

## ФОРМИРОВАНИЕ МЕТОДИЧЕСКОГО ПОДХОДА К ДИАГНОСТИКЕ СТРАТЕГИЧЕСКОЙ ЭФФЕКТИВНОСТИ

© 2014 Л.В. Ермолина\*

**Ключевые слова:** критерий эффективности, эффективность, стратегическая эффективность, методический подход, прибыль, управление.

Представлен процесс формирования методического подхода для диагностирования стратегической эффективности хозяйствующего субъекта. Предложена матрица, которая может быть применена для реализации управленческих решений как предприятием в целом, так и его отдельными подразделениями.

Исследования, проведенные автором<sup>1</sup>, показали, что в качестве основы управления стратегической эффективностью целесообразно использовать концепцию управления стоимостью бизнеса, ориентированную на обеспечение устойчивого развития организации в долгосрочной перспективе.

В соответствии с концепцией VBM (Value-Based Management) критерием эффективности управления выступает прирост рыночной стоимости бизнеса - наиболее надежный индикатор богатства собственников корпорации, т.е. ее акционеров. При этом новая стоимость создается в результате объединения капиталов (функция финансирования) и их вложения в определенные механизмы получения предпринимательской прибыли (функция инвестирования). Корпорацию же в целом можно рассматривать как совокупность механизмов создания стоимости. Прирост стоимости, в свою очередь, обеспечивается способностью организации создавать экономическую прибыль.

В течение долгого времени считалось, что критерием экономической эффективности хозяйствующего субъекта является получаемая им чистая прибыль. Согласно современным концепциям менеджмента, одним из наиболее содержательных показателей, обозначающих долгосрочный финансовый успех бизнеса, является мера остаточной прибыли (т.е. прибыли за вычетом платы за капитал), называемая экономической прибылью (Economic Profit - EP), или экономической добавленной стоимостью (Economic Value Added - EVA).

Экономическая прибыль является наиболее общим показателем эффективности деятельности организации, который отражает сумму прибыли после покрытия всех издержек организации, как операционных, так и финансовых, связанных с выполнением обязательств перед кредиторами и собственниками. При этом в расчет включаются финансовые издержки, связанные с обслуживанием собственного капитала в размере, соответствующем требованиям собственников к отдаче на инвестированный капитал вне зависимости от размера фактически выплаченных дивидендов.

Показатель экономической прибыли формализован в методических разработках консалтинговой компании McKinsey&Co<sup>2</sup>:

$$EP = IC \cdot (ROIC - WACC) = \\ = NOPLAT - IC \cdot WACC,$$

где EP (economic profit) - экономическая прибыль; IC (invested capital) - инвестированный капитал (собственный капитал и заемный капитал, сформированный посредством финансовых обязательств - кредитов и займов); ROIC (return of invested capital) - рентабельность инвестированного капитала; WACC (weighted average cost of capital) - средневзвешенная стоимость инвестированного капитала; NOPLAT (net operation profits less adjusted taxes) - прибыли до уплаты процентов по долговым обязательствам за вычетом скорректированных налогов.

Положительное значение показателя экономической прибыли есть свидетельство того, какой прирост совокупного богатства полу-

\* Ермолина Лилия Валерьевна, аспирант Самарского государственного экономического университета.  
E-mail: Ermolina@mail.ru.

чили собственники организации сверх того уровня отдачи на инвестированный капитал, на который они рассчитывали в соответствии с уровнем риска.

Если величина дивидендных выплат соответствует ожиданиям собственников, то экономическая прибыль компании будет равна ее нераспределенной прибыли. Таким образом, экономическая прибыль служит мерой стоимости, создаваемой компанией в период времени.

Менеджерам необходимо не просто измерять, создают ли операции компании стоимость. Им важно понять, какие решения в сфере основной, инвестиционной и финансовой деятельности сильнее всего влияют на стоимость.

Инвестиции являются главной движущей силой любого бизнеса. Они формируют основу для осуществления основной деятельности. Если отказ от какого-то направления основной деятельности экономически обоснован, на повестку дня встает вопрос изъятия вложений (деинвестиций). При этом инвестиции и деинвестиции должны соответствовать финансовой стратегии компании. Например, выбор текущих и потенциальных рынков, обладающих перспективами быстрого роста, может потребовать значительных инвестиций, на которые может не хватить финансовых ресурсов, если менеджмент ориентируется на минимизацию финансового риска и финансовая стратегия предполагает ограничение использования долгосрочного заемного капитала.

Решения, принимаемые в области основной деятельности, направлены на эффективное использование активов, созданных в результате осуществления инвестиций, для работы на выбранных рынках. Именно в рамках основной деятельности формируется денежный поток, за счет которого происходит возврат инвестиций и обеспечивается их окупаемость.

Область принятия управленческих решений по финансированию бизнеса включает в себя выбор между различными доступными для корпорации вариантами формирования финансовых ресурсов, нужных для осуществления инвестиций и основной деятельности. Необходимым условием вовлечения в денежный оборот предприятия средств инвесторов и кредиторов является осуществление прибыльной основной деятельности -

именно ради получения этой прибыли инвесторы и кредиторы осуществляют вложения в бизнес<sup>3</sup>.

Эффективность основной деятельности отражает результаты деятельности компании по увеличению продаж, снижению издержек или повышению производительности использования ресурсов. Предполагается, что улучшение данных показателей может быть достигнуто без существенных дополнительных инвестиций.

Эффективность инвестиционной деятельности отражает эффективность инвестиционных проектов, осуществляемых компанией. Под инвестиционными проектами в данном случае понимаются любые проекты, связанные с инвестированием денежных средств (не меньше заранее оговоренной суммы) в реальные активы на срок более 1 года.

Именно решения в области основной и инвестиционной деятельности направлены на создание добавленной стоимости и определяют величину NOPLAT - посленалоговой прибыли, которая может быть использована для удовлетворения требований кредиторов и собственников к отдаче на инвестированный капитал. В данной связи обобщающим показателем эффективности основной и инвестиционной деятельности выступает показатель рентабельности инвестированного капитала (ROIC), который отражает эффективность операций компаний по созданию добавленной стоимости вне зависимости от того, за счет каких источников эти операции были профинансированы.

Финансовая деятельность направлена на формирование инвестированного капитала из различных источников. Обобщающим показателем, характеризующим результат финансовой деятельности компании, выступает показатель средневзвешенной стоимости капитала (WACC). При этом критерием эффективности финансовой деятельности является соотношение стоимости использования различных по условиям привлечения источников финансирования компании с эффективностью операций компаний по созданию добавленной стоимости, осуществляемых за счет этих источников.

Для определения эффективности процесса добавления стоимости могут быть использованы основные характеристики стратегической эффективности: результативность и производительность. В этом случае произво-

дительность можно выразить через способность эффективно создавать добавленную стоимость в процессе основной и инвестиционной деятельности (*ROIC*), а результативность - через оценку способности формировать положительные финансовые результа-

т, а параметр, выражающий результативность, - полярному радиусу.

Шкалирование полярного угла и полярного радиуса построим на метрическом уровне с учетом экономической сущности используемых параметров.

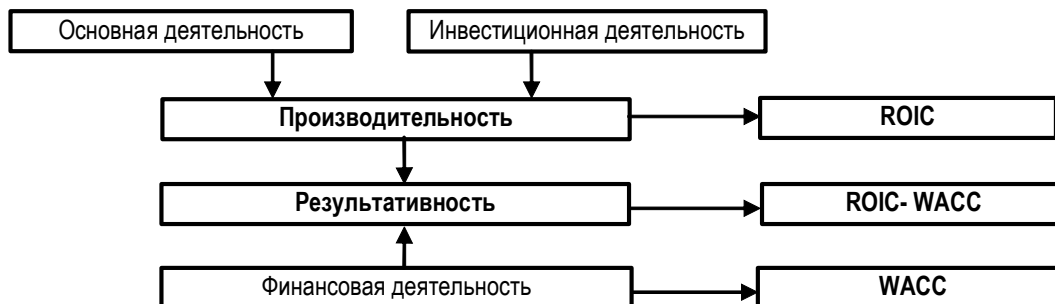


Рис. 1. Направления создания экономической прибыли

ты, т.е. способность результативно использовать инвестированный капитал (*ROIC-WACC*). Взаимосвязь основных направлений формирования экономической прибыли и характеристик производительности и результативности представлена на рис. 1.

Для оценки сложившегося баланса между производительностью и результативностью, между эффективностью выбора стратегии и эффективностью ее реализации может быть использован специальный инструментарий, основанный на принципах портфельного анализа.

Основная идея портфельного анализа состоит в том, что объект анализа оценивается не по каждому фактору отдельно, а по совокупности этих факторов. В данном случае в качестве таких факторов можно рассматривать параметры, характеризующие основные факторы стоимости компании.

Для графической иллюстрации состояния объекта исследования в менеджменте традиционно используются модели, построенные на основе прямолинейной системы координат. Однако это не единственно возможный способ визуализации данных. Для моделей, в которых важно фиксировать динамику показателей состояния объектов исследований и их сбалансированность, можно применять полярную систему координат.

Координаты каждой точки в полярной системе координат задаются углом между полярной осью и радиус-вектором этой точки (полярным углом) и расстоянием от полюса до точки (полярным радиусом).

Параметр, выражающий производительность, поставим в соответствие полярному

Для измерения факторов, выражающих производительность, рассмотрим факторы, влияющие на величину показателя рентабельности инвестированного капитала *ROIC*.

$$ROIC = \frac{NOPLAT}{IC}$$

Сопоставление динамики указанных факторов может быть представлено в линейной системе координат, что позволяет идентифицировать направления изменения интегрального показателя производительности *ROIC* (рис. 2).

Выявленные направления изменения интегрального показателя *ROIC* могут рассматриваться в качестве идентификационных зон, выражающих производительность как характеристику стратегической эффективности (рис. 3):

- ◆ I сектор - зона расширения потенциала развития;
- ◆ II сектор - зона роста производительности;
- ◆ III сектор - зона сжатия потенциала развития;
- ◆ IV сектор - зона снижения производительности.

Деление матрицы на 4 сектора предполагает формирование 4 категорий задач управления производительностью как компонентом стратегической эффективности предприятия.

I сектор соответствует ситуации развития предприятия и наращивания его потенциала. В этом секторе перед предприятием стоит задача обеспечения опережающего роста прибыли по сравнению с объемом инвестированного капитала.

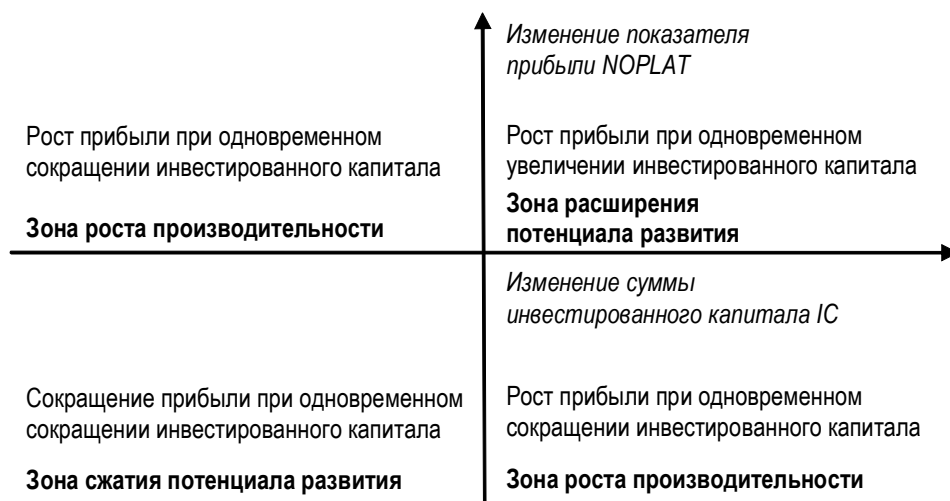


Рис. 2. Направления изменения показателя ROIC

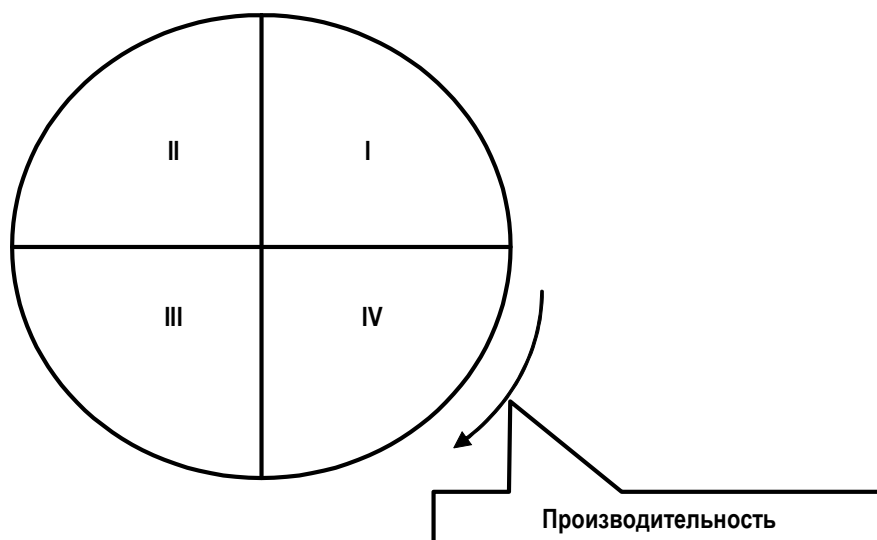


Рис. 3. Шкалирование полярного угла матрицы оценки стратегической эффективности предприятия

II сектор отражает ситуацию роста производительности за счет повышения прибыльности операций при одновременном снижении объема использованного капитала. Задачи управления производительностью в данном секторе должны быть связаны с сохранением производственного потенциала и осуществлением достаточного объема инвестиций, необходимых для обеспечения способности предприятия создавать добавленную стоимость и формировать прибыль в долгосрочной перспективе.

III сектор соответствует ситуации сокращения потенциала развития предприятия. В этом секторе перед предприятием стоит за-

дача оптимизации использования инвестированного капитала.

IV сектор отражает ситуацию снижения производительности в результате сокращения прибыльности операций при одновременном повышении уровня использования капитала. В этом секторе перед предприятием стоят задачи антикризисного управления, связанные с пересмотром направлений деятельности. Важной задачей является недопущение замещения убытков дополнительными средствами кредиторов и инвесторов.

Наихудшее положение предприятия предполагает его нахождение в 4-м секторе. Повышение стратегической эффективности за-

счет роста производительности будет обеспечивать движение фигуры, соответствующей предприятию, против часовой стрелки. Последовательное решение задач приводит к постановке новых задач иного качественно уровня и, соответственно, к перемещению предприятия в предыдущий сектор.

Шкалирование полярного радиуса проводится с помощью параметра, отражающего результативность деятельности предприятия, которая характеризуется как его способность формировать положительные финансовые результаты, т.е. результативно использовать инвестированный капитал ( $ROIC-WACC$ ). Соответственно шкалирование полярного радиуса может быть проведено путем сопоставления показателя рентабельности инвестированного капитала со стоимостью его привлечения (рис. 4).

При шкалировании полярного радиуса выделим 3 идентификационные зоны:

- ♦ зона неудовлетворительных финансовых результатов, которая определяется условием  $ROIC < W_{зк}$ , - она ограничена радиусом  $r_1$  ( $r_1 = W_{зк}$ );

- ♦ зона, соответствующая удовлетворительным финансовым результатам  $W_{зк} < ROIC < WACC$ , - ограничена окружностями с радиусами  $r_1$  и  $r_2$  ( $r_2 = WACC$ );

- ♦ зона, соответствующая приемлемым финансовым результатам  $WACC < ROIC$ , - она ограничена окружностями с радиусами  $r_2$  и  $r_3$  ( $r_3$  - целевое значение критерия результативности ( $ROIC-WACC$ )).

В зоне неудовлетворительных финансовых результатов операционной прибыли недостаточно для полного выполнения обязательств компании по обслуживанию заемного капитала - кредитов и займов, т.е. в этой зоне происходит разрушение стоимости компании.

Финансовые результаты могут быть признаны удовлетворительными, когда компания получает положительную чистую прибыль, формируемую после выплаты процентов по долговым обязательствам, но размер этой чистой прибыли недостаточен для удовлетворения требований инвесторов к отдаче на инвестированный капитал, адекватной уровню предпринимательского риска, в полном объеме. Соответственно, в зоне удовлетворительных финансовых результатов также отсутствует прирост стоимости предприятия.

Деятельность предприятия может быть признана безусловно результативной только в зоне приемлемых финансовых результатов. Приемлемым финансовым результатом является такой размер чистой прибыли, который является достаточным для выплаты дивидендов, соответствующих требованиям инвесторов к отдаче на инвестированный капитал, сформированных с учетом уровня риска осуществления инвестиций. Именно в этой зоне происходит образование экономической прибыли, обеспечивающей прирост стоимости предприятия.

Таким образом, каждому предприятию можно поставить в соответствие точку на ко-

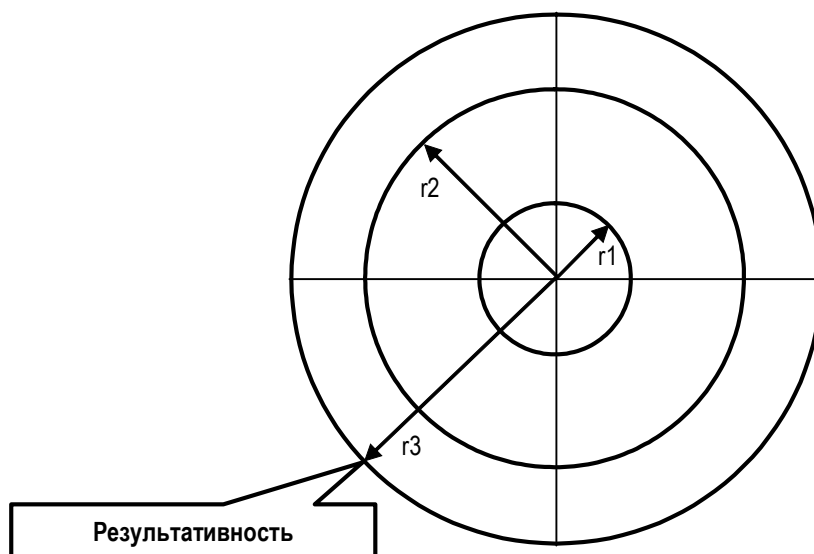


Рис. 4. Шкалирование полярного радиуса матрицы оценки стратегической эффективности предприятия

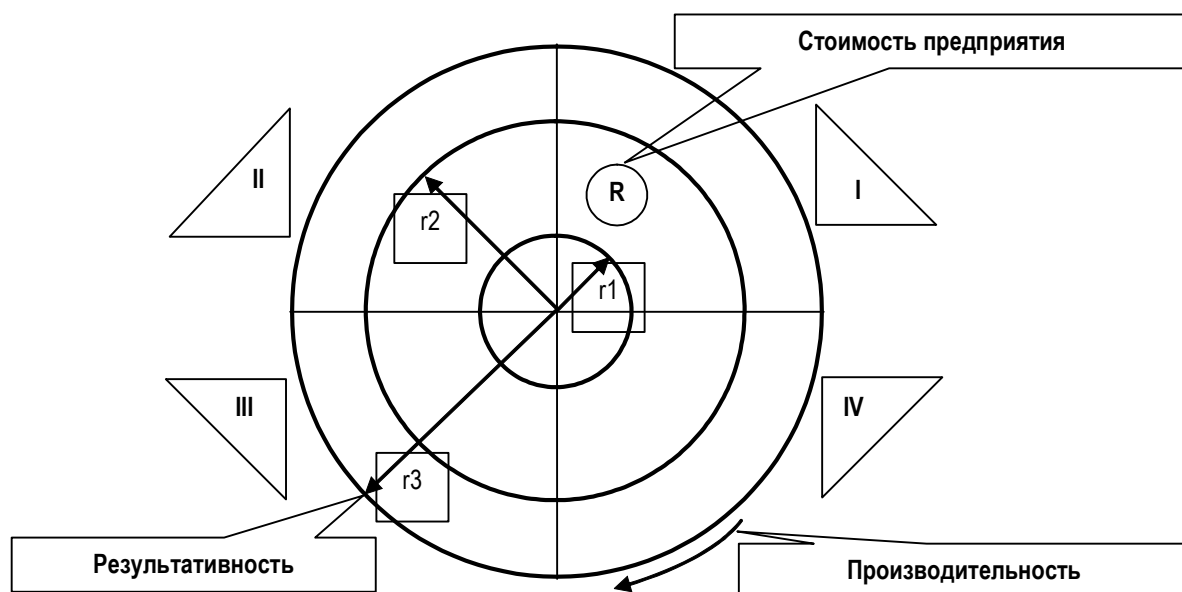


Рис. 5. Матрица оценки стратегической эффективности предприятия в полярной системе координат

ординатной плоскости. При этом координаты точки будут указывать на достигнутые значения критериев как производительности, так и результативности. Радиус окружности ( $R$ ), откладываемой в этой точке, соответствует стоимости предприятия (рис. 5).

Построенная матрица имеет три области применения. Две из них вытекают из общих функций портфельного анализа. Матрица, во-первых, позволяет провести диагностику стратегической эффективности предприятий на текущий момент и, во-вторых, создает основу для выработки стратегических решений в области корректировки избранной стратегии или корректировки бизнес-процессов по ее реализации.

Третья область применения матрицы вытекает из используемого при ее построении способа шкалирования. Деление плоскости на сектора основано на качественном переходе от одного класса задач, стоящих перед предприятиями и их подразделениями, к другому. Поэтому предлагаемая матрица может быть применена в текущем управлении как

предприятиями в целом, так и отдельными подразделениями и служить основой для построения системы контроллинга.

<sup>1</sup> Ермолина Л.В. Экономическое содержание категории “эффективность”. Понятие стратегической эффективности // Основы экономики, управления и права. 2013. № 2 (8). С.98-102; Ее же. Место и роль оценки стратегической эффективности в процессе управления предприятием // Вестник Самарского государственного университета. 2013. № 7 (108); Ее же. Процессно-ориентированный менеджмент в процессе управления предприятием // Основы экономики, управления и права. 2013. № 4 (10). С.64-66.

<sup>2</sup> Коупленд Т., Колер Т., Муррин Дж. Стоимость компаний: оценка и управление: пер. с англ. 3-е изд., перераб. и доп. М., 2008.

<sup>3</sup> Хелферт Э. Техника финансового анализа / пер. с англ. под ред. Л.П. Белых. М., 1996; Измайлов А.М., Стрельцов А.В. Системный подход к повышению конкурентоспособности предприятия фармацевтической промышленности // Вестник Самарского государственного экономического университета. 2012. № 7 (93). С. 27-29.

Поступила в редакцию 18.11.2013 г.