**Введение**

Российские фирмы все больше отходят от традиции, зародившейся в начале 1990-х годов, когда при открытии или развитии фирм управляющие рассчитывали исключительно на свои силы, отвергая инструмент инвестиций. Теперь ситуация меняется, и основой инвестирования становится инвестиционный потенциал компании.

Успешное осуществление деятельности компании в современном бизнесе в значительной степени обусловлено способностью адекватно оценивать меняющееся стремительно и необратимо внешнее окружение, выявлять факторы как внутреннего, так и внешнего воздействия, влияющие на условия развития бизнеса, а также своевременно и эффективно адаптироваться к изменяющимся условиям. На определенном этапе развития едва ли не каждый хозяйствующий субъект сталкивается с необходимостью реорганизации бизнеса в ответ на изменения внешней среды.

Данный комплекс мероприятий может принимать различные формы, начиная от реинжиниринга бизнес-процессов и заканчивая реорганизацией самой компании как обособленного хозяйствующего субъекта, включающей как отделение и продажу отдельных активов, так и внешнюю экспансию за счет приобретения других хозяйствующих субъектов.

**Организационные факторы лояльности персонала**

Эффективность работы организации зависит не только от ее организационной структуры, конкретной сферы деятельности, имеющихся ресурсов, и.т.д. Очень многое зависит и от конкретных исполнителей – их компетентности, интересов, ожиданий, потребностей. Для наиболее эффективного выполнения принятых решений сотрудники компании должны быть не только профессионалами в своей области, они должны уважать своего работодателя, быть готовыми пойти на определенные ограничения собственных интересов во имя достижения организационных целей, стремиться выполнить свою работу наилучшим образом.

В связи с этим немаловажное значение приобретает феномен лояльности персонала как одного из основных факторов достижения организацией своих целей.

На основе анализа научной литературы и периодических изданий, мы пришли к выводу, что наиболее полное, синтезированное определение лояльности дал В. Доминяк, который считает, что лояльность – «это корректное, доброжелательное, искреннее отношение к руководству, сотрудникам, иным лицам, их действиям, к компании в целом; осознанное выполнение сотрудником своей работы в соответствии с целями и задачами компании и в интересах компании, а также соблюдение норм, правил и обязательств, включая неформальные, в отношении компании, сотрудников и иных субъектов взаимодействия». Данное определение учитывает две основные грани понятия лояльности – благонадежность и приверженность. Первое предполагает отсутствие неправомерных действий, а второе – отождествление личных целей и интересов с целями и интересами организации.

На основе анализа научной литературы мы выделили следующие виды лояльности персонала: ценностная, рациональная, привычная, социальная, профессиональная, ассоциированная, имиджевая, инертная и псевдолояльность. Можно выделить два основных вида нелояльности персонала: пассивная (выражающаяся, прежде всего, в неэффективном исполнении своих обязанностей и желании найти другое место работы) и активная (осознанная деятельность, направленная на причинение того или иного вреда организации).

Представляется целесообразным построить классификацию факторов, оказывающих влияние на уровень лояльности сотрудников, основываясь на основных этапах выстраивания взаимоотношений с персоналом и работы с ним, начиная от проектирования рабочих мест и заканчивая оценкой деятельности конкретного сотрудника.

Деятельность в следующих сферах, по нашему мнению, оказывает непосредственное воздействие на уровень лояльности:

* Проектирование организации;
* Формирование позитивного имиджа организации;
* Найм и отбор персонала;
* Обучение и развитие;
* Денежное вознаграждение и неденежное стимулирование;
* Оценка персонала;
* Охрана труда;
* Формирование организационной культуры;
* Деятельность непосредственного руководителя.

Результаты проведенного нами прикладного исследования, проведенного среди работников российской оптовой торговой компании, показали, что основными факторами формирования «предлояльности» при трудоустройстве являются материальные стимулы: заработная плата, социальный пакет, а также конкретная позиция в организации. Основными же факторами, влияющими на решение сотрудника покинуть организацию, являются несправедливая оплата труда, субъективная и неадекватная оценка работы сотрудника, отсутствие организационной заботы о сотрудниках.

Также было выявлено, что в организациях с культурой, основанной на неформальных взаимоотношениях и при отсутствии комплексной программы подержания лояльности персонала, уровень лояльности достаточно высок. Чем крупнее становится организация, и чем сильнее формализуются и регламентируются взаимодействия между сотрудниками, тем сильнее потребность в разработке комплексной программы формирования и поддержания лояльности персонала.

**Взаимосвязь инвестиционного потенциала фирмы и ее конкурентоспособности**

Инвестиционный имидж фирмы – многофакторная составляющая ее потенциала. Потенциал же фирмы включает три составляющие – наличие ресурсов, показатели «оперативной эффективности» и стратегия развития.

Показатели любой из этих составляющих выражаются в формализованных и неформализованных критериях. Формализованные показатели могут иметь количественную оценку – это инвестиционный рейтинг, уровень финансовой независимости, качество денежных потоков, оценка стоимости компании, оценка конкурентного статуса фирмы и т.д. Неформализованные показатели не имеют количественной оценки – это наличие SWOT-анализа, наличие антикризисной программы, маркетинговой и финансовой стратегии фирмы, рейтинговые оценки и т.д.

Обратимся к операционной эффективности фирмы. Ее составляющие:

- рентабельность основных направлений деятельности;

- наукоемкость и технический уровень продукции;

- степень дифференциации деятельности компании;

- доля компании на национальном (мировом) рынке;

- индекс цен на продукцию компании в сравнении с динамикой цен в отрасли;

- степень экспортной ориентации и/или импортной зависимости.

В отношении стратегии воспользуемся распространенной классификацией, предложенной М. Портером, хотя и не единственной, но наиболее универсальной:

- стратегия лидерства по издержкам;

- стратегия широкой дифференциации; - стратегия оптимальных издержек;

- сфокусированная стратегия (рыночная ниша, низкие издержки, узкий сегмент потребителей);

- сформулированная стратегия (рыночная ниша, дифференциация продукта).

Для оценки конкурентоспособности следует остановиться на стратегическом положении фирмы согласно матрице БКГ («Бостон Консалтинг Групп»):

- «Звезды»;

- «Дойные коровы»;

- «Собаки»;

- «Трудные дети».

Важным показателем конкурентоспособности является инвестиционная привлекательность. По уровню инвестиционной привлекательности компании, на наш взгляд, могут быть дифференцированы следующим образом.

В первую группу можно отнести компании с отличной репутацией (они же «Звезды»). Согласно матрице БКГ – это «голубые фишки» с низким уровнем риска (Кр< 0,5).

Вторую группу составляют фирмы, которые имеют определенные проблемы с ликвидностью и платежеспособностью (риск: Кр< 1). Однако, эти компании в состоянии самостоятельно решить свои проблемы за счет собственных ресурсов, и поэтому в системе матрицы БКГ – это «Дойные коровы».

В третью группу входят компании, у которых риск повышен (Кр > 1). Они имеют проблемы с продвижением продукта на рынок («Трудные дети»). Однако, будучи высокорентабельными, эти предприятия при определенных изменениях, потенциально, могут стать «Звездами» (если смогут реформировать сферу сбыта и выйти на новые рынки, погасят долги и реструктуризируют свои текущие и долгосрочные обязательства).

Четвертая группа – это убыточные компании, с высоким уровнем риска (Кр>3), занимающие сегмент «Собаки» и требующие изменений формы собственности, собственника, реструктуризации менеджмента, санации или банкротства. Их шансы на рынке инвестиций малы.

Пятую группу образуют компании, работающие в тени («Темные лошадки», таких в России много). Они имеют подозрительную репутацию, их имидж невысок, хотя они могут быть интересны с точки зрения технологий ведения бизнеса в тени.

Важной частью инвестиционной привлекательности компании является не просто ее конкурентоспособность, а внутренние конкурентные преимущества. Их можно подразделить на стратегические и тактические.

В основе стратегических конкурентных преимуществ лежат стратегия интеллектуальных и комплексных трудовых ресурсов, а также маркетинг долгосрочных партнерских отношений.

Все эти показатели и инструменты деловой активности влияют на повышение инвестиционного имиджа фирмы. И если они качественно высоки, то возрастает и инвестиционная привлекательность фирмы.

**Управление стоимостью как одно из основных направлений деятельности компании**

Стоимость – это атрибут товара, возникающий, как правило, при его продаже. Это выраженная в цене полезность товара, то есть его способность принести удовлетворение потребности. Именно полезность позволяет товару с той или иной степенью успеха и скоростью обмениваться или продаваться. Тот же подход в самом общем виде применим к целым компаниям или их частям.

Другая ситуация, в которой может возникнуть вопрос о стоимости компании, и в этом ее отличие от материальных благ, это ситуация принятия решения о ее развитии и привлечении в нее новых средств, то есть компания – это товар динамичный.

Существует еще несколько особенностей бизнеса как товара, возникающих вместе с его стоимостью и влияющих на ее изменение.

Во-первых, это товар замедленной отдачи. После того как деньги заплачены, далеко не всегда можно сразу получить желаемую пользу. Затраты и доходы разделены определенным временным промежутком, а последние, в отличие от конкретно-определенных первых, еще и носят вероятностный характер.

Во-вторых, спрос на фирму зависит от большего количества факторов, чем на обычный товар.

Но, как упоминалось выше, определение стоимости не обязательно является предпродажным действием. Выбор курса развития компании, повышение эффективности управления, страхование и налогообложение, решения об инвестировании средств основываются, в том числе и на данных о ее стоимости. Оценка стоимости позволяет определить степень благосостояния хозяйствующего субъекта. Поэтому вполне естественно, что встает вопрос об оценке стоимости, а впоследствии и об ее увеличении. Для российской экономики необходимость поиска эффективных методов управления стоимостью с течением времени становиться всё более насущной задачей, что и определило актуальность настоящего исследования.

Методологической и теоретической основой исследования послужили системный анализ, дедуктивный и индуктивный подходы. Использовались ключевые положения трудов отечественных и зарубежных учёных по оценке бизнеса и стратегическим вопросам корпоративных финансов.

Проведенное исследование позволило автору прийти к ряду заключений.

1. Перед тем, как выставить товар на продажу, его оценивают, формируется его цена на основе стоимости. Понятно, что продавец хочет продать как можно дороже, но это желание сдерживается стремлением покупателя приобрести как можно дешевле. Возникает извечный вопрос о том, как не продешевить и не переплатить. Поэтому в отношении такого сложного товара как целый бизнес, существуют особые процедуры оценки стоимости, которые позволяют достичь компромисса.

2. Продажа – не единственный стимул к управлению стоимостью компании. Стоимость и ее динамика отражают надежность и перспективность бизнеса и могут выступать одним из критериев для принятия решения об инвестировании средств или укрепления положения на рынке. Данное обстоятельство обосновывает важность управления стоимостью.

3. Для управления стоимостью компании необходимо выделить те факторы внешней и внутренней среды, которые влияют на стоимость в сторону увеличения или же уменьшения. Стоит отметить, что при некоем схожем общем наборе факторов изменения стоимости для разных отраслей бизнеса разнятся их удельные веса, то есть степень их влияния, что требует индивидуального подхода при оценке.

4. Большинство инструментов управления стоимостью можно разделить на 2 категории, которые, по сути, будут включать в себя все остальные. Первая – экстенсивное (без негативного подтекста) увеличение стоимости через внешнее финансирование и заимствование. Вторая - это максимально эффективное использование уже имеющихся активов: поиск путей повышения их отдачи, их развития, оптимизации внутренних процессов.

5. Как правило, когда речь идет об управлении стоимостью компании, имеются в виду методы и инструменты ее повышения. Между тем существуют и случаи занижения оценочной стоимости компании, например, с целью снижения налогового бремени или с целью обеспечения слияния. Здесь же встает и вопрос о соотношении реальной и оценочной стоимости.

6. Несмотря на различные точки зрения в определении, влияние гудвилла на стоимость компании общепризнанно. И если некоторые компании могут фактически безболезненно пренебрегать целенаправленным управлением гудвиллом, то другие, в особенности предоставляющие услуги, могут сделать гудвилл своим основным преимуществом.

**Учет риска в управлении стоимостью российской компании**

Россия все сильнее интегрируется в мировое экономическое сообщество, что заставляет вести бизнес на качественно новом уровне. Тенденции к ухудшению традиционных финансовых показателей, выход на мировые кредитные рынки, сотрудничество с иностранными партнерами заставляет российский менеджмент обращать свое внимание на группы совершенно новых показателей. Такими, во многом "новыми" для нас, являются показатели оценки результатов деятельности с учетом риска.

В работе использовались методические подходы, основанные на расчете и анализе RAROC (рентабельности капитала, скорректированной на риск). Эти подходы были разработаны для поддержки принятия решений и разработки приложений по оценке экономического капитала, а также для расчета прибыли с учетом риска для компании в целом.

Методические подходы на основе RAROC открывают новые возможности для поддержки принятия решений и разработки предложений по оценке экономического капитала, а также для расчета прибыли на экономический капитал с учетом рисков на уровне целого предприятия.

RAROC представляет собой инструмент для измерения скорректированных на риск финансовых результатов. Он обеспечивает одинаковый подход к анализу доходности по всем бизнес-группам (стратегическим бизнес-единицам/подразделениям).

Данный подход зачастую применяется банками и страховыми организациями для расчета величины капитала, достаточного для покрытия непредвиденных потерь вследствие наступления всех основных рисковых событий с определенной (высокой) степенью вероятности.

**Заключение**

В данной работе сделана попытка применить методические подходы, основанные на RAROC, для организаций, ведущих свою деятельность в России. Была поставлена цель выявить проблемы учета риска в российских организациях и найти способы их разрешения.

В результате было выявлено, что использование RAROC позволяет экономить на размере капитала, что, в свою очередь, способствует росту экономической прибыли. Однако расчет RAROC базируется на вычислении “стоимости под риском” (value at risk - VaR), а практика показывает, что при расчете данного показателя в условиях российского рынка существует ряд факторов, увеличивающих модельный риск:

* Часто делаются некорректные предположения о характере и изменении цен и иных факторов риска на финансовых рынках. Реальные распределения доходностей на растущих рынках сильно корректируют кривую нормального распределения.
* Используются синтетически смоделированные цены, некорректное восполнение пробелов во временных рядах негативно влияет результат.
* Неверно выбрана глубина ретроспективы. Так, Базельский комитет рекомендует для расчета VaR глубину выборки в ~250 дней, однако это негативно сказывается на “отзывчивости модели”. Вместе с тем многие организации не могут использовать модели с более короткой ретроспективой 30-90 дней.
* Основными способами снижения риска и улучшения показателя RAROC являются:
1. Верификация и калибровка моделей: необходимо контролировать прогнозную точность (степень соответствия заданного доверительного интервала, средний размер превышения);
2. Стресс-тестирование;
3. Максимальное упрощение модели: концептуальная “прозрачность“ и простота модели является ее серьезным преимуществом.
4. Контроль за применением моделей: необходимо анализировать использование модели, отслеживая скрытые, неучтенные риски.

В целом полученные результаты свидетельствуют о нарастающей важности учета риска в функционировании организаций в России, о невозможности прямого перенесения опыта развитых стран в этой области на российскую почву, целесообразности корректировки, дополнения и уточнения известных моделей с учетом российской специфики.

**Список литературы**

1. “Энциклопедия финансового риск-менеджмента” / Под. ред. А. А. Лобанова и А.В. Чугунова. - М.: Альпина Бизнес Букс, 2007.
2. “Financial Risk Manager Handbook, second edition” / Philippe Jorion - John Wiley & Sons, New Jersey, 2008.
3. «Оценка стоимости бизнеса» - В.М. Рутгайзер, «Омега-Л», 2009.
4. «Оценка бизнеса» - А.Г. Грязнова, М.А. Федотова, С.А. Ленская, «Финансы и статистика», 2008.
5. «Оценка стоимости нематериальных активов и интеллектуальной собственности» - А.Н. Козырев, В. Л. Макаров, «Интерреклама», 2008.
6. Ламбер Жан-Жак. Стратегический маркетинг. Европейская перспектива // Пер. с французского – Спб.: Наука, 2006.
7. Портер М. конкуренция // М.: Издательский дом «Вильямс», 2008.
8. Селезнев А.И. (2003) Инвестиционный потенциал компании и его составляющие // Газета "Деньги +", № 7(14), июнь 2007.