекта. Для формирования ресурсного потенциала инвестиционной стратегии выбираются способы и средства обеспечения ресурсов, определяется источник ресурсов и их структур.

**Внешний ресурсный потенциал** предусматривает использование внешних ресурсов: средств финансовых институтов, не финансовых компаний, населения, государства, иностранных инвесторов, а также дополнительных вкладов денежных ресурсов учредителей предприятия. Оно осуществляется путем мобилизации привлеченных (долевое финансирование) и заемных (кредитное финансирование) средств.

**Основными особенностями** формирования ресурсного потенциала в условиях рисков является совмещение различных видов ресурсов: кредитных, коммерческого, государственного, международного. В отличие от традиционной системы финансирования может быть осуществлено распределение риска между участниками проекта.

По доле риска, принимаемой на себя кредитором, выделяют следующие **виды проектного финансирования**:

– с полным регрессом на заемщика. Регресс означает обратное требование о возмещении предоставленной суммы денежных средств, предъявляемое одним лицом другому. Банк не принимает на себя риски, связанные с проектом, ограничивая своё участие предоставлением средств;

– с ограниченным регрессом на заемщика. При проектном финансировании с ограниченным регрессом кредитор частично берет на себя проектные риски;

– без регресса на заемщика. При проектном финансировании с ограниченным регрессом кредитор полностью берет на себя проектные риски.

Ресурсный потенциал в условиях высокого риска включает инвестиции в новые сферы деятельности, связанные с большим риском. Данный механизм позволяет привлечь средства для осуществления начальных стадий реализации инвестиционных проектов инновационного характера (разработка и освоение новых видов продукции и технологических процессов), характеризующихся повышенными рисками, но вместе с тем возможностями существенного возрастания стоимости предприятий, созданных в целях реализации данных проектов. В этом отношении венчурное инвестирование отличается от финансирования (путем покупки дополнительной эмиссии акций, паев и проч.) существующих предприятий, доли которых могут приобретаться в целях дальнейшей перепродажи.

**Привлечение ресурсов в условиях высокого риска** предполагает венчурное финансирование, когда инвесторы предполагают продать свою долю в предприятии после того, как ее стоимость в ходе реализации рискового проекта возрастет. Доходы, связанные с дальнейшим функционированием созданного предприятия, будут получать те лица, которые приобретут у венчурного инвестора его долю.

Венчурный механизм формирования ресурсного потенциала позволяет привлечь средства для осуществления проектов инновационного характера (разработка и освоение новых видов продукции), характеризующихся повышенными рисками, но

вместе с тем возможностями существенного возрастания стоимости предприятий, созданных в целях реализации данных проектов. В этом отношении венчурное управление проектом отличается от финансирования (путем покупки дополнительной эмиссии акций, паев и проч.) существующих предприятий, доли которых могут приобретаться в целях дальнейшей перепродажи.

С финансовой точки зрения венчурное управление проектом предполагает привлечение средств в уставный капитал предприятия инвесторов, которые изначально планируют продать свою долю в предприятии после того, как ее стоимость в ходе реализации инвестиционного проекта возрастёт. Доходы, связанные с дальнейшим функционированием созданного предприятия, будут получать те лица, которые приобретут у венчурного инвестора его долю. Физические лица и специализированные инвестиционные компании вкладывают свои средства в расчете на получение значительной прибыли. Для этого используются особые организационные формы.

Наиболее распространённой организационной формой осуществления венчурных проектов является приобретение части акций венчурных предприятий, еще не котирующихся на биржах. Существуют также механизмы финансирования, сочетающие различные виды капитала: акционерный, ссудный и предпринимательский. Каждый из видов капитала накладывает особенности на деятельность венчурного предприятия.

К венчурным предприятиям обычно относятся небольшие предприятия, деятельность которых связана с большой степенью риска продвижения их продукции на рынке. Это предприятия, разрабатывающие новые виды продукции, которые ещё неизвестны потребителю, но имеют большой рыночный потенциал. Деятельность таких предприятий с позиции предпринимателя может рассматриваться как отдельный венчурный проект.

Таким образом, механизм венчурных инвестиций имеет ряд особенностей. К ним можно отнести, в частности, ориентацию инвесторов на прирост капитала, а не на дивиденды на капитал. Поскольку венчурная фирма начинает размещать свои акции на фондовом рынке через три - семь лет после инвестирования, венчурный капитал имеет длительный срок ожидания рыночной реализации и величина его прироста выявляется лишь

при выходе фирмы на фондовый рынок. Соответственно и учредительская прибыль, являющаяся основной формой дохода на венчурный капитал, реализуется инвесторами после того, как акции фирмы начнут котироваться на фондовом рынке. Для венчурного капитала характерно распределение риска между инвесторами и инициаторами проекта. В целях минимизации риска венчурные инвесторы распределяют свои средства между несколькими проектами. Данные инвесторы, как правило, стремятся участвовать в управлении фирмой, так как они заинтересованы в эффективном использовании вложенных средств.

### **3.4. Мобилизации внутренних ресурсов для целей стратегии**

Мобилизация внутренних ресурсов обеспечивается за счет потенциала предприятия, планирующего осуществление инвестиционной стратегии. Данный механизм предполагает использование собственных средств — уставного (акционерного) капитала, а также потока средств, формируемого в ходе деятельности предприятия, прежде всего, чистой прибыли и амортизационных отчислений. При этом формирование ресурсов, предназначенных для инвестиционной стратегии, должно носить строго целевой характер, на основе самостоятельного бюджета.

Успешная мобилизация внутренних ресурсов для инвестиционной стратегии должна обеспечить:

- оптимизацию структуры ресурсного потенциала;
- обеспечение достаточности ресурсного потенциала;
- снижение капитальных затрат и риска проекта.

Одним из распространённых методов мобилизации ресурсов является проведение эмиссии акций, используемой для реализации масштабных инвестиционных проектов, инвестиционных программ развития, отраслевой или региональной диверсификации инвестиционной деятельности. Применение этого метода в основном для финансирования крупных проектов объясняется тем, что расходы, связанные с проведением эмиссии, перекрываются значительными объёмами привлечённых ресурсов.

Эмиссия акций как метод привлечения дополнительных ресурсов имеет ряд преимуществ:

– она позволяет обеспечить формирование необходимого объёма ресурсов в начале реализации инвестиционного проекта, а также отсрочить выплату дивидендов до наступления того периода, когда проект начнёт генерировать доходы;

– выплаты за пользование привлечёнными ресурсами не носят безусловный характер, а осуществляются в зависимости от финансового результата акционерного общества (можно не выплачивать дивиденды);

– использование привлечённых инвестиционных ресурсов имеет существенные масштабы и не ограничено по срокам (отсутствуют точные сроки возврата);

– привлечение больших средств, чем, в кредитовании,

– продажа акции повышает кредитоспособность фирмы.

Вместе с тем данный метод финансирования инвестиционных проектов имеет ряд существенных ограничений. Так, инвестиционные ресурсы акционерное общество получает по завершении размещения выпуска акций, а это требует времени, дополнительных расходов, доказательств финансовой устойчивости предприятия, информационной прозрачности и т.д.

Процедура дополнительной эмиссии акций сопряжена с регистрацией, прохождением листинга, значительными операционными издержками. При прохождении процедуры эмиссии компании-эмитенты несут затраты на оплату услуг профессиональных участников рынка ценных бумаг, которые выполняют функции андеррайтера и инвестиционного консультанта, а также на регистрацию выпуска.

В соответствии с российским законодательством с эмитента взимается пошлина за государственную регистрацию выпуска эмиссионных ценных бумаг, размещаемых путём подписки 0,2% номинальной суммы выпуска, но не более 100 000 тыс. руб. Следует также учитывать, что выпуск акций не всегда может быть размещён в полном объёме. Кроме того, после эмиссии акций компания должна проводить выплату дивидендов, периодически рассылать отчёты своим акционерам.

### 3.5. Оценка конкурентоспособности товаров организации

Методы анализа конкурентоспособности организации (SWOT-анализ, анализ цепочки формирования ценности, сравнения положения с конкурентами и т.д.)

Среда изучается для того, чтобы вскрыть сильные и слабые стороны организации, а внешнее окружение изучается стратегическим управлением, в первую очередь для того, чтобы вскрыть те угрозы и возможности, которые организация должна учитывать при определении своих целей и при их достижении.

Стратегия неизбежно вступает в противоречие с условиями внешней среды, которые изменяются быстрее, чем элементы оптимальной организации управления. Производительность может оставаться по-прежнему высокой, но внешняя эффективность ее деятельности в условиях меняющейся бизнес-среды снижается. Но мало только выявить факторы, необходимо предугадать их степень воздействия на предприятие, но при этом, «угрозы» внешней среды не только нужно уметь обходить, но и иметь внутренний потенциал, чтобы им противостоять

Одним из наиболее распространенных методов оценки среды является метод SWOT – анализ, основанный на: выявлении преимуществ сильных сторон фирмы (S); оценке слабых мест (W); установлении возможностей, предоставляемых внешней средой (O); выявлении возможных угроз со стороны внешнего окружения (T).

		Внешняя среда фирмы	
		Возможности (O)	Угрозы (T)
Внутренняя среда фирмы	Сила (S)	1. Поле SO «сила – возможности».	2. Поле ST «сила – угрозы»
	Слабость (W)	3. Поле WO «слабость – возможности»	4. Поле WT «слабость – угрозы»

Рис 3.1. Матрица SWOT – анализ.



Анализ сильных и слабых сторон, возможностей и угроз (SWOT – анализ) может проводиться в несколько этапов. На первом этапе анализа перечисляются слабые и сильные стороны, а также возможности и угрозы во внешней среде. Вторым этапом является количественная оценка сильных и слабых сторон, угроз и возможностей внешней среды. На пересечении строк и столбцов ставится экспертная оценка. На третьем этапе полученные данные представляются в виде матрицы. Количественная оценка сильных и слабых сторон позволяет расставить приоритеты и на основе последних распределять ресурсы между различными проблемами.

**Конкурентоспособность товара** зависит от способности удовлетворить нужду или потребность, путем его предложения рынку с целью привлечения внимания, приобретения или использования.

**В качестве объекта анализа конкурентоспособности выступает товарная единица** как обособленная целостность, характеризующаяся показателями величины, цены, внешнего вида и т.д.

При оценке конкурентоспособности товара необходимо вести анализ на трех уровнях:

**1. Товар по замыслу.** Дается ответ на вопрос, что в действительности будет приобретать покупатель. По существу, любой товар — это заключенная в упаковку услуга для решения какой-то проблемы. Задачей маркетинга является выявление скрытых за любым товаром нужд и продавать не свойства товара, а выгоды от него.

**2. Товар с реальным исполнением.** Товар обладает 5 характеристиками: уровень качества, набор свойств, специфическое оформление, название марки, специфическая упаковка.

**3. Товар с подкреплением.** На этом этапе организация предусматривает предоставление дополнительных услуг. Например: доставка на дом, гарантия и пр.

**Для анализа конкурентоспособности используется классификация товаров по ряду критериев:**

**1. По степени долговечности.** Различают товары длительного пользования, товары кратковременного использования и услуги.

**2. На основе покупательских привычек потребителей.** Различают товары повседневного спроса (постоянный спрос, импульсные покупки, товары для экстренных случаев), товары предварительного выбора (сравниваются по качеству и цене), товары

особого спроса (уникальные свойства), товары пассивного спроса (неизвестны для потребителя).

**Товарная марка** – это имя, термин, знак, символ, рисунок или их сочетание предназначенное для идентификации товаров и их отличия от товаров конкурентов.

**Марочное название** – это часть марки, которую можно произнести.

**Марочный знак** – это символ (эмблема) который можно опознать, но нельзя произнести.

**Товарный знак** – это марка или ее часть, обеспеченная правовой защитой. Товарный знак защищает исключительные права продавца на пользование марочным названием или знаком.

**Товарный ассортимент** – это группа товаров тесно связанных между собой по схожести функционирования или по наличию одной группы покупателей, через одни торговые сети. При наличии нескольких ассортиментных групп возникает товарная номенклатура. **Товарная номенклатура** – это совокупность всех ассортиментных групп товаров или товарных единиц, предполагаемых конкретным продавцом. Для оценки товарной номенклатуры рассматривается ее широта, глубина, насыщенность и гармоничность.

**Широта товарной номенклатуры** – это общая численность ассортиментных групп товаров.

**Глубина товарной номенклатуры** – это варианты предложений каждого отдельного товара в рамках ассортиментных групп.

**Насыщенность товарной номенклатуры** – это общее количество товаров.

**Гармоничность товарной номенклатуры** – это степень близости между товарами различных ассортиментных групп точки зрения их конечного использования или других показателей. Название параметров товарной номенклатуры помогает организации сформировать маркетинговую стратегию.

**Повышение конкурентоспособности товарного ассортимента** включает принятие решений по вопросам разработки и управления продукцией. Происходит отбор новых видов изделий и снятие с производства устаревших. Формируется торговая марка и упаковка. Налаживается массовое производство и сбыт продукции.

Для оценки ассортимента используются два критерия: прибыль и динамика объема продаж. Динамическое планирование обеспечивает успешное обновление ассортимента.

Различают три разновидности нового товара: новая модель товара (модификация); новый товар для организации, но старый для рынка; товар новый для рынка.

Ассортиментная политика представляет собой формирование ассортимента продукции в зависимости от фин. состояния и целей фирмы. Суть политики состоит в повышении доли высокорентабельной продукции и снижении низкорентабельной.

**Необходимость в оптимизации ассортимента**, возникает из-за того, что ресурсы и мощности производства ограничены.

Для оптимизации структуры ассортимента продукции применяются **три оценочных параметра**: точка безубыточности; объем реализации; объем производства продукции.

**К числу ограничений**, влияющих на выбор ассортимента, относятся: производственные мощности; ёмкость рынка; трудовые ресурсы; финансовые ресурсы.

**Критерием отбора изделий** в продуктовый портфель фирмы является размер удельной маржинальной прибыли. Для учёта ограничения на ресурс, применяется сравнение по удельной маржинальной прибыли на единицу ресурса, в котором есть недостаток.

**Экономический эффект от оптимизации ассортимента продукции** можно оценить, как разность между маржинальной прибылью после оптимизации и до оптимизации ассортимента.

Управление конкурентоспособностью товарного ассортимента включает следующие этапы:

1. **Формирование портфеля идей.** Путем отбора новых идей выбираются наиболее целесообразные.

2. **Технико-экономическая оценка нового товара** (потребительские свойства, технические показатели)

3. **Технико-экономическая экспертиза и разработки.** Определяются издержки производства, цена, прибыль, сегменты рынка, наличие оборудования и классификация персонала.

4. **Опытное производство и коммерциализация товара (сбыт и реклама на рынке).**

5. **Пробный маркетинг и выход на массовое производство.**

**Жизненный цикл товара** – это время и особенности существования товара с момента его выявления и поступления на рынок до ухода с него.

Различают 4 стадии жизненного цикла товара: внедрение; рост; зрелость и спад.

**На стадии внедрения**, товар только появляется на рынке, объем продаж ниже чем у конкурентов, а прибыль отсутствует. Эта стадия является наиболее короткой.

**Стадия роста** характеризуется признанием товара потребителями, расширением сбыта и ростом прибыли.

**Стадия зрелости** сопровождается достижением максимальных объемов продаж и прибыли, а также ростом расходов на поддержание конкурентоспособности товара.

**Стадия спада** характеризуется снижением объема продаж и прибыли.

На каждой стадии жизненного цикла используются различные маркетинговые инструменты. Например, на стадии внедрения основное внимание уделяется рекламе, а на стадии спада проводится снижение цен. Для каждого товара продолжительность жизненного цикла может быть различной. Рыночные неудачи могут сопровождаться абсолютным и относительным провалом.

**Абсолютный провал** – это неспособность организации покрыть расходы на разработку и производство.

**Относительный провал** – это не достижение финансовых целей и ухудшение образа компании на рынке.

**Причинами рыночных неудач могут быть:**

1. Плохое планирование товарного ассортимента.
2. Неправильный выбор момента внедрения товара на рынок.
3. Не достаточные преимущества товара по сравнению с товарами конкурентами.
4. Несвоевременное снятие товара с производства.

### **3.6. Анализ каналов товародвижения**

**Товародвижение** – это деятельность по планированию реализации и контролю за перемещением товара от производителя к потребителю. Процесс товародвижения происходит через каналы маркетинга. **Канал маркетинга** – это организация, выступающая посредником при сбыте товаров. Основными каналами маркетинга является оптовая и розничная торговля.

Функциями канала маркетинга являются:

**1. Исследовательская функция** (сбор информации необходимой для совершения сделки).

**2. Функция стимулирования сбыта** (создание и распространение сведений о товаре).

**3. Коммуникационная функция** (становление контактов и переговоры с поставщиками и потребителями).

**4. Функция адаптации товара к требованиям потребителям.**

**5. Функция товародвижения** (транспортировка и складирование товаров).

**6. Функция финансирования поставок и продаж.**

**7. Функция минимизации рисков.**

**Уровень канала маркетинга** – это посредник выполняющий работу по продвижению товара к потребителю.

Виды каналов маркетинга:

**Канал нулевого уровня** – это канал без посредника, если производитель напрямую работает с потребителем.

**Одноуровневый канал** – это канал с одним посредником (например, розничный торговец).

**Двухуровневый канал** – это канал с участием оптового и розничного торговца.

**Трехуровневый канал** – это канал с тремя посредниками (оптовый, мелкооптовый и розничный посредник).

**Вертикальные маркетинговые системы** – это участие в товародвижение производителя, оптового торговца, одного или нескольких розничных торговцев. Один из членов канала является его владельцем (торговец или производитель). Преимуществами вертикальных маркетинговых систем являются экономичность, рыночная власть и низкая конфликтность.

**Типами вертикальных маркетинговых систем** являются:

**1. Корпоративный вертикальных маркетинговых систем** – это стадии производства и распределения, находящиеся под единым контролем.

**2. Договорный вертикальных маркетинговых систем** – это система с участием независимых организаций связанных договорными отношениями и координирующих программы деятельности.

**3. Управляемые вертикальных маркетинговых систем** – это система координирующая деятельность стадий производства и распределения на основе размеров и мощности участников канала.

Между участниками канала, а также между разными каналами могут возможны конфликты, конкуренция и сотрудничества.

**Формирование структуры канала маркетинга**

**При выборе каналов маркетинга организация решает следующие вопросы:**

**1. Решение о выборе типа посредника**, которые могут обеспечить сбыт продукции. Вариантами такого решения могут быть: увеличение количества собственных торговых представителей, привлечение сторонних торговых организаций, использование дистрибьюторов (распределение товаров в разных регионах)

**2. Решение об определении числа посредников.** Вариантами решения данной проблемы выступают: **интенсивное распределение** (насыщение рынка); **распределение на правах исключительности** (эксклюзивные продажи на определенной территории); **селективное распределение** (выбор лучших посредников).

**3. Решение об управлении каналом.** Данное решение включает мотивацию посредников в сотрудничестве. К факторам реализации таких решений относятся: привлечь посредника на основе скидок и премий, сделок на льготных условиях; угрозы разрыва отношений или уменьшения скидок существующим посредникам.

#### **КОНТРОЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ:**

1. Что такое «ресурсный потенциал» и в чем его роль для инвестиционной стратегии?
2. Назовите этапы оценки ресурсного потенциала предприятия.
3. Перечислите виды ресурсного потенциала предприятия.
4. Охарактеризуйте систему источников формирования ресурсного потенциала предприятий.
5. Что представляет собой планирование ресурсного потенциала предприятия?
6. Перечислите этапы мониторинга факторов инвестиционной стратегии.
7. Назовите особенности формирования ресурсного потенциала в условиях риска?
8. Охарактеризуйте индикативную базу стратегического планирования инвестиционной деятельности.
9. В чем состоят возможности мобилизации внутренних ресурсов для инвестиционной стратегии?
10. Каков механизм формирования ресурсного потенциала в условиях риска?
11. Чем определяется доля внешней ресурсной поддержки инвестиционной деятельности предприятий?
12. Назовите внутренние ресурсы стратегического планирования.

## ТЕСТЫ ДЛЯ САМОКОНТРОЛЯ

3.1 – Ресурсный потенциал инвестиционной стратегии - включает совокупность:

- а) средств, получаемых в качестве дохода от инвестирования;
- б) денежных и иных активов, используемых в целях инвестиций;
- в) затрат, возникающих при инвестировании средств;
- г) активов, выбираемых для размещения средств.

3.2 – Преимуществами использования внутренних ресурсов для инвестиционной стратегии являются:

- а) простота и быстрота привлечения;
- б) сложность привлечения и оформления;
- в) сохранение управления в руках первоначальных учредителей;
- г) достаточно продолжительный период привлечения.

3.3 – Недостатками использования внешних ресурсов для инвестиционной стратегии считают:

- а) сложность привлечения и оформления;
- б) сохранение управления в руках первоначальных учредителей;
- в) более продолжительный период привлечения;
- г) снижение риска банкротства предприятия при их использовании.

3.4 – К формам реальных инвестиций имеющих низкий срок окупаемости относятся:

- а) техническое перевооружение;
- б) новое строительство;
- в) реконструкция;
- г) культурно-бытовое строительство.

3.5 – Какие фазы жизненного цикла инвестиций являются объектами стратегического планирования:

- а) преинвестиционная;
- б) инвестиционная;
- в) постинвестиционная;
- г) эксплуатационная;

3.6 – Для реализации небольших по объёму ресурсов инвестиционных стратегий используется следующие механизмы:

- а) лизинг;
- б) акционирование;
- в) полное самофинансирование;
- г) кредитное финансирование.

3.7 – Для реализации крупномасштабных по объёму ресурсов инвестиционных стратегий используется следующие механизмы:

- а) смешанное финансирование;
- б) кредитное финансирование;
- в) акционирование.

### ЗАДАНИЯ ДЛЯ САМОКОНТРОЛЯ

#### Задание 3.1.

Оцените структуру ресурсного потенциала инвестиционной стратегии. Для финансирования капитальных вложений предприятие использовало в отчётном году следующие источники средств: собственные средства в сумме 1300 тыс. р.; средства амортизационного фонда в сумме 350 тыс. р.; нераспределённая прибыль в сумме 170 тыс. р.; банковские кредиты в сумме 2100 тыс. р.; бюджетные средства в сумме 210 тыс. р.

Таблица 4 – Источники финансирования инвестиций

№	Наименование источника финансирования	За отчётный год	
		тыс. руб.	% к итогу
01	Собственные источники, всего		
02	Амортизация		
03	Нераспределённая прибыль		
04	Прочие собственные источники		
05	Заёмные источники		
06	Бюджетные ассигнования		
<b>07</b>	<b>Всего источников:</b>		<b>100</b>

#### Задание 3.2.

Определите потребность в инвестиционных ресурсах для реализации производственного проекта. Предприятие планирует осуществить строительство нового цеха стоимостью 1 млн. 900 тыс. руб. Состояние оборотных активов и кредиторской задолженности в строительстве характеризуется данными, представленными в таблице 7.

Таблица 7 – Данные о состоянии источников ресурсов

Показатель	Вариант			
	1-й	2-й	3-й	4-й
Оборотные активы на начало года	240	240	240	240
Кредиторская задолженность на начало года	80	80	80	80
Оборотные активы на конец года	180	160	260	270
Планируемая кредиторская задолженность на конец года	60	100	70	90



## Глава 4

### Методический инструментарий стратегического бизнес-планирования

#### 4.1. Основы выбора направлений стратегического бизнес-планирования

**Для выбора направлений стратегического планирования** формулирование миссии и стратегических целей. Выполнение данных задач основывается на использование методов структурирования целей, методов экспертных оценок (мозговой атаки, Дельфи, оценки приоритетов заинтересованных групп).

В основе этапа целепостановки лежит процесс формирования миссии, видения и целей организации.

**Миссии** содержит определение характера бизнеса компании и создание ясного видения того что, компания намерена сделать для своих клиентов (А.А. Томпсон и А. Дж. Стрикленд). С помощью **миссии** раскрывается философия и смысла существования предприятия на основе представлений о его назначении, необходимости и полезности для окружающей среды, сотрудников и общества в целом (Поршнев А.Г, Румянцева З.П.).

**В миссии организации** дается характеристика направлений политики и приоритетов, определение основных полей конкуренции, на которых действует компания на основе существующих предпочтений владельцев и управляющих, рыночной среды, ресурсов, деловых способностей и возможностей (Котлер).

Таким образом, миссия организации разъясняет цели и задачи создания предприятия, отражает его ценности и конкретизируется в видение будущего образа. Формирование миссии помогает собственникам, клиентам и персоналу понять, что представляет организация и как она хочет достичь этого. Каждая из этих категорий влияет на организацию, а она влияет на них. Если заинтересованные лица любой из пяти категорий приходят к выводу, что руководство не выполняет своих обязанностей, то они могут исправить ситуацию. Собственники могут обратиться на ежегодном собрании или продать свои акции. Работники могут организовать профсоюз и вступить в коллективные перегово-

воры с руководством или подыскать себе другую работу. Клиенты могут переключиться на товары конкурентов. Поставщики могут переключиться на других покупателей. Местные жители или общество в целом могут также предпринять различные меры - от протеста, до политических действий.

Если миссия задает общие ориентиры, направления функционирования организации, выражающие смысл ее существования, то конкретное конечное состояние, к которому в каждый момент времени стремится организация, фиксируется в виде ее целей. Иначе говоря, цели — это конкретное состояние отдельных характеристик организации, достижение которых является для нее желательным и на достижение которых направлена ее деятельность. В итоге миссия обуславливает базис социально-экономического развития организации, а стратегические цели определяют ориентиры ее развития.

Цели являются исходной точкой планирования деятельности, цели лежат в основе построения организационных отношений, на целях базируется система мотивирования, используемая в организации, наконец, цели являются точкой отсчета в процессе контроля и оценки результатов труда отдельных работников, подразделений и организации в целом. Стратегические цели, не имеют четко выраженных количественных характеристик и являются наиболее значимыми ориентирами деятельности в пространствах постановки ключевых целей.

Правильно организованный процесс установления целей предполагает прохождение четырех фаз: выявление и анализ тех трендов, которые наблюдаются в окружении; установление целей для организации в целом; построение иерархии целей; установление индивидуальных целей. При этом для целепостановки наиболее часто используется метод дерева целей.

**Метод дерева целей** – это метод прогнозирования, основанный на расчленении общей цели на конкретные задачи. Он устанавливает связь между частными задачами, их субординацию в единстве с общей стратегической целью. Название "дерево целей" связано с тем, что схематически представленная совокупность распределенных по уровням целей напоминает по виду перевернутое дерево. Каждая цель верхнего уровня представлена в виде подцелей следующего уровня.

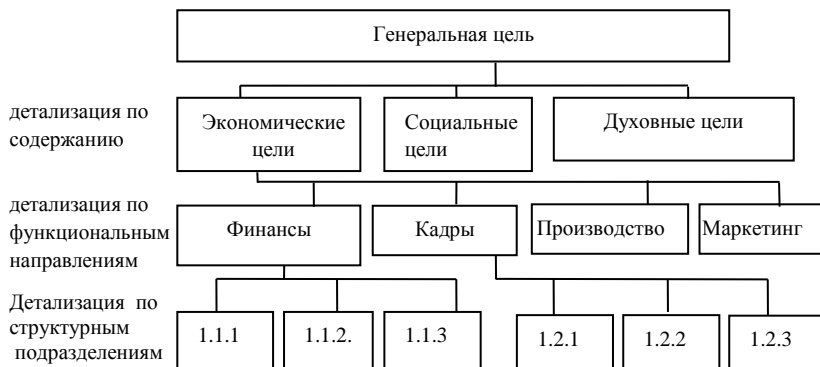


Рис 3.2. Дерево целей

Многофакторность выбора стратегии определяет необходимость формирования набора различных вариантов стратегии, позволяющих добиться стратегических целей организации во всем ее многообразии и ограничений на использование имеющихся ресурсов. При этом каждый вариант стратегии представляет организации разные возможности и характеризуется разными затратами и результатами. Данный этап предполагает реализацию ряда задач: прогнозирование параметров рынка и организации, оценку стратегических альтернатив и выбор стратегии.

#### 4.2. Дисконтирование как инструмент выбора стратегии

Стоимость денег с течением времени изменяется с учетом нормы прибыли на финансовом рынке, в качестве которой выступает норма ссудного процента.

Иными словами, в соответствии с этой концепцией одна и та же сумма денег в разные периоды времени имеет разную стоимость и в настоящее время она всегда выше, чем в любом будущем периоде. Концепция стоимости денег во времени играет важную роль в практике инвестиционных вычислений.

Оценка стоимости денег с учетом фактора времени требует рассмотрения понятий простой и сложный процент.

**Простой процент** — это сумма дохода, начисляемого к основной сумме капитала в каждом интервале, по которой дальнейшие расчеты платежей не осуществляются. Начисление про-

стого процента применяется, как правило, при краткосрочных инвестиционных операциях.

**Сложный процент** — это сумма дохода, начисляемого в каждом интервале, которая не выплачивается, а присоединяется к основной сумме капитала и в последующем платежном периоде сама приносит доход. Начисление сложного процента применяется, как правило, при долгосрочных инвестициях.

**Стоимость денег во времени характеризуется понятиями, будущая и настоящая стоимость.**

**Будущая стоимость денег** — сумма инвестированных в настоящий момент денежных средств, в которую они превратятся через определённый период времени, с учётом определённой ставки процента (процентной ставки).

Будущая стоимость денег определяется по формуле 4.1.

$$FV = PV \times (1+d)^n \quad (4.1)$$

где  $FV$  — будущая стоимость денег;

$PV$  — настоящая стоимость денег;

$d$  — ставка дисконта;

$(1 + d)^n$  — множитель наращения.

**Настоящая стоимость денег** — сумма будущих денежных средств, приведенных с учетом определенной ставки процента (процентной ставки) к настоящему периоду времени.

Для определения настоящей стоимости денег используется формула 5.2.:

$$PV = FV \times \frac{1}{(1+d)^n} \quad , \quad (4.2)$$

где  $\frac{1}{(1+d)^n}$  — дисконтный множитель.

Процесс, в котором заданы исходная сумма и ставка (процентная или учетная), в финансовых вычислениях называется **процессом наращения**, искомая величина — **наращенной суммой**, а используемая в операции ставка — **ставкой наращения**. Процесс, в котором заданы ожидаемая в будущем к получению (возвращаемая) сумма и ставка, называется **процессом дисконтирования**, искомая величина — приведенной суммой, а

используемая в операции ставка — **ставкой дисконтирования**. В первом случае речь идет о движении денежного потока от настоящего к будущему, во втором — о движении от будущего к настоящему. Таким образом, **можно выделить два понятия**.

**Дисконтирование стоимости**— процесс приведения будущей стоимости денег к их настоящей стоимости путем изъятия из их будущей суммы соответствующей суммы процентов (называемой дисконтом). Для целей таких расчётов используется таблица дисконтирования, представленная в таблице 4.2.

**Наращение стоимости** (компаундинг) — процесс приведения настоящей стоимости денег к их будущей стоимости в определенном периоде путем присоединения к их первоначальной сумме начисленной суммы процентов.

Принятие решений по инвестиционным проектам во многом зависит от финансовых рисков. В связи с этим принципиальное значение приобретает выбор ставки дисконтирования денежных потоков как основы, учитывающей все возможные отклонения, оценки проекта.

**С математической точки зрения ставка дисконта** — это процентная ставка, используемая для пересчета будущих потоков доходов (их может быть несколько) в единую величину текущей (сегодняшней) стоимости. В экономическом смысле в роли ставки дисконта выступает требуемая инвесторами ставка дохода на вложенный капитал в сопоставимые по уровню риска объекты инвестирования.

Иными словами, **ставка дисконта** — это требуемая ставка дохода по имеющимся альтернативным вариантам инвестиций с сопоставимым уровнем риска на дату оценки. Ставка дисконтирования отражает сложившуюся экономическую ситуацию, в которой осуществляются капиталовложения. Если рассматривать ставку дисконта с позиций компании как самостоятельного юридического лица, обособленного и от собственников, и от кредиторов, то можно определить ее как стоимость привлечения капитала из различных источников. **Цена капитала** – сумма средств, которую надо уплатить за использование определённого объёма финансовых ресурсов. Различают цену авансированного капитала (средневзвешенную цену вложенных денежных средств) и цену капитала для формирования

инвестиционного бюджета (средневзвешенную цену новой денежной единицы).

В качестве **ставки дисконтирования может быть принята просто средняя ставка по банковским депозитам**, если речь идет об оценке будущего финансового результата. При оценке нового инвестиционного проекта с использованием внешнего заимствования ставкой будет стоимость заемного капитала или минимально приемлемая доходность средневзвешенной стоимости капитала. Если для финансирования капиталовложений у компании имеются собственные средства, тогда в качестве ставки дисконтирования принимается средняя ставка по кредитам.

Ставки дисконта определяются различными методиками. Наиболее распространёнными из них являются:

- метод кумулятивного построения;
- модель оценки капитальных активов;
- модель средневзвешенной стоимости капитала.

Первые две модели используются при расчете денежного потока для собственного капитала. Ставка дисконта рассчитывается, исходя из требуемой собственником ставки отдачи на вложенный капитал.

**Модель оценки капитальных активов** (capital asset pricing model CAPM) в расчёте ставки дисконтирования разбивает её на две составляющие: отдачу от безрисковой инвестиции и дополнительную отдачу для компенсации за неопределенность, связанную с инвестированием в данную компанию. Ставка дисконта находится по формуле 4.3.:

$$K_j = R_q + \beta_j \times (K_m - R_q), \quad (4.3)$$

где  $K_j$  – требуемая норма прибыли ценной бумаги;

$K_m$  – ожидаемая прибыль портфеля;

$\beta_j$  – коэффициент бета;

$R_q$  – безрисковая рыночная ставка.

В качестве безрисковой ставки дохода  $R_f$  в мировой практике обычно используется ставка дохода по долгосрочным государственным долговым обязательствам (векселям или облига-

циям). Считается, что государство является самым надежным гарантом по своим обязательствам. Но, как показывает практика, государственные ценные бумаги в условиях России не воспринимаются как безрисковые.

**При методе кумулятивного построения** ставка дисконтирования выводится суммированием нескольких составляющих. Данный метод раскрывает зависимость между величиной ставок дохода и уровнем риска, связанного с теми или иными инвестициями. Подобно методу CAPM за базу расчетов берется ставка дохода по безрисковым ценным бумагам. К ней прибавляются дополнительные премии, связанные с риском инвестирования именно в данную компанию, вносятся поправки на действие количественных и качественных факторов риска, связанных со спецификой данной компании.

Кумулятивный подход ставки дисконта рассчитывается в два этапа:

- 1) определяется соответствующая безрисковая ставка;
- 2) оценивается величина соответствующих премий за риск инвестирования в данную компанию.

### **4.3. Риск-анализ направлений стратегического планирования**

**Под риском** понимается вероятность возникновения убытков или недополучения доходов по сравнению с прогнозируемым вариантом. Чем больше диапазон колебания возможных результатов, тем выше риск. Иными словами, чем выше вероятность возникновения убытков, тем выше риск. В свою очередь, чем выше риск вложений, тем большую доходность должны приносить такие инвестиции. Инвесторы стремятся к тому, чтобы иметь наименьший риск при данном уровне доходности актива или обеспечить максимальную доходность при определенном уровне риска.

Начальный этап управления рисками проекта представляет собой выявление неопределенностей, присущих его денежным потокам. Неопределенными могут быть: объем реализации в натуральном выражении; цена продаж; составляющие себестоимости; используемый в расчётах дисконт и т.д.

Существуют следующие **методы оценки риска**.

**Экспертные методы оценки** применяются в том случае, если у предпринимательской организации отсутствуют необходимые информативные данные для осуществления расчетов или сравнений. Указанные методы основываются на опросе квалифицированных специалистов в области финансов, страхования, с последующей математической обработкой результатов проведенного опроса. Экспертные методы оценки широко используются при определении уровня вероятности возникновения инфляционного, инвестиционного, валютного и других рисков.

**Экономико-статистические методы** оценки позволяют получить наиболее полное количественное представление об уровне риска, поэтому достаточно часто используются в практике финансового менеджмента. К неудобствам данного метода можно отнести необходимость наличия достаточно обширной статистической информации. При оценке вероятности данным методом рассчитывают среднее ожидаемое значение результата, среднеквадратическое отклонение, коэффициент вариации. На основе статистических методов вероятность возникновения рисков оценивается по каждой финансовой операции, рассматриваемому инвестиционному проекту и т.п.

**Среднее ожидаемое значение события** является средневзвешенной величиной из всех возможных результатов, исходя из вероятности наступления каждого результата, в данном случае имеем:

$$\bar{x} = \sum_{i=1}^n p_i x_i \quad , \quad (4.5)$$

где  $\bar{x}$  – среднее ожидаемое значение;

$x_i$  – абсолютное значение  $i$ -го результата;

$p_i$  – вероятность наступления  $i$ -го результата;

$n$  – число вариантов исхода события.

Другими показателями оценки риска являются величины изменчивости (колеблемости) возможного результата — **среднее квадратическое отклонение** действительных результатов от



среднего ожидаемого значения и **дисперсия**, которые определяются по формулам:

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2}{n}}; \quad (4.6)$$

$$\sigma^2 = \frac{\sum_{i=1}^n x_i - \bar{x}^2}{n} \quad (4.7)$$

где  $\sigma$  — среднее квадратическое отклонение;  
 $\sigma^2$  — дисперсия.

Остальные обозначения соответствуют принятым ранее. Дисперсия и среднее квадратическое отклонение характеризуют абсолютную колеблемость возможных финансовых результатов.

Для сравнительной оценки наиболее пригодны показатели относительной колеблемости: коэффициент вариации и бета-коэффициент.

**Коэффициент вариации** определяется по формуле 4.8.

$$V = \frac{\sigma}{\bar{x}}. \quad (4.8)$$

Выявление, учет, анализ, оценка и планирование возможных потерь составляют суть управления финансовыми рисками. Известно, что в крупных западных компаниях на выполнение этих функций финансовые менеджеры затрачивают до 45% рабочего времени. С точки зрения своевременности принятия решения по упреждению возможных потерь различают следующие формы управления рисками: активная, адаптивная, консервативная (пассивная).

**Анализ чувствительности** (его еще называют сенситивным анализом) позволяет определить, насколько изменятся показатели чистой текущей стоимости проекта (NPV) и его внутренней нормы рентабельности (IRR) в ответ на изменение одной из переменных проекта при условии, что все остальные величины проекта не меняются. По содержанию, анализ чувствительности начинается с построения базового варианта денежного потока инвестиционного проекта, рассчитанного на основе ожи-

даемых значений переменных величин. Рассчитываются NPV и IRR базового варианта. Затем делаются предположения об изменении переменных величин.

**Метод сценариев** предполагает проведение анализа поведения денежных потоков инвестиционных проектов при одновременном изменении **нескольких переменных проекта**. Данный метод помогает при отборе проектов или каких-либо вариантов. Анализ предполагает построение, как минимум, трех вариантов сценариев инвестиционного проекта: оптимистичного, пессимистичного и наиболее вероятного. Анализ сценариев дает возможность более полно оценить риск инвестиционного проекта по сравнению с анализом чувствительности. Однако использование данного метода ограничено рассмотрением только нескольких конкретных сценариев проекта.

К методам управления рисками относятся: страхование; резервирование (самострахование); хеджирование (заключение уравнивающей сделки; распределение; диверсификация; управление активами и пассивами; избежание риска.

**Для учёта риска в инвестиционных проектах** используются следующие способы:

- включение премии за риск в норму дисконта;
- расчёт проекта и сравнение нормы дисконта, увеличенной на премию за риск;
- применение в качестве нормы дисконта цены капитала;
- установление нормы дисконта с учётом типа проекта, а именно на замещение мощностей (малый риск), на техническое перевооружение (средний риск), на освоение новых видов продукции, новых рынков (высокий риск).

#### **4.4. Инфляционно-ориентированный анализ инвестиций**

**Под темпом инфляции** понимается размер обесценения (снижения покупательной способности) денег в определенном периоде, выраженный приростом среднего уровня цен в процентах к их номиналу на начало периода.

**Индекс инфляции представляет собой** показатель, характеризующий общий рост уровня цен в определенном перио-

де, определяемый путем суммирования базового их уровня на начало периода (принимаемого за единицу) и темпа инфляции в рассматриваемом периоде (выраженного десятичной дробью).

**Для оценки стоимости инвестиций используются два типа ставок: номинальные и реальные.**

**Номинальная процентная ставка** - это ставка процента, устанавливаемая без учета изменения покупательной стоимости денег в связи с инфляцией (или общая процентная ставка, в которой не элиминирована ее инфляционная составляющая).

**Реальная процентная ставка** - это ставка процента, устанавливаемая с учетом изменения покупательной стоимости денег в рассматриваемом периоде в связи с инфляцией.

Для учета фактора инфляции также используется категория инфляционная премия. **Под инфляционной премией понимается** дополнительный доход, выплачиваемый (или предусмотренный к выплате) инвестору с целью возмещения финансовых потерь от обесценения денег в связи с инфляцией. Уровень этого дохода обычно приравнивается к темпу инфляции.

Переход от номинальной ставки к реальной (безинфляционной) осуществляется по формуле 4.9. **(формула Фишера):**

$$R_p = \frac{R_n - i}{1 + i}, \quad (4.9)$$

где  $R_p$  – реальная ставка дохода;

$R$  – номинальная ставка дохода;

$i$  – темп (процент) инфляции.

Для реального (очищенного от инфляционной составляющей) денежного потока используется реальная ставка дисконта. Для номинального (учитывающего инфляционные ожидания) денежного потока применяют номинальную ставку дисконта. Для денежного потока (для собственного капитала) используют ставку дисконта для собственного капитала. Для денежного потока (для инвестированного капитала) используют в качестве ставки дисконта – средневзвешенная стоимость капитала.

Ниже представлен пример оценки инвестиционного проекта с учётом инфляции.

## 4.5. Статическая и динамическая оценка инвестиций

Современные критерии оценки экономической эффективности инвестиций подразделяются на простые (статические) и сложные (динамические).

**Простые критерии** не предполагают дисконтирование денежных потоков и основаны на учетных оценках. Они оперируют отдельными точечными значениями показателей, не учитывают всю продолжительность жизненного цикла проекта и неравнозначность денежных потоков. Такие методы используются зачастую на предварительных стадиях анализа проекта. К простым критериям относятся: **простая норма прибыли; срок окупаемости проекта; чистый доход от проекта; индекс доходности проекта; максимальный денежный отток** (потребность в финансировании).

**Проста норма прибыли (ARR)** позволяет оценить, какая часть инвестиционных затрат возмещается в виде прибыли в течение одного интервала планирования. Для расчета простой нормы прибыли используется формула 4.10:

$$ARR = \text{годовая норма прибыли} / \text{объем инвестиционных затрат} \quad (4.10)$$

Путем сравнения расчетной величины простой нормы прибыли с минимальным и средним уровнем доходности можно сделать вывод о целесообразности данного проекта.

**Индекс доходности** – это отношение суммы денежных притоков к сумме денежных оттоков. При расчете индекса доходности могут учитываться все капиталовложения за период или только первоначальные инвестиции.

**Срок окупаемости** – это весь объем генерируемых проектом денежных средств, куда входят, сумма чистой прибыли и амортизации, направляется на возврат первоначально инвестированного капитала, т.е. период в течение, которого проект будет работать на себя. Данный показатель используется в случаях низкой инфляции, низкого уровня риска проекта, если годовая прибыль будет приблизительно одинаковой в течение всего срока реализации проекта и т.д. Показатель срока окупаемости вме-

сте с внутренней нормой доходности является одним из основных для оценки государственных инвестиций. Срок окупаемости можно рассчитать следующими способами:

1) на основе среднегодовой величины денежных поступлений, по формуле 4.11:

$$PP = \frac{\text{исходные инвестиции}}{\text{чистый денежный поток проекта}} \quad (4.11)$$

Разница между денежными поступлениями и оттоками это и есть чистый денежный поток, т.е. **чистый доход**.

2) На основе наращения денежных средств по годам до достижения величины первоначальных инвестиций.

Метод можно использовать, когда перед руководством стоит проблема ликвидности, а не прибыльности проекта — главное, чтобы инвестиции окупались как можно скорее. Зачастую инвестиции сопряжены с высокой степенью риска, поэтому, чем короче срок окупаемости, тем менее рискован проект.

Основными недостатками простых методов оценки эффективности инвестиционных проектов является то, что они не учитывают: различие стоимости денег во времени; неравномерность денежных поступлений в течение расчётного периода; получение денежных поступлений по окончании срока окупаемости. Таким образом, на основе простых методов не могут быть адекватно оценены проекты с растущими и снижающимися поступлениями денежных средств, поскольку период окупаемости не эластичен к различным вариантам денежных потоков.

Сложные методы являются динамичными и предполагают дисконтирование денежных потоков. Зачастую для получения верной оценки инвестиционной привлекательности проекта, связанного с долгосрочным вложением денежных средств, необходимо адекватно определить, насколько будущие поступления оправдывают сегодняшние затраты. Используя сложные методы, в расчёт принимаются реальные денежные потоки (дисконтированные), а не условные бухгалтерские величины. К сложным методам относятся: чистая текущая стоимость проекта (NPV), индекс доходности (рентабельности) дисконтированных

инвестиций (PI), внутренняя норма доходности (IRR), дисконтированный срок окупаемости (DPP).

**Чистая текущая стоимость проекта (NPV)** – это критерий, основанный на сопоставлении величины исходной инвестиции с общей суммой дисконтированных денежных поступлений. Поскольку приток денежных средств распределён во времени, он дисконтируется с помощью ставки — ( $r$ ), устанавливаемой аналитиком самостоятельно, исходя из ежегодного процента возврата, который он желает или может иметь на инвестируемый капитал. В итоге делается прогноз, что инвестиция — ( $IC$ ) будет генерировать в течение  $n$  лет годовые доходы в размере  $P_1, P_2, \dots, P_n$ .

Показатель чистой текущей стоимости проекта отражает прогнозную оценку изменения экономического потенциала в случае принятия рассматриваемого проекта, причем оценка делается на момент окончания проекта, но с позиции текущего момента времени.

**Индекс рентабельности инвестиций (PI)** является, следствием расчёта NPV, для этого используется формула 4.14.

$$PI = \sum \frac{P_t}{(1+d)^t} : \sum \frac{I_t}{(1+d)^t} \quad (4.14)$$

Таким образом, если:

$PI > 0$  — принятие проекта целесообразно;

$PI < 0$  — проект следует отвергнуть, т.к. он убыточен;

$PI = 0$  — проект не является убыточным, и не приносит прибыли.

**Индекс рентабельности** является относительным показателем, он характеризует уровень доходов на единицу затрат, т.е. чем больше эффективность вложений значение этого показателя, тем выше отдача каждого рубля, инвестированного в данный проект. Благодаря этому критерий (PI) очень удобен при выборе одного проекта из ряда альтернативных, имеющих примерно одинаковые значения NPV, либо при комплектовании портфеля инвестиций с целью максимизации суммарного значения NPV.

**Внутренняя норма доходности** характеризует уровень доходности определённого инвестиционного объекта, выражаемого нормой дисконта, при этом будущая стоимость денежного потока от инвестиций равна текущей стоимости инвестируемых средств. На практике внутренняя норма прибыли представляет собой такую ставку дисконта — ( $r$ ), при которой (**NPV**), равен нулю, т.е.  $IRR = r$ , при котором  $NPV = 0$ . Если обозначить  $IC = P_0$ , то  $IRR$  можно представить в виде формулы 4.15.

$$\sum \frac{P_t}{(1+IRR)^t} = 0 \quad (4.15)$$

Расчёт внутренней нормы доходности производится различными способами:

**При равномерных денежных поступлениях в течение расчётного периода** – с использованием справочной таблицы коэффициентов расчета текущей стоимости для аннуитета.

**При неравномерных денежных поступлениях в течение расчётного периода** – на основе метода последовательных итераций с использованием табулированных значений дисконтирующих множителей, специальных компьютерных программ или на основе метода линейной интерполяции.

Используя метод линейной интерполяции, внутренняя норма доходности рассчитывается по следующему алгоритму:

- выбираются два значения нормы дисконта и рассчитываются  $NPV$ ;
- при одном значении  $NPV$  должно быть ниже нуля, при другом — выше нуля;
- значения коэффициентов и самих  $NPV$  подставляются в следующую формулу 4.16.

$$IRR = d_1 + \frac{NPV_1}{NPV_1 - NPV_2} \times (d_2 - d_1) \quad (4.16)$$

где  $d_1$  - норма дисконта, при которой  $NPV$  положительное;  
 $NPV_1$  - положительная величина  $NPV$ ;  
 $d_2$  - норма дисконта, при которой  $NPV$  отрицательное;  
 $NPV_2$  - отрицательная величина  $NPV$ .

Таким образом, если:

$IRR > r$  - проект имеет положительное NPV и его принятие целесообразно;

$IRR < r$  - проект имеет отрицательное NPV и его следует отвергнуть, так как он принесет убыток;

$IRR = r$  - NPV проекта равен нулю и он не является убыточным, но и не приносит прибыли.

Внутренняя норма доходности показывает ожидаемую доходность проекта и, следовательно, максимально допустимый относительный уровень расходов, которые могут быть ассоциированы с данным проектом. Данный показатель отражает минимальную доходность, которую может обеспечить проект оставаясь безубыточным. Если проект полностью финансируется за счет кредита коммерческого банка, то значение IRR показывает верхнюю границу допустимого уровня банковской процентной ставки, превышение которого делает проект убыточным. Таким образом, внутренняя норма доходности служит основой для установления требуемой нормы доходности (ставки дисконта) при выборе проектов.

**Дисконтированный срок окупаемости (DPP)** – это критерий, основанный на определении продолжительности периода от начального момента до момента окупаемости с учетом дисконтирования. Моментом окупаемости с учетом дисконтирования является тот период времени после которого, чистый дисконтированный доход становится положительным.

**Для сравнения проектов с разными сроками используются следующие способы:**

– предполагается, что короткие проекты после завершения могут быть реализованы не один раз.

– предполагается, что долгосрочный проект продаётся, а момент, когда завершается краткосрочный.

– сравниваются эквивалентные денежные потоки.

**При выборе инвестиционных проектов часто на предприятиях допускаются следующие ошибки:**

- отсутствие алгоритма определения приоритетности проектов, преобладание технологических критериев над финансово-



экономическими, волюнтаристский подход при распределении финансовых ресурсов;

– проект рассматривается и утверждается без связи с альтернативными проектами, в компаниях часто не регламентирована процедура отбора проектов на конкурсной основе при ограниченных финансовых ресурсах;

– критерии эффективности часто не рассматриваются в комплексе, не предусматриваются многовариантные расчёты для определения чувствительности проекта к изменениям;

– основное внимание часто уделяется технической стороне проекта, а его финансовая эффективность обосновывается формально, «подгоняется» под желаемый результат.

### **Контрольные вопросы:**

1. Как определяется будущая стоимость денег?
2. Что представляет собой ставка дисконтирования?
3. Как определяется приведённая стоимость денег?
4. Перечислите методы расчёта проектной дисконтной ставки.
5. Методы оценки фактора инфляции.
5. В чем состоит бюджетная эффективность и социальные результаты проекта?
7. В чем заключается рисковая ситуация?
8. Почему риск характерен для инвестиционной деятельности?
9. Какие чистые риски можно отнести к инвестиционным?
10. Какие виды потерь могут вызывать инвестиционные риски?
11. Почему инфляционный риск связывают не только с ростом цен, но и с их снижением?
12. В каких случаях для меры риска применяется дисперсия?
13. Почему нужно принимать во внимание цена хеджирования при планировании инвестиций?
14. Какие особенности инвестирования обязаны принимать во внимание аспекты оценки проектов вложений?

## ТЕСТЫ ДЛЯ САМОКОНТРОЛЯ

4.1 — Простыми методами оценки инвестиционных проектов являются расчёты показателей:

- А) ставка прибыльности проекта;
- Б) простая норма прибыли;
- В) чистая настоящая стоимость;
- Г) срок окупаемости вложений;
- Д) внутренняя норма доходности.

4.2 — Сложными методами оценки инвестиционных проектов являются расчёты показателей:

- А) ставка прибыльности проекта;
- Б) чистая настоящая стоимость;
- В) срок окупаемости вложений;
- Г) внутренняя норма доходности.

4.3 — Инвестиционный риск - это вероятность:

- А) возникновения непредвиденных финансовых потерь в ситуации;
- Б) неопределённости условий инвестиционной деятельности;
- В) получения прибыли выше запланированной величины;
- Г) смены в стране политической власти.

4.4 — При наличии исходной инвестиции, и последующих денежных притоков, такой денежный поток называется:

- А) ординарным;
- Б) неординарным.

4.5 — Показатели эффективности инвестиционных проектов, основанные на временной оценке денег называются:

- А) сложными (динамическими);
- Б) простыми (статическими).

4.6 — Показатели эффективности инвестиционных проектов, основанные на учётных оценках, называются:

- А) сложными (динамическими);
- Б) простыми (статическими).

4.7 — Период окупаемости - это:

- А) инвестиционный цикл;
- Б) срок реализации проекта;
- В) период, когда затраты сравниваются с доходом.

4.8 — Коэффициент дисконтирования применяется для

- А) расчёта увеличения прибыли;
- Б) приведения будущих поступлений к их начальной стоимости;
- В) расчёта величины налогов.

4.9 — Период окупаемости проекта определяется:

- А) при превышении суммы дохода от инвестиций;
- Б) при их равенстве;
- В) независимо от их величин.

4.10 — Внутренняя норма доходности проекта:

- А) зависит от ставки дисконтирования;
- Б) не зависит от ставки дисконтирования;
- В) определяет ставку дисконтирования, при которой чистая текущая стоимость равна нулю.

4.11 — Сложные показатели оценки эффективности инвестиционного проекта содержат показатели:

- А) срок окупаемости проекта;
- Б) внутренний уровень доходности;
- В) простая норма прибыли;
- Г) чистая текущая стоимость;
- Д) рентабельность инвестиций.

4.12 — Простые показатели оценки эффективности инвестиционного проекта содержат показатели:

- А) чистая текущая стоимость;
- Б) рентабельность инвестиций;
- В) простая норма прибыли;
- Г) внутренний уровень доходности;
- Д) срок окупаемости.

4.13 — Простая норма прибыли это:

- А) отношение чистой прибыли к общим инвестиционным затратам;
- Б) поток реальных денег от инвестиционной деятельности;
- В) отношение себестоимости выпускаемой продукции к общему числу инвестиционных затрат;

4.14 — Простая нормы прибыли сравнивает:

- А) текущую и будущую стоимость капитальных вложений;
- Б) прибыль от продаж продукции и отчисления в разные фонды;
- В) доходность проекта и вложенный капитал;
- Г) доходность различных жизненных этапов проекта;

5.15 — Показатель период окупаемости характеризует:

- А) оценку привлекательности инвестиционного проекта с точки зрения общего объёма капитальных вложений;
- Б) период времени, в течение которого инвестиции будут возвращены за счёт доходов, от проекта.

# Глава 5

## Бизнес-планирование и инвестиции

### 5.1. Сущность и виды стратегий реальных инвестиций

Основу инвестиционной деятельности предприятий различных форм собственности составляют реальные инвестиции, которые преимущественно осуществляются в форме капитальных вложений.

**Реальные инвестиции** — это инвестиции в основной капитал (основные средства), в том числе затраты на новое строительство, расширение, реконструкцию и техническое перевооружение действующих предприятий, приобретение машин, оборудования, инструмента, инвентаря и другие затраты. Как правило, к другим затратам относят инвестиции в оборотные средства, необходимые для обеспечения ввода в эксплуатацию и начало эксплуатации основных средств, а также вложения в нематериальные активы.

**Таким образом, реальные инвестиции можно классифицируют по ряду признаков:**

**1. По назначению** капитальные вложения делятся на:

(а) производственные, объектом которых являются основные активы производственного назначения (здания, сооружения, машины и оборудование, увеличение запасов сырья и т.д.);

(б) непроизводственные, т.е. инвестиции, направляемые на развитие социальной сферы (объекты соцкультбыта административно-территориального значения, объекты инфраструктуры, библиотеки, детские учреждения и т.д.).

**2. По элементам вложения инвестиций** выделяют:

(а) материальные вложения, под которыми понимают капитальные вложения в активы, имеющие материальное содержание, т. е. это расходы на строительство или реконструкцию зданий и сооружений, приобретение машин, оборудования, инструмента, инвентаря, увеличение оборотных активов (прежде всего сырья и материалов);

(б) нематериальные вложения, т.е. инвестиции в активы интеллектуальной собственности, не имеющие материального содержания (имущественные права, патенты, лицензии и др.).

**3. По технологической структуре** инвестиции делят на:

- (а) осуществление строительно-монтажных работ;
- (б) покупку оборудования, инструмента, инвентаря;
- (в) прочие капитальные работы и затраты.

**4. По направлениям использования** или воспроизводственной структуре капитальных вложений, обеспечивают:

(а) экстенсивное развитие (новое строительство и расширение действующих предприятий);

(б) интенсивное развитие (реконструкция и техническое перевооружение).

**5. По источникам финансирования обособляют:**

(а) собственные капиталовложения, т.е. инвестиции, финансируемые за счет вкладов в уставный капитал, амортизационных отчислений и прибыли предприятия;

(б) привлечённые, т.е. инвестиции за счёт заёмных и бюджетных средств.

**6. По степени централизации** капиталовложения подразделяются на государственные, т. е. инвестиции за счет бюджетных средств государства, бюджетов регионов, средств министерств и ведомств и децентрализованные, т.е. инвестиции за счет собственных и заемных средств предприятий.

**7. По происхождению** инвестиции подразделяются на отечественные и иностранные.

Важной характеристикой капитальных вложений является их технологическая, производственная, отраслевая и территориальная структура, позволяющая ценить пропорциональность распределения и относительную эффективность использования инвестиций на уровне страны в целом.

**Технологическая структура капитальных вложений** формирует соотношение между активной (машины и оборудования) и пассивной частью (здания и сооружения) основных фондов предприятия. Увеличение доли машин и оборудования способствует увеличению производственных мощностей предприятий, а следовательно, росту объёмов производства.

**Воспроизводственная структура капитальных вложений** отражает их распределение по направлениям развития и формам расширенного воспроизводства: (а) экстенсивное развитие, т. е. новое строительство и расширение действующих предприятий; (б) интенсивное развитие, т. е. реконструкция и техническое перевооружение действующих предприятий.

Под **новым строительством** принято понимать возведение нового объекта с законченным технологическим циклом по типовому или индивидуально разработанному проекту, который после ввода в эксплуатацию будет иметь статус юридического лица. Как правило, к новому строительству прибегают в случае необходимости увеличения объемов производства в других регионах или странах или в целях осуществления диверсификации деятельности.

В результате расширения предприятия осуществляется возведение объектов производственного назначения на новых площадях в дополнение к действующим или расширение отдельных производственных зданий и помещений. Расширение осуществляется в том случае, если для размещения дополнительного или нового оборудования не хватает имеющихся производственных площадей.

**Реконструкция** — это ведение строительно-монтажных работ на действующих площадях без остановки основного производства с полной заменой морально устаревшего и физического изношенного оборудования. Реконструкция осуществляется обычно в целях освоения качественно новых видов продукции, внедрения ресурсосберегающих технологий и т.п., что приводит к увеличению производственных мощностей предприятия, повышению объемов и улучшению качества продукции.

**Техническое перевооружение** — это мероприятия, направленные на замену и модернизацию оборудования. При этом расширение и значительная реконструкция производственных площадей не осуществляется (удельный вес строительно-монтажных работ составляет порядка 10% от общей суммы инвестиций). Техническое перевооружение происходит путем внедрения новой техники и технологии, механизации и автоматизации производственных процессов, модернизации и замены устаревшего и физически изношенного оборудования новым.

Техническое перевооружение осуществляется с целью обеспечения роста производительности труда, объема и улучшения качества производимой продукции, а также совершенствования условий организации труда.

Так, в настоящее время предприятия самостоятельно выбирают, какую долю чистой прибыли направить на воспроизводство основных средств, а какую — на пополнение оборотных активов. Капитальные вложения отражаются в балансе предприятий по фактическим затратам для заказчика. Объекты капитального строительства, находящиеся во временной эксплуатации до ввода их в постоянную эксплуатацию, не включаются в состав основных средств, а входят в незавершённое строительство.

## 5.2. Процесс финансирования реальных инвестиций

Кроме того, процесс финансирования капитальных вложений включает ряд этапов.

На первом этапе **формируются инвестиционные ресурсы**. Процесс их формирования включает ряд стадий:

- определение потребности в инвестиционных ресурсах;
- изучение возможности их формирования за счёт различных и в первую очередь собственных источников;
- выбор формы наращивания собственного капитала, путём привлечения кредитов или выпуска ценных бумаг;
- оптимизация структуры источников формирования инвестиционных ресурсов.

Второй этап включает **обоснование схем финансирования капитальных вложений**. В результате одновременно определяется состав инвесторов, объем и структура инвестируемых каждым из них средств. Перечисленные формы финансирования рассматриваются с позиций мотивации участников финансирования проекта, организации их взаимоотношений, наличия правовой и нормативной базы и т.д.

На третьем этапе формируется **проектно-сметная документация для всех строек и объектов**.

Четвёртый этап включает **организацию отношений между всеми участниками инвестиционного процесса на основе**

**договоров** (контрактов) на выполнение работ (проектно-изыскательских, строительно-монтажных и т.п.), поставку строительных материалов, оборудования, комплектующих и т.п., оказание услуг строительству и т.д. Такие договоры определяют все стороны финансовых взаимоотношений участников инвестиционной деятельности. Например: возможность предоставления заказчиком аванса подрядным организациям для покрытия затрат в незавершенном производстве; определение договорной цены и формы оплаты строительно-монтажных работ; порядок перечисления на счета в банке собственных средств для финансирования капитальных вложений (в случаях финансирования за счёт этого источника); уплата штрафов, неустоек, пеней — при нарушении договора.

**Пятый этап включает оперативное управление процессом финансирования** и предусматривает разработку календарного плана и капитального бюджета.

**Календарный план реализации проекта** обеспечивает:

- (а) детализацию во времени (квартальные и месячные планы, декадные задания);
- (б) дифференциацию по основным стадиям реализации проектов (подготовку проекта к реализации, проектно-конструкторские работы, ввод объекта в эксплуатацию, освоение проектных мощностей).

**Капитальный бюджет проекта** позволяет:

- (а) выделить из общего объёма капитальных затрат те объёмы, которые относятся к текущему периоду (когда продолжительность реализации проекта больше одного года);
- (б) уточнить объёмы капитальных затрат с учетом корректив, внесенных подрядчиком в технологию работ, изменение индекса цен с учетом резерва финансовых средств, предусмотренных в договоре с подрядчиком на покрытие непредвиденных расходов.

Соответственно уточняются общий объем поступающих средств, структура источников этих средств, балансируется объем поступления средств по отдельным периодам формирования приходной части бюджета с объемом инвестиционных затрат, предусмотренных календарным планом на этот период.



В соответствии с Федеральным законом «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации», осуществляемой в форме капитальных вложений» всем субъектам инвестиционной деятельности предоставляются следующие гарантии защиты капитальных вложений:

(а) обеспечение равных прав при осуществлении инвестиционной деятельности;

(б) гласность в обсуждении инвестиционных проектов;

(в) право обжалования в суде решений и действий (бездействий) органов государственной власти, органов местного самоуправления и их должностных лиц.

**Государство гарантирует стабильность прав субъектов инвестиционной деятельности.** В случаях принятия законодательных актов, положения которых ограничивают права субъектов инвестиционной деятельности, положения этих актов не могут вводиться в действие ранее, чем через год с момента их опубликования. Государство гарантирует защиту инвестиций, в том числе иностранных, независимо от форм собственности.

Вложенные инвестиции могут быть национализированы только при условии предварительного и равноценного возмещения государством убытков, причиненных субъектам инвестиционной деятельности.

Капитальные вложения могут быть реквизированы только по решению государственных органов в случаях, порядке и на условиях, которые определены Гражданским кодексом РФ. Порядок возмещения убытков субъектами инвестиционной деятельности в случае прекращения или приостановления инвестиционной деятельности определяется законодательством РФ и заключенными договорами и (или) государственными контрактами.

**Инвестиционную деятельность можно прекратить** в случаях: признание инвестора банкротом; стихийных и иных бедствий, катастроф; введение чрезвычайного положения; если продолжение инвестиционной деятельности может привести к нарушению установленных законом экологических, санитарно - гигиенических и других норм и правил, охраняемых законом прав и интересов граждан, юридических лиц и государства.

### 5.3. Политика инвестиций в недвижимость и строительство

Сущность понятия недвижимость приведена в ст. 130 Гражданского кодекса РФ [1]. К недвижимым вещам относятся участки недр, земельные участки, разобщенные водные объекты и все, что связано с землёй, т.е. объекты, перемещение которых без вреда их назначению невозможно, в том числе многолетние насаждения и леса, здания и сооружения. К недвижимым вещам относят воздушные и морские суда, космические объекты, суда внутреннего плавания.

**С позиции экономических отношений** недвижимость характеризуется несколькими функциями: выступает изделием особого рода, инвестиционным объектом, финансовым активом, предметом потребления, фактором производства и многое другое. Следовательно, недвижимость можно рассматривать как потребительский товар длительного пользования, так и товар инвестиционного характера, который обладает индивидуальными качествами.

Недвижимость включает ряд инвестиционных качеств.

**1. Высокая степень зависимости от качества менеджмента.** В отличие от инвестиций в ценные бумаги доходность инвестиций в недвижимость зависит от эффективности управления недвижимым имуществом. При всем этом недвижимость отличается **высокими управленческими затратами**, по сравнению с вложениями в финансовые активы.

**2. Высокая степень устойчивости по отношению к инфляции.** Вложения в недвижимость - приемлемый способ диверсификации инвестиционного портфеля, а также получения хорошего соотношения доходности и риска.

**3. Большая стабильность потока доходов от владения недвижимостью,** по сравнению с денежным потоком корпораций при возросших ставках доходности.

**4. Отрицательная корреляция доходов от инвестиций в недвижимость и инвестиций в финансовые активы.** Цикличность развития рынка недвижимости не совпадает с циклом промышленного развития на уровне макроэкономики. Привле-

кательность недвижимости повышается во время промышленного кризиса и высоких темпов инфляции.

5. **Низкая ликвидность**, по сравнению с финансовыми активами. Низкая ликвидность осложняется большим сроком, которые нужны для продажи недвижимости на рынке.

7. **Повышенная степень риска и неопределенность**. Инвестиции в недвижимость и строительство в большей степени, по сравнению с традиционными финансовыми активами, подвержены риску и неточности.

Представленные выше инвестиционные качества недвижимости позволяют инвесторам добиться определенных цели, к которым можно отнести:

- **получение дохода**. Потоки доходов от недвижимости можно разделить на: текущий рентный доход (периодический доход от аренды) и доход от перепродажи (реверсия);

- **получение налоговых преимуществ**. Налоговое законодательство позволяет вычитать стоимость вновь приобретенной недвижимости из общего дохода от нее, что уменьшает налогооблагаемую прибыль. Также существуют и льготы по подоходному налогу;

- **защита от инфляции**. В идеале, если актив надежно страхует от инфляции, любое ее повышение будет компенсировано повышением номинальной ставки дохода от актива.

Финансирование инвестиций может быть организовано различным образом: **по времени осуществления; методам расчёта процентов; долевому участию и различным частичным интересам**. Основным способом финансирования таких инвестиций является ипотечное кредитование, где одна треть стоимости сделки финансируется самим инвестором, а на две трети оформляется ипотека с условием равномерных выплат по долгу в течение срока кредита.

В строительстве, в отличие от других отраслей экономики, объект недвижимости создается на договорных условиях, за счет средств которого выполняются строительные работы. Предприятие-застройщик вправе выполнять строительномонтажные работы хозяйственным способом, однако на практике застройщики привлекают специализированные подрядные организации на основе договора строительного подряда.

Отсюда следует, что подрядчик по согласованию с заказчиком может привлекать для выполнения всего комплекса или части работ другие организации — субподрядчиков, заключив с ними договора субподряда.

**В этом проявилось одно из нововведений российского законодательства — закрепление института посредников,** которых заказчики строительной продукции могут наделить статусом заказчика. Посредник, действуя от имени заказчика, совершает все работы, начиная от заключения договора подряда и заканчивая приемкой готовой продукции.

Опираясь на ст. 758 ГК РФ [1] по договору подряда на выполнение проектных и изыскательских работ подрядчик (проектировщик, изыскатель) обязуется по заданию заказчика разработать техническую документацию и (или) выполнить изыскательские работы, а заказчик обязуется принять и оплатить их результат. Согласно ст. 740 ГК РФ [1] договор строительного подряда заключается на строительство или реконструкцию предприятия, здания, сооружения или иного объекта, а также на выполнение монтажных, пуско-наладочных и иных неразрывно связанных со строящимся объектом работ.

Другой элемент — **имущественная ответственность сторон на всех этапах инвестиционного цикла.** Таким образом, генеральный подрядчик, подписавший протокол о намерениях, но отказавшийся от заключения договора подряда, должен возместить убытки заказчику. Убытки возмещает и сторона, расторгнувшая договор подряда, в том числе и по причине банкротства. Риск случайной гибели или случайного повреждения объекта строительства до приемки этого объекта несет подрядчик.

**Следует отметить, что важным элементом инвестиционно-строительного комплекса является институт гарантий и поручительств.** Заказчик должен иметь гаранта, который в случае финансовых затруднений произведет расчеты с подрядчиком по выполненным обязательствам. В свою очередь, заказчик не застрахован от банкротства подрядчика и невыполнения им своих обязательств по договору. Поэтому генеральный подрядчик должен иметь поручителя, принимающего на себя ответственность за обязательства генподрядчика.

**Особенности ценообразования в строительстве на основе сметной стоимости и действующий порядок оплаты работ** оказывают существенное влияние на оценку инвестиционной привлекательности инвестиций в строительство. Подрядчик обязан осуществлять строительство в соответствии с технической документацией, определяющей объем и содержание работ и со сметой, определяющей цену работ.

**Затраты на строительные-монтажные работы состоят из прямых и накладных расходов.** Размер данных затрат определяется по каждому объекту путем составления сводной сметы — основного документа, определяющего полную сметную стоимость стройки. Она является основанием для финансирования стройки и осуществления расчетов с заказчиком. Вместе с прямыми затратами и накладными расходами сметная стоимость включает плановую прибыль.

Таким образом, при установлении договорной цены на основе строительного договора с возмещением издержек до максимально гарантированной цены риск заказчика уменьшается. В этом случае цена может быть определена исходя из затрат по смете в действующих ценах или суммы оправданных перерасходов, но не более установленного предела. Заказчик контролирует ход работ, оплачивает только оправданные и отклоняет неоправданные перерасходы, допущенные по вине подрядчика, но лишь до максимальной их суммы, оговорённой в договоре.

#### **5.4. Факторы выбора стратегии финансовых инвестиций**

Оценка инвестиционных качеств ценных бумаг начинается с предварительного отбора активов, которые инвестор, хотя бы потенциально, считает достойными внимания. При этом учитываются, **следующие факторы:** особенности выпуска и обращения отдельных видов ценных бумаг; уровень их безопасности; надежности и доходности; степень ликвидности.

**К числу достоинств обыкновенных акций относятся:**

— возможность получения более высоких доходов в период эффективной деятельности акционерного общества;

— более высокая степень корреляции доходов с темпами инфляции;

- возможность прямого влияния на хозяйственную деятельность предприятия путем участия в управлении им;
- более высокая ликвидность на фондовом рынке;
- возможность участия в разработке дивидендной политики акционерного общества и др.

**К недостаткам обыкновенных акций относятся:**

- нестабильность уровня доходов и возможность получения низких дивидендов (при неэффективной деятельности акционерного общества дивиденды могут не выплачиваться вообще);
- возможность потери всего инвестиционного капитала при банкротстве и ликвидации акционерного общества;
- низкая защищенность от инвестиционных рисков и др.

**Достоинства привилегированных акций состоят:**

- в обеспечении стабильного дохода в виде фиксированного размера дивидендов, выплата которых производится вне зависимости от результатов деятельности предприятия;
- в защищенности от инвестиционных рисков (полностью от систематического и частично от несистематического);
- в обеспечении преимущественного права на получение дивидендов при их выплате и на участие в разделе имущества при ликвидации акционерного общества.

С точки зрения инвестора **достоинства привилегированных акций** в том, что они: обеспечивают более стабильный доход по сравнению с обычными акциями, а недостатки в том, что их владельцы не участвуют в прибылях в полной мере, доходы на них иногда ниже доходов от облигаций.

**Недостатками привилегированных акций являются:**

- отсутствие права участия в управлении акционерным обществом;
- возможность отзыва (обратного выкупа) акций вне зависимости от желания акционера;
- более низкий уровень ликвидности на фондовом рынке и, как правило, более низкий уровень доходов по сравнению с обыкновенными акциями;
- ограниченность эмиссии. **Номинальная стоимость** выпущенных привилегированных акций по законам РФ должна быть не более 25% уставного капитала акционерного общества.

- более дорогой источник финансирования, чем эмиссия обыкновенных акций, так как по привилегированным акциям выплата дивидендов акционерам обязательна. В то же время, обыкновенные акции в отличие от привилегированных дают их владельцам больше прав на участие в управлении, в том числе возможность контроля за строго целевым использованием средств на нужды финансирования проекта.

В целом же сумма полученных доходов по ценным бумагам значительно дифференцируется, в зависимости от отраслевой принадлежности организации-эмитента.

## **5.5. Особенности формирования портфельных стратегий**

При формировании портфельных стратегий инвестор преследует следующие цели:

- достижение определенного уровня доходности;
- прирост капитала;
- минимизация инвестиционных рисков;
- ликвидность инвестированных средств на приемлемом для инвестора уровне.

Достижение определенного уровня доходности предполагает получение регулярного дохода в текущем периоде, как правило, с заранее установленной периодичностью. Это могут быть выплаты процентов по банковским депозитным вкладам, планируемые доходы от эксплуатации объектов реального инвестирования (объектов недвижимости, нового оборудования), дивиденды и проценты соответственно по акциям и облигациям. Получение текущего дохода оказывает влияние на платежеспособность компании и принимается в расчет при планировании денежных потоков. Эта цель является основной при формировании портфеля, особенно в ситуации краткосрочного размещения средств.

Прирост капитала обеспечивается при инвестировании средств в объекты, которые определяются увеличением их стоимости во времени. Это справедливо для акций молодых компаний-эмитентов, по мере увеличения масштаба деятельности которых, ожидается значительный рост стоимости их акций. Именно прирост стоимости и обеспечивает инвестору

получение дохода. Такого рода инвестиции предполагают более длительный период размещения средств и, как правило, относятся к долгосрочным.

Уменьшение инвестиционных рисков или безопасность инвестиций, означает неуязвимость инвестиционных средств от ударов на рынке инвестиционного капитала и стабильность получения дохода. Выбор объектов, по которым, возможен возврат капитала и получение доходов от запланированного уровня, позволяет добиться указанной цели. Тем не менее, снижение рисков не всегда позволяет полностью удалить вероятность негативных последствий, а лишь способствует достижению их допустимого уровня, при необходимой инвестору доходности. Это зависит от отношения инвесторов к риску.

Обеспечение достаточного уровня ликвидности вложенных средств предполагает возможность быстрого и безубыточного обращения инвестиций в денежную форму или возможность их быстрой реализации. Данная цель не обязательно связана с предыдущими задачами, наиболее достижима при размещении денежных средств в финансовые активы, пользующиеся устойчивым спросом на рынке (акции и облигации известных компаний, государственные ценные бумаги).

Следует подчеркнуть, что ни одна из инвестиционных ценностей не обладает перечисленными выше свойствами в совокупности, что обуславливает альтернативность названных целей формирования инвестиционного портфеля. Так, безопасность обычно достигается в ущерб высокой доходности и росту вложений. В мировой практике безопасными (безрисковыми) являются долговые обязательства правительства, однако доход по ним редко превышает среднерыночный уровень и, как правило, существенного прироста вложений не происходит. Ценные бумаги прочих эмитентов, реальные инвестиционные проекты способны принести инвестору больший доход (как текущий, так и будущий), но существует повышенный риск с точки зрения возврата средств и получения дохода.

Инвестиционные объекты, предполагающие прирост вложений, как правило, являются наименее ликвидными. Минимальной ликвидностью обладает недвижимость. Учитывая альтернативность инвестиционных целей, невозможно добиться их



одновременного достижения, поэтому инвестор должен установить приоритет определенной цели при формировании своего портфеля. Различие целей формирования инвестиционных портфелей, включаемых в них объектов инвестирования и других условий, определяет многообразие вариантов направленности и состава этих портфелей в отдельных компаниях. Их можно классифицировать следующим образом.

**Портфель ценных бумаг, по сравнению с портфелем реальных инвестиционных проектов,** характеризуется более высокой ликвидностью и легкой управляемостью. Вместе с тем этот портфель отличают:

- 1) высокий уровень риска, который распространяется не только на доход, но и на весь инвестированный капитал;
- 2) более низкий уровень доходности;
- 3) отсутствие в большинстве случаев возможностей реального воздействия на доходность (кроме возможности реинвестирования капитала в другие инструменты фондового рынка);
- 4) низкая инфляционная защищенность такого портфеля;
- 5) ограниченность вариантов выбора отдельных финансовых инструментов.

**Смешанный инвестиционный портфель** одновременно включает разнородные объекты инвестирования.

Классификация инвестиционных портфелей по приоритетным целям инвестирования связана, прежде всего, с реализацией инвестиционной стратегии предприятия и в определенной степени с позицией ее руководства в управлении инвестициями.

**Портфель роста** формируется с целью прироста капитальной стоимости портфеля вместе с получением дивидендов и состоит главным образом из объектов инвестирования, обеспечивающих достижение высоких темпов роста капитала (как правило, из акций компаний с растущей курсовой стоимостью).

**Портфель дохода** ориентирован на получение текущего дохода — процентных и дивидендных выплат. Он состоит, главным образом, из объектов инвестирования, которые обеспечивают получение дохода в текущем периоде (акции, характеризующиеся умеренным ростом курсовой стоимости и высокими дивидендами, облигации и другие бумаги, отличительной чертой которых является выплата текущих доходов).

**Консервативный портфель** включает в основном объекты инвестирования со средними (а иногда и минимальными) значениями уровней риска (соответственно темпы роста дохода и капитала по таким объектам значительно ниже).

Перечисленные типы портфелей имеют ряд промежуточных разновидностей. Портфели роста и дохода при самых высоких значениях своих целевых показателей называются иногда агрессивными портфелями.

**Сбалансированный портфель** характеризуется полной реализацией целей инвестора путем отбора инвестиционных проектов или финансовых инструментов, наиболее полно отвечающих этим целям.

**Несбалансированный портфель** характеризуется несоответствием его состава поставленным целям формирования. Разновидностью несбалансированного портфеля является разбалансированный портфель, который представляет собой ранее сбалансированный портфель, уже не удовлетворяющий инвестора в связи с существенным изменением внешних условий инвестиционной деятельности (например, условий налогообложения) или внутренних факторов (например, значительной задержкой реализации отдельных реальных инвестиционных проектов).

Процесс формирования портфеля ценных бумаг и управления им складывается из пяти этапов.

**1. Определение инвестиционных целей и политики инвестора.**

**2. Проведение анализа ценных бумаг.** Существуют два основных профессиональных подхода к выбору ценных бумаг: фундаментальный и технический анализ.

**3. Формирование портфеля.** На этом этапе производится отбор инвестиционных активов для включения их в портфель, на основе результатов проведенного анализа, с учётом целей инвестора. При этом учитываются такие факторы, как:

- тип инвестиционного портфеля;
- требуемый уровень доходности портфеля;
- допустимая степень риска;
- масштабы диверсификации портфеля;

- требования в отношении ликвидности;
- налогообложение доходов и операций с активами.

Количественные критерии формирования портфеля инвестиций с учетом факторов дохода и риска и его диверсификации разработаны в рамках современной теории портфеля.

**4. Ревизия портфеля.** Портфель подлежит периодической ревизии. Это делается для того, чтобы его состав не пришел в противоречие с изменившейся общеэкономической ситуацией, положением секторов и отраслей, инвестиционными качествами отдельных объектов инвестирования, а также целями инвестора.

**5. Пересмотр портфеля** сводится к определению соотношения доходности и риска входящих в него бумаг. По результатам анализа принимается решение о возможности продажи какой-нибудь инвестиционной ценности. Ценная бумага, как правило, продается в том случае, если не принесла ожидаемого дохода и выполнила свою функцию, появились более эффективные пути использования ресурсов.

**6. Оценка фактической эффективности портфеля** с точки зрения полученного дохода по нему и риска, сопровождающего инвестирование средств в выбранные объекты.

## **5.6. Модели формирования портфельной стратегии**

Формирование инвестиционного портфеля давно вызывает интерес экономистов с точки зрения создания оптимального портфеля по соотношению доходности и риска.

Автором одной из первых работ по портфельной теории является Г. Марковиц. В своей модели «риск-доходность» портфеля, Марковиц исходит из предположения, что большинство инвесторов стараются избегать риска, если это не компенсируется более высокой доходностью инвестиций.

По мнению Г. Марковица, инвестор должен принимать решение по выбору портфеля исходя исключительно из показателей ожидаемой доходности и стандартного отклонения доходности или вариации. В случае портфеля мы должны принимать во внимание их взаимный риск, или ковариацию. Ковариация служит для измерения двух основных характеристик: вариации доходов по ценным бумагам, входящим в портфель; тен-

денции доходов этих ценных бумаг, которые могут изменяться в одном или разных направлениях. Согласно **модели Марковица инвестор выбирает лучший портфель, основываясь на соотношении этих двух параметров. При этом интуиция играет определяющую роль.** Ожидаемая доходность может быть представлена как мера потенциального вознаграждения, связанная с конкретным портфелем, а стандартное отклонение — как мера риска данного портфеля.

При выборе оптимального портфеля, согласно модели Марковица инвестор использует так называемые **кривые безразличия**. Они отражают отношение инвестора к риску и доходности. И могут быть представлены как график, на котором по горизонтальной оси откладываются значения риска, мерой которого является стандартное отклонение, а по вертикальной оси — величины вознаграждения, мерой которого служит ожидаемая доходность. Инвестор будет считать любой портфель, представленный на кривой безразличия, которая находится выше и левее, более привлекательным, чем любой портфель, представленный на кривой безразличия, которая находится ниже и правее. Каждый инвестор строит график кривых безразличия, представляющих его собственный выбор ожидаемых доходностей и стандартных отклонений. Инвесторы, формируя портфель, стремятся максимизировать ожидаемую доходность своих инвестиций при определенном приемлемом для них уровне риска. Портфель, удовлетворяющий этим требованиям, называется **эффективным портфелем**. Наиболее предпочтительным для инвестора эффективным портфелем является **оптимальный портфель**.

Инвестор выберет свой оптимальный портфель из множества портфелей, каждый из которых обеспечивает:

- 1) максимальную ожидаемую доходность для некоторого уровня риска;
- 2) минимальный риск для некоторого значения ожидаемой доходности.

Набор портфелей, удовлетворяющий этим двум условиям, называется **эффективным множеством**. Причём важны портфели, находящиеся на границе этого множества.

**Таким образом, основное значение модели Марковица** состоит в том, что она сфокусировала внимание на ожидаемой доходности и полном риске портфеля, в зависимости от состава входящих в портфель акций и стимулировала целую серию исследований в этом направлении. Однако **модель Марковица не даёт возможности выбрать оптимальный портфель, а определяет набор эффективных портфелей. Каждый из этих портфелей обеспечивает наибольшую ожидаемую доходность для определённого уровня риска.**

Существует ряд обстоятельств, ограничивающих использование модели Марковица. Для того чтобы сохранить желаемый баланс сочетания «риск-доходность» портфеля, нужно постоянно переоценивать множество ценных бумаг, а это требует большого числа информации и математических вычислений. Другим ограничением является то, что наборы эффективных портфелей могут быть такими многочисленными, что пришлось бы какие-то акции покупать или продавать, что привело бы к большим издержкам. Меньшее количество информации используется в модели У. Шарпа.

**В модели «риск-доходность» У. Шарпа** по портфелю, состоящему из различных групп активов, диверсификация сокращает риск, существующий по отдельным группам акций, но, как правило, не может устранить его полностью. При этом У. Шарп выделяет рыночный (систематический) и специфический (несистематический) риск.

**Рыночный (систематический) риск** возникает под влиянием общих факторов, затрагивающих рынок в целом. Поскольку в этом случае охватываются все предприятия – эмитенты, представленные на рынке, то систематический риск нельзя устранить диверсификацией, т.е. распределением инвестиций между ценными бумагами различных компаний и отраслей.

**Специфический (несистематический) риск** возникает под воздействием уникальных, специфических для отдельной компании или отрасли факторов и влияет на доходы отдельных ценных бумаг. Поэтому специфический риск может быть сокращен путем диверсификации, т.е. распределения инвестиций между ценными бумагами различных компаний или отраслей, по-разному реагирующих на экономические события.

Согласно У. Шарпу, прибыль на каждую отдельную акцию строго коррелирует с общим рыночным индексом, что значительно упрощает процедуру нахождения эффективного портфеля. Анализируя поведение акций на рынке, Шарп пришёл к выводу, что вовсе не обязательно определять ковариацию каждой акции друг с другом. Вполне достаточно установить, как каждая акция взаимодействует со всем рынком. И поскольку речь идёт о ценных бумагах, то, следовательно, нужно взять в расчёт весь объем рынка ценных бумаг.

Риск индивидуальной акции может быть измерен тем, в какой мере данная акция стремится двигаться вверх и вниз вместе с рынком.

Тенденция акции «двигаться» вместе со всем рынком измеряется с помощью **коэффициента  $\beta$  (бета)**:

$$\beta = \frac{r_x \times \sigma_x}{\sigma} \quad (6.18)$$

$r_x$  – корреляция между доходностью ценной бумаги и средним уровнем доходности ценных бумаг на рынке;  $\sigma_x$  – стандартное отклонение доходности по конкретной ценной бумаге;  $\sigma$  – стандартное отклонение доходности по рынку ценных бумаг в целом.

Уровень риска отдельных ценных бумаг определяется на основе таких значений:

$\beta = 1$  – средний уровень риска;

$\beta > 1$  – высокий уровень риска;

$\beta < 1$  – низкий уровень риска.

Данный коэффициент характеризует степень ее изменчивости по отношению к «средней акции», в качестве которой рассматривается акция, стремящаяся «двигаться» синхронно со всем рынком акций.

Таким образом, чем более рискованной является ценная бумага, тем больше должен быть и доход, который она приносит и наоборот. Если же ожидаемая норма дохода и уровень риска, измеряемый  $\beta$ , будут такими, что точка, соответствующая данной ценной бумаге, окажется ниже прямой рынка ценных бумаг, то эта ценная бумага недооценена в том смысле, что доход по ней ниже, чем если бы он был в случае корректной

оценки. Если норма дохода по ценной бумаге соответствует уровню риска, то такая ценная бумага будет размещаться на прямой рынках ценных бумаг.

### **Контрольные вопросы:**

1. Раскройте сущность понятия капитальных вложений как формы инвестиций в основной капитал.
2. Назовите признаки классификации капитальных вложений.
3. Объясните сущность категории экономической эффективности капитальных вложений.
4. Раскройте особенности источников финансирования капитальных вложений.
5. Охарактеризуйте систему правового регулирования и защиты капитальных вложений.
6. Назовите отличия недвижимости как объекта правовых отношений и как объекта экономических отношений.
7. Назовите особенности инвестиций в недвижимость.
8. Перечислите инвестиционные качества недвижимости и сравните их с качествами финансовых активов.
9. Определите цели инвестиций в недвижимость.
10. Назовите основные особенности инвестиционной деятельности в сфере строительства.
11. Из каких активов формируется инвестиционный портфель?
12. Назовите этапы формирования портфеля ценных бумаг.
13. Назовите формы активного и пассивного управления инвестиционным портфелем.
14. Как определяется эффективная структура портфеля в условиях использования безрисковых займов и кредитов?
15. В чем отличие модели Шарпа от модели Марковица?

## ТЕСТЫ ДЛЯ САМОКОНТРОЛЯ

5.1 — Капитальные вложения - это:

- А) размещение капитала в ценные бумаги;
- Б) инвестирование в создание новых или воспроизводство действующих основных фондов;
- В) отношение постоянных расходов к цене продукции;
- Г) момент времени, когда инвестор вернёт свои инвестиции.

5.2 — Наиболее эффективной считается воспроизводственная структура, в которой преобладают затраты на:

- А) реконструкцию;
- Б) новое строительство;
- В) прочие нужды;
- Г) поддержание действующих мощностей.

5.2 — Повышение технико-экономического уровня производства, представляет собой:

- А) техническое перевооружение;
- Б) реконструкцию;
- В) поддержание действующих мощностей.

5.3 — Воспроизводственной структурой капитальных вложений является соотношение затрат на:

- А) реконструкцию;
- Б) техническое перевооружение;
- В) проектно-изыскательские работы;
- Г) строительно-монтажные работы.

5.4 — Технологической структурой капитальных вложений является соотношение в общем объёме затрат на:

- А) проектно-изыскательские работы;
- Б) строительно-монтажные работы;
- В) приобретение оборудования, инструмента и инвентаря;
- Г) новое строительство.

5.5 — Инвестиционные ресурсы - это все виды:

- А) средств, получаемых в качестве дохода от инвестирования;
- Б) денежных и иных активов, используемых в целях инвестиций;
- В) затрат, возникающих при инвестировании средств;
- Г) активов, выбираемых для размещения средств.

5.6 — Преимуществами внутренних источников финансирования капитальных вложений являются:

- А) простоту и быстроту привлечения;
- Б) сложность привлечения и оформления;



- В) сохранение управления в руках первоначальных учредителей;
- Г) достаточно продолжительный период привлечения.

5.7 —Недостатками внешних источников финансирования капитальных вложений считают:

- А) сложность привлечения и оформления;
- Б) сохранение управления в руках первоначальных учредителей;
- В) более продолжительный период привлечения;
- Г) снижение риска банкротства предприятия при их использовании.

5.8 —Виды капвложений, которые имеют наименьший срок окупаемости:

- А) техническое перевооружение;
- Б) новое строительство;
- В) реконструкция;
- Г) культурно-бытовое строительство.

5.9 —Основные затраты, входящие в структуру капвложений включают:

- А) строительно-монтажные работы;
- Б) проектно-изыскательные работы;
- В) расходы на покупку оборудования, инвентаря, инструментов;
- Г) расходы на аренду.

5.10 —Строительство дополнительных производств на действующем предприятии называют:

- А) техническим перевооружением;
- Б) новым строительством;
- В) расширением;
- Г) реконструкцией.

5.11 —Финансирование строительства предусматривает использование видов средств:

- А) личные целевые вклады населения;
- Б) кредиты;
- В) адресные субсидии;
- Г) поступления из-за границы.

5.12 —Если договор подряда на строительство заключается заказчиком с одним подрядчиком, то договор называют:

- А) государственный контракт;
- Б) генеральный договор подряда;
- В) субподрядный договор;
- Г) предварительный договор (протокол о намерениях).

## ГЛАВА 6. ОРГАНИЗАЦИОННЫЙ МЕХАНИЗМ СТРАТЕГИЧЕСКОГО БИЗНЕС-ПЛАНИРОВАНИЯ

### 6.1. Планирование организационных преобразований

**Организационные преобразования** включают внедрением новых организационных принципов, формы, структуры, культуры и коммуникации. Проведение организационных преобразований предполагает подбор квалифицированных кадров на ключевые должности и формирование управленческой команды, адаптацию организационной структуры к стратегии, создание и использование ключевых компетенций, внедрение организационной культуры благоприятствующей стратегии и обеспечение стратегического лидерства.

**Организационные преобразования** направлены на превращение важнейших бизнес-процессов в ключевые элементы организационной структуры, установление путей координации работ отдельных бизнес-единиц, определение полномочий и степени самостоятельности бизнес-единиц, использование эффекта аутсорсинга отдельных бизнес-единиц.

Реализацию стратегии можно представить в виде этапов: институционализация стратегии, формирование и стимулирование системы стратегических инициатив, стратегическое каскадирование, контроль стратегической реакции и формирование обратной связи. Каждому этапу свойственны определенные задачи, методы и инструменты.

**Институционализация стратегии** предполагает создание организации, обладающей необходимыми компетенциями, возможностями и ресурсной базой, приведение организационной структуры и культуры в соответствие стратегии, разработка политики и процедур в поддержку стратегии, интеграция стратегии в систему ценностей внутренней и внешней среды. Для реализации данных задач используются методы организационного развития и обучения.

**Организационное развитие** заключается в выявление видов бизнес деятельности связанных со стратегией, адаптацией к ней культуры, целевом стимулирование и подборе на ключевые

должности способных людей. При этом организационное развитие направленно на улучшение базовой орг. структуры путем изменения: степени подотчетности и межфункциональной координации, объема полномочий и автономности подразделений, передачи на сторону мало эффективных работ (аутсорсинг).

В результате возможно формирование проектных бригад, межфункциональных рабочих групп, венчурных бригад, процессных групп (с выделением процессных менеджеров по связям) и т.д. Эффективность организационного процесса также в значительной степени определяется организационной культурой (бюрократической, клановой или предпринимательской). Ее влияние связано с возможностью организационного сопротивления стратегии путем прямого саботажа, затягивания начала дел, замедления процесса и дополнительными расходами. В связи, с чем необходимо использовать методы обучения и развития персонала. Их значение заключается в передаче стратегических знаний, изучение передового опыта и увязке индивидуальных заданий со стратегическими целями организации.

Формирование и стимулирование системы стратегических инициатив задачами выступают: мотивация и контроль персонала, уточнение и утверждение стратегии, адаптации стратегии к изменениям бизнес-среды. Задачи данного этапа выполняются на основе методов: бюджетирования стратегических инициатив, сбалансированной системы показателей. При использовании методов обучения и развития персонала важное значение имеют средства коммуникации: использование информационных листовок, внутренних электронных сетей, информационных брошюр, ежеквартальных организационных совещаний.

**Стратегическое каскадирование** предполагает несколько задач: распределение ресурсов по стратегически значимым звеньям цепочки ценности, создание работникам условий для эффективного выполнения стратегических задач за счет внедрения информационных, коммуникационных, и электронных систем.

**Оценка стратегической реакции и формирование обратной связи** включает ряд процедур: контроль и формирование упреждающего стратегического воздействия в бизнес-среде, стратегический контроллинг. Для их реализации можно использовать методы стратегического контроля (стратегическая ин-

формационная петля, координация командной деятельности).

Основой организационных преобразований является формирование **эффективной управленческой команды**. Для этого определяется состав и требования к членам управленческой команды, а затем подбираются соответствующие люди на каждую должность. В отдельных случаях достаточно существующей команды; иногда ее следует усилить или расширить путем выдвижения квалифицированных сотрудников предприятия или привлечения лиц со стороны.

В условиях отсутствия нужных кадров на предприятии, важное значение имеет привлечение на руководящие посты лиц извне. При формировании управленческой команды необходимо определение сочетания опыта, знаний, образования, ценностей, стилей управления и личностных качеств, что будет способствовать успешности преобразований.

**Проведение организационных преобразований** зачастую связано с повышением гибкости системы управления, на основе обеспечения подотчетности и межфункциональной координации. При этом для координации бизнес-процессов необходимо теснее увязать организационные единицы для повышения их интегрированности и кооперации.

**Реализация ключевых бизнес-процессов** основывается на объединение усилий организационных единиц на основе использования координационных бригад, межфункциональных рабочих групп, двойного подчинения, неформальных каналов связи, кооперации, формы стимулирования, увязанные с групповыми показателями результативности.

Организационные преобразования должны ориентироваться на переориентацию от авторитарных, многоуровневых, иерархических структур в пользу горизонтальных, децентрализованных структур, расширяющих полномочия работников. Проведение децентрализации предполагает подбор сильных менеджеров для каждой организационной единицы и их подотчетность за разработку и реализацию соответствующих стратегий. Персонал должен располагать своевременной информацией и наделяться полномочиями принимать решения. Для более полного использования кадров необходимо внедрение горизонтальных управленческих структур и информационных технологий.

## 6.2. Реинжиниринг бизнес-процессов

В процессе стратегического планирования возникает необходимость оптимизации бизнес-процессов. Бизнес-процесс состоит из поступления исходных составляющих (сырья, информации или заказа клиентов), добавление к ним ценности и предоставление заказчику требуемой конечной продукции.

**Реинжиниринг бизнес-процессов** включает всесторонний анализ процессов; разработку организационной схемы процессов; отладку процессов, за счет: исключения пересекающихся и дублирующих этапов, ликвидации лишних процессов и автоматизации отдельных этапов процессов; оценку стратегической значимости каждого этапа процесса и возможности аутсорсинга; обновление организационной структуры.

Организация бизнес-процессов позволяет систематизировать виды деятельности и организовать горизонтальные потоки операций от поставщиков к клиентам.

По мнению М. Хаммера **основными подходами к организации бизнес-процессов** выступают: интенсификация, расширение, приращение, конверсия, инновации и диверсификация процессов.

Результатами реинжиниринга являются: формирование бизнес-единиц; преодоление фрагментации процессов; создание процессных бригад и временных рабочих групп; ограничение штата во вспомогательных подразделениях; управление отношениями с основными поставщиками; расширением полномочий низовых руководителей и рядовых сотрудников.

Проведение реинжиниринга имеет важное значение в преодолении фрагментации ключевых бизнес-процессов по традиционным отделам и сокращение бюрократических накладных расходов. Таким образом, механизмы реинжиниринга и реорганизации обеспечивают интегрированность и скоординированность стратегически важных бизнес-процессов.

В отдельных случаях, для организации более эффективно передать процессы, не имеющие решающего значения для стратегии сторонним организациям, что при наличии опытной управленческой команды, позволяет концентрировать ресурсы на основных видах деятельности и достигать конкурентных

преимуществ. Используя механизм аутсорсинга организация может сконцентрировать возможности и ресурсы на тех видах деятельности, которые вносят наибольший стратегический вклад, обеспечивают формирование ключевых навыков и создают конкурентные преимущества. Зачастую значительное количество ресурсов уходит на обеспечение взаимодействия внутренних бюрократических звеньев, что снижает отдачу от стратегически важных видов деятельности.

**Аутсорсинг вспомогательных работ** способен уменьшить масштабы бюрократии, упростить организационную структуру, усилить стратегическую нацеленность и способность реагировать на требования конкуренции. При этом чрезмерная передача работ на сторону может ослабить конкурентоспособность бизнеса. Передача некоторых работ на сторону имеет важное значение во всех случаях, когда сторонняя фирма в состоянии выполнить их с меньшими затратами или обеспечить больше добавленной стоимости.

Для этого проводится анализ функций основных операций в цепочке ценности. Операции и процессы можно дифференцировать в соответствии с административными, вспомогательными и поддерживающими функциями. Важнейшие процессы это те которые соответствуют функциям связанным с реализацией стратегии. Они определяются в соответствии с параметрами стратегии фирмы, структурой цепочки ценности и требований конкуренции.

При этом **ключевые бизнес-процессы** следует рассматривать в контексте основных и вспомогательных функций в цепочке ценности. Значимость выполняемых функций определяется с учетом места в цепочке ценности, типа обслуживаемых покупателей, используемых каналов сбыта, технических навыков и знаний, необходимых для их осуществления, вклада в формирование ключевых навыков, роли в производственном процессе или обслуживании покупателей, возможностей для передачи навыков.

Зачастую функциональные структуры приводят к дроблению ключевых бизнес-процессов между различными отделами. Последствиями этого является увеличение самой работы, а не заинтересованности в результате. При этом увеличение числа

организационных звеньев удлиняет время исполнения и часто влечет за собой рост накладных расходов, ибо координация разобщенных операций может потребовать значительных усилий со стороны многих лиц. Таким образом в процессе организационных преобразований необходимо максимизировать вклад этих функций в результативность ключевых бизнес-процессов и минимизирует затраты функциональных отделов, а также время и усилия при их взаимодействии.

### **6.3. Управление ключевыми компетенциями**

Основой успешной реализации стратегии и залогом прочного конкурентного преимущества является создание и укрепление ключевых компетенций в стратегически значимых видах деятельности. При разработке стратегии необходимо выбрать ключевые компетенции и возможности на которые опирается стратегия, а на этапе стратегических изменений необходимо усиление и расширение компетенций организации.

**Ключевые компетенции** (С. Прахалад) состоят из комбинации разных технологий, коллективного обучения (многоуровневого и многофункционального), способности распространять знания (через границы видов бизнеса). Они выделяют отдельными элементами знания связанные с людьми и знания связанные с капиталом

**Формирование ключевых компетенций** (А. Томпсон, А. Дж. Стрикленд) предполагает подбор кадров, качественное обучение, повышение квалификации, корпоративную культуру, сотрудничество работников, материальное и нематериальное стимулирование, свобода инициативы, организационная гибкость, высокие требования и хорошие базы данных.

**Развитие ключевых компетенций** характеризуется приобретением работниками новых навыков, углубленных знаний, создании и использования новых возможностей. При этом если работники не владеют передовыми знаниями и опытом, организация утрачивает конкурентоспособность. При постоянных изменениях внешней среды важное значение имеет повышение квалификации менеджеров и работников, внедрение политики непрерывного обучения, организация курсов подготовки для

новых работников, финансирование программ переподготовки и повышения квалификации.

**Ключевые компетенции** могут формироваться постепенно, на основе успехов в отдельном виде деятельности, или оперативно в ответ на потребности клиентов, появление новых технологических и рыночных возможностей, маневры конкурентов.

**Компетенции** должны быть достаточно широкими и гибкими, чтобы соответствовать требованиям рынка. Организация может инициировать изменения на рынках, создавая новые компетенции и возможности и обеспечивая себе преимущество перед конкурентами.

Особенностями постепенного формирования ключевых компетенций является их возникновение в результате объединения опыта и ноу-хау разных рабочих групп и отделов в разных звеньях цепочки ценности компании. Таким образом, создание и укрепление ключевых компетенций требует, управления навыками, базами знаний и интеллектуальным капиталом компании, координацию и объединение усилий разных рабочих групп и

Создание и укрепление ключевых компетенций возможно на основе внутреннего развития или привлечения внешних сторон. Создание компетенций своими силами связано с подбором новых специалистов с необходимыми навыками и опытом, повышение квалификации персонала, объединение совместных знаний, обмен навыками и опытом, достижение желаемого уровня путем постоянной практики и координации всех звеньев цепочки ценности.

**Сложные бизнес-процессы** требуют сочетания навыков, технологий, знаний и возможностей, часть которых можно создать самостоятельно, часть — получить из внешней среды. Получение ключевых компетенций от внешних сторон предполагает аутсорсинг бизнес-процессов или приобретение организаций, владеющих возможностями и внедрения в цепочку ценности.

#### **6.4. Управление корпоративной культурой**

Решающую роль в процессе организационных преобразований имеет внедрение организационной культуры благоприятствующей стратегии и обеспечение стратегического лидерства.



Для обеспечения эффективности стратегических изменений организация должна обеспечить тесное соответствие культуры и стратегии при мотивации персонала и поддержке стратегии.

**Прочные культурные традиции** способствуют получению долговременных положительных результатов, когда они совместимы со стратегией, и ухудшают результаты, если такая совместимость отсутствует. Если культура противоречит тому, что требуется для стратегического успеха, то ее следует изменить настолько быстро, насколько это возможно; чем прочнее укоренилась культура, тем труднее реализовать новые стратегии.

**Мощным организационным рычагом** стратегических изменений является обеспечение соответствия культуры и стратегии. Организационная культура обеспечивает систему неформальных правил и взаимного влияния сотрудников в отношении ведения дел и выполнения работ в компании. Поведение подкрепленное культурой вознаграждается, тогда как поведение, не одобряемое культурой пресекается и нередко наказывается.

Основным **фактором организационного сопротивления** стратегическим изменениям является разобщенность культуры и стратегии. В данном случае укоренившиеся ценности не способствуют стратегии; виды поведения, необходимые для успешной реализации стратегии, вступают в конфликт с культурой и наталкиваются на сопротивление, не получая признания.

Прочные традиции, благоприятствующие реализации стратегии, побуждают людей делать максимум того, на что они способны; такая культура формирует структуру, нормы и систему ценностей в качестве ориентиров для работников; она обеспечивает идентификацию сотрудников с компанией. Все это позволяет достигать максимального эффекта от использования человеческого капитала.

Проведение организационных преобразований имеет основополагающее значение в системе стратегических изменений. Использование механизма организационных преобразований предполагает: создание эффективной управленческой команды, адаптацию организационной структуры к стратегии, создание и использование ключевых компетенций, внедрение организационной культуры благоприятствующей стратегии и обеспечение стратегического лидерства.

**Участниками организационных преобразований** выступают представители руководства, эксперты, менеджеры и рядовые работники, уполномоченные действовать с учетом собственных оценок ситуации, реорганизованных процессов и в рамках саморегулирующихся бригад. Проведение организационных преобразований сопровождается реинжинирингом бизнес-процессов, реорганизацией цепочки ценности и аутсорсингом операций.

**Результатом управления** является формирование эффективных организационных форм характеризующихся простотой, линейностью, способностью реагировать и вводить новшества. При этом важными составляющими изменений выступают формирование портфеля ключевых компетенций и обеспечение соответствия стратегии и организационной культуры. Использование рассмотренных методов стратегических изменений позволяет трансформировать принципы стратегии в результаты.

## **6.5. Корпоративная стратегия и реструктуризация**

**Корпоративная реструктуризация** ориентирована на использование внешних резервов включающих управление финансовыми рисками, инвестиционными проектами, реорганизацию и управлением стоимостью акционерного капитала. Основной стратегической реструктуризации выступает комплекс мер по совершенствованию структуры бизнес-портфеля организации для обеспечения высокого уровня операционной эффективности, удаление из бизнес-портфеля тех направлений, которые не являются ключевыми для будущего компании, приобретение новых видов бизнеса.

Стратегическая реструктуризация направлена на повышение стоимости бизнеса для подготовки бизнеса к продаже или слияниям, обеспечение экономической безопасности собственности для защиты от поглощений; повышение инвестиционной привлекательности и повышение доверия инвестиционного сообщества и т.д. Результаты стратегической реструктуризации связаны с использованием синергетического эффекта.

Оперативная реструктуризация ориентирована на использование внутренних резервов и включает комплекс мер по совер-

шенствованию структуры имущественного комплекса и обязательств для повышения финансовой результативности или оптимизации налогов. Мероприятия оперативной реструктуризации основываются преимущественно на не затратных методах решения экономических проблем. Ее результаты включают улучшение состава обязательств, обеспечение новых источников инвестиций для финансового оздоровления организации.

Реструктуризация бизнес-единиц находящихся на фазе спада, позволяет предотвратить неплатежеспособность. Использование механизма реструктуризации связано с распределением операционного риска за счет расширения ассортимента продукции; снижения сезонности и стабилизации уровня прибыли и рентабельности продаж; с защитой намеченных объемов продаж и поддержкой масштабов бизнеса.

Мероприятия по реструктуризации охватывают управление риском снижения рентабельности, риском оказаться в убытке (действие операционного рычага); управление структурой капитала и финансовой устойчивостью (действие финансового рычага). В большинстве случаев проведения реструктуризации важнейшими задачами выступает увеличение стоимости акционерного капитала и радикального повышения уровня прибыльности на основе кардинальных изменений в составе бизнес-портфеля организации.

В случае затяжного кризиса реструктуризация предполагает освобождение от нерентабельных активов и использование финансовых возможностей эффекта масштаба (действие операционного рычага). Финансовый аспект освобождения от активов проявляется в повышении рентабельности оставшихся активов и появлении возможностей получения кредитов, что обеспечивает рост рентабельности собственного капитала (эффекта финансового рычага).

**В организационном контексте** реструктуризация позволяет решить проблемы связанные с организационной культурой, неудовлетворительной системой управления (плохая управляемость, нечеткое распределение функций, излишняя централизация, медленная реакция на изменения, отсутствие четких функций подразделений).

Внедрение новой стратегии реструктуризации при смене

руководства зачастую связано с оптимизацией структуры непрофильных активов в процессе реструктуризации. Реструктуризация в данном случае может быть направлена на покупку активов, которые принадлежат к разным отраслям и не обладают технологическим единством или производственной общностью. Корпорация может приобрести по минимальным ценам проблемный бизнес или войти в отрасль с нереализованным потенциалом. В данном случае необходимо выявить недооценяемые бизнес-единицы или позиции в отраслях.

Стратегической целью может выступать последующая перепродажа активов по более высокой цене. В финансовом аспекте корпорация создает ценность за счет взаимодействия с каждой из автономных бизнес-единиц. Налоговые мотивы проведения реструктуризации определяют возможность изменения бизнес-портфеля позволяющего снизить налоговую нагрузку или получить налоговые льготы. При этом реструктуризация может включать приобретение активов с льготным налогообложением, оптимизацию форм деятельности и использование оффшорных операций и т.д.

**Реструктуризация** может проводится для координации действий двух или более подразделений в процессе реализации стратегии. При этом проведение реструктуризации бизнес-единиц должно соответствовать критерию взаимной выгоды и способствовать корпоративной синергии. Организационные аспекты реструктуризации в данном случае включают определение путей использования нереализованного потенциала, образование новой управленческой команды, внедрение инноваций, приобретение новых бизнесов и продажу несвязанных с корпоративным ядром бизнес-единиц.

**В процессе реструктуризации** предприятие избавляется от таких подразделений, остальные перегруппирует и реформирует. Для обеспечения максимальной доходности бизнес-портфеля при предусмотренном уровне рисков производится деинвестирование части капитальных вложений вследствие низкой ставки доходности, устраняется дублирование бизнес-процессов и функций используемого персонала. При этом процесс реструктуризации сопровождается сокращением избыточного персонала, переподготовкой или приемом нового персонала.

Для закрепления на новых сегментах и увеличения доли рынка производится реструктуризация бизнес-портфеля. Она направлена на обеспечение роста продаж, рентабельности продаж и получение эффекта масштаба, что выражается в экономии на условно-постоянных расходах.

**Для повышения конкурентоспособности продукции** в процессе реструктуризации производится совершенствование структуры рыночной инфраструктуры и определяются формы участия. Финансовые аспекты реструктуризации связаны с обеспечением эффекта операционного рычага - управление объемами продаж и структурой затрат, риском снижения рентабельности или риском получения убытков.

В случае снижения привлекательности отрасли необходим коренной пересмотр бизнес-портфеля. Реструктуризация предполагает устранение избыточных мощностей, избавление от непрофильных активов, что обеспечивает рост рентабельности активов. Обеспечение эффективности может основываться на реструктуризации цепочки создания ценности. Например, приобретение бизнеса поставщиков позволяет повысить надежность и качество поставок, использовать сезонное регулирование цен, отсрочки платежей, что дает возможность повысить оборачиваемость запасов и улучшить ликвидность.

Выбор методов реструктуризации предприятия определяется целями и возможностями предприятия. Для реализации заданных целевых установок производится реструктуризация акционерного капитала, долговых обязательств, имущественного комплекса.

**Реструктуризация акционерного капитала** представляет собой изменение соотношения между количеством обыкновенных акций в составе крупных их пакетов. Ее основой является дополнительная эмиссия акций, выкуп акций у акционеров, конвертация различных ценных бумаг эмитента в акции; диверсификация инвестиционного портфеля предприятия.

**Реструктуризация долговых обязательств** представляет собой соглашение с кредиторами об изменении условий погашения задолженности (сроков, суммы, процентов и т.д.). В процессе реструктуризации задолженности могут использоваться методы: отсрочки и рассрочки платежей, взаимозачета вза-

имных платежных требований, соглашение об отступном, списание задолженности организации, погашение задолженности посредством передачи кредитору активов, замена краткосрочных обязательств на долгосрочные, реоформление задолженности в вексельные обязательства.

Результаты **реструктуризации долговых обязательств** проявляются в повышении платежеспособности, увеличении финансовой устойчивости, обеспечении инвестиционной привлекательности, ликвидации факторов генерирующих финансовые риски и т.д. Для увеличения платежеспособности предприятия на основе реструктуризации обеспечивается своевременность начисления и выплаты долговых обязательств, поддерживается баланс между требованиями кредиторов по суммам и срокам, обеспечивается оптимальный состав долговых обязательств.

Для **повышения финансовой устойчивости** структура кредиторской задолженности приводится в соответствие с плановыми параметрами, производится рациональное распределение долговой нагрузки в соответствии с прогнозируемой динамикой потребности в ресурсах и альтернативными источниками заимствований. Для повышения инвестиционной привлекательности на основе реструктуризации обеспечивается соответствие структуры обязательств внутренним резервам предстоящих расходов и платежей. Для устранения факторов генерирующих финансовые риски производится реструктуризация механизма платежей и заключения соглашений с ключевыми кредиторами.

**Реструктуризация имущественного комплекса** предполагает дробление имущественного комплекса на отдельные предприятия. В зависимости от уровня и масштабов изменений включает: консервацию, продажу или сдачу в аренду производственных мощностей; продажу объектов незавершенного строительства; продажу излишнего оборудования; списание и т.д. Для обеспечения достаточного объема активов и поддержания заданных темпов развития операционной деятельности производится: ликвидация отдельных нерентабельных бизнес-единиц и реализация их активов, продажа объектов незавершенного строительства и излишнего оборудования, консервация или сдача в аренду излишних производственных мощностей; восстановле-

ние и ввод в действие основных фондов (капитальный ремонт, реконструкция, модернизация, обновление отдельных видов оборудования).

Механизм реструктуризации призван использовать эффект масштаба и эффект дополнения производственных мощностей. Использование эффекта масштаба связано с сокращением производственных издержек, с ростом объемов производства, расширением производственных мощностей и повышением их загрузки, совершенствованием технологии и организации производственных процессов. Таким образом, бизнес-единица в процессе реструктуризации должна рассматриваться в соответствии с критерием будущих затрат.

В процессе реструктуризации корпоративный центр управления должен максимально использовать возможности бизнес-портфеля. Исходя из эффективности размещения финансовых ресурсов необходимо выделить перспективные, малоперспективные и сомнительные бизнес-направления. При этом от корпоративного финансового центра требуется большой объем знаний и опыта, в выборе перспективных объектов.

Для создания максимально прибыльного бизнес-портфеля наиболее приемлемы стратегии быстрого роста для самых перспективных бизнес-направлений, стратегии финансового оздоровления для убыточных, но перспективных, и закрытие бизнес-единиц, утративших привлекательность или не связанных со стратегией. Закрытие убыточных и малопривлекательных бизнес-направлений освобождает средства для реинвестирования.

Используя перспективные бизнес-направления и совершенствуя взаимосвязи между подразделениями, организация может создать новые ключевые компетенции и сформировать конкурентные возможности.

В рамках реструктуризации формируются структурные единицы организации, в основе которых лежат стратегически важные задачи и функции. Реструктуризация определяется степенью самостоятельности каждой структурной единицы; устанавливаются организационные связи между единицами бизнеса, что предполагает фиксацию их мест в организационной иерархии, определение форм и способов коммуникации руководителей и представителей единиц бизнеса, а также степени и формы

участия в выработке общеорганизационной стратегии.

Производятся изменения системы полномочий и ответственности, в координационных и интеграционных механизмах, делении на отделы, управленческой иерархии, комитетах и степени централизации.

С помощью реструктуризации предприятие использует резервы для повышения результативности бизнеса и устранения наиболее острых проблем. Используя внутренние и внешние резервы, реструктуризация позволяет устранить проблемы: больших убытков; низкой ликвидности; дефицита инвестиционных возможностей; неудовлетворительной структуры баланса; неэффективных инвестиций в новые бизнес-направления; финансовых рисков и т.д.

В целом реструктуризация призвана мобилизовать резервы для выхода на новый уровень эффективности путем комбинирования взаимодополняющих ресурсов; финансовой экономии за счет снижения транзакционных издержек; использованием масштабов деятельности.

Проведение реструктуризации может основываться на использовании внутренних резервов: устранении дублирующих процессов, высвобождении активов, выравнивании цен, перекрестных продажах. Зачастую реструктуризация предполагает закрытие бизнес-единиц с хронически низкой производительностью или работающих в малопривлекательных отраслях и реинвестирование ресурсов в самые перспективные подразделения.

Реструктуризация выступает средством достижения определенных результатов:

- эффекта дополнения (система восполняет элементы);
- эффекта диверсификации (снижение совокупного риска за счет объединения бизнес-единиц различного профиля);
- рост конкурентоспособности (позиции на рынке);
- эффекта синергии (если свойства системы в целом превосходят простую сумму свойств отдельных ее элементов).

Вместе с тем реструктуризация предприятия всегда сопровождается значительным риском и вероятностью значительных потерь, что обуславливается уровнем диверсификации бизнес-деятельности.



## Контрольные вопросы

1. Перечислите основные элементы механизма организационных преобразований предприятием и раскройте их содержание.
2. Назовите особенности организационного механизма стратегического планирования на предприятии.
3. Как стратегия может быть реализована на различных фазах развития организации?
4. Назовите способы организационных преобразований в процессе стратегического планирования.
5. Какие требования предъявляются к корпоративной культуре?
6. Какие переменные факторы желательно учитывать при реинжиниринге?
7. Какая информация необходима реструктуризации предприятия?
8. В чем заключаются ключевые компетенции организации?
9. Каким образом классифицируются меры реструктуризации?
10. В чем заключаются тактические меры по реструктуризации?
11. В чем заключаются стратегические меры по реинжинирингу бизнес-процессов?
12. В чем заключается сущность реструктуризации как механизма реализации стратегических мер?

## ТЕСТЫ ДЛЯ САМОКОНТРОЛЯ

### 1 Оперативная реструктуризация рассчитана:

- а) эффект в ближайшем будущем;
- б) стратегический результат в долгосрочной перспективе;
- в) обеспечение коммерческого успеха инноваций;
- г) все вышеперечисленное.

### 2. К стратегической реструктуризации не относится

- а) поддержание платёжеспособности в долгосрочном периоде времени;
- б) обеспечение финансового равновесия и конкурентоспособности организации;
- в) сокращение затрат на производство продукции;

г) формирование стратегии роста инвестиционной привлекательности.

**3. Стратегическая реструктуризация должна:**

- а) повышать рыночную стоимость предприятия;
- б) создавать лучшие условия для инициативы работников;
- в) подразумевать высвобождение имущества для продажи;
- г) все вышеперечисленное.

**4. Реорганизация производится в следующих случаях**

- а) с целью повышения эффективности работоспособного предприятия;
- б) при признании организации банкротом, а структуры баланса его неудовлетворительной;
- в) принудительно по решению антимонопольных органов;
- г) все вышеперечисленное

**5. Что из перечисленного ниже не относится к мероприятиям по распределению финансовых ресурсов?**

- а) упорядоченная ликвидация фирмы с учреждением новых фирм за счёт свободного от долгов неликвидного остатка имущества;
- б) банкротства;
- в) выпуска акций большего номинала в обмен на меньшего;
- г) слияния и поглощения.

**6. К внутренним резервам предприятия относится:**

- а) сокращение времени использования производственных ресурсов организации;
- б) совершенствование качества управления ресурсами, ведущее к устранению непроизводительных потерь ресурсов;
- в) совершенствование организации производства;
- г) совершенствование технологии и средств производства.

### Библиографический список

1. Гражданский кодекс Российской Федерации. (Части первая, вторая и третья) с изменениями [Электронный ресурс].
2. Федеральный закон от 22.04.1996 №39-ФЗ (ред. от 29.12.2012) «О рынке ценных бумаг» [Электронный ресурс]
3. Федеральный закон «Об инвестиционной деятельности в РФ, осуществляемой в форме капитальных вложений» от 25.02.1999 №39-ФЗ (ред. от 12.12.2011) [Электронный ресурс]
4. Декларация ООН по окружающей среде и развитию. Рио-де-Жанейро, 1992 // [http://www.un.org/ru/documents/decl\\_conv/declarations/riodecl.shtml](http://www.un.org/ru/documents/decl_conv/declarations/riodecl.shtml).
5. Ансофф И. Новая корпоративная стратегия / И. Ансофф. – СПб.: Питер, 1999. –416 с.
6. Бобылева А.З. Финансовый менеджмент: проблемы и решения: Сборник мини тем для обсуждения / А.З. Бобылева. - М.: Дело, 2007. – 336 с.
7. Виханский О.С. Стратегическое управление: учебник [Текст] / О.С. Виханский. – М.: «Экономист», 2008. –296 с.
8. Грант Р.М. Современный стратегический анализ. 5-е изд. [Текст] / СПб.: Питер, 2008.- 560 с.
9. Дафт Р.Л. Менеджмент [Текст] / Р.Л. Дафт. – СПб.: Питер, 2013. – 800 с.
10. Дафт Р. Организационная теория и дизайн [Текст] / Р. Дафт, Дж. Мерфи, Х. Уилмотт. – СПб.: Питер, 2013. – 640 с.
11. Инвестиции: учебник [Текст]/ [под ред. В.В. Ковалёва, В.В. Иванова, В.А. Лялина]. – М.: ТДК Велби, 2003 – 440 с.
12. Инвестиции: учебник [Текст] / Л.Л. Игонина. – М.: Магистр, М., 2008. – 749 с.
13. Инвестиции: учебное пособие [Текст] / Г.П. Подшиваленко, Н.И. Лахметкина [и др.]. – М.: КНОРУС, 2008. – 496 с.
14. Инвестиционный менеджмент: Учебный курс [Текст] / И.А. Бланк, СПб.: Эльга, Ника-Центр, 2002 - 448 с.
15. Инвестиционная стратегия предприятия: учебное пособие [Текст] / Н.И. Лахметкина. - М.: КНОРУС, 2006. - 184 с.
16. Каплан Р.С. Организация, ориентированная на стратегию / Р.С. Каплан, Д. П. Нортон.–М.: Олимп-Бизнес, 2005.-416 с.

17. Карминский А.М. Контроллинг: Учебник / [под ред. А.М. Карминский, С.Г. Фалько].– М.: ИНФРА-М, 2006.– 336 с.
18. Клейнер Г.Б. Предприятие в нестабильной экономической среде: риски, стратегии, безопасность / Г.Б. Клейнер, В.Л. Тамбовцев, Р.М. Качалов.- М.: Экономика, 1997. -547 с.
19. Ковалёв В.В. Финансовый анализ: методы и процедуры. / В.В. Ковалёв.– М.: Финансы и статистика, 2002.– 560 с.
20. Коуз Р. Фирма, рынок и право [Текст] / Р. Коуз, Пер. с англ. М.: Новое издательство, 2007. – 224 с.
21. Курс МВА по стратегическому менеджменту [Текст] / [под ред. Л. Фэйз, Р. Рэнделл]. – М.: Альпина Бизнес, 2004. – 608 с.
22. Маркс К. Капитал. Том 2. [Текст] / К. Маркс, Ф. Энгельс. Собр. Соч. 2-е. изд. – М.: Политиздат, 1981.
23. Мескон М. Основы менеджмента / М. Мескон, М. Альберт, Ф. Хедоури.- М.: «Вильямс», 1997.
24. Савицкая Г.В. Анализ хозяйственной деятельности: 4-е изд. [Текст] / Г.В. Савицкая – М.: ИНФРА-М, 2008. – 512 с.
25. Стратегический менеджмент: концепции и ситуации [Текст] / А.А. Томпсон, А.Дж. Стрикленд.– М.: ИНФРА-М, 2007.– 928 с.
26. Управление устойчивым экономическим развитием предприятий на основе мониторинга ресурсного потенциала / Н.Ю. Псарева, Л.В. Шульгина, С.В. Овсянников // ФЭС: Финансы, Экономика, Стратегия.– Воронеж, 2013. – №12. С. 70-73
27. Стратегия опережающего развития в России в условиях глобального кризиса [Текст] / С.Ю. Глазьев. – М.: Экономика, 2010. – 255 с.
28. Уильямсон О.И. Экономические институты капитализма: Фирмы, рынки, «отношенческая» контрактация [Текст] / О.И. Уильямсон. - Спб.: Лениздат, 1996.-702 с.
29. Шеремет А.Д. Финансы предприятий / А.Д. Шеремет, Р.С. Сайфулин- М.: ИНФРА-М, 1999.-343 с.
30. Эггертссон Т. Экономическое поведение и институты [Текст] / Пер. с англ. – М.: Дело, 2001. – 408 с.

АВТОМОБИЛЬНО-ТРАНСПОРТНЫЙ ИНСТИТУТ

Овсянников С.В.

**СТРАТЕГИЧЕСКОЕ БИЗНЕС-ПЛАНИРОВАНИЕ**

Учебное пособие

Подписано в печать  
Формат 60x84/16. Бумага офсетная. Гарнитура Таймс.  
Ризография.  
Усл. печ.л.    Уч-изд. л.    Тираж 100 экз. Заказ №

Автомобильно-транспортный институт, г. Воронеж  
394000, г. Воронеж, ул. К. Маркса, 43

Отпечатано в типографии  
Воронежский ЦНТИ – филиал ФГУ «Объединение «Росинформресурс»  
Минпромэнерго России 394730, г. Воронеж, пр. Революции, 30