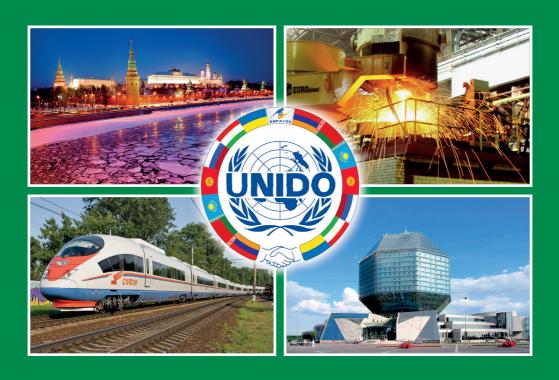
ПРОЕКТ ЮНИДО

Поддержка промышленной интеграции стран — членов ЕврАзЭС

UNIDO PROJECT

To enhance industrial integration in EurAsEC countries



Экономические основы модернизации и технологического развития промышленных предприятий. Стратегическое управление и бизнес-планирование

Economic background of industrial modernization and technological development.
Strategic management and business planning

ОРГАНИЗАЦИЯ ОБЪЕДИНЕННЫХ НАЦИЙ ПО ПРОМЫШЛЕННОМУ РАЗВИТИЮ (ЮНИДО)

UNITED NATIONS INDUSTRIAL DEVELOPMENT ORGANIZATION



ПРОЕКТ ЮНИДО

Поддержка промышленной интеграции стран — членов ЕврАзЭС

UNIDO PROJECT

To enhance industrial integration in EurAsEC countries

Подготовлено при содействии офисов «Проекта ЮНИДО по поддержке процессов промышленной интеграции в странах ЕврАзЭС и взаимодействию с глобальной сетью центров ЮНИДО» в Республике Армения, Республике Беларусь, Республике Казахстан, Кыргызской Республике и Республике Таджикистан.

При полном или частичном использовании материалов ссылка на Центр международного промышленного сотрудничества ЮНИДО в Российской Федерации обязательна.

Контакты:

Тел.: +7 (499) 943-00-21

Факс: +7 (499) 943-00-18

E-mail: info@unido.ru Web: www.unido.ru

Адрес: Российская Федерация,

125252, г. Москва, ул. Куусинена, 216

© Центр международного промышленного сотрудничества ЮНИДО в Российской Федерации.

Экономические основы модернизации и технологического развития промышленных предприятий. Стратегическое управление и бизнес-планирование

Economic background of industrial modernization and technological development.
Strategic management and business planning



UNITED NATIONS INDUSTRIAL DEVELOPMENT ORGANIZATION

The United Nations Industrial Development Organization (UNIDO) is a specialized agency of the United Nations. Its mandate is to promote and accelerate sustainable industrial development in developing countries and economies in transition, and work towards improving living conditions in the world's poorest countries by drawing on its combined global resources and expertise.

In recent years UNIDO has assumed an enhanced role in the global development agenda by focusing its activities on poverty reduction, inclusive globalization and environmental sustainability. Our services are based on two core functions: as a global forum, we generate and disseminate industry-related knowledge; as a technical cooperation agency, we provide technical support and implement projects.

Today, the Organization is recognized as a highly relevant, specialized and efficient provider of key services in support of the interlinked challenges of reducing poverty through productive activities, promoting the integration of developing countries in global trade through trade capacity building, fostering environmental sustainability in industry, and improving access to energy.

UNIDO was established in 1966 and became a specialized agency of the United Nations in 1985. It has 173 Member States and is headquartered in Vienna, Austria, but operates worldwide.



ОРГАНИЗАЦИЯ ОБЪЕДИНЕННЫХ НАЦИЙ ПО ПРОМЫШЛЕННОМУ РАЗВИТИЮ (ЮНИДО)

Организация Объединенных Наций по промышленному развитию (ЮНИДО) — это специализированное агентство ООН, уполномоченное содействовать устойчивому промышленному развитию стран с развивающейся и переходной экономикой, а также повышению качества жизни неимущего населения планеты.

Предоставляя свои услуги, ЮНИДО выполняет двойную задачу, выступая, во-первых, как глобальный форум для получения и распространения знаний по различным направлениям промышленности и, во-вторых, как организатор технического сотрудничества, обеспечивающий техническую поддержку, разрабатывающий и реализующий программы промышленного развития.

На сегодняшний день ЮНИДО — значимый и эффективный специализированный поставщик услуг по решению взаимосвязанных задач, касающихся борьбы с бедностью посредством производственной деятельности, интеграции развивающихся стран в мировую торговлю за счет роста экономического и торгового потенциала, усиления экологической устойчивости и повышения доступности энергии.

ЮНИДО основана в 1966 году и с 1985 года является специализированным агентством ООН. На сегодняшний день в Организацию входят 173 государства. Штаб-квартира ЮНИДО расположена в Вене (Австрия), однако свою деятельность Организация осуществляет по всему миру.

5

SUMMARY

Investment evaluation methods should capture the components of flexibility and strategic value, as they may contribute significantly to the firm's market value. In uncertain competitive strategies should be analyzed using a combination of option evaluation and game-theoretic industrial organization principles. This broader framework provides deeper insights for competitive strategic planning. In this part it is presented a new perspective on strategic investment evaluation based on real options and game theory.

Next chapter analyses the effectiveness of strategic management and business planning. Studying this chapter allows:

- to understand the meaning and importance of the strategic management as a component of the business plan
- to comprehend the method and how to apply it for the development of strategic business plan of the company

All the four stages of development of the strategic business plan are practically tightly interconnected. E. g. at the first stage the strategic vector of development helps to identify the mission of the company or a product. The second stage, that is the identification and determination of the financial and non-financial goals, allows us to see what the target of the organization is. The third stage comprises of the competition of the specific goals of the growth-oriented strategies, while the fourth stage supposes the evaluation of the company through the prism of specific products and markets.

РЕЗЮМЕ

Методы оценки инвестиций должны учитывать гибкость и стратегический потенциал фирмы, которые могут значительно увеличить ее рыночную стоимость. Анализ рыночных стратегий следует проводить, используя и методы оценки опционов, и принципы организации производства, базирующиеся на теории игр. Такой подход обеспечивает более глубокое понимание стратегического планирования в конкурентной среде. В первой главе излагается новый подход к оценке стратегических инвестиций, объединяющий метод реальных опционов и теорию игр.

В следующей главе анализируется эффективность стратегического управления и бизнес-планирования. Изучение этой главы дает возможность:

- понять значение стратегического управления как компонента бизнесплана;
- глубже разобраться в методике и ее применении для разработки стратегического бизнес-плана компании.

Разработка стратегического бизнес-плана включает в себя четыре взаимосвязанных этапа. На первом этапе стратегическое направление развития помогает сформулировать миссию компании или продукта. На втором этапе постановка финансовых и нефинансовых целей помогает уточнить, чего именно компания собирается достичь. Третий этап заключается в выборе целей, которые должны быть достигнуты за счет реализации стратегий развития. На четвертом этапе компания оценивается через призму конкретных продуктов и рынков.

ГЛАВА 1. ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ МОДЕРНИЗАЦИИ И ТЕХНОЛОГИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ ПРОМЫШЛЕННЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ

1.1. Введение

В настоящее время Организация Объединенных Наций по промышленному развитию (ЮНИДО) в сотрудничестве с Центром международного промышленного сотрудничества ЮНИДО в Российской Федерации оказывает содействие странам ЕврАзЭС в разработке программ по промышленной модернизации и переоснащению производственных предприятий. Актуальность данной проблемы обусловлена острой необходимостью повышения конкурентоспособности промышленности стран ЕврАзЭС. В свою очередь, решение проблемы требует увеличения инвестиций, передачи технологий для реформирования промышленности и модернизации ее на новой технологической и управленческой основе с учетом общемировых тенденций.

Ниже представляются экономические основы оценки стратегических инвестиций в контексте модернизации и технологического развития промышленных предприятий. На рис 1.1 представлены три подхода к стратегическому планированию и их влияние на рыночную стоимость фирмы.

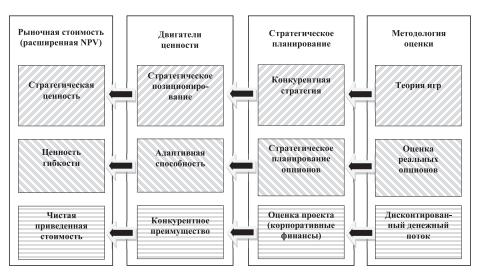


Рис.1.1. Влияние корпоративного стратегического планирования на рыночную стоимость фирмы

Рассмотрим, какими источниками экономической или рыночной стоимости располагает фирма. Как показано в левом столбце рис. 1.1, рыночная стоимость фирмы не ограничивается ожидаемыми денежными потоками, которые генерируются существующими в настоящем реальными активами, измеряемыми на основе чистой приведенной стоимости (net present value — NPV). Часть биржевой рыночной цены отражает потенциал стратегического роста фирмы. Она определяется инвестиционными возможностями, которые фирма может реализовать в будущем при соответствующих условиях. В этой части рыночная стоимость фирмы чувствительна к действиям конкурентов. На оценку стратегического выбора фирмы могут повлиять не только успешные действия конкурентов, но и непредсказуемое появление новых конкурентов с совершенно новыми технологиями, что может изменить конкурентное поле, на котором действует фирма.

Методы оценки инвестиций должны учитывать гибкость и стратегический потенциал фирмы, которые могут значительно увеличить ее рыночную стоимость. Правый столбец рисунка 1.1 показывает подходы, основанные на результатах анализа реальных опционов и теории игр. Они позволяют оценить дополнительную гибкость и стратегический потенциал, не измеряемые выгодой от денежных потоков как таковых. При этом возможности роста рассматриваются как пакет корпоративных реальных опционов. Если инвестиционные решения фирмы зависят от действий конкурентов, то может быть полезен анализ с точки зрения теории игр. Другими словами, наиболее правильным подходом будет изучение конкурентных стратегий с использованием и методов оценки опционов и принципов теории игр.

Чтобы связать корпоративную стратегию с созданием стоимости, мы должны идентифицировать движущие силы инвестиционных возможностей, создающих ценность. Эти движущие силы обеспечивают взаимодействие между методологией количественных оценок проекта и процессом качественного стратегического мышления, который фокусируется на источниках создания ценностей в стратегическом планировании. Второй столбец рис. 1.1 иллюстрирует, что для понимания механизмов создания полной стратегической ценности необходимо рассматривать не только традиционные движущие силы создания стоимости, но и капитализацию возможностей роста компании.

Такой подход обеспечивает более глубокое понимание стратегического планирования в конкурентной среде, где адаптация к переменам и создание перемен важны для достижения успеха.

Далее мы рассмотрим составляющие рыночной стоимости фирмы в том порядке, в котором расположены столбцы рис. 1.1. От левого столбца, в котором представлены компоненты рыночной стоимости фирмы с точки зрения ценообразования на финансовых рынках, мы возвращаемся к истокам этих стоимостей на товарных рынках и в корпоративной стратегии. Компоненты рыночной стоимости обсуждаются в параграфе 1.2. В параграфе 1.3 рассматриваются релевантные подходы к оценке проектов и делается вывод необходимости расширения критерия NPV (чистой приведенной стоимости).

Теория игр используется для охвата важных аспектов стратегий в конкурентной среде. Движущие силы стоимости в NPV, связанные с природой конкурентного преимущества, ценность гибкости и стратегическая ценность, количественные характеристики создания стоимости обсуждаются в параграфе 1.4. В параграфе 1.5 обсуждается подход, основанный на опционах и теории игр в контексте создания стоимости в корпоративной стратегии.

1.2. Рыночная стоимость возможностей роста

В динамическом окружении способность к адаптации имеет существенное значение. Возможности роста фирмы и ее стратегическая позиция в отрасли в конечном итоге отражаются на рыночных ценах акций. Конечно, не все акции генерируют равные потоки доходов или имеют одни и те же возможности роста. Акции высокотехнологичных предприятий (например, в отраслях биотехнологий, фармацевтики и информационных технологий) обычно дают высокие доходы. Рыночная стоимость предприятия при этом намного больше балансовой. Фактически большая часть рыночной стоимости высокотехнологичных компаний в постоянно изменяющемся окружении представляет собой неосязаемую (нематериальную) ценность, определяемую возможностями роста. Как показывает рис. 1.1, адекватный анализ стоимости опционов стратегического роста является более трудной задачей, чем определение зависимости рыночной цены акции от чистой прибыли компании или других подобных показателей. Для ее решения необходимо рассматривать характеристики стратегических опционов, касающихся возможностей роста фирмы. Для этого вводится понятие текущей стоимости возможностей роста — PVGO (present value of growth opportunities).

Таблица 1.1 показывает, что отрасли с большой волатильностью и высокими рисками (информационные технологии, фармацевтика, производство бытовой электроники) имеют более высокую ценность возможностей

роста. Доля PVGO в средней цене там составляет более 80%, тогда как в таких отраслях, как транспорт, химическая или энергетическая промышленность, она не превышает 60%. Для отраслей, упомянутых вначале, характерна непредсказуемость технологических изменений и конкурентных действий. Работающие там менеджеры должны быть лучше подготовлены к обучению, адаптации и пересмотру инвестиционных решений. Рынок награждает более высокими рыночными оценками те фирмы, которые наилучшим образом справляются с изменениями и капитализируют возможности роста, одновременно снижая риск падения.

σ_{T}^2 σ_{S}^2 σ_{M}^2	<u>Неопределенность</u> Общая=Фирмы+Рынка		PVGO/стои Рыночная модель	мость, <u>%</u> Модель r+6%	
Фармацевтика	14	12	2	92	83
Информационная технология	23	20	3	84	83
Бытовая электроника	26	21	5	83	70
Продовольствие	6	5	1	81	72
Банковские операции	6	4	2	81	55
Транспорт	9	7	2	62	38
Электроэнергия	4	3	1	60	48
Химическая	6	4	2	46	47

Таблица 1.1. Средняя волатильность отрасли (сумма рыночной и специфичной для фирмы неопределенности) и отношения PVGO к цене для ряда характерных отраслей (на 30 июня 1998 г.)

Растущие фирмы (например, ведущие фирмы, занимающиеся информационными технологиями, фармацевтикой и бытовой электроникой) имеют более высокую стоимость PVGO по двум причинам. Во-первых, они действуют в более волатильных отраслях (характеризуемых более частыми технологическими изменениями и более сильным конкурентным окружением). Чем выше волатильность, тем выше стоимость «простого» опциона. Во-вторых, в этих отраслях велика доля «сложных» опционов (опционов на опционы), увеличивающих стоимость «простых» опционов. Более высокая стоимость опциона ведет к более высокой рыночной оценке, которая может оказаться чрезмерной с точки зрения стандартных методов оценивания на основе дисконтированных денежных потоков (discounted cash flow-DCF).

1.3. От NPV к стратегической (расширенной) NPV

Для держателей акций общепринятым критерием при принятии инвестиционных решений или выборе бизнес-альтернатив является создание

стоимости. При этом обычно считают, что финансовые рынки эффективны, и с поступлением новой информации цена продаваемых ценных бумаг изменяется практически мгновенно. Когда непредсказуемая информация относительно инвестиционных возможностей или доходов фирмы выходит на финансовые рынки, инвесторы изменяют цены, уравнивая ожидаемую прибыль с прибылью инвестиций со сравнимым рынком. Исходя из предположения, что конкурентный финансовый рынок совершенен, все инвесторы получат одну и ту же скорректированную с учетом риска требуемую доходность, чтобы дисконтировать ожидаемые денежные потоки при оценке конкретного актива. Следует заметить, что такой финансовый рынок по существу представляет собой рынок без барьеров вхождения, с минимальными издержками на трейдинг и бесплатным доступом к релевантной информации. Стандартная методология оценивания, такая как NPV, нацелена на выбор инвестиций таким образом, чтобы создать ценность для существующих держателей акций, обеспечивая ожидаемую прибыль вдобавок к прибыли, требуемой финансовыми рынками от активов сравнимого риска (альтернативной стоимости капитала).

Рассмотрим инвестиционную возможность на товарных конкурентных рынках, которые характеризуются бесплатным правом на вхождение и выход и однородными товарами. Раннее инвестирование в подобный проект может привести только к временной избыточной прибыли. Конкуренты в итоге войдут в отрасль и догонят лидера. В долгосрочном периоде равновесная норма прибыли в конкурентных отраслях снизится до требуемой прибыли. Большинство товарных рынков тем не менее имеют значительные барьеры на вхождение и менее конкурентны. В таких несовершенных товарных рынках создается возможность для фирм постоянно получать дополнительные прибыли, которые превышают альтернативную стоимость капитала.

Фирмы могут получить дополнительную прибыль благодаря некоторым конкурентным преимуществам, таким как достижение более низких издержек (например, как результат полного стоимостного преимущества или от эффекта масштаба), получение премии на ценах товаров или монопольного положения на рынке. Фирмы могут также достигнуть более высокой прибыли благодаря более креативному менеджменту, адаптивному стратегическому планированию или способностям организации, которые делают возможным лучшую адаптацию к изменениям в окружающей среде и в конкурентных действиях.

В оценивании на основе дисконтированных денежных потоков (DCF) ожидаемые денежные потоки от проекта E (CFt) в течение предварительно определенного жизненного цикла (T) дисконтируются по ставке дисконта, скорректированной с учетом риска, т. е.:

$$C_o = \sum_{t=1}^{T} \frac{E(CFt)}{(1+k)t}$$
 (1.1).

Чистая приведенная стоимость (NPV) представляет собой разность между вышеприведенной в (1.1) валовой текущей стоимостью дисконтированных денежных потоков $C_{\rm o}$ и текущей стоимостью необходимых инвестиционных издержек $I_{\rm o}$. Положительная разность означает создание стоимости для акционеров, предпринявших этот проект.

Со стандартным анализом NPV непрактично охватывать полную стоимость инвестиционной стратегии, которая включает реальные опционы. Метод NPV неявно предполагает предобязательство по отношению к будущим планам и определяет инвестиционное решение как утверждение «теперь или никогда». Этот метод, собственно, не берет в расчет ценность стратегии выжидания в принятии решений, поскольку ценность проекта эволюционирует, а неопределенность проясняется. В стандартном анализе по NPV, таким образом, не учитывается гибкость принятия решения, присущая инвестиционной деятельности. Сложность этих процессов частично заключается в том, что принятые решения можно менять по ходу дела в зависимости от обстоятельств. Рассмотрим, к примеру, увеличение мощности в сталелитейной промышленности. Если цены на сталь падают и проект оказывается плохой инвестицией, то невозможно возместить издержки инвестиций посредством продажи завода другой сталелитейной компании (т. е. инвестиция может стать необратимой). Такое необратимое решение должно быть принято осторожно, а гибкость в определении сроков инвестиции приобретает большое значение. Менеджеры не должны инвестировать незамедлительно в такой проект, если они ожидают получить лишь альтернативную стоимость капитала. В действительности гибкость в определении срока инвестирования в условиях неопределенности побуждает менеджеров ждать, пока успех проекта наиболее прояснится, требуя премию сверх минимально приемлемого уровня NPV, равной опциону ценности отсрочки. Эта стоимость опциона аналогична премии страхования, потому что, ожидая, можно избежать ошибки преждевременного инвестирования.

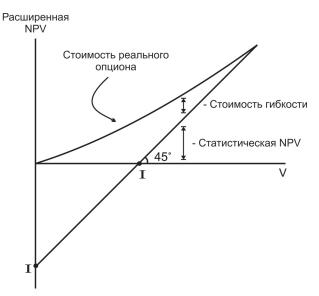


Рис. 1.2. Аналогия опциона колл с гибкостью ожидания

Проект:	Переменные:	Опцион колл:
• Текущая стоимость ожидаемых денежных потоков	С	Цена акции
 Текущая стоимость издержек инвестирования Длительность времени 	I	Цена исполнения
отсрочки	T	Дата истечения
• Временная стоимость денег	r	Свободная от риска ставка (безрисковая) процентная
• Волатильность доходов от проекта	$\sigma^{\scriptscriptstyle 2}$	Дисперсия доходов акции

Фактически возможность инвестирования в проект аналогична обладанию опционом колл.

Рис. 1.2 иллюстрирует эту аналогию. Опцион колл или колл-опцион, от англ. «call option», — дает право (но не обязывает) купить в будущем оговоренное количество ценных бумаг или другого базового актива. Если нет альтернативной стоимости ожидания или дивидендо-подобных выгод от обладания активом, то держатель опциона колл отложит решение об его исполнении до даты истечения (t). В случае реального опциона базовый актив представляет собой текущую стоимость денежных потоков от завершенного и находящегося в действии проекта, $C_{\rm t}$, в то время как цена исполнения представляет собой необходимые инвестиционные издержки

(во времени t) I. Возможность отсрочки проекта с неопределенной стоимостью С, создает ценную менеджерскую гибкость. Если в течение следующей стадии спрос рынка благоприятно растет и С.> І, то фирма может осуществлять инвестиции и получить чистую текущую стоимость (NPV) от проекта в то время, а именно: $NPV_{\cdot} = C_{\cdot} - I$. Однако если окажется, что стоимость проекта ниже, чем ожидалось вначале (C < I), то менеджмент может решить не осуществлять инвестиции, и его стоимость опустится до нуля. В этом случае фирма теряет только то, что она затратила на приобретение опциона. Кривая на рис. 1.2 показывает текущую стоимость опциона, характеризуемую его усеченной прибылью. Стоимость, представленная этой кривой, может быть разделена на два компонента, а именно: статическая NPV входящих денежных потоков и компонент стоимости от гибкости выбора времени. Последняя охватывает премию выше нулевого порога NPV, представляющего ценность опциона отсрочки. Эта премия обычно ниже, если проектом могут быть сгенерированы другие опционы (кроме ожидаемых денежных потоков).

Приведем еще два примера.

- 1. Компания рассматривает возможность замены оборудования агрегатами новой модели (например, в строительстве). Вместо замены сразу всех агрегатов компания может вначале заменить только один. В зависимости от производительности нового агрегата компания принимает решение о замене остального оборудования. Возможность такого анализа промежуточных результатов и динамического принятия решения не учитывается в стандартном анализе NPV. Как мы можем вновь убедиться, эта сделка аналогична опциону колл, поэтому ее можно назвать «опционом на ожидание» или «опционом на модернизацию».
- 2. Компания рассматривает возможность капиталовложения в проект, финансовые поступления от которого (пока неопределенные) ожидаются только через некоторое время. Одним из вариантов, не учитываемых в рамках метода оценивания NPV, является отказ от проекта, если отдача от него окажется недостаточной. Этот вариант сделки аналогичен опциону пут, неявно закладываемый во многие проекты и потому называемый опционом на отказ от проекта или иногда опционом на сокращение масштаба проекта.

В узком смысле о реальных опционах говорят как о приложении теории финансовых опционов к реальным активам. В общем же случае реальные опционы являются объективно существующим универсальным управлен-

ческим процессом, эквивалентным понятию стратегии в ее динамике, которым необходимо научиться осознанно управлять. Если мы игнорируем реальные опционы, то мы не только теряем возможную прибыль, но и несем прямые издержки.

Реальные опционы представляют собой возможность принятия гибких решений в условиях постоянно меняющейся среды и неопределенности. Гибкость в принятии управленческих решений — это фактически актив компании, который может быть учтен в стоимости инвестиционного проекта или компании с помощью методики реальных опционов. Научные исследования реальных опционов полностью базируются на идее, что гибкость имеет определенную стоимость.

Исторически термин «реальные опционы» возник после того, как была разработана методология применения теории финансовых опционов Блэка-Шоулза к реальным активам. Финансовый опцион — это контракт, дающий право (но не обязательство) на покупку/продажу товара или финансового актива по заранее установленной цене в течение определенного, заранее установленного отрезка времени. Разделяют опционы колл, дающие право на покупку, и опционы пут, дающие право на продажу базового актива. Реальный опцион — это опцион, базовым активом по которому являются реальные активы: заводы, запасы нефти, машины, программное обеспечение, производственные инвестиции и т. д.

Реальные инвестиционные решения имеют три основные характеристики. Во-первых, они частично или полностью невозвратимы. То есть если мы поменяем свою точку зрения, вернуть весь капитал вряд ли удастся. Во-вторых, существует неопределенность относительно будущих результатов (расходов и доходов). Лучшее, что можно сделать, это приписать различным исходам соответствующие вероятности. В-третьих, довольно часто мы обладаем определенной свободой относительно выбора времени для инвестиций. Инвестицию можно отложить с целью получения дополнительной информации, которая может уточнить ее параметры, но никогда не сделает их совершенно точными, просто уменьшит неопределенность. При принятии инвестиционных решений участвуют и взаимодействуют все эти три характеристики.

Как уже отмечалось выше, метод реальных опционов позволяет решать проблемы неопределенности, давая возможность реагировать на изменения экономической среды. Метод NPV основан на некоторых неявных предположениях. В частности, он предполагает, что или инвестиция об-

ратима, то есть она может так или иначе быть возвращена, или, если инвестиция необратима, она предлагается сейчас или никогда, то есть если фирма не принимает инвестицию сейчас, она отказывается от нее навсегда. В реальности большинство инвестиций не соответствует этим условиям. В действительности необратимость и возможность задержки — очень важные характеристики большинства инвестиций. Способность откладывать необратимые инвестиционные расходы может глубоко влиять на решения о вложении капитала. Фирма с возможностью вложить капитал владеет «опционом», аналогичным финансовому опциону колл, — она имеет право (но не обязательство) купить актив в будущем. Когда фирма делает необратимые инвестиционные расходы, она исполняет, или «убивает», свой опцион на вложение капитала в будущем. Она отказывается от возможности ожидания новой информации; она не может ликвидировать инвестиции, если рыночное изменение условий будет неблагоприятно. Эта потерянная стоимость опциона — стоимость возможности, которая должна быть учтена как часть стоимости инвестиции. Отсюда следует, что правило NPV «вкладывай капитал, когда стоимость единицы капитала не меньше, чем стоимость покупки и установки» должно быть изменено. Стоимость единицы капитала должна превышать стоимость покупки и установки на величину, равную стоимости владения «живым» инвестиционным опционом.

Понимание сути опциона помогает объяснить, почему фактическое инвестиционное поведение фирм отличается от тех правил, которые преподают в бизнес-школах. Фирмы вкладывают капитал в проекты, которые как ожидается, дадут доходность больше требуемой, или «пороговой», ставки. На практике такие «пороговые» ставки обычно в три или четыре раза превышают альтернативную стоимость капитала. Другими словами, фирмы не вкладывают капитал до тех пор, пока цены не вырастут существенно выше долгосрочных средних издержек. С другой стороны, фирмы остаются в бизнесе в течение длинных периодов накопления операционных потерь, и цены могут упасть гораздо ниже средних переменных издержек без того, чтобы стимулировать сокращение капиталовложений или выход. Это тоже, кажется, противоречит стандартной теории, но противоречие объяснимо, если учесть необратимость и стоимость опционов.

Таким образом, анализ реальных опционов необходим в следующих ситуациях:

• Когда есть возможное инвестиционное решение. Никакой другой подход не может правильно оценить этот тип возможности.

- Когда неопределенность так велика, что есть смысл подождать дополнительной информации, избежав потерь от необратимых инвестиций.
- Когда кажется, что стоимость больше определяется возможностью для будущих опционов роста, чем текущим денежным потоком.
- Когда неопределенность достаточно велика, чтобы учитывать гибкость. Только подход реальных опционов может правильно оценить инвестиции в гибкость.
- Когда предполагаются модернизация проекта и среднесрочные исправления стратегии.

В переводе с английского «опцион» (option) означает «возможность». Соответственно, рассмотрение проекта с точки зрения концепции реальных опционов является поиском дополнительных возможностей проекта. Недостаток классических методик в том, что они предполагают пассивное управление проектом, использование шаблона действий, заложенного на начальной стадии проекта, но в случае наукоемких и инновационных проектов такой подход неприменим. Классические методы недооценивают инвестиционную возможность, поскольку игнорируют способность менеджера изменить принятое решение на основе новой информации.

Таким образом, инвестиционные решения должны быть основаны на расширенном критерии NPV, включающем наряду с прямой NPV ожидаемых денежных потоков от немедленной инвестиции также и стоимость гибкости комбинированных опционов, включенных в проект:

Расширенная NPV = Статичная NPV + Стоимость гибкости (1.2).

Следующим важным этапом возведения моста через пропасть между традиционной теорией корпоративных финансов и стратегическим планированием является комбинирование подхода реальных опционов с теорией игр, учитывающей конкурентное взаимодействие. Решения менеджмента об инвестициях принимаются с явным признанием того, что они могут повлиять на конкурентную реакцию, которая, в свою очередь, влияет на ценность инвестиционной возможности фирмы.

Поэтому стратегическая ценность ранних затрат на инвестицию в контексте влияния на конкурентное поведение должна быть компенсирована гибкостью или ценностью опциона ожидания. В рамках расширенной или стратегической NPV инвестиции имеют два основных эффекта на стоимость фирмы:

<u>Эффект гибкости или эффект ценности опциона.</u> Он отражает способность менеджмента выжидать с инвестированием в условиях неопреде-

ленности. Раннее инвестирование хотя и увеличивает ценность вложений в будущие возможности роста, но жертвует ценностью гибкости по сравнению со стратегией выжидания (стратегия «ждать и увидеть»).

Эффект стратегического вложения. Ранние инвестиции могут сигнализировать о капиталовложении, которое заслуживает доверия, что повлияет на инвестиционные решения конкурентов. Далее мы покажем, как просчитывать компоненты этой стоимости при определении расширенной NPV для различных инвестиционных стратегий.

В более широком контексте, объединяя гибкость и стратегическое рассмотрение конкурентных взаимодействий в добавлении к стоимости денежных потоков от пассивных вложений в будущие планы, получим следующее выражение для расширенной NPV (отражающее общую рыночную стоимость):

Расширенная (стратегическая) NPV = Cтатичная NPV + Cтоимость гибкости (опционная) + стратегическая (теоретико-игровая) стоимость

Эта формула комбинирует все три компонента стоимости и может быть представлена структурой, показанной на рис. 1.1

1.4 Движущие силы ценности NPV, ценность гибкости и стратегическая ценность

Инвестиции с положительной NPV призваны обеспечить дополнительную прибыль сверх альтернативной стоимости капитала. Рассмотрим различные движущие силы стоимости, чтобы объяснить, почему определенный проект более ценен для одной компании, нежели для конкурентов. То, каким образом фирмы достигают и удерживают конкурентное преимущество и получают прибыль сверх альтернативной стоимости капитала, является фундаментальным вопросом в области стратегического менеджмента.

Чтобы связать корпоративные финансы со стратегическим планированием, необходимо понимание фундамента, на котором может быть сооружено отчетливое и трудноимитируемое конкурентное преимущество, которое определяет NPV, ценность гибкости и стратегическую стоимость.

Для существования конкурентного преимущества и, как следствие, успеха стратегии необходимы как минимум три фактора, которые можно условно назвать: «активы и компетенции», «где вы конкурируете», «с кем вы конкурируете».

- 1. Активы и компетенции. Стратегия должна базироваться на определенных активах и возможностях компании, в отсутствии которых конкурентному преимуществу вряд ли суждена долгая жизнь. Какой смысл в осуществлении стратегии качества, если компания не имеет соответствующих навыков проектирования и производства, без которых невозможен выпуск качественного продукта? Условием осуществления компанией стратегии премиального ценообразования являются адекватная культура и установки работников. То, кем и чем вы являетесь, важно ничуть не меньше, чем ваша бизнес-деятельность. Например, шаги компании по позиционированию торговой марки как высококачественной в большинстве случаев могут быть легко воспроизведены конкурентами. Но скопировать собственно высокое качество товаров и услуг далеко не так просто, так как для этого необходимы специализированные активы и компетенции.
- 2. Где вы конкурируете. Второй важный фактор конкурентного преимущества выбор целевого товарного рынка. Даже самая продуманная, подкрепленная активами и компетенциями стратегия в условиях рынка может обернуться провалом. Чтобы этого не произошло, стратегия и стоящие за ней активы и навыки должны содержать нечто ценное для этого рынка.
- 3. С кем вы конкурируете. Третье требование к конкурентному преимуществу состоит в идентификации конкурентов. Иногда активы или компетенции превращаются в основу конкурентного преимущества только при условии определенного конкурентного состава отрасли. Поэтому компании необходимо оценить состояние конкурента или стратегической группы конкурентов в свете определенных активов или навыков. Разрабатываемая стратегия должна предусматривать использование слабых мест конкурентов в плане важнейших активов и компетенций.

1.4.1. Движущие силы NPV

В основе создания стоимости лежат два источника. Первый зависит от общей привлекательности отрасли. Второй зависит от наличия конкурентного преимущества над соперничающими фирмами. Прибыль сверх альтернативной стоимости капитала, лежащая в основе положительной NPV проектов, не может быть устойчивой без рыночных несовершенств.

В конкурентном рынке, который характеризуется отсутствием издержек входа и выхода и однородными товарами, раннее инвестирование может

привести только к временной избыточной прибыли. В конечном итоге конкуренты входят в отрасль и догоняют лидера. В долгосрочной перспективе дополнительная прибыль и NPV (определяемая текущей стоимостью ожидаемых дополнительных прибылей) снизятся до нуля. Поэтому «средняя» фирма, работающая в высококонкурентном рынке, не будет в состоянии постоянно предпринимать проекты с положительной NPV.

В конкурентном окружении дополнительная прибыль может существовать, если фирма может генерировать конкурентные преимущества. Как известно, барьеры на вхождение и отличительное преимущество над существующими конкурентами (например, экономия, обусловленная ростом масштаба и ассортимента производства, абсолютное стоимостное преимущество или дифференцирование товара) являются реальными источниками дополнительной прибыли. Подобные движущие силы стоимости могут привести к ценовому преимуществу. Дифференцирование может быть достигнуто путем создания брендовой идентификации и лояльности покупателя, то есть одним из факторов успеха стратегии дифференцирования является создание отличия не с позиций фирмы, а с точки зрения покупателей. Поскольку многие ценные черты товара или услуги относительно легко воспроизводятся конкурентами, задача компании состоит в том, чтобы в наибольшей степени затруднить повторение стратегии дифференцирования рыночными соперниками. Для этого используются законы о торговых марках, авторские права и патенты, а также реклама совместно со стимулирующей и научно-исследовательской деятельностью. Следует подчеркнуть, что особенно трудно скопировать отличие, за которым стоят усилия всей организации, все ее активы и компетенции, особенно если они подкрепляются динамичным, постепенно совершенствующимся качеством (например, крупными инвестициями в исследовательскую работу). Самыми известными движущими силами стоимости, которые ведут к дифференцированию, являются:

Развитие и представление инновационных товаров. Инновации в развитии товара помогают фирмам дифференцироваться. Например, в фармацевтической отрасли фирмы зарабатывали большие прибыли посредством уникальных продуктов. В отрасли бытовой электроники такие компании, как Philips и Sony, делают это посредством представления новых CD-технологий. Неопределенность представления инновационных товаров по своей сути является и технологической, и коммерческой. Успех новой технологии или продукта критически зависит

от добавленной стоимости для покупателей. Поэтому эти инновационные продукты часто сопровождаются маркетинговой программой в реальном времени в течение его развития. Разработка новых товаров может принимать разнообразные формы, такие как расширение функций товара, создание продуктов нового поколения и разработка новых товаров для существующего рынка.

Создание репутации. Компании используют свои прошлые достижения посредством больших рекламных расходов и рыночных умений (например, Coca-Cola, Nestle и т.д.). Репутация компании позволяет взимать цену выше номинала. Стратегическая позиция компании — аналог индивидуальной торговой марки. Репутация становится ценным нематериальным активом и иногда называется капиталом названия бренда. Репутация компании должна дифференцировать ее от конкурентов и быть небезразличной для покупателей. Новые конкуренты вынуждены инвестировать большие средства в рекламу и маркетинг, чтобы преодолеть существующую лояльность потребителя. Необходимость больших рекламных издержек может создать барьер для вхождения в рынок.

Движущие силы ценности проекта, исходящие из стоимостных преимуществ, включают:

- Абсолютное ценовое преимущество над конкурентами
- Патентованная производственная технология. Зачастую патенты и корпоративные секреты могут ограничить доступ конкурентов к более эффективной производственной технологии, тем самым позволяя фирме произвести более дешевые или качественные продукты. Эффективность производственного процесса может быть результатом внедрения и использования механизации в разработке продукта, более эффективного использования материалов, сокращения трудовых издержек. Ценовые преимущества редко бывают постоянными. Даже с патентной защитой и лицензиями ожидаемые экономические ренты или дополнительные прибыли со временем могут уменьшиться, поскольку конкуренты догоняют и изобретают подобные или лучшие продукты, чтобы удовлетворить те же потребности потребителей.
- Контроль важных затрат или эффективных производственных средств. Может стать результатом использования преимуществ местоположения специфических сырьевых ресурсов. Фирма-пионер может получить контроль над наиболее эффективными источниками поставок важных производственных ресурсов, а потому в состоянии заработать

больше, чем ее потенциальные конкуренты. Фирма должна быть целиком и полностью сфокусирована на снижении затрат, как концентрируются компании, с успехом проводящие политику управления тотальным качеством. Однако фирма может ожидать, что заработает дополнительную прибыль, только если она избежит выплаты полной стоимости за некоторые производственные ресурсы.

- Преимущества первопроходца. Фирмы-пионеры (первопроходцы) зачастую заранее приобретают удобное местоположение. Например, McDonalds приобретал за относительно низкие цены места многих наилучших ресторанов быстрого питания. Далее, невозможно опередить конкурентов, копируя или совершенствуя уже существующие стратегии. Необходимы инновации, т. е. должен существовать некий механизм выявления идей для упреждающих действий. Понятно, что для сохранения лидерства в длительной перспективе необходим непрекращающийся поток инноваций.
- Эффекты кривой обучения и опыта. В некоторых сферах бизнеса издержки за единицу товара могут снижаться, по мере того как фирма накапливает опыт. Эффекты обучения дают результат, по мере того как фирма накапливает опыт и ноу-хау, отшлифовывает процедуры и повышает уровень координации и организации действий. Кривые обучения и опыта особенно важны, если рабочая сила выполняет трудные задачи или сложные сборочные операции. Например, в отраслях кораблестроения и самолетостроения стоимость единицы продукта снижается на 70 % по мере постепенного увеличения производства. Рыночный лидер аккумулирует опыт первым и тем самым приобретает ценовое преимущество. По мере снижения издержек имитаторам становится все труднее успевать за лидером. Отчасти эффект кривой опыта объясняется экономией, обусловленной масштабом производства. Эффект кривой опыта не возникает сам по себе, он требует упреждающего менеджмента, основывающегося на способствующих совершенствованию целях, проектных задачах и модернизации оборудования.
- Преимущества менеджерской организационной структуры. Подобные преимущества могут быть получены путем снижения управленческих издержек посредством эффективной системы вознаграждения менеджмента или путем снижения транзакционных издержек вдоль по всей вертикальной организационной цепи.

Экономия за счет масштаба

С экономией за счет масштаба цена единицы товара падает по мере увеличения абсолютного объема производства за определенный период. Экономия от масштаба может быть использована во многих областях бизнеса, например, в производстве, в научных исследованиях и разработках, в маркетинге. Экономия от масштаба является важным фактором, определяющим структуру рынка. Чем выше фактор достижения уровня безубыточности необходимого спроса, тем больше потребность развития экономии от масштаба и тем более концентрированным должен быть сектор. С другой стороны, если минимально эффективный масштаб мал по сравнению с уровнем спроса, то фрагментированный рынок может быть использован несколькими фирмами. Существенная экономия от масштаба в производстве может отсрочить вхождение, так как она заставляет новых конкурентов осуществлять большие инвестиции в мощности, рискуя получить агрессивный отпор со стороны устоявшихся фирм. Альтернативой являются вхождение в малый масштаб и принятие отсутствия стоимостного преимущества по сравнению с устоявшимися фирмами. Когда присутствует экономия от масштаба, то фирмы направляют свои стратегии на создание объема. Например, стратегия фирмы Philips в некоторых своих бизнесподразделениях бытовой электроники направлена на создание большого производственного объема.

> Экономия за счет ассортимента

С экономией за счет ассортимента стоимостные преимущества могут быть результатом производства и продажи множества товаров, связанных общей технологией, средствами производства или сетью. Научные исследования и разработки являются источниками для достижения экономии от ассортимента, поскольку открытия в одной сфере могут быть применимы и в другой. Например, модульный дизайн, который превалирует в электронной, автомобильной и самолетостроительной индустрии, позволяет фирмам производить вариации товаров, используя стандартные модульные части.

С точки зрения внешнего окружения фирма имеет дело с ограниченной или несовершенной конкуренцией, причиной которой могут быть входные барьеры или угроза возрастания затрат на вхождение. Несовершенство рынка дает возможность создания стратегической позиции, которая позволяет фирме заработать больше альтернативной стоимости капитала. Стратегические решения относительно выбора между стоимостными и ос-

нованными на дифференциации преимуществами или между обширным и сфокусированным рыночным ассортиментом формируют стратегическую позицию фирмы. Существенным фактором здесь являются ресурсы фирмы. Например, чтобы установить стратегическую позицию, основанную на ценовом преимуществе, фирма должна обладать следующими ресурсами: эффективные по масштабу заводы, лучший технологический процесс, собственность на источники дешевого сырьевого материала или доступ к дешевой рабочей силе. Аналогично позиция, основанная на преимуществах дифференцирования, может быть построена на основе репутации бренда, собственной технологии или на больших продажах и сети услуг.

Существует подход, основанный на поиске источника дополнительной прибыли не во внешних факторах, а в использовании собственных ресурсов фирмы. В этом подходе источник прибыли заложен в использовании уникальных внутренних ресурсов и в возможностях, которые придают конкурентное преимущество вдобавок к реальной стоимости этих ресурсов. Изоляция специфических ресурсов от конкурентов затрудняет имитацию позиции фирмы и помогает устойчиво удерживать конкурентное преимущество. Например, патенты могут «изолировать» или защищать позиции знаний фирмы от ее конкурентов, в то время как преимущества первопроходца могут защитить ее производственную позицию в условиях экономии от масштаба.

Чтобы уникальная ресурсная позиция фирмы стала источником конкурентного преимущества, должны существовать внешние возможности. Дополнительные прибыли, которые возникают из рыночной власти, могут найти эти источники в уникальных ресурсах фирмы. Например, барьеры на вхождение в рынок, основанные на экономии от масштаба, преимущества патента или опыта, или же репутации бренда, которые устоявшиеся фирмы уже имеют, но которые новичок может приобрести только постепенно и за определенную цену. Рис. 1.3 отражает разные ресурсы фирмы, которые могут привести фирму к конкурентному преимуществу и доходности.

В контексте, где ценные возможности роста исходят из контроля над скудными нематериальными ресурсами, такими как активы знаний, аккумуляция таких нематериальных активов и менеджмент этими ценными возможностями роста являются фундаментальными стратегическими вопросами. Представление о том, что конкурентное преимущество требует

использования способностей, которые специфичны для фирмы, является фундаментальным для видения, основанного на ресурсах. Долгосрочный успех фирмы во многом зависит от осуществляющих стратегии людей. Внутренняя организация компании — ее структура, системы, люди и культура — может быть важным источником как сильных, так и слабых сторон и способна повлиять на стоимость и даже осуществимость некоторых стратегий. Новое направление в теории стратегического менеджмента, ссылаясь на «динамические способности», предлагает дополнительное видение того, как фирмы могут добиться успеха в изменяющейся окружающей среде. Использование метода реальных опционов предполагает, что инвестирование в нематериальные активы может генерировать ценные возможности роста. Этот метод вводит неопределенность в уравнение оценивания и поэтому особенно подходит для анализа инвестиций в неопределенной и изменяющейся среде.

1.4.2. Движущие силы гибкости, или стоимость опциона роста

Общепринято, что нематериальная ценность инвестиций, которая составляет часть ресурсов фирмы, возникает не столько из прямых денежных поступлений, сколько от опционов инвестирования в будущий рост. Действительно, стратегические планы часто включают инвестиции, которые, если измеряются только денежными потоками, по-видимому, имеют отрицательные NPV, когда фактически они могут генерировать стратегическую позицию, сулящую ценные возможности. Например, раннее инвестирование в научные исследования и разработки может показаться непривлекательным, если рассматривать только прямую финансовую отдачу. Правильный анализ требует непосредственного рассмотрения последующих коммерческих опционов и связанные внедрения. Понятно, что фирмы используют стратегические инвестиции, чтобы усилить свои позиции и принимать во внимание ценность гибкости, чтобы реагировать на неопределенное окружение. Опционное видение предполагает, что, по мере того как информация относительно успеха исследований проясняется, менеджмент может решить, продолжить исследования, завершить их или же изменить инвестиционные планы. Инвестиции в разработку, в пилотный проект или во вхождение на новый географический рынок имеют дополнительную стратегическую ценность, потому что могут создать возможности будущих инвестиций через перспективу опционов.

Как эквивалент опциону колл ценность опционов роста фирмы находится под влиянием неопределенности, времени истечения и процентных ставок.

Неопределенность проекта или риск измеряет вариативность или дисперсию будущих стоимостей базовых активов и может сильно повлиять на ценность реальных опционов роста. С одной стороны, высокий систематический риск приводит к высокому требуемому доходу и низкой рыночной стоимости проекта. С другой — высокий систематический риск имеет положительное влияние на ценность реальных опционов. Когда дела идут хорошо, высокие стоимости более вероятны, делая опционы более ценными. Если, например, два исследовательских проекта имеют одинаковую ожидаемую прибыль при равных затратах, однако неопределенность относительно ценности коммерциализации проекта различна (с различными диапазонами результатов), то мудрый менеджер выберет рисковый проект, потому что в случае успеха получит самый высокий доход. Эта трактовка, которая может показаться странной с первого взгляда, основывается на том факте, что если фаза исследований и разработки потерпит крах, то последующие огромные инвестиционные расходы на производство и коммерциализацию не будут сделаны. Другими словами, пропадет только относительно малая часть инвестиционных издержек, прибыль же в обоих случаях окажется нулевой. С другой стороны, можно получить больше с рискованного проекта из-за его большого шанса получения высоких прибылей на коммерческой стадии. Опцион инвестирования в коммерциализацию проекта включает в себя асимметрию. В результате ценность опциона роста проекта с высокой степенью риска будет больше. Ниспадающие потери лимитированы, когда менеджмент решает прекратить запланированные инвестиционные платежи, в то же самое время сохраняется полный потенциал роста.

<u>Продолжительность времени</u>, в течение которого расходы могут быть отсрочены, делает реальный опцион роста более ценным. Стратегические инвестиции, такие как пилотный завод или исследовательский проект, зачастую обеспечивают интервал между инвестированием в последующий проект, в течение которого лицо, принявшее решение, может безопасно ждать. Чем больше времени для истечения опциона, тем выше ценность опциона, поскольку менеджмент получает больше возможностей выбора. Например, рассмотрим введение в производство нового товара. Менедж-

мент может инвестировать в пилотный проект, чтобы протестировать рынок до того, как он проинвестирует большие невозвратные издержки в коммерческую эксплуатацию. Если конкурентное давление низкое, то менеджмент может отложить проекты в новые рынки и решит инвестировать большие невозвратные издержки только в том случае, если проект окажется по-настоящему доходным. Дисперсия базовой коммерческой ценности, вероятно, возрастет по мере увеличения промежутка времени, в то время как текущая стоимость издержек инвестирования становится меньше. Иногда предпочтительнее продолжить стратегию выжидания («ждать и увидеть»), даже если это потребует дальнейших расходов на изучение рынка или дальнейшего усовершенствования товара.

Уровень процентных ставок может также повлиять на ценность реального опциона роста. Для любого проекта более высокие процентные ставки обычно переходят в более высокие требуемые доходы и более низкие рыночные стоимости немедленного инвестирования. Однако высокие процентные ставки также влияют на ценность реальных опционов, если менеджмент верит в то, что большие инвестиционные расходы последующих инвестиций могут быть отсрочены. Когда процентные ставки возрастают, это приводит к снижению текущей стоимости последующих инвестиционных издержек. Стратегия, которая охватывает низкие немедленные инвестиции и большие возможности роста, будет иметь большую ценность по мере возрастания процентных ставок.

В ряде работ предлагается классификация реальных опционов, которая мотивирована общностями и различиями с финансовыми оценками. Рис. 1.4 иллюстрирует эту классификацию реальных опционов, которая различает простые и сложные опционы и собственные и общие опционы.

Чтобы понять, как следует оценивать реальные опционы, определим основные проблемы, с которыми могут столкнуться менеджеры. Первый стратегический вопрос относится к ценностным характеристикам проекта: измеряется ли ценность бизнес-альтернативы в основном посредством прямых денежных потоков или проект имеет стратегическую ценность? Коммерческие одностадийные проекты, которые извлекают ценность от ожидаемых денежных потоков, классифицируются как простые опционы. Другие проекты извлекают ценность в основном не из денежных входящих потоков, а от стратегической ценности. Например, пилотный проект, который мог бы создать новый рынок, исследования или инвестиции в добычу

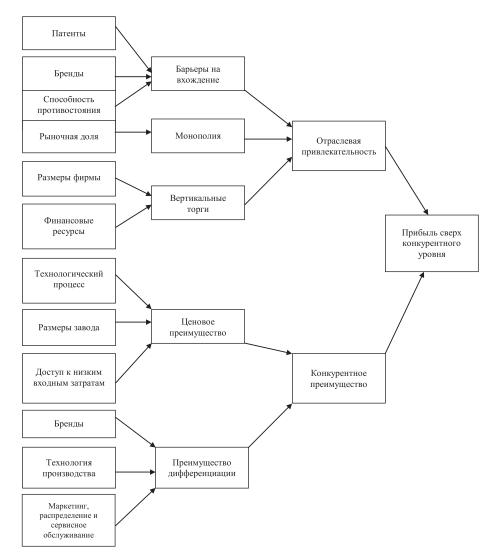


Рис.1.3. Ресурсы как основа для прибыльности

природных ресурсов могут повысить свою ценность на основе будущих многостадийных коммерческих возможностей и классифицируются как сложные опционы.

Второй вопрос, важный для процесса оценки, рассматривает возможность фирмы полностью соотнести ценность опциона с собой. Некоторые инвестиционные возможности обеспечивают эксклюзивные права на выбор времени инвестирования. Эти опционы, которые не подвержены влия-

нию конкурентных инициатив, классифицируются как собственнические опционы.

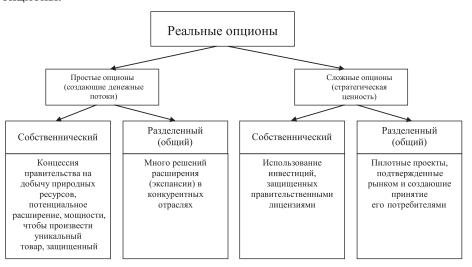


Рис. 1.4. Классификация реальных опционов роста

Концессия на разработку природных ресурсов, патент на усовершенствование продукта, который не имеет близкого аналога (субститута), уникальные ноу-хау технологического процесса или же условия рынка, которые конкуренты не в состоянии продублировать, по крайней мере, некоторое время, являются примерами таких собственнических реальных опционов. Однако если конкуренция может повлиять на выбор времени и стоимость инвестиции, тогда инвестиционная возможность разделяется. Разделенные (общие) реальные опционы представляют собой возможности, которыми совместно обладают несколько конкурирующих фирм или даже вся индустрия, и могут быть исполнены любым из коллективных владельцев.

Рассмотрим несколько примеров:

- 1. Лицензия на производство, дающая право на инвестиции в средства производства в определенный период времени и производить реальные запасы, может быть классифицирована как **простой собственнический опцион**.
- 2. Лицензия на разведывание, которая позволяет нефтяной компании инвестировать в разведывание скважин, может быть классифицирована как сложный собственнический опцион. Инвестирование на испытание и оценку скважин в развитии нефтяной программы, дающее обычно

- низкие прибыли, фактически создает опцион инвестирования в последующие производственные оборудования.
- 3. Многие решения о расширении в конкурирующих отраслях могут рассматриваться как **простые разделенные опционы**. Примеры таких опционов включают возможность создания нового продукта под влиянием введения аналогичных товаров (субститутов) или проникновение в новый рынок без барьеров на конкурентное вхождение.
- 4. Инвестирование в разработку нового продукта, имеющего аналоги на рынке, может быть классифицировано как сложный разделенный опцион. Успех может привести к коммерциализации и к потенциальному продолжению создания продукта (составной опцион), которые могут оказаться под влиянием введения конкурирующего продукта.

1.4.3. Движущие силы стратегической ценности и стратегические ходы

Теория игр анализирует природу конкурентного взаимодействия между соперничающими фирмами. Главной целью теории игр является определение условий, при которых компания может оказать влияние на поведение и действия фирм-конкурентов. Подобные действия могут включать инвестиции в мощности, исследования и рекламу. Игроки принимают стратегические решения, отдавая себе отчет, что их действия влияют на все рыночное окружение. Именно это взаимодействие между фирмами делает стратегические решения отличными от других типов решений.

Теория игр может помочь структурировать сложные конкурентные ситуации и формализовать различные типы конкурентного бизнес-поведения. Уместность теории игр для стратегического менеджмента как инструмента анализа стратегических решений зависит от стратегического контекста и, в частности, от позиций соперников. Теория игр наиболее применима, когда менеджмент может легко установить стратегические альтернативы в окружении с несколькими конкурентами, которые не слишком разнородны.

Игра представляет собой стратегический контекст, в котором решения фирм взаимозависимы. Это может быть игра с нулевой суммой, в которой выигрыш одного означает проигрыш остальных, или же кооперация, то есть принятие взаимовыгодных решений. Примером игры с нулевой суммой может стать «гонка за патентами» с целью улучшить конкурентное поло-

жение и тем самым получить возможность роста в фармацевтической или электронной отрасли. Патенты и право собственности (собственническое право) на использование информации могут помешать созданию ценных возможностей для конкуренции. В то время как существование общих интересов и возможности для кооперации могут увеличить общую стоимость (игра с положительной суммой), угроза конфликта или конкуренции уменьшает ее (игра с отрицательной суммой).

Стратегическое действие изменяет мнение или действия конкурента благоприятным для фирмы-пионера образом и тем самым увеличивает ее стоимость. Предпринимая стратегические действия, такие как ранние невозвратные инвестиции, угроза ценовой войны или судебный процесс, обещание сотрудничать или объявление о прорывном научном открытии, фирма может влиять на инвестиционное поведение конкурента. Чтобы быть эффективным, такие стратегические действия требуют серьезных невозвратных вложений. В противном случае эти действия не будут успешными. В противоположность теории опционов теория игр показывает, что держать опционы открытыми не всегда предпочтительно. Отличительной чертой является то, что стратегические действия могут целенаправленно ограничивать опционы фирмы. Обязательство предпринять определенное действие имеет стратегическую ценность, которая может иногда перейти в преимущество. Если конкурент знает, что у вас нет возможности капитулировать, он может отказаться от противостояния. Далее будет показано, что метод реальных опционов и теорию игр следует применять не только для оценки индивидуальных проектов или приобретений, но и для формирования корпоративной стратегии. Преимуществом этого подхода является то, что он усиливает интуитивный процесс стратегического планирования. Более того, подход опционов и игр в корпоративной стратегии правильно будет рассматривать, как попытку подчинить интуицию дисциплине скрупулезного аналитического процесса.

Закон игры или стратегических действий определяет взаимодействие решений. Чтобы захватить преимущество в игре, некто может взять на себя инициативу первого действия или, наоборот, использовать преимущество ответного хода. В действительности ответное действие может также изменить порядок игры.

Безусловное действие — это решение, в котором фирма начинает первой и действие предопределено. Например, ранние (опережающие) технологии,

защищенные патентами, являются безусловным стратегическим действием. При условном действии фирма потенциально ограничивает или обусловливает свои собственные действия, ограничивая возможную реакцию. Например, обещает начать ценовую войну, если конкурент снизит цену. Оба стратегических действия мы опишем ниже.

Безусловные инвестиционные действия

Предварительно намеченные финансовые ассигнования для инвестиции могут обеспечить возможность с выгодой влиять на конкурентное поведение. Инвестиционное вложение может быть рассмотрено как безусловное действие, заслуживающее доверия намерение изменить ответное действие конкурента. Представим фирму-пионер, которая действует первой с упреждающим широкомасштабным инвестированием в новый географический рынок. Конкуренты могут рассматривать это стратегическое инвестирование как угрозу будущим прибылям на этом рынке и, возможно, предпочтут не входить или войти в этот рынок позже при более сниженных масштабах, чтобы избежать битвы за рыночную долю. Уменьшая вероятность конкурентного вторжения, такое стратегическое инвестирование может привести к более высокой долгосрочной прибыли для фирмы-пионера. Этот вид инвестиции влечет за собой «ценность вложения» для фирмы-пионера за счет влияния на инвестиционные решения конкурентов.

Хотя упреждающее вложение убивает ценность опциона инвестирования позднее, оно может сделать фирму стратегически преуспевающей. Невозможность ухода с рынка изменяет мнения относительно напряженности потенциальной конкуренции и будущей прибыльности рынка. Как было отмечено, для заслуживающего доверия вложения конкурентные действия должны быть существенными и невозвратимыми. Важным аспектом приобретения доверия в стратегическом действии является невозвратная природа инвестиции. Инвестиционные проекты зачастую невозвратны, то есть если инвестиции сделаны однажды, то проект невозможно отклонить и расходы не могут быть восстановлены. Это отсутствие гибкости предупреждает о том, что намеченные финансовые ассигнования должны быть осуществлены до самого конца. Если конкурент вынужден реагировать благоприятным образом для фирмы, то это отсутствие гибкости может иметь значительную ценность вложения.

Условные инвестиционные действия

Альтернативно фирма может принять условное ответное действие, чтобы повлиять на конкурентное поведение. В этом случае фирма действует

второй. Фирмы могут использовать угрозы и обещания с целью повлиять на стратегию конкурента.

<u>Угроза</u> — это ответное действие (решение), при котором фирма угрожает наказать конкурента, если он предпримет действия, которые сработают в противовес. Когда Microsoft объявила о вхождении на рынок мейнфреймов (мощных многопроцессорных высокопроизводительных ЭВМ) в 1997 г., первопроходцы, такие как IВМ, пригрозили битвой за рыночную долю. Обе стороны могут пострадать, если угроза осуществится.

<u>Обещание</u> — это ответное действие, при котором фирма награждает других за действия, которые отвечают ее интересам.

Поскольку каждый может угрожать и обещать, это не всегда вызывает доверие. Ответные решения не имеют эффекта, если они могут быть предприняты без затрат. Установление доверия означает, что вы не можете просто возвратить свое действие и что вы сдерживаете свое обещание и выполняете свою угрозу. Некоторые авторы подчеркивают, что репутация может установить (вызвать) доверие. Фирмы приобретают репутацию, будучи последовательными в своих действиях с течением времени. Альтернативный подход лежит через контракты. Фирмы могут согласиться сотрудничать на основе стандартизированных соглашений.

1.5. Создание стоимости в стратегическом планировании

Создание стоимости предполагает, что инвестиционная стратегия должна быть сфокусирована исключительно на релевантных движущих силах стоимости (ценности). Стратегия создания стоимости зависит от возможностей или несовершенств рынка во внешней среде. Например, на одном рынке стратегия рыночного лидера может быть успешной, потому что есть экономия от масштаба, в то время как на другом рынке успешной может быть инновационная стратегия, если дифференциация и технологическая инновация очень важны для успеха. Каждая стратегия заключает в себе ряд специфических операционных решений вдобавок к решениям об инвестиции в ресурсы. Например, стратегия лидерства по себестоимости будет сопровождать политику низких цен на товары, чтобы дать фирме возможность быстро расширить свою рыночную долю, построить средства эффективного масштаба и инвестировать в производство с низкой себестоимостью.

Ресурсная позиция фирмы важна не только для поддержания конкурентного преимущества, которое лежит в основе компонента NPV, но и для

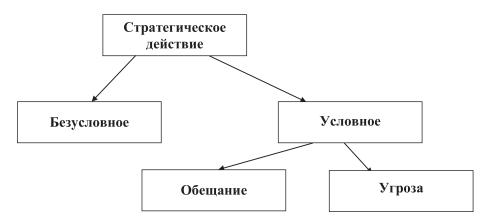


Рис. 1.5. Классификация стратегических действий

создания ценных опционов роста. Например, если фирма хочет построить преимущество, сократив издержки за счет накопленного опыта, она должна нарастить производственные объемы быстрее своих конкурентов. Когда фирма исполняет первая стратегию кривой опыта, последующие производители ресурса будут в невыгодной позиции при исполнении их опционов расширения. Такое вхождение должно быть оценено на основе способности фирмы создать собственнические будущие возможности и быстро расширить производство. Стратегический аспект ранних вложений очень важен в оценке опционов роста. Конкуренты могут рассматривать такие инвестиции как угрозу своей потенциальной прибыли на рынке и остаться вне рынка или войти в него позже с уменьшенным масштабом.

Разработка стратегии требует тщательного обдумывания стратегических инвестиций, которые выстроят конкурентное преимущество и позволят реализовать коммерческие проекты. Многостадийные (составные) опционы имеют стратегическую ценность последующих коммерческих опционов. Выгоды от последующей коммерциализации, которая возможна при стратегическом инвестировании, должны быть полностью охвачены путем определения ценности всей стратегии. Каждый проект в программе стратегического инвестирования может быть расценен как необходимая связь в создании будущих коммерческих возможностей, а потому должен быть рассмотрен с использованием метода оценивания опционов. Сложные опционы, такие как инвестиции в НИОКР, пилотные проекты на новом рынке, или инвестиции по всему фронту неосязаемого основного капитала (гудвилл), создают ресурсный барьер и конкурентное преимущество,

которое защищает от новичков, желающих выйти на рынок. Патенты, запатентованные технологии, репутация и капитал бренда являются ресурсами, которые усиливают ценность опционов коммерциализации. В общем, чем больше собственнические стратегические выгоды опциона роста, тем больше опцион увеличивает конкурентное преимущество, когда инвестируется в последующий простой опцион, и тем более ценна будет стратегия.

При разработке и оценке стратегической инвестиционной программы, необходимо быть осторожным, чтобы распознать конкурентные взаимодействия. Когда выгоды опционов роста фирм-пионеров являются собственническими, то более позднее вступление в отрасль конкурентов понижает их возможности расширения. Однако когда выгоды разделены, то эффект заключается в том, что снижаются издержки для более поздних участников, вошедших в рынок, как в случае непатентованного нововведения, для которого не существует устойчивого преимущества первопроходца. Это случается со многими производственными системами и процессами. Инвестиции в инновации во многом зависят от возможности инновационной фирмы присвоить полученные выгоды. Когда выгоды являются собственническими, то технологическое лидерство дает возможность фирме капитализировать позднее на ценных последующих опционах. Это также дает возможность фирме удерживать лучших людей в более стимулирующих условиях, так чтобы организация могла взращивать более передовые идеи, чем ее преследователи. Однако, когда результаты разделены или могут легко повторяться, имитация (копия) может быть легче, чем исходное изобретение.

ГЛАВА 2. СТРАТЕГИЧЕСКОЕ УПРАВЛЕНИЕ И БИЗНЕС-ПЛАНИРОВАНИЕ

2.1. Введение

Стратегическое управление связано с руководством организациями и коммерческими фирмами. Фирмы (компании) борются за уменьшение затрат, привлечение клиентов и увеличение дохода. Конкуренция приводит к необходимости поиска решений, которые могли бы принести успех. Выбор стратегии подразумевает определение стратегического направления развития, целей и задач, выбор товаров или услуг, метода позиционирования на рынке, наиболее подходящей организационной структуры, решение вопросов, связанных с координацией работы и т. д. Этот выбор определяет успех или неудачу компании.

Традиционная теория представляет множество технологий для анализа рыночной среды и компании, что позволяет понять ситуацию и проблему, которая должна быть решена. Если мы обладаем несколькими стратегическими альтернативами, имея дело с той или иной проблемой или возможностью, тогда традиционная стратегическая теория оказывается полезной, давая возможность проанализировать альтернативы и выбрать лучшую. Но для генерирования идей для новых, неизвестных и оригинальных стратегических альтернатив традиционная теория мало что может предложить. Мы намного лучше оснащены технологиями для анализа существующих ситуаций и высказанных предложений, чем технологиями для изобретения, воображения и создания новых идей.

Возьмем, к примеру, такой аналитический метод, как SWOT (аббревиатура выражения strengths, weaknesses, opportunities, threats — «достоинства, недостатки, возможности и угрозы»). Этот метод включает следующие элементы:

- Цели. Целью компании является максимизация прибыли.
- Анализ сильных и слабых сторон компании.
- Анализ возможностей и угроз во внешней среде.
- Стратегия. Является неизбежным результатом хорошей методологии и точного анализа.

Большинство практикующих стратегов, без сомнения, сказали бы, что они не слишком полагаются на SWOT-анализ. Но SWOT-матрица, заполненная по приведенной выше форме, является одним из стратегических подходов, по-прежнему постоянно присутствующим в нашей деятельности.

Недавние исследования указывают на потребность в новой модели стратегии, нового понимания того, чем является стратегия и как она работает. Одной такой моделью является взгляд на стратегию как на процесс создания восприятия. Целью формирования стратегии является осмысление стратегической ситуации с тем, чтобы выработать эффективные способы работы с ней.

Рассмотрение стратегической ситуации, исходя из многообразия точек зрения или моделей, дает компании преимущество, поскольку предоставляет более проницательный подход, более глубокое понимание и большее разнообразие стратегических идей для работы над ситуацией.

Модель стратегии создания восприятия не исключает традиционные объективные модели стратегии, а дополняет их. Объективная модель фокусирует внимание на рациональном анализе объективных данных. Модель стратегии создания восприятия обращает внимание на способ, которым стратеги строят ситуацию, на альтернативные возможности, на результаты и выгоды от их применения.

Стратег выбирает из числа почти бесконечного множества восприятий те элементы, которые кажутся ему важными, и создает из них модель, объясняющую стратегическую ситуацию. Выбор элементов, взаимоотношение между ними и объясняющая ментальная модель стратегической ситуации являются продуктом мышления стратега в той же мере, в которой они базируются на объективных данных.

Стратегии, появляющиеся в результате, разрабатываются для того, чтобы справиться с ситуацией, описанной в ментальной модели стратега, а не с каким-то объективным внешним миром.

Контраст между традиционным подходом к стратегии, основанным на рациональном анализе объективных данных, представленным здесь как SWOT-анализ, и моделью стратегии создания восприятия показан в табл. 2.1.

Методика стратегического бизнес-планирования позволяет достоверно предвидеть будущее компании, анализировать статистические данные и экономические события, делать выводы, формулировать идеи и воплощать их на практике.

Стратегический план представляет собой перечень управленческих решений, направленных на интеграцию компании в деловую среду в долгосрочном аспекте (порядка трех–пяти лет). Обычно он включает следующие этапы:

- Стратегические направления развития, или Миссия компании.
- Цели и задачи.
- Деловая стратегия развития.
- Описание бизнеса.

2.2. Стратегические направления развития, или миссия компании

Руководители компании (топ-менеджеры) отвечают прежде всего за определение целей компании, ее стратегию и конструкцию, позволяющих адаптироваться к меняющейся окружающей среде. Менеджеры среднего уровня делают практически то же самое, но на уровне основных подразделений организации, реализуя генеральную линию, намеченную высшим руководством. Разработка направления деятельности и конструкции организации схематически представлена на рис. 2.1.

Определение направления обычно начинается с оценки возможностей и опасностей, существующих во внешней среде, включая количество перемен, степень неопределенности ситуации и доступность ресурсов. Топменеджеры также оценивают внутренние достоинства и недостатки, определяя тем самым узкую специализацию компании, способную позволить ей конкурировать с другими предприятиями отрасли.

Оценка внутренней среды компании часто включает оценку каждого подразделения; она основана на опыте работы и стиле руководства исполнительного директора и команды топ-менеджеров. Следующий шаг — определение миссии и формальных целей путем точного соотнесения возможностей компании с условиями внешней среды. Далее могут быть заданы оперативные цели и стратегии, посредством которых компания будет осуществлять свою миссию.

На рис. 2.1 показано, как соотносятся цели и стратегии компании. Конструкция компании — это то, что позволяет управлять процессом, выполнять стратегический план. Направление деятельности определяют структура, ориентация на обучение или на производительность, выбор системы информации и контроля, а также производственная технология, кадровая политика, организационная культура и связи с другими компаниями и организациями. Обратим внимание на стрелку, идущую от блока «Конструирование компании» к блоку «Стратегическое направление». Она означает, что стратегии часто вырабатываются в компании, структура которой уже сложилась, поэтому существующая структура сдерживает или ограничи-

	SWOT- анализ	Модели стратегии создания восприятия	
	Известны		
Цели	Не подвергаются сомнению	Определены людьми, управляющими	
цели	Рациональные	компанией (топ-мене́джеры)	
	Экономические		
	Известны	Определены/выбраны компанией из многих возможных	
Конкуренты	Объективный факт		
	Не подвергаются сомнению	NS MITOTINA BOSMOMITBIA	
Структура и конфигурация рынка	Общепризнанный факт, аналогичен географической карте местности	Компания создает свое собственное восприятие рыночной ситуации. Может активно следовать свежему подходу к рынку с тем, чтобы получить максимальную пользу для компании	
		Результат творческого изобретения компании.	
Стратегия	Логический результат SWOT-анализа	Обширный набор альтернатив.	
	Выбор из числа нескольких альтернатив	Набор альтернатив ограничивается не только фактами рынка, но и способностью компании менять свои модели	

Таблица 2.1. Сравнение традиционного подхода к стратегии и модели стратегии как создания восприятия

вает реализацию намеченных целей и стратегий. Однако чаще новые цели и стратегии избираются с учетом требований внешней среды, в соответствии с которыми топ-менеджеры пытаются перестроить компанию.

Наконец, рис. 2.1 показывает, как менеджеры оценивают эффективность усилий компании, т.е. степень, в которой она реализует свои цели. Схема отражает наиболее типичные способы оценки деятельности. Эффективность работы соотносится с внутренней средой компании, т.е. ее прошлые достижения учитываются высшим руководством при постановке новых целей и определении стратегического направления на будущее.

Решения, принимаемые топ-менеджерами в отношении целей, стратегии и структуры компании, имеют огромное влияние на ее эффективность. Следует всегда помнить, что цели и стратегии изменяются и их нельзя принимать на веру. Руководители высшего и среднего звена должны ставить цели перед конкретными подразделениями. Конструкция компании избирается для реализации целей и стратегии; таким образом, она влияет на успешность компании.

Для системного подхода к определению стратегических направлений развития, необходимо ответить на ряд вопросов. От того, насколько обдуманными и адекватными будут ответы, зависит, как будет выглядеть компания, подразделение, продукт, услуга через несколько лет (скажем,

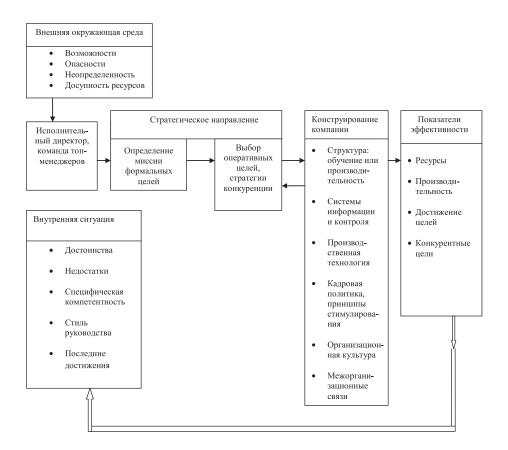


Рис. 2.1. Разработка стратегического направления развития

через три или пять). Формулировка миссии отражает мировоззрение компании, цели, ценности и повод для создания. Миссия оказывает существенное влияние на компанию. Иногда миссию называют официальными целями компании. К ним относится формальное описание границ бизнеса, результатов, которых организация старается достичь. Формулировки официальных целей сообщают о характере операций компании, могут фиксировать ее ценности, сообщать о рынках и потребителях, определяющих ее специфику. Таким образом, рекомендуется дать ответы на следующие вопросы:

- 1. В каких областях деятельности компания имеет опыт?
- 2. Каким бизнесом компания собирается заниматься через 3-5 лет?
- 3. Какие сегменты и целевые группы потребителей будет обслуживать компания?

- 4. Какую дополнительную ценность предложит компания своим покупателям по мере развития рынка и обострения конкуренции?
- 5. Какие новые технологии необходимы компании для того, чтобы удовлетворить потребности своих клиентов в будущем.
- 6. Какие существенные для бизнеса изменения происходят на рынке, в поведении потребителей, характере конкуренции, деловой среде, культуре и экономике в целом?

Смысл этой процедуры состоит в том, что в настоящее время отнюдь не только топ-менеджеры несут ответственность за выбор стратегических направлений развития. Кроме того, круг внешних и внутренних факторов, влияющих на стратегический бизнес-план, существенно расширился. Соответственно, и в выборе направлений развития должен принимать участие более широкий круг менеджеров из самых разных отделов: маркетинга и продаж, опытно-конструкторского, производственного, финансового, отдела закупок и т. д.

Следует особо подчеркнуть, что положения миссии и стратегическое направление служат инструментом коммуникации. Они сообщают нынешним и будущим сотрудникам, клиентам, инвесторам, поставщикам и конкурентам, какова позиция организации и чего она пытается достичь. Большинство топ-менеджеров хотят, чтобы работники, потребители, конкуренты, поставщики, инвесторы и местная общественность воспринимали их в благоприятном свете; поэтому концепция легитимности компании играет решающую роль.

Перейдем теперь к названным выше вопросам.

В каких областях компания имеет опыт и навыки деятельности? Вопрос касается прежде всего базисной компетенции компании в целом и ее отдельных подразделений. Отвечая на него, необходимо учитывать следующее:

- Каковы конкурентные преимущества продукта (услуги) компании с учетом ее доли рынка, рентабельности и удовлетворенности потребителей?
- Какими производственными мощностями располагает компания?
- Каковы ваши финансовые ресурсы?
- Сколько средств вы расходуете на исследования и разработки?
- Какова численность ваших потребителей?
- Каковы взаимоотношения между дистрибьюторами и конечными потребителями?

Далее необходимо провести глубокое исследование конкурентных преимуществ и слабостей, своеобразный аудит рынка.

Каким бизнесом компания собирается заниматься через 3–5 лет?

Решение этого вопроса должно основываться на концепции. Менеджеры обязаны постоянно выяснять нужды потребителей на данный момент, а не просто полагаться на популярность и незаменимость своих продуктов. Отсюда вывод: ориентированная на рынок компания прямо смотрит в лицо грядущим переменам, а ориентированная на продукт утешается уже достигнутым результатом.

Поддержание высоких темпов роста требует от менеджеров определения четких и понятных направлений стратегического развития, согласующихся с общими тенденциями развития потребительского рынка. В этом случае компании не должны полагаться только на уже выпускаемые продукты.

Стратегическое позиционирование бизнеса определяет количество и широту продуктовых линий компании, а также количество новых и уже обслуживаемых рынков. Если компания слишком узко («близоруко») определяет содержание своего бизнеса на будущее, то слишком узким окажется и состав продуктовых линий и целевых рынков, а возможности развития будут ограниченными.

Однако если определить содержание бизнеса слишком широко, то финансовые, трудовые и прочие ресурсы окажутся распыленными. Поэтому желательно найти разумный компромисс между крайностями.

Для этого прежде всего следует изучить ресурсы, компетенции и культуру компании. Затем нужно учесть требования потребителей сейчас и в будущем, недостающие производственные мощности, а также виды новых технологий, необходимых для успешной конкуренции. Эта информация и содержится в нижеприведенных ответах на остальные вопросы.

Какие сегменты или целевые группы потребителей будет обслуживать компания?

Различаются потребители конечные, замыкающие цепочку ценностей отрасли, и промежуточные, приобретающие продукты для дальнейшей продажи. Последние являются своего рода посредниками, выполняющими несколько функций. К ним относятся дистрибьюторы, закупающие товар и обеспечивающие его хранение на складах. Некоторые из них занимаются лишь расфасовкой или переупаковкой товара, а также контролем над его своевременной доставкой в следующее звено — розничную сеть. Кроме того, они оказывают розничным торговцам различные услуги, предостав-

ляют техническую помощь и обслуживание, консультируют по вопросам потребительских свойств товара, его отличий от товаров конкурентов и т.п.

Изучение нынешних и будущих нужд дистрибьюторов поможет выбрать среди них целевые группы, на которые компания будет ориентироваться через несколько лет. Можно расширить временной горизонт и попытаться представить, кто из них окажется наиболее выгодным целевым сегментом для потребителей в более отдаленном будущем.

Какую дополнительную ценность предложит компания своим покупателям по мере развития рынка и обострения конкуренции?

По мере обострения конкуренции на глобальных и национальных рынках каждый промежуточный потребитель в цепочке ценностей отрасли все больше внимания уделяет поддержанию и упрочению своей конкурентоспособности. Ответ на вопрос, поставленный в заголовке, поможет компании определить, какие функции или возможности потребуются для решения проблем потребителей.

Говоря точнее, компании нужно заглянуть как можно дальше по сбытовой цепочке отрасли и попытаться представить, как разрешить проблемы не только непосредственных клиентов компании, но и их потребителей. Для этого может понадобиться, например, внедрение компьютеризированного контроля запасов, организация послепродажного технического обслуживания, программы контроля качества, доставки «точно вовремя» или предоставления товарного кредита. Все это касается и проблемы «близорукого подхода» к своему бизнесу, поскольку большинство компаний не задумывается о проблемах своих потребителей.

Какие новые технологии потребуются компании для удовлетворения потребностей покупателей или рынка в будущем?

Основываясь на ответе на предыдущий вопрос и данных по своей отрасли, компания должна попробовать определить влияние технологии на удовлетворение потребностей покупателей. Необходимо сравнить уровень прогрессивности технологий и программного обеспечения компании, используемых в производстве, сбыте и разработке новых продуктов, с аналогичными показателями других игроков отрасли. Кроме того, надо изучить влияние современных информационных технологий на создание новых продуктов и общую конкурентоспособность компаний.

Жакие существенные изменения происходят на рынке, в потребительском поведении, характере конкуренции, деловой среде, культуре и экономике в целом?

Анализ внешних условий деловой среды позволяет оценить чувствительность бизнеса компании к изменениям рынков, потребителей, конкуренции и отрасли. Внешние факторы очень многообразны и имеют различные масштабы — от изменения ситуации на каком-либо локальном рынке до масштабного государственного вмешательства в экономику. Среди них нужно отобрать наиболее существенные и отразить в стратегическом разделе бизнес-плана.

Итак, ответы на шесть ключевых вопросов позволяют компании сформулировать свою долгосрочную миссию, на основании которой можно определить стратегические направления развития. Временные горизонты миссии или направления развития зависят от особенностей каждой компании и принятой ею практики планирования. В свою очередь, определение стратегических направлений развития позволяет выявить будущие целевые рынки, основные продукты и услуги.

2.3. Оперативные цели и задачи

Оперативные цели и задачи — это результаты, ради достижения которых компания осуществляет свою деятельность. Знание оперативных целей помогает понять, что в действительности компания пытается делать. Это специфические, количественно оцениваемые результаты работы компании, достижимые в короткий период времени. Если миссия или официальные цели отражают стратегию, то оперативные характеризуют актуальную ситуацию в компании. Оперативные цели отвечают первоочередным задачам, которые компания должна решить, они соответствуют работе ее подсистем. Цели этого уровня характеризуют деятельность компании в целом, ее пограничную активность, обеспечение текущей деятельности, задачи адаптации и производства. Специфические цели, выдвигаемые в рамках любой первоочередной задачи, определяют направление повседневных решений и текущую работу подразделений.

Деятельность компании в целом

Деятельность компании в целом характеризуется ее рентабельностью, которая выражается в показателях «чистый доход», «доход на акцию» или «прибыль на инвестиционный капитал». Другие показатели — рост объема и объем продаж. Рост отражается в увеличении объема продаж или размеров прибыли за определенный период времени. Объем характеризует продажи в целом или количество продаваемых товаров и услуг.

Ресурсы

Ресурсные цели характеризуют потребность в приобретении материалов и денежных средств из внешней окружающей среды. Это может быть выделение средств на строительство новых предприятий, поиски источников более дешевого сырья или наем на работу высококвалифицированных выпускников.

Рынок

Рыночные цели отражают долю рынка, которую хочет занять компания, или ее позицию на рынке. Рыночные цели определяются отделами маркетинга, продаж и рекламы.

> Работа с персоналом

Работа с персоналом включает обучение, продвижение по службе, безопасность и личный рост сотрудников. Это касается менеджеров и подчиненных. Например, цель компании может включать в себя обширную образовательную программу для работников: изучение английского языка как иностранного, тренинги по принятию решений и общению. Общепризнано, что развитие способностей сотрудников укрепляет компанию. Это путь воспитания верности компании.

Инновации и изменения

Инновационные цели говорят о внутренней гибкости и готовности приспосабливаться к неожиданным изменениям среды. Как правило, они связаны с разработкой специфических новых услуг, товаров или производственных процессов.

> Производительность

Цели, касающиеся производительности, характеризуют результат, получаемый с помощью доступных организации ресурсов. Обычно они отражают количество ресурсов, необходимых для достижения желаемого результата, и, таким образом, формируются в терминах «себестоимость единицы продукции», «количество продукции, производимой одним работником» или «стоимость ресурсов на одного работника».

Успешные организации тщательно соотносят свои оперативные цели. Хотя производительность и важна, некоторые лучшие современные компании поняли, что чрезмерное внимание к повышению прибыли не самый надежный способ достичь высокого качества исполнения. Цели, связанные с инновациями и изменениями, становятся все более важными, даже если их достижение первоначально приводит к снижению прибыли. Решающее значение имеют цели, связанные с развитием работников, поскольку они позволяют повышать их мотивацию и лояльность.

Описание методики

Компания описывает свои финансовые и нефинансовые цели и задачи. Для этого необходимо отобрать те из них, которые вписываются в период от 3 до 5 лет. Поставленные цели должны служить развитию бизнеса компании и согласовываться со стратегическим направлением деятельности.

Период от 3 до 5 лет хорош тем, что, с одной стороны, несмотря на изменчивость деловой среды, достаточно короток для уверенного прогнозирования, а с другой — достаточно продолжителен, чтобы успели проявиться эффекты от внедрения новых технологий, изменения в потребительском поведении, перемены на глобальном рынке, появились новые конкуренты, определилась динамика демографических процессов.

> Финансовые цели

Прежде всего компания определяет плановые значения основных экономических показателей на период 3–5 лет: объем продаж (в денежном и натуральном выражении), прибыль, доля рынка, доходность капитала и др. Как правило, на этом этапе планирования финансовые цели имеют очень общий характер и устанавливаются или для компании в целом, или для нескольких основных видов деятельности. Впоследствии при планировании тактических мероприятий можно будет определить их по отдельным продуктам или подразделениям.

> Нефинансовые цели

Необходимо проанализировать, какие нефинансовые цели могли бы способствовать укреплению сильных и устранению слабых сторон компании. Это поможет лучше понять правильность определения стратегического направления развития компании. Такими нефинансовыми целями могут быть: совершенствование организационной структуры, реструктуризация сбытовой сети, формирование группы стратегического планирования и разработки новых продуктов. Нефинансовые цели должны быть реалистичными, понятными и ориентированными на завоевание устойчивого конкурентного преимущества.

> Модернизация каналов сбыта

Данная цель имеет отношение ко всей цепочке ценностей отрасли, начиная с компании и заканчивая конечным потребителем. Сюда входят дистрибьюторы, дилеры и брокеры. Под модернизацией понимаются реорганизация управления, обучение сбытового персонала, создание служб технической поддержки, внедрение систем контроля запасов или даже финансовой помощи.

> Развитие сети дистрибьюторов

В рамках модернизации каналов сбыта, возможно, понадобится создать сеть дистрибьюторов в регионах, где компания раньше ее не имела. Это

особенно важно, если невозможно высвободить часть занятого в других регионах сбытового персонала и остается единственный путь — привлечь к сотрудничеству местные компании.

Кроме того, иногда возникает необходимость организовать новые каналы сбыта. Например, несмотря на уже сложившееся сотрудничество промышленной компании с оптовым дистрибьютором, принимается решение дополнительно организовать взаимодействие непосредственно с розничными торговцами.

Укрепление конкурентных позиций в целевых сегментах потребителей

Укрепление конкурентных позиций в целевых сегментах потребителей включает ряд возможных целей, например: перезаключение контрактов с ключевыми потребителями и поставщиками на длительный срок, проникновение на новые рынки или освоение новых территорий путем увеличения объема продаж, привлечение дополнительного персонала. Иногда планируется укрепление сотрудничества с ключевыми дистрибьюторами путем передачи им новых технологий, предоставления товарного кредита или финансовой помощи и т. д. Реализация таких целей закрепляет присутствие компании на целевых рынках и затрудняет проникновение туда конкурентов.

> Разработка продуктов для проникновения на конкурентные рынки

Эта цель включает как наступательные, так и защитные мероприятия. Наступательные мероприятия чаще всего предусматривают разработку продукта специально для проникновения в целевой сегмент рынка, не охваченный или неэффективно обслуживаемый конкурентом.

Защитные мероприятия направлены на укрепление ведущего положения компании на рынке. Например, разработка продукта по основным характеристикам воспроизводящего продукт конкурента, приводит к утрате конкурентного преимущества и разрушает ореол инновационности или уникальности. Часто для защиты рыночной позиции осуществляется выпуск нескольких продуктов из одной продуктовой линии, но различающихся по своим потребительским характеристикам и предназначенных для потребителей с разным уровнем доходов и запросов.

> Разработка или совершенствование экспертных систем

В то время как эта цель подчеркивает необходимость организации притока информации об изменении внешней ситуации, потребителей, основной фокус по-прежнему останется на информации о конкурентах.

В частности, компания может поставить задачи оценить возможное влияние на ее бизнес:

- Масштабов деятельности конкурентов, их доле рынка, темпов роста продаж, прибыльности операций.
- Целей конкурентов, в том числе финансовых (объем продаж, прибыль, доходность капитала) и нефинансовых (обновление продуктов, захват ведущих позиций на рынке, создание национальной, международной, глобальной сети дистрибьюторов).
- Стратегий конкурентов, в том числе направленных на решение внутренних (расширение производственных мощностей, доставка точно вовремя, приобретение опыта рыночных исследований) и внешних (создание сети дистрибьюторов, организация взаимовыгодного сотрудничества с ними, захват рынков и защита их от посягательств других компаний) проблем.
- Организационной структуры конкурентов, анализируемой по критериям стиля управления, корпоративной культуры, уровня подготовки менеджеров.
- Структуры затрат у конкурентов судить о ней можно по степени гибкости их ценовой политики, наличию входных барьеров на рынке и выбору между долгосрочной и краткосрочной рентабельностью.
- Сильных и слабых сторон конкурентов. Результаты этого исследования помогут компании четко представить, какие мероприятия необходимы для сохранения конкурентного преимущества.

> Формирование политики обучения контрагентов

Здесь мы рассмотрим задачи обучения внутренних и внешних контрагентов. Внутренние контрагенты — это функциональные менеджеры, которые должны хорошо знать конкретный рынок, группу покупателей, свойства продукта. К ним относятся менеджеры по продуктам, менеджеры по работе с потребителями, работники службы технической поддержки и сбытовые агенты.

К внешним контрагентам относится персонал дистрибьюторов обслуживающих компаний, а также потребители. Основной целью обучающих программ при этом является укрепление конкурентоспособности компании путем обучения связанных с ней лиц, например, особенностям работы с конечными потребителями, способам придания дополнительной ценности трудноразличимым продуктам и т.п.

> Разработка новых и репозиционирование старых продуктов

Продукты считаются новыми до тех пор, пока они воспринимаются рынком как новые. Поэтому целесообразно в рамках этой цели не только запустить в производство новые продукты, но и возобновить выпуск уже

продававшихся в новой упаковке, с новыми дополнительными устройствами или свойствами, с улучшенным обслуживанием.

> Улучшение обслуживания дистрибьюторов

Дистрибьюторам обычно предоставляются такие дополнительные услуги, как контроль запасов, техническая поддержка, размещение постоянного представления компании в офисе дистрибьюторов.

> Совершенствование управления программой маркетинга

Программа маркетинга обычно включает четыре P (Product, Price, Promotion, Place), т. е. продукты (услуги), цены, продвижение и каналы сбыта. Обычно один из этих четырех компонентов играет ведущую роль в завоевании конкурентного преимущества. Определение оптимальной комбинации 4P требует привлечения функциональных менеджеров из разных отделов: финансового, сбытового, производственного, исследовательского. Каждый из них определяет наиболее подходящие стратегические цели для своего направления.

2.4. Выбор стратегии развития и роста

Для реализации работы в направлении, заданном миссией, менеджеры должны избрать специфическую стратегию и изыскать возможности, которые позволили бы компании достичь своей основной и промежуточных целей в конкурентной окружающей среде. Существуют две модели формулирования стратегии: модель конкурентных стратегий Портера (Porter model of competitive strategies) и типология стратегий Майлза и Choy (Miles and Snow's strategy typology).

2.4.1. Модель конкурентных стратегий Портера

Майкл Портер исследовал различные виды бизнеса и предложил модель, описывающую три стратегии конкуренции:

- дифференциацию (differentiation),
- лидерство по издержкам (low-cost leadership),
- фокусирование (focus).

Стратегия фокусирования, при которой компания концентрирует свои усилия на определенном рынке или группе покупателей, в свою очередь, подразделяется на стратегии фокусирования на издержках (focused low-cost) и фокусирования на дифференциации (focused differentiation). Таким образом, выделяются четыре базовые стратегии (рис. 2.2). Чтобы использовать эту модель, менеджеры оценивают два фактора: конкурентные преимущества (competitive advantage) и конкурентный охват (competitive scope).



Рис. 2.2. Модель конкурентных стратегий Портера

Что касается преимуществ, то менеджеры должны решить, действовать ли им посредством низкой цены или предлагать уникальные и специфические товары и услуги, оправдывающие цену выше номинала. После этого менеджеры решают, может ли быть поле деятельности компании широким (конкуренция во многих сегментах потребительского рынка) или узким (конкуренция в определенных сегментах или группах сегментов потребительского рынка). Решения менеджеров определяют выбор стратегии (рис. 2.2).

> Дифференциация

Используя стратегию дифференцирования (differentiation strategy), компании пытаются создавать товары и услуги, отличающиеся от аналогичных предложений. Они могут использовать рекламу, придавать своим изделиям специфические черты, представлять особые услуги или использовать новую технологию, позволяющую воспринимать товар как уникальный. Обычно эта стратегия нацелена на потребителей, не слишком озабоченных ценой, поэтому она может быть весьма выгодной.

Стратегия дифференцирования может ослабить соперничество с конкурентами и устранить угрозу создания взаимозаменяемых продуктов, поскольку потребители привыкают к бренду компании. Однако компании должны помнить, что успешные стратегии дифференциации требуют ряда затратных действий вроде разработки новых изделий и развернутой рекламы. Компании, избравшие стратегию дифференциации, должны иметь хорошие возможности в области маркетинга и творческих работников, готовых отдавать поиску инноваций время и силы.

> Лидерство по издержкам

Стратегия лидерства по издержкам (low-cost leadership) связана с увеличением доли рынка за счет акцентирования внимания на своих издержках

по сравнению с конкурентами. Избрав эту стратегию, компания активно ищет производственные возможности, позволяющие работать эффективнее конкурентов и стремиться к снижению издержек.

Эта стратегия ориентирована скорее на стабильность, чем на риск и поиск возможностей для инноваций и роста. Стремление к снижению издержек означает, что компания может сбивать цены конкурентам, обеспечивая тот же уровень качества, и получить умеренную прибыль.

Стратегия снижения издержек позволяет компании сопротивляться конкурентам, поскольку покупатели встречают низкие цены не везде. Кроме того, если на рынке появляются новые товары и новые потенциальные конкуренты, производитель, назначающий низкую цену, имеет больше возможностей сохранить свою долю рынка.

> Фокусирование

Третья стратегия, обозначенная Портером как стратегия фокусирования (focus strategy), заключается в том, что компания сосредотачивает свое внимание на конкурентном региональном рынке или группе покупателей. Компания будет стараться достичь преимущества в цене или дифференциации услуг, сочетая обе эти стратегии с работой на четко обозначенном небольшом рынке.

Когда менеджерам не удается реализовать намеченную стратегию, компания утрачивает конкурентные преимущества и ее деятельность страдает. Портер обнаружил, что средний уровень прибыли компаний, не сумевших применить стратегии лидерства по издержкам, дифференциации, фокусирования и др., оказывается ниже, чем у тех, кто их использовал.

2.4.2. Типология стратегий Майлза и Сноу

Другая типология стратегий бизнеса была разработана на основе исследований Рэймонда Майлза и Чарлза Сноу. В ее основе лежит идея, что менеджеры стремятся сформулировать стратегии, соответствующие требованиям внешней среды. Компаниям требуется согласование внутренних характеристик и собственной стратегии с внешней средой. Майлз и Сноу разработали четыре такие стратегии: поиск, защиту доли рынка, анализ и реагирование.

> Стратегия поиска

Компания, принявшая стратегию поиска, — «искатель» (prospector), готова к инновациям, риску, ищет новые возможности и стремится к росту. Стратегия поиска уместна в динамично развивающейся окружающей среде, где творчество важнее производительности.

Стратегия защиты доли рынка

Деятельность компании, ориентированной на защиту доли рынка (defender strategy), прямо противоположна деятельности организации — искателя. Она не связана с риском и поиском новых возможностей, а ориентирована на стабильность или даже на сокращение расходов. Цель этой стратегии заключается в сохранении уже существующих потребителей, а не в инвестициях или поиске возможностей роста. Первоочередная задача компании, избравшей этот путь, — обеспечение экономической эффективности и контроль за производством надежных, высококачественных товаров для неизменных потребителей. Стратегия защиты доли рынка может быть успешной в ситуации спада или в стабильном окружении.

> Стратегия анализа

Компания, использующая стратегию анализа (analyzer), старается поддерживать стабильный бизнес, осуществляя инновации по периферии. Стратегия анализа занимает промежуточное положение между стратегиями поиска и защиты доли рынка. Некоторые продукты могут быть нацелены на стабильную окружающую среду, в которой стратегия экономической эффективности включает удержание существующих потребителей. Другие могут предлагаться новой, более динамической среде, допускающей возможность роста. Стратегия анализа основана на попытках соблюдения баланса между поддержанием экономической эффективности уже выпускаемых товаров и разработкой новых.

> Стратегия реагирования

На самом деле стратегия реагирования (reactor) вообще не стратегия. Это действия компаний, направленные на приспособление к возникающим опасностям и возможностям. При стратегии реагирования топ-менеджеры не разрабатывают долгосрочного плана или не предлагают компании четко сформулированных миссии и цели. Такие компании предпринимают любые действия, отвечающие насущным потребностям. Хотя стратегия реагирования иногда оказывается успешной, она часто может привести к неудаче.

2.4.3. Описание методики достижения целей развития и роста

Чтобы стратегия развития и роста была эффективной, к ее разработке лучше приступить после тщательного анализа внутренних ресурсов и приоритетов компании.

В конечном итоге соображения по поводу стратегии развития будут следующими:

- Развивающиеся и зрелые рынки.
- Долгосрочное позиционирование продукта или торговой марки.
- Качество продукта.
- Возможности увеличения доли рынка.
- Развитие сети каналов сбыта.
- Программа маркетинга: продукт, цена, продвижение.
- Стратегия инвестирования средств.
- Специальные вопросы маркетинга, продаж, исследований и разработок, производственных возможностей.

Чаще всего на практике, установив стратегические цели, можно выбрать несколько вариантов стратегий их достижения. Если какую-то цель трудно определить или недостаточно информации для обоснования выбора стратегии, то приходится прибегать к общим формулировкам. Например:

- Создать комиссию для изучения потенциала формирующегося целевого сегмента рынка.
- Нанять внешнего консультанта для оценки возможностей внедрения новой технологии.
- Создать новую сеть дистрибьюторов для охвата целевых сегментов рынка в определенных регионах страны.

Конкретные мероприятия по каждому из этих направлений разрабатываются в тактическом разделе бизнес-плана. Формат изложения материала на этом этапе целиком зависит от личных или корпоративных предпочтений. Например, можно привести перечень целей из предыдущего раздела плана и дополнить каждую цель стратегией ее реализации. Другой вариант состоит в изложении общей деловой стратегии компании с последующей детализацией в разрезе отдельных целей.

2.5. Портфель заказов компании

Описание методики

Портфель заказов представляет собой перечень продуктов, уже выпускаемых компанией, и рынков, на которых эти продукты реализуются, а также новых продуктов и рынков, где их предполагается продавать. Логически он взаимосвязан со стратегическим направлением развития компании, целями, задачами и стратегиями их реализации, разработанными на предыдущих этапах.

Следует особо подчеркнуть, что содержание портфеля заказов должно отражать стратегическое направление развития компании. Значит, чем шире определено стратегическое направление развития, тем больше разнообразных продуктовых линий, продуктов и услуг должен содержать портфель заказов, тем шире должен быть спектр рынков, на которых вы собираетесь работать. И наоборот, чем уже представляется стратегическое направление развития, тем меньше продуктов и рынков компания включит в портфель заказов.

Ниже приведен возможный формат портфеля заказов.

> Выпускаемые продукты/имеющиеся рынки (глубина проникновения)

Сначала необходимо просто перечислить все продукты, которые в настоящее время выпускает компания, и отметить, на каких рынках продается каждый из них. На этой основе можно определить, достаточно ли глубоко проникла компания на те или иные рынки и есть ли потенциал для дальнейшего роста объемов продаж.

Например, даже небольшие сдвиги в потребительском поведении дают возможность глубже проникнуть на рынок за счет повышения качества продукции, организации поставок «точно вовремя», создания службы технической поддержки или внедрения компьютеризированной системы контроля запасов.

Новые продукты/имеющиеся рынки (внедрение новых продуктов)

Необходимо представить себе возможности выведения новых продуктов на уже освоенные рынки в рамках общего стратегического направления развития бизнеса. Стоит еще раз вспомнить о том, что чем шире сформулировать стратегическое направление, тем шире ассортимент продуктов будет представлен в портфеле заказов компании, и наоборот. Тем не менее у компании все еще есть возможность вернуться к формулировке стратегического направления и уточнить ее. Таким образом, портфель заказов компании расширится, если это соответствует взглядам топ-менеджеров и опирается на наличные ресурсы. На данном этапе компания оценивает возможности продажи новых продуктов на «старых» рынках.

Какой продукт можно считать новым? Общепринято, что продукт считается новым до тех пор, пока потребитель воспринимает его таковым. Следовательно, разработка новых продуктов включает не только их создание на основе новых технологий, но и добавление новых потребительских свойств, повышение качества, изменение дизайна упаковки, новые условия

гарантийного ремонта и любые другие меры по увеличению ценности продукта для потребителя.

Выпускаемые продукты/новые рынки (проникновение на новые рынки)

Еще одно направление роста бизнес-поведения выпускаемых продуктов на новые рынки. В число новых входят:

- Принципиально новые, только формирующиеся рынки.
- Рынки, ранее отвергнутые по каким-либо причинам.
- Рынки, недостаточно эффективно обслуживаемые конкурентами.

Возможности вывода продуктов на новые рынки поистине неисчерпаемы. Тем не менее, нужно соблюдать осторожность. Где лучше остановиться? Как далеко вы готовы отойти от вашего основного рынка?

У Новые продукты/новые рынки (диверсификация бизнеса)

При разработке этого раздела портфеля заказов большую роль играет интуиция, поскольку речь идет о несуществующих пока продуктах и неосвоенных рынках. Компания должна оценить возможности разработки новых технологий, заключения стратегических союзов, выхода на глобальные рынки — это послужит отправной точкой. Возможно, выход на новые рынки с новым продуктом покажется топ-менеджерам компании более привлекательным вариантом развития, чем наращивание выпуска имеющегося продукта, который в скором времени начнет устаревать.

Опять-таки надо постараться сформулировать стратегическое направление развития компании как можно шире. Нет необходимости планировать диверсификацию бизнеса только потому, что это модно. Наоборот, диверсификацию можно рассматривать как один из вариантов расширения бизнеса.

На рис. 2.3. приведен возможный формат составления портфеля заказов компании из имеющихся и новых продуктов и рынков.

	Освоенные продукты	Новые продукты	
Освоенные рынки	Более глубокое проникновение на рынок	Совершенствование продукта	
Новые рынки	Расширение рынка	Диверсификация продуктов	

Рис. 2.3. Портфель заказов компании

Содержание

SUMMARY6
РЕЗЮМЕ
Глава 1. Экономические основы модернизации и технологического развития промышленных предприятий
1.1. Введение
1.2. Рыночная стоимость возможностей роста
1.3. От NPV к стратегической (расширенной) NPV11
1.4. Движущие силы ценности NPV, ценность гибкости и стратегическая ценность
1.4.1. Движущие силы NPV
1.4.2. Движущие силы гибкости, или стоимость опциона роста
1.4.3. Движущие силы стратегической ценности и стратегические ходы 31
1.5. Создание стоимости в стратегическом планировании
Глава 2. Стратегическое управление и бизнес-планирование
2.1. Введение
2.2. Стратегические направления развития, или миссия компании 39
2.3. Оперативные цели и задачи
2.4. Выбор стратегии развития и роста 50
2.4.1. Модель конкурентных стратегий Портера 50
2.4.2. Типология стратегий Майлза и Сноу
2.4.3. Описание методики достижения целей развития и роста 53
2.5. Портфель заказов компании 54

Центр международного промышленного сотрудничества ЮНИДО в Российской Федерации

Тел.: +7 (499) 943-00-21 Факс: +7 (499) 943-00-18 E-mail: info@unido. ru Web: www. unido. ru

Адрес: Российская Федерация, 125252, г. Москва, ул. Куусинена, 216