

УПРАВЛЕНИЕ СТОИМОСТЬЮ ПРЕДПРИЯТИЯ НА ОСНОВЕ ВНУТРЕННИХ И ВНЕШНИХ ФАКТОРОВ

Управление стоимостью предприятия требует от менеджера особого подхода. Он должен концентрироваться на долгосрочных денежных потоках, а не на сиюминутных изменениях величины прибыли в расчете на акцию. Подход должен быть беспристрастным, ориентированным только на прирост стоимости. Предприятие должно рассматриваться с точки зрения того, приносит ли оно доход, превышающий стоимость привлечения его капитала, или нет.

Показатель чистой прибыли не коррелирует с рыночной стоимостью предприятия так устойчиво, как показатель денежного потока, поскольку первый не учитывает:

- размеры инвестиций в основные средства;
- величину собственных оборотных средств;
- потребности предприятия в финансировании;
- деловой и финансовый риски, характерные для данного предприятия.

Смысл управления денежным потоком и стоимостью предприятия заключается в создании новой стоимости.

Создание новой стоимости предполагает сначала выявление конкретных факторов, определяющих ее изменение, затем разработку на их основе стратегий по увеличению стоимости и далее – последовательное целенаправленное воплощение этих стратегий.

Условно исследование предприятия можно разделить на четыре этапа.

1 Оценка предприятия "как есть" на базе данных о текущем состоянии предприятия и производственных и финансовых планах руководства. Для оценки используется метод дисконтированных денежных потоков.

2 Углубленный финансовый анализ предприятия, выявление факторов, "движущих стоимость" внутри предприятия, разработка и воплощение стратегии увеличения стоимости, основанной на воздействии на те или иные факторы.

3 Использование возможностей организационного реструктурирования, например продажа производственных подразделений, покупка компаний, слияние, создание совместного предприятия, ликвидация подразделения и т.д.

4 Финансовое реструктурирование, означающее принятие решений в отношении задолженности, увеличения собственного капитала, конвертации долга в собственный капитал.

К важнейшим факторам, движущим стоимость, относятся:

- 1 Временной фактор.
- 2 Объемы реализации.
- 3 Себестоимость реализованной продукции.
- 4 Соотношение постоянных и переменных затрат.
- 5 Маржа валовой прибыли.
- 6 Собственные оборотные средства.
- 7 Основные средства.
- 8 Соотношение собственных и заемных средств в структуре капитала предприятия.

9 Стоимость привлечения капитала.

ВОЗДЕЙСТВИЕ НА ТЕ ИЛИ ИНЫЕ ФАКТОРЫ (УПРАВЛЕНИЕ СТОИМОСТЬЮ) ОСУЩЕСТВЛЯЕТСЯ В СООТВЕТСТВИИ С КОНКРЕТНЫМИ СТРАТЕГИЯМИ РАЗВИТИЯ ПРЕДПРИЯТИЯ: ОПЕРАЦИОННЫМИ, ИНВЕСТИЦИОННЫМИ, ФИНАНСОВЫМИ.

При этом применяются два подхода: лидерство по затратам и дифференциация.

Первый подход заключается, прежде всего, в строгом контроле затрат предприятия и максимальном повышении эффективности производства; второй – в концентрации усилий предприятия на производстве и реализации продукции, не имеющей конкурирующих аналогов.

Операционные стратегии рассматривают следующие стоимостные факторы: ассортимент производимой продукции или услуг; ценообразование; выбор рынков; рекламу; эффективность затрат; систему сбыта; качество обслуживания клиентов.

При первом подходе "лидерство по затратам", когда разрабатываются операционные стратегии, оптимальными являются следующие приемы:

- сокращение доли постоянных затрат путем экономии на административных и накладных расходах;
- оптимизация связей с поставщиками с целью дополнительной экономии на затратах;
- увеличение своей доли на рынке для достижения экономии на масштабах по каждому виду деятельности;
- **ОБЕСПЕЧЕНИЕ КОНКУРЕНТОСПОСОБНЫХ ЦЕН НА РЕАЛИЗУЕМУЮ ПРОДУКЦИЮ.**

Второй подход "дифференциация" в рамках операционной стратегии предполагает главным образом использование потенциала увеличения цены и тем самым маржи валовой прибыли в тех сегментах рынка, где есть ощутимое преимущество перед конкурентами.

Инвестиционные стратегии предусматривают анализ:

- уровня товарно-материальных запасов;
- сбора дебиторской задолженности;
- управления кредиторской задолженностью;
- расширения производственных мощностей;
- планирования капиталовложений;
- продажи активов.

При первом подходе, когда используются инвестиционные стратегии, рекомендуется:

- минимизировать остаток денежных средств;
- стимулировать дебиторов к сокращению средних сроков погашения задолженности;
- минимизировать уровень товарно-материальных запасов, но без ущерба для бесперебойного выполнения заказов клиентов;
- экономить на использовании основных средств (например, арендуя машины и оборудование, а не покупая их);
- продавать избыточные неиспользуемые активы.

При втором подходе рекомендуется:

- связать управление дебиторской задолженностью с ценовыми факторами;
- добиваться у поставщиков наиболее выгодных условий погашения кредиторской задолженности;
- инвестировать средства в специальные активы, необходимые для дифференциации.

Финансовые стратегии в обоих подходах ориентированы на:

- создание оптимальной структуры капитала;
- выбор наиболее дешевых способов финансирования заемного и собственного капиталов;
- максимальное сокращение факторов делового риска.

Последовательное осуществление того или иного варианта стратегий приводит к максимальному увеличению денежного потока и, как следствие, к повышению стоимости предприятия.

Многие предприятия, активно используя стратегии внутреннего роста для максимальной реализации намеченных планов, а также сохранения предприятия как действующего, стремятся привлечь факторы внешнего роста. Поиск источников развития предприятия на основе внешних факторов осуществляется в рамках процесса реструктуризации. Первое направление реструктуризации получило название

"стратегическое". Виды деятельности по стратегическому направлению реструктурирования включают: расширение (слияние, присоединение); сокращение (разделение, выделение) и преобразование акционерного капитала.

Целью расширения является увеличение стоимости акционерного капитала за счет: 1) приобретения действующих предприятий (легче приобрести действующее предприятие, чем создать новое); 2) получения управленческих, технологических, производственных выгод в случае объединения различных предприятий (эффект дополнения, когда система восполняет недостающие элементы); 3) возможного эффекта диверсификации и снижения совокупного риска за счет объединения предприятий различного профиля деятельности; 4) конкурентного потенциала в результате упрочения позиций объединенного предприятия на рынке; 5) синергетического (системного) эффекта, который возникает в том случае, если свойства системы в целом превосходят сумму свойств отдельных ее элементов.

Целью сокращения является выбор стратегического направления развития предприятия с мобилизацией всех возможных внутренних резервов и привлечением внешних источников роста.

При преобразовании общества к вновь возникшему юридическому лицу переходят все права и обязанности реорганизованного общества в соответствии с передаточным актом.

Второе направление поиска источников внешнего развития предприятия – реорганизация предприятий в случае их неплатежеспособности (банкротства) или предприятий, которые столкнулись с серьезными проблемами. Главная задача данного направления реструктуризации – сохранить предприятие как действующее.

Третье направление реструктуризации – предотвращение угрозы захвата или сохранение собственности и контроля. Предприятие, которое хотят поглотить, имеет в своем распоряжении разнообразные способы защиты от посягательств на его независимость: система защиты интересов управляющих и акционеров; программа выкупа акций; преобразование компании в частную.

Таким образом, в управлении стоимостью предприятия используются внутренние и внешние факторы развития. Внутренние факторы основаны на выработке операционной, инвестиционной и финансовой стратегий создания стоимости за счет собственных и заемных источников финансирования; внешние – на реорганизации видов деятельности и структуры предприятия.