Кириллова, Анна Андреевна. Повышение стоимости организаций инвестиционно-строительного комплекса на основе аутсорсинга : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10 / Кириллова Анна Андреевна; [Место защиты: Рос. ун-т кооп.].- Москва, 2012.- 208 с.: ил. РГБ ОД, 61 13-8/225

**Содержание к диссертации**

Введение

**1. Теоретические основы управления стоимостью организаций, использующих аутсорсинг 11**

1.1 Теоретические основы формирования стоимости организаций 11

1.2 Понятие и экономическая сущность аутсорсинга 31

1.3 Зарубежный опыт повышения стоимости организаций за счет использования аутсорсинга 41

**2. Анализ предпосылок и тенденций развития аутсорсинговых отношений в инвестиционно-строительном комплексе 56**

2.1. Современное состояние инвестиционно-строительного комплекса в России 56

2.2. Тенденции развития рынка аутсорсинговых услуг в России 78

2.3 Опыт применения аутсорсинга в строительных организациях 102

**3. Развитие аутсорсинговых отношений, как инструмент повышения стоимости организаций120**

3.1. Моделирование процессов внедрения аутсорсинга в инвестиционно-строительном комплексе 120

3.2. Привлечение инвестиций с помощью аутсорсинга 139

3.3 Аутсорсинг как инструмент повышения стоимости организации 157

Заключение 171

Список использованной литературы 177

* [Понятие и экономическая сущность аутсорсинга](http://www.dslib.net/finansy/povyshenie-stoimosti-organizacij-investicionno-stroitelnogo-kompleksa-na-osnove.html#5236161)
* [Зарубежный опыт повышения стоимости организаций за счет использования аутсорсинга](http://www.dslib.net/finansy/povyshenie-stoimosti-organizacij-investicionno-stroitelnogo-kompleksa-na-osnove.html#5236162)
* [Тенденции развития рынка аутсорсинговых услуг в России](http://www.dslib.net/finansy/povyshenie-stoimosti-organizacij-investicionno-stroitelnogo-kompleksa-na-osnove.html#5236163)
* [Привлечение инвестиций с помощью аутсорсинга](http://www.dslib.net/finansy/povyshenie-stoimosti-organizacij-investicionno-stroitelnogo-kompleksa-na-osnove.html#5236164)

## Понятие и экономическая сущность аутсорсинга

Исходя из указанного выше, можно утверждать, что стоимость непубличной организации складывается из таких элементов как:

1. Недвижимое имущество: земельные участки; здания, сооружения; многолетние насаждения; инженерная инфраструктура; незавершенное строительство; прочие объекты недвижимого имущества.

2. Движимое имущество и вложения: машины и оборудование, вычислительная техника; измерительная техника, транспортные средства, инструмент, производственный и хозяйственный инвентарь, капитальные вложения и авансы, долгосрочные финансовые вложения; прочие активы по статье «Основные средства и прочие внеоборотные активы».

3. Запасы и затраты: производственные запасы (сырье, материалы, топливо, малоценные и быстроизнашивающиеся предметы, запасные части и прочее); незавершенное производство; расходы будущих периодов; готовая продукция; товары и прочие запасы и затраты.

4. Денежные средства и прочие финансовые активы: денежные средства в кассе и на счетах в банках; краткосрочные финансовые вложения предприятия в доходные активы других предприятий; стоимость отгруженных товаров; дебиторская задолженность и другие аналогичные средства, отражаемые в активе баланса.

5. Прочие активы, неотраженные в балансе: объекты, находящиеся на консервации; объекты, находящиеся в запасе и в резерве; объекты, переданные в аренду или доверительное управление; средства, вложенные предприятием, в том числе за рубежом.

6. Нематериальные активы: права пользования водой и другими природными ресурсами; авторские права на использование в коммерческих целях продуктов творческой деятельности; льготы и другие имущественные права; регистрируемые объекты «промышленной собственности» (изобретения, патенты, лицензии, полезные модели, промышленные образцы, товарные знаки, знаки обслуживания и прочее); нерегистрируемые объекты «промышленной собственности» (ноу-хау, научные отчеты и монографии, конструкторская и технологическая документация, макеты и опытные образцы, инструкции и методики по эксплуатации); прочие нематериальные активы (бизнес-планы, технико-экономические обоснования, практический опыт организации бизнеса, список клиентов и иная конфиденциальная информация). Деловая репутация также может рассматриваться как отдельное специфичное имущество предприятия.

Стоимость непубличной организации определяется также как результат сделки по купле-продаже значительного (контрольного или близкого к нему) пакета акций (долей) или как допущение оценки их рыночной стоимости, если бы их акции были выставлены на фондовую биржу на основе стоимостной оценки ее имущественного комплекса. В западной практике существуют площадки, например secondmarket.com, которые являются аналогом фондовой биржи для непубличных организаций и позволяют получить максимально приближенную к справедливой стоимости оценку их рыночной стоимости. В настоящий момент часть непубличных организаций, которые планируют в ближайшее время стать публичными, выставляют экспериментально пакеты своих акций на данную площадку с целью определить оптимальный диапазон размещения и объем спроса на акции.

Таким образом, главным критерием результативности организации является ее стоимость на фондовом рынке (или его аналоге). Однако данный индикатор не лишен недостатков и не всегда точно отражает реальную стоимость организации. Поэтому наряду с рыночной оценкой необходимо принять во внимание анализ финансового и имущественного состояния организации, а также сегментацию и тенденции развития рынка выпускаемой продукции (товаров, услуг), риски и будущую стоимость чистых денежных потоков. Исходя из этого, стоимость компании определяется объемом денежного потока, который будет генерироваться в перспективе. При этом денежный поток дисконтируется по ставке доходности, которая учитывает совокупные риски активов и риски финансирования. Новая стоимость создается в том случае, если организация получает такую отдачу от вложенного капитала, которая превышает затраты на первоначальное привлечение капитала.

В финансовой практике существует два наиболее часто использующихся механизма оценки организации: биржевой (стоимость организации на фондовой бирже) и оценочный (расчет оценки стоимости доходным, затратным или сравнительным подходом), т.е. выделяют внешнюю и внутреннюю стоимости организации.

При затратном методе оценка производится, как совокупная стоимость имущественного комплекса, т.е. основанием служит балансовая стоимость активов, капитализация привязывается к реальным ценностям.

Особенностью доходного метода является ориентация на будущие выгоды, т.е. оценка базируется на величинах дисконтированных денежных поток каждого элемента организации.

При сравнительном подходе стоимость организации оценивается рынком и зависит от спроса на акции при предположении, что данные акции котируются на бирже.

Данные явления привели к появлению такого инструмента, как фундаментальный анализ, суть которого для инвестора состоит в том, что если величина расчетной капитализации выше, чем рыночная, то инвестор инвестирует в данную организацию. Биржевая стоимость во многом базируется на оценочных данных и любое изменение в деятельности организации приводит к колебаниям курса акций. Рыночная оценка базируется с большей степени на ожидании инвесторов, а внутренняя стоимость организации, зависит от объективных факторов (организация производства, управление финансами, конкурентоспособность и т.п.).

Очевидно, что основными лицами, заинтересованными в увеличении стоимости организации являются ее собственники и инвесторы, которые стремятся получить доход на вложенный ими капитал. Если инвесторы не получат приемлемый доход, компенсирующий их риски, они отзовут свой капитал и будут искать организацию с более высоким уровнем доходности на вложенный капитал. Чем выше стоимость организации, тем больший свободный денежный поток она генерирует, следовательно, тем больший доход на вложенный капитал может получить инвестор.

Инвесторы рассматривают вложения в акции зрелой публичной организации как способ получения дохода, ориентируясь на показатель Р/Е (цена акции к доходу на акцию). Для организации, находящейся на стадии start up, ориентирование смещается в сторону будущей стоимости бизнеса, что основывается на предположении, что бизнес будет генерировать денежный поток в будущем и можно будет заработать на разнице между ценой продажи (в будущем) и ценой покупки (сегодня) акций перспективной организации. Для оценки будущих доходов применяется модель дисконтированного денежного потока (DCF). В случае непубличных организаций основной источник доходов для совладельца - текущая прибыль.

## Зарубежный опыт повышения стоимости организаций за счет использования аутсорсинга

Инвестиционно-строительный комплекс несет основные риски, связанные с длительностью производственного цикла. Практика показывает, что от момента начала строительства здания и до подписания акта Госкомиссией о его приемке в эксплуатацию проходит в среднем от двух до десяти лет, в течение которых объект считается незавершенным. Долгосрочность инвестиционного проекта обуславливает ряд особенностей управления финансами строительных организаций.

Большой удельный вес незавершенного производства существенно снижает оборачиваемость оборотных средств в строительстве по сравнению с другими отраслями экономики, отвлекая крупные финансовые ресурсы организаций, и вызывает объективную необходимость в использовании заемных средств.

В последнее время все чаще применяется проектный подход к финансированию проектов в строительстве. Проектное финансирование - это финансирование инвестиционных проектов, при котором источником погашения долговых обязательств перед кредитором являются финансовые потоки, которые генерирует сам проект. Специфика такого вида финансирования проектов заключается в том, что происходит своего рода перераспределение риска между участниками проекта.

Отличие проектного финансирования строительства от кредитования состоит в том, что не предполагает предоставления банку залога под кредит. В связи с высокой стоимостью строительных проектов строительные компании не имеют достаточного количества активов, чтобы предоставить банкам необходимое обеспечение. Именно поэтому при проектном финансировании строительства происходит вложение банковских средств в реализацию строительных проектов, которые сами же и выступают обеспечением долговых обязательств, причем банк берет на себя от 70 до 80 % затрат на реализацию проекта. Таким образом, для проектного финансирования строительства привлекаются по существу инвестиционные средства, поскольку природа инвестиций состоит в заимствовании не под залог, а под проект. Выделение средств на реализацию проекта происходит лишь на основании доказательств, что через несколько лет строительство принесет необходимую прибыль - например, если уже сейчас есть покупатель на продукцию компании или услуги, которые будет производить проектный объект. Поэтому при привлечении средств проектного финансирования особое внимание следует уделить росту стоимости компании на рынке.

Популярное на Западе ипотечное кредитование в России не получило широкого распространения. На начало 2010 года 64% объема всех кредитов приходится на 5 крупнейших банков с государственным участием. Однако условия ипотечного кредитования все еще остаются невыгодными для населения, что сказывается на объемах ипотечного кредитования. В 2011 году оно составило 1,46 трлн рублей.

При использовании подхода fee-development в инвестиционно-строительном процессе разделены функции девелопера, управляющего и инвестора. Инвестор вкладывает свои средства, управляющий занимается их эффективным распределением, а девелопер реализует конкретные проекты. Эти проекты должны соответствовать желаниям инвесторов и заказу управляющего. Ответственность тоже распределена. Девелопер отвечает за срок и качество проекта, который реализуется, а управляющий отвечает за инвестиции и их сохранность. В отличие от привлекаемых подрядчиков и консультантов, которые выполняют конкретно поставленную задачу, fee-девелопер отвечает за весь проект полностью. Основную прибыль получает инвестор и управляющий, а не девелопер, но и ответственность за неудачу распределяется между сторонами. Доходом девелопера является комиссия, он не имеет доли в проекте и не участвует в распределении прибыли. Фирмы, занимающиеся fee-девелопментом: Mott MacDonald, Savant, Bovis, Mace Group, Ruperti, Hines, «Спектрум», «Открытие-Недвижимость», GVA Sawyer, Storm Properties.

Speculative development, гораздо более сложная схема, чем fee-development. Девелопер выступает единоличным организатором и выполняет те же функции, что и в первой схеме, но кроме этого, занимается привлечением финансовых ресурсов в проект. При этом девелопер вкладывает в проект собственные средства, привлекает инвестиции, банковские кредиты и иные источники финансирования. Данный вид девелопмента характеризуется высокой прибылью при успехе проекта, но и высоким риском неудачи. Наиболее сложная из всех возможных операций на рынке недвижимости. Схема buildo-suit начала применяться относительно недавно. Суть ее заключается в том, что девелопер строит объект под нужды конкретного заказчика, учитывая специфику его деятельности и пожелания к будущему объекту недвижимости. Подобный проект максимально удовлетворяет требованиям к размещению, размерам, планировкам, инженерным нагрузкам и другим запросам инвестора. На мировом и российском рынках тенденция строительства buildo-suit объясняется такими факторами, как низкий процент вакантных площадей и растущие арендные ставки.

В мировой практике к классическим девелоперам относят те компании, которые передают на аутсорсинг практически все функции, а сами управляют проектом1 и развивают бизнес. Оперативное решение большого количества разнообразных задач (создание концепции будущего объекта, проектирование, инжининринг, консалтинг, управление) требует высокой компетенции. Девелоперу отводится роль центра управления. Он с помощью механизма аутсорсинга берет на себя ответственность за конечный результат проекта и привлекает сторонних исполнителей по многопрофильным работам.

## Тенденции развития рынка аутсорсинговых услуг в России

Как показало исследование, рынку услуг аутсорсинга и инвестиционно-строительной отрасли присуще ряд общих проблем. Это низкая, по сравнению с мировыми показателями, стоимость компаний, трудности в привлечении инвестиций, отсутствие практики реализации крупных проектов. Также каждой отрасли присуще и ряд специфических проблем. Это приводит к тому, необходимо искать новые формы сотрудничества с целью решения обозначенных проблем.

Организации, которая приняла решение о переходе на аутсорсинг необходимо выработать стратегию аутсорсинга и алгоритм внедрения с учетом отраслевой специфики, который позволит осуществить переход плавно и минимизировать риски. Потому что конкурентное преимущество, полученное от аутсорсинга, должно быть интегрировано в бизнес модель компании и обеспечивает клиентам ценность, а компании рост стоимости.

В контексте финансово-инвестиционной стратегии внедрение аутсорсинга означает, что величины планируемых финансовых потоков должны быть значительными (например, по отношению к размеру компании). Стратегические финансово-инвестиционные решения обычно связаны с привлечением внешних источников финансирования, что предполагает деятельность компании на финансовых рынках. Ранее отмечалось, что из-за недостатка финансовых ресурсов у обеих сторон аутсорсингового соглашения и ограниченности в возможностях их привлечения в России отсутствует практика реализации крупных кейсов аутсорсинга, что приводит к тому, что размеры компаний остаются низкими, по сравнению с мировыми. Это привело к пониманию того, что для реализации сложных аутсорсинговых проектов необходима новая форма сотрудничества между поставщиком услуг и заказчиком, основанная на взаимной выгоде. На наш взгляд, наиболее эффективной формой аутсорсинговых отношений является стратегический аутсорсинг, который подразумевает усиление взаимодействия между поставщиком и заказчиком услуг, которое заключается в распределении рисков и прибыли проекта. Стратегический аутсорсинг позволяет не только повысить конкурентоспособность обеих сторон, но и получать дополнительную прибыль, за счет оказания услуг сторонним организациям.

Изучив ряд моделей принятий решений о переходе на аутсорсинг, применяемых как в зарубежной, так и в российской практике, мы предлагаем следующий алгоритм реализации проекта стратегического совместного аутсорсинга с учетом специфики девелоперской деятельности. Предлагаемая модель состоит из ряда последовательных мероприятий с построением обратных связей, которые позволяют корректировать цели и задачи проекта на каждом его этапе. Модель включает в себя результирующие показатели экономического состояния организации, на основании которых принимается управленческое решение.

Первоначальным этапом для девелоперских компаний является определение ее типологии с последующим анализом функций, которые могут быть переданы на аутсорсинг (Приложение 1).

Существующие методики принятия решений о внедрении аутсорсинга можно подразделить на две группы: графические и расчетные. На наш взгляд, считаем оптимальным использование обеих методик одновременно при принятии решений о применении аутсорсинга. Это обусловлено тем фактом, что расчетные методы не полно отражают вопросы стратегии и позиционирования процессов организации, а графические модели не учитывают экономическую составляющую процесса, что приводит к неоднозначности ответов к конкретной ситуации.

На основании изучения практик консалтинговых компаний, а также методических рекомендаций аутсорсинговых компаний нами был разработан алгоритм, позволяющий всесторонне проанализировать процесс и рекомендовать (или не рекомендовать) его передачу на аутсорсинг.

На первом этапе графическая схема - алгоритм позволяет определиться с позиционированием процесса и его стратегической важностью для организации, учесть значимость процесса.

Следующим этапом становится факторный бальный факторный анализ методом экспертных оценок, что позволяет уточнить и сделать более достоверной информацию, на основании которой будет принято управленческое решение.

Третьим элементом модели является блок расчета экономической эффективности при использовании аутсорсинга. Он включает ряд показателей, позволяющих всесторонне оценить бизнес-процесс.

Следует отметить, что на сегодняшний день существует несколько разработанных графических методов принятия решений о переходе на аутсорсинг. Каждый из них имеет свои достоинства и недостатки.

## Привлечение инвестиций с помощью аутсорсинга

Сложившаяся ситуация в инвестиционно-строительном комплексе России требует поиска новых методов увеличения стоимости организаций. Аутсорсинг способен стать важнейшим инструментом финансового менеджмента, направленным на повышение эффективности системы управления финансами.

Инвестиционно-строительный сектор экономики сейчас столкнулся с рядом проблем, во многом связанных с его низкой инвестиционной привлекательностью: многие крупные организации замораживают часть проектов и сокращают объем инвестирования в новые проекты, объекты основных средств износились более чем на 60% и не отвечают современным требованиям. Но с другой стороны, чтобы не потерять рынок, организации вынуждены сохранять обороты, даже за счет снижения прибыльности бизнеса. Такие инвестиционно - строительные организации стараются максимально оптимизировать затраты, не замораживая основные проекты, повысить качество строительной услуги и прилечь новые источники финансирования, и им в этом может помочь внедрение аутсорсинга, который позволяет повысить финансовую устойчивость, гибкость бизнеса и успешно зарекомендовал как инструмент управления стоимостью организации.

В России методология аутсорсинга только начинает складываться и практика во многом опережает теорию. Проблема использования аутсорсинга в инвестиционно - строительном секторе экономики не изучена в полном объеме и нуждается в комплексном обосновании и доработке. Многие организации используют аутсорсинг в своей практической деятельности, но применяют его без должного экономического обоснования, не учитывая специфику отрасли, что приводит к тому, что реализация аутсорсингового контракта не приносит ожидаемого эффекта.

Как было выявлено в ходе исследования, общей проблемой инвестиционно-строительной отрасли и рынка аутсорсинга является недокапитализация организаций их образующих. Это приводит к тому, что компании ограничены в привлечении средств на рынках капитала, не способны инвестировать достаточные объемы средств на НИОКР, что в итоге сказывается на качестве готовой продукции, нестабильности финансового положения и низкой конкурентоспособности. Это отражается также в том, что масштабы деятельности организаций, как в инвестиционно-строительном, так и в аутсорсинговом секторе экономике значительно меньше, по сравнению с мировыми.

В диссертационном исследовании дано авторское определение аутсорсинга, которое в отличие от существующих исходит из главной цели финансового менеджмента - повышения благосостояния собственников, а значит стоимости компании. Отмечено, что отношения между провайдером услуг и заказчиком должны строиться по принципу стратегического партнерства и увеличивать прибыльность для обеих сторон. В основу успешного взаимодействия необходимо заложить создание совместной ценности и разработку ключевых компетенций. Разработка ключевых компетенций требует больших объемов инвестирования, которые не доступны отдельному хозяйствующему субъекту, но аккумулируется в ходе сотрудничества. Таким образом, наиболее прочным и долговечным сотрудничеством является ситуация, когда обе стороны взаимосвязано выигрывают, а риски и полученные выгоды разделяют. Чем больше будут использованы внешние производительные мощности в качестве основы дальнейшего развития, тем больше будет создаваться стратегическая кооперация.

С целью выявления резервов повышения стоимости организаций инвестиционно-строительного комплекса, проведен анализ факторов ее определяющих. Анализ факторов позволяет найти области, в которые можно внедрить аутсорсинг и тем самым улучшить финансовые показатели деятельности организации.

В ходе исследования было выявлено, что повышение стоимости организации является стратегической целью, а значит, сотрудничество с аутсорсером должно носить длительный характер. После изучения ряда моделей построения отношений с аутсорсером нами предложен алгоритм принятия решения, направленный на стратегическое приращение стоимости организации и повышения ее инвестиционной привлекательности. Стратегия аутсорсинга должна стремиться к целостной системе управления материальными, финансовыми и информационными потоками, что позволяет минимизировать затраты и успешно реализовать строительный проект, что в свою очередь повышает стоимость организаций.

Наиболее распространенным способом расчета стоимости организаций организации является оценка методом экономической прибыли (ЕР).

Повысить эффективность операционной деятельности возможно за счет снижения себестоимости продукции, высвобождения оборотных активов, увеличения доли нематериальных активов и роста производительности труда. За счет рационального использования капитала, прозрачности доходов и управления рисками компания может повысить свою инвестиционную привлекательность.

В ходе исследования установлено, что добиться увеличения операционной эффективности и показателей использования капитала организации возможно за счет стратегического аутсорсингового партнерства, направленного на повышение стоимости организаций, его образующих.

На первый план, при построении данных отношений выходит проблема управления финансовыми потоками с целью их эффективной аккумуляции и распределения, появляется ряд альтернатив в выборе источников финансирования. Инструменты финансирования подразделяются на осуществляемые через фондовый рынок (акционирование, вексельные и облигационные займы, еврооблигации, структурное финансирование) и не фондовые (венчурное кредитование, банковский, синдицированный кредиты и ЕСА-финансирование). За счет привлечения различных источников финансирования достигается эффект финансового рычага, снижается показатель средневзвешенной стоимости капитала и минимизируются риски. Повышается прозрачность денежных потоков, что повышает вероятность привлечения долгосрочного и стабильного финансирования.

Научная новизна диссертационного исследования в целом состоит в том, что в нем предпринята попытка разработать на комплексной основе авторскую концепцию повышения рыночной стоимости инвестиционно-строительных организаций с помощью применения аутсорсинга, как инструмента финансового менеджмента. Разработанная автором концепция управления стоимостью является методологическим инструментарием практического использования аутсорсинга финансовыми менеджерами.