

## 9. МЕНЕДЖМЕНТ И МАРКЕТИНГ

### 9.1. УПРАВЛЕНИЕ ФАКТОРАМИ ЭФФЕКТИВНОСТИ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА В АГРОБИЗНЕСЕ

Бердников В.В., к.э.н., доцент кафедры экономического анализа и аудита

*Финансовая академия при Правительстве РФ*

В статье исследованы проблемы теории и практики управления экономическим ростом на предприятиях агропромышленного комплекса. На примере ведущих продовольственных компаний проиллюстрирована важность выбора и реализации стратегии сбалансированного развития, значимость реализации диверсифицированной корпоративной модели, включающей операционных бизнес-единиц, находящиеся на разных стадиях зрелости, гибкого ценностно-ориентированного управления, оптимизации структуры источников финансирования. Определена возможность снижения справедливой рыночной стоимости компании в результате использования неэффективных бизнес-моделей и неадекватных стратегий и приемов менеджмента. Уточнена система факторов формирования справедливой стоимости бизнеса и сформулирован критерий оценки эффективности экономического роста. Определены направления повышения эффективности бизнеса, придающие его экономическому росту устойчивый характер.

Управление экономическим ростом на микроуровне традиционно ассоциируется с достижением компромисса между динамикой продаж и доходности и оценивается изменением фундаментальной стоимости бизнеса. Продажи и их доходность являются индикаторами результативности стратегий развития реализующих их компаний, в то время как динамика изменения стоимости чистых активов и стоимости бизнеса характеризуют производительность компании, то есть эффективность процесса формирования стоимости. Достаточно простое и оригинальное суждение относительно целей и задач управления экономическим ростом бизнеса было дано П. Друкером, который подчеркивал, что «они сводится к тому, чтобы активы компании возрастали, а издержки в расчете на единицу полезности – снижались» [6, с. 10]. То есть одновременно должна достигаться положительная стратегическая результативность и текущая экономичность.

Поддержание темпов экономического роста на микроуровне – важнейшая задача государственного управления экономикой Российской Федерации, которая относится к индустриально-сырьевому типу и характеризуется «догоняющим» типом. Ее успешное решение связано не только с упреждающими действиями экономических властей – регуляторов рынка, но и зависит от дальновидности и эффективности мер, принимаемых собственниками и топ-менеджерами компаний и корпораций, которые выражаются в своевременной корректировке или смене бизнес-модели, обоснованной переменой ключевых драйверов экономического роста. В условиях глобализации продовольственных рынков, набирающих силу кризисных явлений в области спросовых ограничений на продовольствие и финансирования экономического роста, поддержание непрерывности бизнеса и защита его от недружественного поглощения становятся чрезвычайно важными. Успешное решение этих задач связано с необходимостью создания гибких бизнес-структур, применения адекватных методов планирования и ор-

ганизации ведения бизнеса, использования действенных методов экономического учета и контроля.

Стратегические цели управления публичной компанией – увеличение ее фундаментальной стоимости и конкурентоспособности, а оперативные – поддержание текущей платежеспособности и результативности. В условиях глобального экономического кризиса при снижении спроса на традиционные товары и маржинальности продаж, стратегическими целями менеджмента становятся сохранение капитала за счет поддерживающих спрос улучшающих инноваций, контроль и экономия затрат на традиционных операционных бизнес-единицах, гибкое перепозиционирование на перспективные сегменты, обеспечивающие необходимый уровень устойчивости бизнеса и снижающее риски его продолжения. Компании, не предпринимающие мер по адаптации своей бизнес-модели к меняющимся условиям и возлагающие надежды на протекционистские действия российских регуляторов рынка, могут не пережить нарастающий кризис, последствиями которого может стать тотальная смена собственников и форм организации собственности.

В российском продовольственном бизнесе зрелая бизнес-структура имеет, как правило, диверсифицированную бизнес-модель, что связано со сравнительно более высокой волатильностью производственно-финансовых результатов в этой области, более низкой операционной эффективностью бизнес-единиц и процессов по сравнению с компаниями мирового уровня и повышенными рисками их независимого развития. На практике это выражается во включении в состав бизнес-модели различных, часто не связанных в единую цепочку формирования стоимости бизнесов, находящихся на разной стадии зрелости, которая, однако, несет синергетический эффект в снижении финансовых рисков текущего финансирования, расширяя и повышая устойчивость залоговой базы. Диверсификация бизнеса немыслима и без охвата различных клиентских сегментов, что позволяет на основе комбинирования и учета индивидуальных потребностей групп клиентов формировать перспективные потребительские свойства товара, востребованные устойчивыми группами потребителей. Такой подход положительно сказывается как на операционной экономичности, так и повышает долгосрочную финансовую результативность и устойчивость всей компании. Таким образом, для долгосрочного рыночного успеха и обеспечения стабильных результатов необходимо формирование гибкой предпринимательской структуры, имеющей черты как юридического, так и «договорного» холдинга, объединяющего различные бизнесы, и имеющего систему гибкого стратегического управления, преследующего своевременное выявление возможных угроз и возможностей, проводящего упреждающую смену приоритетов и перепозиционирование бизнеса.

Любой бизнес имеет две основополагающие характеристики: права собственности на активы, то есть качество собственности; и количественную оценку стоимости этих прав (рыночная стоимость прав). Как правило, рыночная стоимость зависит не только от размера и структуры контролируемых активов, но и динамики их перспективной доходности и сопряженными с их владением рисками. Доходность и риски зависят не только от отраслевой и страновой специфики бизнеса, но и от ка-

чества менеджмента, определяемого рациональностью выбора стратегии и тактики управления активами и методов их реализации. При прочих равных более доходные активы с меньшими рисками владения и устойчивыми перспективами его (доходности) поддержания формируют большую стоимость. Сравнительная динамика продаж и справедливой рыночной (фундаментальной) стоимости бизнеса, соотношение темпов прироста рыночной добавленной стоимости (market value added, MVA) к темпам прироста используемого в бизнесе капитала (capital employed, EC) – наиболее важные показатели качества экономического роста компании, характеризующие его эффективность.

Изучая стратегии экономического роста, проф. Д. Аакер подчеркивал, что «ориентация на рост вызывает больший интерес и генерирует более сильные стимулы, чем увеличение производительности посредством упрощения организации, сокращения ее размеров. Новые установки относительно роста не означают игнорирование операционной эффективности. Просто из единственного она превращается в один из приоритетов, одно из условий успеха долгосрочной стратегии» [1, с. 351]. Стратегия роста реализуется не только на уровне корпорации, но и, прежде всего, на уровне ее операционных бизнес-единиц (СБЕ), которые управляют, в известной степени, автономно. На уровне компании стратегия роста реализуется посредством, выбора и практического применения конкурентоспособной корпоративной бизнес-стратегии, а на уровне СБЕ-модели ее развития.

Как правило, именно на уровне СБЕ происходит интегрирование компании в цепочку создания стоимости выходящую за ее административные границы, оптимизируются, регламентируются и организуются основные бизнес-процессы, то есть формируется «операционная модель» бизнеса. Эффективность реализуемой на уровне СБЕ модели определяется конкурентоспособностью бизнеса с учетом его базовой экономической логики: «какова основа для получения прибыли?» и «насколько эффективен бизнес, то есть способен ли он создавать ценности для потребителей, которые превысят затраты на производство товара или предложенные услуги?»

Крупная диверсифицированная компания холдингового типа часто одновременно участвует в нескольких цепочках создания стоимости, что и предполагает необходимость формирования основных приоритетов и параметров ее развития, выражающейся в стратегии. Исследуя важность стратегии для обеспечения устойчивого роста в условиях постиндустриальной экономики, М. Портер отмечал, что «игнорируя стратегию, многие компании подорвали структуру отраслей, ускорили конкурентную конвергенцию и снизили вероятность собственного или чьего-либо еще конкурентного преимущества. Конкуренция приобрела деструктивный характер, когда привлечение потребителей смешивалось с созданием прибыльности, и велась игра с нулевой суммой» [14]. В условиях реализации политики «продовольственного национализма», проявляющегося в установлении административных барьеров на пути движения сырьевых и продовольственных товаров, базовые требования к выработке конкурентоспособной бизнес-стратегии продовольственных компаний постоянно меняются. Опережающая реакция на эти изменения обеспечивается посредством использования эффективных системных и точечных инноваций в методах

организации и управления бизнесом. Поэтому главной задачей и критерием успешной стратегии развития компании, по мнению специалиста в области стратегического анализа Р.М. Гранта, становится обеспечение долгосрочного конкурентного преимущества, основанного на стратегических и организационных инновациях [5, с. 34]. В то же время, в новых условиях хозяйствования периода глобализации экономики и быстрых перемен взгляд на стратегию как некий вектор, то есть константу, определяющий развитие бизнеса на долгосрочную перспективу, может привести компанию к кризису. Основным отличием современного стратегического менеджмента становится многоаспектность, гибкость стратегии, означающие, в отличие от незыблемости стратегических ориентиров XX в., необходимость своевременных, упреждающих реакций, корректирующих как бизнес-модель компании, так и сами стратегические ориентиры вплоть до их смены.

Увлечение стратегией в ущерб другим инструментам управления не обеспечивают бизнесу необходимую эффективность и часто приводят к разрушению стоимости. Известные американские специалисты в области разработки эффективных бизнес-моделей Р. Чаран и Н. Тричи в монографии «Каждый бизнес – растущий бизнес» отметили важность учета различных аспектов экономического роста для выработки конкурентоспособной бизнес-модели. Вряд ли можно не согласиться с тем, что основными условиями для растущего бизнеса являются:

- во-первых, его постоянное развитие и совершенствование;
- во-вторых, формирование корпоративного менталитета у всех сотрудников на разных уровнях иерархии, так как рост – это менталитет, создаваемый корпоративными лидерами и воплощаемый сотрудниками;
- в-третьих, обеспечение сбалансированности роста, что придает ему устойчивый характер. Для этого менеджменту необходимо фокусироваться на основах бизнеса (качество и структура стоимости, производственный цикл и уровень использования активов, направления инвестирования капитала, наличие и долю инноваций в процессе создания потребительской стоимости и в цепочке превращения услуг в прибыль, уровень удовлетворенности и технологию обслуживания покупателя, и все остальные компоненты оптимизации операций);
- в-четвертых, достижение компромисса при формировании целей роста, так как рост ради роста – это дорога к краху. Для этого необходимо достичь баланса между радикальным ростом, то есть результативностью, и ростом производительности [23].

По нашему мнению, для сбалансированного роста бизнеса характерны клиентская ориентированность бизнеса, оптимизация цепочки создания стоимости и непрерывное совершенствование бизнес-процессов, операционная прибыльность, финансовая устойчивость и эффективное использование инвестированного капитала, то есть основные компоненты формирования рыночной стоимости.

В условиях наблюдаемой миграции ценности, динамика фундаментальной стоимости бизнеса становится главным критерием оценки эффективности экономического роста, а анализ и управление факторами ее формирования – одной из важнейших задач менеджмента компаний [18]. Стоимость бизнеса формируется не только текущей экономичностью и производительностью финансово-хозяйственной деятельности, но и перспективами повышения ее результативности и адаптивности к глобальным и локальным изменениям внешней среды. Адаптивность и гибкость бизнеса зависят от про-

зорливых стратегических и оперативно-тактических решений лиц, принимающих решения, как реакции на эти изменения. Потребность в динамической навигации бизнеса, достижение компромисса между текущей экономичностью и производительностью и перспективной результативностью в условиях растущей волатильности среды требует интегрированного и гибкого управления компанией, позволяющего ликвидировать противоречия между различными функциями управления. Возможное решение этой задачи заключается в создании подсистемы контроллинга, обеспечивающего динамическую навигацию и перманентную фокусировку системы (функций) менеджмента на стратегическую эффективность (конкурентоспособность и результативность) и экономическую безопасность. Контроллинг преследует цель не только создания стратегического видения состояния отдельного бизнеса и компании в целом, но и координацию действий различных функциональных и линейных управленческих служб с ориентацией их действий на повышение гибкости и результативности. По нашему мнению, контроллинг как управленческая система, нацеленная в будущее, должна рассматриваться как необходимое условие для достижения эффективного экономического роста на микро- и мезоуровне организации бизнеса. Своевременное выявление и использование возможностей внешней и внутренней среды, своевременная адаптация бизнес-модели и реструктуризация компании, уточнение стратегии и тактики развития отдельных СБЕ, создание действенной системы внутреннего контроля и риск-менеджмента – неперемные условия для достижения устойчивых положительных результатов. Таким образом цель практического внедрения контроллинга в систему менеджмента – ответ на вопросы: как компания собирается развиваться и расти в течение длительного периода? Как быстро она может реагировать на изменения состояния внешней и внутренней среды, использовать представляющиеся возможности и при этом избегать связанных с ними возможных опасностей?

В условиях нарастающих кризисных процессов в российской экономике сокращение непродуктивных издержек и повышение экономичности бизнеса становятся залогом его сохранения. При этом темпы его роста и риски развития задают два основных фактора: спрос на продукцию и существующая долговая нагрузка компании. Динамика первого и оптимальность второго индикатора предопределяют устойчивость бизнеса компании и его фундаментальную стоимость. Российский агропромышленный комплекс (АПК) стал элементом глобальной экономики, а его конкурентоспособность не может поддерживаться в течение длительного времени бюджетными субсидиями и таможенными ограничениями. Процессная конкурентоспособность и управленческая рациональность – вот два основных вектора, которые предопределяют перспективы его сохранения и развития.

Стоимость бизнеса зависит не только от успешности (масштабности) и доходности его текущей (операционной) деятельности, но и от перспектив ее развития и расширения, которые определяются качеством и параметрами инвестиционно-инновационной политики, возможностями и структурой финансирования операционных бизнес-единиц и проектов. Вряд ли можно достичь устойчивого роста бизнеса, если рынки, на которых присутствует компания, не развиваются, а сама

компания не ориентируется на удовлетворение динамичных потребностей клиентов и формирование перспективных клиентских ниш. Инновационность и идетичность – эти два важнейших фактора успеха, несомненно, должны стать драйверами экономического роста российского АПК.

Для успешной реализации стратегии приоритетное значение имеет аналитическая поддержка управленческих решений. Важная задача стратегического анализа в системе контроллинга – оценка перспективных потребительских сегментов на рынке, проектирование товара и технологии, исходя из возможной цены и объемов продаж, а не из существующих технологий и форм организации бизнес-процессов. Можно предлагать сколь угодно совершенный по качеству и упаковке и безупречный в экологическом плане продукт, но если потребность в нем отсутствует, а платежеспособный спрос ничтожен, то инвестиции в его разработку и вывод на рынок, скорее всего, будут неэффективны. Например, компания «Вимм-Билль-Данн Продукты Питания» (ВБД) в 2006 г. осуществила вывод на рынок инновационного продукта – «молочного трюфеля». Однако в силу отсутствия культуры потребления у населения высококачественной диетической молочной продукции объемы производства и продаж этого продукта оказались ничтожными, а инвестиции в проект не окупались. Снижение спроса населения на молочные продукты в 2008 г., вызванное резким ростом цен осенью 2007 г., привело к необходимости корректировки стратегии развития как производителей, так и переработчиков молочного сырья. Отсутствие консенсуса интересов и ценовой эгоизм в цепочке создания стоимости поставил молочно-продуктовый подкомплекс страны в середине 2008 г. на порог кризиса перепроизводства.

**Производство кормов => Репродукция  
молочного стада => Производство молока =>  
=> Переработка сырья в готовую продукцию=>  
=> Реализация молочной продукции населению.**

В 2008 г., впервые за последние 10 лет, объемы потребления молочных продуктов сравнению с уровнем 2006-2007 гг. сократились на 7-8%. В то же время население страны испытывает значительный дефицит белка животного происхождения. Ведущие производители молока и молочной продукции, осуществившие в рамках национального проекта в 2004-2006 гг. значительные капиталовложения в развитие отраслей в расчете на их активный органический рост, существенно нарастили свою долговую нагрузку, что, в условиях ухудшения условий рефинансирования долга, поставило их на порог финансовой несостоятельности.

Перспективы и направления роста тесно связаны с состоянием и динамикой развития внутренней (уровень квалификации персонала, качество технопроцессов и компетентность менеджмента) и внешней экономической среды (доступность процессных инноваций, социально-политические риски, параметры налогового администрирования, демографические процессы, состояние финансовой системы и др.).

Известный специалист в области финансового управления Ст. Росс отмечал, что «рост компании может быть желаемым следствием ранее принятых хороших решений, но он не может закончиться на этом... Рост является удобным средством обобщения различных аспектов финансовой и инвестиционной поли-

тики фирмы... Цели роста и увеличения рыночной стоимости собственного капитала не сильно различаются» [13, с. 106]. Таким образом подтверждается тезис о том, что экономический рост фирмы может диагностироваться динамикой объемов продаж, а его эффективность – изменением рыночной стоимости собственного капитала компании. Если увеличение продаж приводит к снижению стоимости капитала, то такой рост, при прочих равных, должен оцениваться как неэффективный с коммерческой точки зрения, и, напротив, если рост продаж и увеличение сопряженных с ним активов сопровождается положительной динамикой и опережающим ростом стоимости фирмы, то он может быть признан эффективным. В условиях кризиса дополнительные капиталовложения могут и не приводить к увеличению продаж, а лишь снижать темпы их падения. Поэтому при оценке эффективности капитальных затрат на поддержание конкурентоспособности бизнеса возможно также руководствоваться сопоставлением динамики соотношения: капиталовложения / продажи / фундаментальная стоимость с динамикой показателей сравнимых компаний с использованием методики бенчмаркинга.

Управление экономическим ростом и его эффективность, придание росту устойчивого характера – центральные задачи формирования контроллинговой службы на предприятиях АПК. Их успешное решение вызывает необходимость системной интеграции текущего (оперативного) и стратегического аспектов управления компанией, достиганием компромиссов между интересами всех участников формирования и присвоения стоимости по «Cain Value». Позитивная динамика стоимости бизнеса, кроме выработки и реализации конкурентоспособной стратегии роста, напрямую зависит также и от других компонентов бизнес-модели компании. Среди них необходимо выделить:

- специфику предложения потребительской стоимости клиенту;
- сегментацию рынка и перспективы ее изменения;
- положение и уровень контроля компанией цепочек создания стоимости, способ получения своей доли ценности в цепочке;
- модель получения доходов и возможности управления издержками.

Достижение устойчивого экономического роста обеспечивается при выполнении следующих условий:

- расширение емкости традиционных рынков сбыта, на которых оперирует компания;
- поддержание конкурентоспособности продукции за счет улучшающих инвестиций и сохранение доли рынка;
- создание и вывод на рынок новых продуктов и освоение перспективных клиентских сегментов.

Использование процессных и системных инноваций, повышение идентичности продукции компании становится чрезвычайно важным для поддержания динамики продаж и их маржинальности в условиях глобализации экономики и ужесточения конкурентной борьбы.

В теории менеджмента выделяют две чистые и несколько смешанных стратегий экономического роста [1].

Первая чистая стратегия – экстенсивная. Ее реализация связана с дополнительным наращиванием традиционных операционных активов и ростом инвестированного в них капитала с применением традиционных организационных и технологических решений. Линейное увеличение активов связано с усложнением управленческих процессов (в результате масштабируемости бизнеса), усложнения управленческих процедур и

повышением риска потери контроля и управляемости структурных бизнес-единиц. При этом эффективность использования капитала, с одной стороны, испытывает положительную коррекцию за счет эффекта масштаба, однако, с другой стороны – вероятны отрицательные последствия, связанные со снижением доходности продаж в условиях насыщения рынка и падения спроса на традиционную продукцию. Основной проблемой менеджмента, связанной с реализацией этой стратегии, становится достижение разумного компромисса между ростом размеров компании и гибкостью ее адаптации к изменению состояния внешней среды, характеризующейся быстротой реакции на внешние и внутренние вызовы.

Вторая чистая стратегия роста – интенсивная. Она обеспечивает поддержание конкурентоспособности традиционной продукции за счет преимущественно улучшающих процессных инноваций, так и возможностью вывода на рынок принципиально новых товаров и формирования перспективных клиентских ниш, приданию продажам премиального характера на основе успешных системных инноваций. Интенсивная стратегия связана с необходимостью инвестирования капитала в инновационные активы и перспективные знания, то есть требует применения эффективных инструментов управления инновациями и человеческим капиталом. В то же время успешно управлять инновациями в рамках отдельно взятой продуктовой компании становится в настоящее время весьма затруднительно, так как многие процессы в цепочке формирования стоимости выполняются другими независимыми операторами. Это вынуждает в практическом стратегическом управлении чаще использовать различные альянсы, и в том числе с прямыми конкурентами, а также ориентироваться в развитии бизнеса в большей степени на тенденции, а не на ретроспективные оценки динамики. Это вынуждает компании конкурировать за стандарты, повышать корпоративную социальную ответственность. Перспективной организационной формой экономического роста на продовольственном рынке РФ и зарубежья становится «договорные» холдинги. Их создание обеспечивает возможность значительного увеличения масштабов бизнеса без существенного роста долговой нагрузки компании – интегратора в цепочке формирования стоимости, а также возможность ликвидации противоречий, возникающих при распределении добавленной стоимости.

Интенсивный рост, как правило, связан с увеличением рыночной конкурентоспособности контролируемых активов, повышением инновационности осуществляемых бизнес-процессов, формируя тем самым фундамент профицитности операционных денежных потоков в будущем. Однако он несет также и дополнительные финансово-инвестиционные и операционные риски, требуя дополнительного привлечения капитала, возникновения и необходимости компенсации кассовых разрывов, возникающих в результате разнонаправленности денежных потоков по фазам инвестиционного цикла, повышения степени риска невостребованности создаваемых продуктов. Это может снижать эффективность реализации интенсивной стратегии роста, подрывать текущую конкурентоспособность и стоимость бизнеса компании.

Справедливости ради необходимо отметить:

- во-первых, в различных условиях хозяйствования эффективной может быть как первая, так и вторая чистые стратегии экономического роста;

- во-вторых, чистые стратегии роста в практике бизнеса используются чрезвычайно редко, то есть преобладают смешанные стратегии.

Реализация стратегии преимущественно экстенсивного роста связана с меньшими операционными и финансовыми рисками, но при этом и динамика роста в значительной степени оказывается замедленной, а сам рост характеризуется убывающей в динамике экономичностью и доходностью продаж. Более высокие риски реализации стратегии интенсивного роста при условии реализации эффективных контроллинговых процедур, как правило, компенсируются более длительными по горизонтам и устойчивыми темпами экономического роста и, соответственно, несут больший потенциал роста рыночной стоимости капитала. В условиях кризиса сбыта экстенсивные стратегии роста, получившие в литературе название органических, становятся контрпродуктивными.

В продовольственном бизнесе, характеризующимся сравнительно продолжительным жизненным циклом продукта, большинство успешных компаний мирового уровня используют смешанные стратегии роста. То есть комбинацию экстенсивных стратегий, основывающихся на эффекте тиражирования успешных технологических и организационных решений, и сопровождаемых, как правило, улучшающими инновациями, и интенсивных, основывающихся на системных и радикальных инновациях и нетрадиционных финансовых и инвестиционных решениях. Интенсивные стратегии преобладают в новых, перспективных видах бизнеса или, наоборот, в традиционных бизнес-единицах, подвергающихся масштабной реструктуризации и реинжинирингу. Так, например, для резкого увеличения объемов производства и повышения стабильности результатов в кормопроизводстве, Международный фонд «Русские фермы» вынужден был подвергнуть комплексной реструктуризации соответствующую операционную бизнес-единицу. При этом использовались пионерные инновации, основанные на гибридном семеноводстве и применении комплексов современной сельскохозяйственной техники, включающие радикальное изменение организационных форм ее использования. В результате в начале 2000-х гг. на севере Московской области было создано высокотехнологичное производство, позволившее обеспечить кормами высокопродуктивное стадо молочных коров, завезенных из Голландии. Был реализован принцип: «один гектар пашни для производства кукурузы на силос – обеспечение потребности в грубых и сочных кормах одной коровы «со шлейфом» при молочной продуктивности головы около 9 т молока в год. Уникальный опыт впоследствии создал возможность при отсутствии значительных собственных финансовых средств для экспансии компании в Белгородской области и в Ставропольском крае, в результате чего по объемам производства товарного молока она устойчиво занимает вторую позицию в российском рейтинге, а по операционной эффективности – первую. Таким образом, для достижения устойчивости и эффективности экономического роста должны комбинироваться элементы процессных и продуктовых инноваций в рамках отдельных структурных единиц с последующим масштабированием их успешных результатов в пределах всей компании.

Управление экономическим ростом в большинстве крупных продовольственных компаний основывается на использовании современных моделей менеджмента.

Среди них ценностно-ориентированный менеджмент (value based management, VBM), системы сбалансированных показателей и стратегические карты (balanced scorecard, BSC), управление цепочками создания стоимости (chain value, CV), внутрифирменный хозяйственный расчет (business unit management, BUM) и др.

Эффективное управление экономическим ростом требует от лиц, принимающих решения:

- идентификации причинно-следственных связей в системе факторов формирования стоимости;
- структурирования глобальных и локальных целей по управленческим перспективам;
- разработки ключевых экономических показателей для планирования и контроля эффективности процессов с последующей их декомпозицией до уровня исполнителей;
- создания и внедрения действенной системы мотивации менеджмента и персонала компании;
- реализации роста как на основе стратегий улучшения, так и на основе венчурных стратегий в зависимости от внешних условий и внутренних возможностей.

Сами по себе доходность и риски владения активами зависят не только от качества управления активами и рациональности (системной сбалансированности) бизнес-модели компании, но и от состояния внешней и внутренней экономической среды, динамики и тенденций их изменения. Причем если состояние внутренней экономической среды (качество и структура ресурсов, система менеджмента) относится к группе управляемых факторов, то состояние внешней среды может и должно прогнозироваться и обязательно учитываться лицами, принимающими решения, при разработке и корректировке альтернативных вариантов развития компании и обосновании бизнес-стратегий. Игнорирование возможностей применения имитационного моделирования и сценарного анализа по принципу «что если» при планировании и бюджетировании финансово-хозяйственной деятельности, повышает риски развития компании и зачастую приводит к реализации крайне не взвешенных стратегических решений, что негативно сказывается на стоимости бизнеса. В практике бизнеса, ввиду изменений внешней и внутренних условий реализации стратегии развития, чаще всего реализуется не оптимальная, с позиций первичных оценок, стратегия, которая при отсутствии превентивного анализа и разработки корректирующих воздействий может стать фатальной для собственников бизнеса компании. Так, например, Международный фонд «Русские фермы» первоначально предполагал создание производственных мощностей в Дмитровском районе по производству и реализации овощной продукции, для чего на привлеченные средства была приобретена и модернизирована бывшая «Сокольническая» плодоовощная база. Руководством фонда был выведен бренд «Кладовая солнца», который занимал в 2004-2006 гг. до 10% овощного рынка ритейла в московском регионе. Молочное направление бизнеса досталось собственникам «по наследству» вместе с пойменными участками сельскохозяйственных угодий и зданиями ферм. Однако впоследствии собственники фонда пришли к выводу, что продвижение брендированной плодоовощной продукции непосредственно в торговые сети себя не оправдывает, так как существенно увеличивает риски возврата нереализованной продукции и своевременной инкассации дебиторской задолженности в условиях нарастающего кризиса неплатежей, и своевременно пересмотрели структуру бизнес-модели компании.



Таблица 1

СИСТЕМА ПОКАЗАТЕЛЕЙ ОЦЕНКИ ЭФФЕКТИВНОСТИ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА

Стратегический аспект		Оперативно-тактический аспект	
Показатель, обозначение	Алгоритм расчета	Показатель, обозначение	Алгоритм расчета
Индекс сравнительной динамики роста продаж, $I_s$	$K_s / K_s$	Коэффициент роста, $K_{NS}$	$NS_i / NS_{i-1}$
Рыночная стоимость, $MV$	$P * NooS$	Экономически-добавленная стоимость, $EVA$	$(ROIC - WACC) * AIC$
Рыночная добавленная стоимость, $MVA$	$MV - NTA$	Коэффициент процентного покрытия, $TIE$	$EBITDA / Interest$
Соотношение рыночной добавленной стоимости к стоимости чистых активов	$MVA/NTA$	Соотношение суммы долга к расчетному чистому денежному потоку	$ATD / EBITDA$
Прибыль на акцию, $EPS$	$(NP - PD) / NooS$	Коэффициент устойчивости экономического роста, $G$	$ROE * (1 - Div) * (TD + EQ + P_{norm}) / EQ$
Стоимость активов приходящихся на одну акцию, $TAOS$	$ATA / NooS$	Рентабельность собственного капитала, $ROE_{EVA}$	$EVA / EQ$
Соотношение рыночной стоимости акции и продаж в расчете на одну обыкновенную акцию	$P / S$	Рентабельность инвестированного капитала, $ROI_{EVA}$	$EVA / AIC$
Соотношение рыночной стоимости обыкновенной акции и прибыли приходящейся на одну акцию	$P / E$	Маржинальность продаж, $ROCM$	$CM / NS$

Условные обозначения для табл. 1:

- $NS$  – стоимость продаж-нетто;
- $K_{NS}$  – коэффициент экономического роста;
- $P$  – рыночная котировка акции;
- $NooS$  – количество обыкновенных акций в обращении;
- $ROIC$  – рентабельность инвестированного капитала;
- $WACC$  – средневзвешенная цена капитала;
- $AIC$  – среднегодовая стоимость инвестированного капитала;
- $NTA$  – расчетная стоимость чистых активов;
- $EBITDA$  – операционная прибыль до уплаты процентов и налогов с учетом амортизации;
- $ATD$  – среднегодовая стоимость финансовых обязательств;
- $PD$  – дивиденды по привилегированным акциям;
- $ROE$  – рентабельность собственного капитала;
- $Div$  – доля прибыли, направленная на выплату дивидендов;
- $EQ$  – среднегодовая стоимость собственного капитала;
- $P_{norm}$  – среднегодовая стоимость «нормальной» кредиторской задолженности;
- $AIC$  – среднегодовая стоимость инвестированного в бизнес капитала;
- $E$  – прибыль на акцию ( $EPS$ );
- $CM$  – суммарный вклад на покрытие (стоимость продукции за вычетом расходов на сырье и его переработку).

Приоритет был отдан более капиталоемкому, но одновременно и более устойчивому в операционном отношении молочному бизнесу, в котором у компании сформировались высококонкурентные ключевые компетенции, позволяющие их капитализировать как ноу-хау. Оптовая продажа овощей была перепозиционирована с предприятий продовольственного ритейла на поставки продукции в «Дмитровские овощи» и другие организации оптовой торговли. Потеряв до 10% рыночной маржи на овощном сегменте, «Русские фермы» качественно улучшили состояние расчетов с покупателями, перенеся на них риски работы с предприятиями розничной торговли. Таким образом, сохранив потенциал роста, компания качественно улучшила его стоимостные характеристики, и прежде всего устойчивость.

При стабильном состоянии внешней среды наибольшую эффективность демонстрирует модель управления экономическим ростом, основанная на стратегическом видении. Однако в условиях повышения волатильности среды даже крупные, вертикально интегрированные компании холдингового типа, осуществляющие контроль за основными переделами, вынуждены отдавать предпочтение управлению, основанному на стратегическом устремлении. Его осуществление основывается на

непрерывном мониторинге состояния внешней среды, выявлении текущих возможностей и рисков (препятствий) развития бизнеса, корректировке стратегических намерений, разработке мероприятий по преодолению возникающих препятствий на пути достижения желаемой цели.

Экономический рост является не только статической, но и динамической характеристикой бизнеса. Одновременно он представляет результат реализации стратегий его развития, в качестве показателей эффективности роста необходимо применять различные временные аспекты оценки (табл. 1).

Предлагаемая система показателей должна быть дополнена нефинансовыми показателями, отражающими специфику результативности и экономичности операционной, инвестиционной и финансовой деятельности в конкретном отраслевом сегменте.

Для диагностики темпов устойчивости финансирования экономического роста  $G$  при условии преобладания роста органического типа в практике финансового менеджмента используется следующая взаимосвязь ключевых индикаторов развития компании:

$$G = ROE * (1 - Div) * (TD + EQ + P_{norm}) / EQ,$$

где

$Div$  – доля прибыли, направляемая на выплату дивидендов;

$P_{norm}$  – нормальная (непросроченная) кредиторская задолженность.

Если фактический темп роста продаж соответствует расчетному значению коэффициента  $G$ , то такой рост может быть признан устойчивым. Он не нарушает возможности формирования прибыли сегодня и одновременно обеспечивает радикальный рост завтра, так как именно нацеленность на рост делает компанию результативной и эффективной в обозримом будущем. В то же время устойчивость характера еще не означает его эффективность. Если фактический рост компании ниже темпа динамики рынка, то это приводит к сокращению ее доли на рынке и повышает затратную нагрузку в расчете на единицу продаж и, как следствие, замедляет динамику ее результативности.

Рост выпуска и продаж продукции, превышающий расчетное значение темпа обеспеченности устойчивости экономического роста, связан с необходимостью увеличения доли заемных средств в источниках финансирования

ния операционной деятельности, ускоренным увеличением процентных и непроцентных обязательств, что приводит к снижению финансовой устойчивости компании уже в ближайшем будущем. Например, некоторые из наиболее динамичных сельскохозяйственных компаний, осуществив значительные инвестиции в техническое перевооружение за счет заемных средств, в настоящее время вынуждены объявлять технические дефолты по своим обязательствам из-за непредвиденного увеличения текущих затрат (корма, энергия на технологические цели и др.), снижения спроса и закупочных цен на производимую продукцию. Цена спасения таких компаний в условиях кризиса – прямое бюджетное субсидирование объемов производства при адекватном снижении экспортного давления на отечественного товаропроизводителя. Причем механизм субсидирования, по нашему мнению, не должен включать банковские институты, которые в условиях кризиса и волатильности курса рубля склонны скорее к валютным спекуляциям с бюджетными средствами, чем к их использованию по целевому назначению. В качестве институтов бюджетного субсидирования и стимулирования экономического роста в сельскохозяйственном секторе целесообразно использовать схемы, показавшие свою эффективность в странах Северной Европы.

По экспертным оценкам, для продовольственных компаний, имеющих в структуре имущества значительную долю основных средств, представленных производственными мощностями, рациональными могут считаться значения коэффициента процентного покрытия в пределах от четырех до шести. Снижение его значения относительно установленной границы негативно сказывается на рисках инвестирования в активы компании и, как результат, приводит к снижению основных фондовых индикаторов:

- стоимость акции к выручке от продаж –  $P / S$ ;
- чистая прибыль, приходящаяся на одну акцию, –  $EPS$  для публичных компаний.

Уменьшение чистого денежного потока по операционной деятельности  $NCF_{op}$  в расчете на инвестированный акционерный капитал  $ROI_{NCF}$  интерпретируется как фактор прямого снижения возможности формирования экономически-добавленной стоимости  $EVA$ , и таким образом негативно отражается на рыночной стоимости компании  $MV$ .

На практике складывается парадоксальная ситуация – рост продаж и активов даже при повышении их оборачиваемости (то есть смешанный тип экономического роста), хотя и сопровождается ростом операционной прибыли  $EBIT$  и денежного потока по операционной деятельности  $NCF_{op}$ , зачастую приводит не к созданию дополнительной рыночной стоимости компании  $MVA$ , а к ее разрушению. Это связано с тем, что менеджмент реализует модель управления, основанную на «жесткой» экономии операционных издержек и секвестировании инвестиционных бюджетов, что негативно сказывается на оценках перспективной конкурентоспособности активов. Подобные шаги, пожалуй, могут быть оправданы лишь в условиях возникновения проблем с рефинансированием задолженности.

Качество экономического роста и его устойчивость напрямую связаны с показателями инновационности бизнеса. Именно фокус на инновационность характерен для компаний реализующих принципы управления бизнесом, основанные на стратегическом устремле-

нии. Повышенная инновационность бизнеса в сфере производства и продажи продукции, в случае правильного учета вектора движения потребностей клиентских сегментов и последовательной оптимизации логистических цепочек, позволяет поддерживать высокую маржинальность. Инновационность бизнеса, стимулируя его стратегическую конкурентоспособность, становится значимым фактором формирования добавленной стоимости. Модель оценки темпов устойчивого роста, основанного на инновационной составляющей развития бизнеса, может быть представлена в виде следующей формулы:

$$G = EVA / CE * (1 - Div) * I_i,$$

где

$CE$  – используемый капитал ( $TD + EQ$ );

$I_i$  – индекс инновационности развития, рассчитываемый как отношение суммы расходных частей бюджетов на инновации и общего бюджета капитальных вложений к расходной части бюджета капитальных вложений.

Повышение текущей экономичности операционной деятельности, регулярная оптимизация бизнес-процессов, совершенствование состава и качества цепочек формирования стоимости за счет перманентных улучшений бизнес-процессов и сокращения их длины обеспечивают экономическому росту в агробизнесе устойчивый характер.

Варианты, условия применения и механизмы реализации эффективных корпоративных стратегий управления экономическим ростом достаточно широко освещены в зарубежной и отечественной экономической литературе [1, 5, 7, 10, 12, 19, 21]. Однако в указанных публикациях, как правило, не учтены особенности продовольственного бизнеса, который в настоящее время переживает достаточно сложный период. Неудовлетворенный спрос населения на продовольствие и высокий уровень импорта в структуре его потребления стимулирует рост объемов и продаж сельскохозяйственного сырья. Сельскохозяйственный бизнес, одновременно, испытывает жесткое инфляционное давление со стороны поставщиков сырьевых и инфраструктурных товаров (прежде всего энергетических), и страдает от популистских действий национальных регуляторов рынка. Их действия направлены, в основном, на достижение социальной стабильности. При этом используются нерыночные методы ценового регулирования, что не возможности сельскохозяйственным товаропроизводителям фокусироваться на основной – операционной деятельности. К сожалению, реализация действующих целевых программ, из-за запаздывающих и несоординированных действий государственных регуляторов (Министерство финансов РФ, Министерство сельского хозяйства РФ и Россельхозбанк) приводят к парадоксальным результатам, когда высокие операционные результаты ставят сельхозтоваропроизводителей на грань банкротства, что дестимулирует экономический рост в агропромышленном секторе и повышает социальную напряженность. В этих условиях, за исключением небольших быстрорастущих компаний, опирающихся на системные инновации, лишь вертикально интегрированные холдинги, осуществляющие контроль основных переделов, от производства средств производства до оптового звена сбыта готовой продукции, и имеющие в своем составе финансовые институты, имеют реальные шансы успешного существования на



отечественном рынке. Среди российских продовольственных холдингов наибольшую динамику роста демонстрирует зерновая компания «Настюша». Осуществляя консолидацию активов по вертикальному и территориальному принципам, ее собственникам удалось оптимизировать логистические цепочки продуктовых переделов, ликвидировав тем самым непродуктивные затраты, связанные с разрешением конфликтных ситуаций, начиная с воспроизводства семенного фонда и до оптового звена реализации хлебобулочной продукции. Среднегодовой прирост продаж за пять последних лет составил 83,8%, а выручка в 2007 г. достигла 11,4 млрд. руб., что вывело компанию, наряду с дочерним подразделением финской фирмы Fazer, в лидеры хлебобулочной отрасли.

Выбор оптимальных соотношений конкретных бизнес-стратегий развития компании, как правило, является прерогативой и сферой ответственности лиц, принимающих решения. Комбинация стратегий развития бизнес-единиц определяет бизнес-модель компании, задачей которой является логическая структуризация и консолидация различных видов бизнесов, находящихся на разных стадиях зрелости, в целях обеспечения положительной динамики устойчивой результативности при приемлемом уровне риск-аппетита. Инструментом разработки и реализации конкурентных корпоративных моделей и стратегий является стратегический контроллинг.

Стратегические цели развития бизнеса могут существенно различаться и зависят от миссии компании на рынке. Мировой опыт показывает, что формирование наивысшей прибыли (экономической, не говоря уже о бухгалтерской прибыли) не может быть единственной целью создания устойчивого бизнеса в долгосрочной перспективе. В его основе должна лежать концептуальная идея формирования и удовлетворения потребностей фактических и потенциальных клиентов, социальная ответственность перед работниками и обществом как основа для формирования бесконфликтных взаимовыгодных отношений. Среднесрочные цели бизнеса легче конкретизируются в системе финансовых индикаторов. Для публичных компаний в качестве стратегической цели может рассматриваться увеличение рыночной стоимости бизнеса при условии поддержания приемлемых уровней текущей платежеспособности и дивидендного покрытия. Для непубличных компаний, как минимум, целью становится сохранение бизнеса и его продолжение на основе укрепления его рыночной конкурентоспособности, текущей платежеспособности и финансовой устойчивости либо создание благоприятных условий для частичной или полной его продажи по приемлемой цене путем привлечения перспективных внешних инвесторов.

Так, например, молочная компания «Нутритек» в течение 2004-2007 гг. устойчиво демонстрировала высокие среднегодовые темпы прироста продаж (20,75%). Собственники компании в 2006 г. провели частное размещение акций среди зарубежных инвестиционных фондов на сумму 200 млн. долл. В середине 2007 г. Было проведено успешное IPO на ММВБ, что позволило в совокупности, за счет размещения 46,7% акций на фондовом рынке привлечь около 400 млн. долл. Эта сумма превысила сумму затрат на консолидацию активов, затраченную мажоритарными владельцами в 1998-2005 гг. В 2007 г. собственники компании объя-

вили об изменении стратегических планов развития бизнеса, связанных с проникновением на перспективные, быстрорастущие рынки Китая и Юго-Восточной Азии. На фоне этих позитивных новостей рыночная капитализация холдинга существенно возросла, и превысила 800 млн. долл., что в 1,8 раза превысило товарооборот в 2007 г. Отказ от реализации этих планов, и последовавшая за этим продажа собственниками, контролирующими бизнес, молочного сегмента в Российской Федерации в начале 2008 г., на фоне развития кризисных явлений на российском фондовом рынке, привели к снижению стоимости бизнеса более чем в 15 раз. Управляющая компания «Нутриинвест-холдинг», защищая интересы мажоритарных акционеров, вынуждена была во второй половине 2008 г. провести процедуру делистинга на Московской межбанковской валютной бирже.

Текущие цели публичных и закрытых коммерческих структур, как правило, общие, они структурируются по основным сферам деятельности.

- В операционной области:
  - повышение уровня удовлетворенности клиента и своевременное перепозиционирование бизнеса;
  - формирование необходимых компетенций и повышение лояльности персонала, развитие у него лидерских навыков;
  - рост производительности основных бизнес-процессов;
  - выполнение планов-бюджетов;
  - достижение приемлемой доходности бизнеса в целом и по основным его сегментам.
- В инвестиционной сфере:
  - поиск точек роста и своевременное проведение технического перевооружения и повышения научно-технического уровня;
  - создание новых активов и мощностей в перспективных сегментах для обеспечения поддержания конкурентоспособности компании в соответствии с ее стратегией развития;
  - исполнение инвестиционных бюджетов.
- В финансовой сфере:
  - оптимизация структуры финансовых обязательств в соответствии с устанавливаемым уровнем риск-аппетита;
  - своевременное выполнение обязательств перед бюджетом, кредиторами и иными стейкхолдерами;
  - поддержание текущей платежеспособности;
  - достижение приемлемого уровня финансовой устойчивости и инвестиционной привлекательности.
- В социальной сфере:
  - создание благоприятного имиджа компании в глазах общества;
  - тотальная информационная «прозрачность»;
  - позитивное взаимодействие с общественными и правительственными организациями.
- В экологической сфере:
  - развитие технологий, предполагающих минимизацию отходов и вредных выбросов;
  - финансирование экологических служб и деятельности общественных организаций, действующих в направлении неформального экологического контроля.

Таким образом, можно заключить, что стратегические цели компаний связаны с созданием и приумножением стоимости капитала, а оперативно-тактические – с защитой и сохранением собственности. Пренебрежение стратегическими целями в пользу тактических интересов приводит к тому, что рост компании не сопровождается адекватным качественным развитием бизнеса, характеризующимся увеличением его стоимости. В то же время, чрезмерное увлечение лиц принимающих решения, стратегическими целями в ущерб текущим целям и

задачам приводит компанию к снижению операционной эффективности и финансовой устойчивости, что создает предпосылки возникновения и развития кризисных процессов, приводящих к потере контроля за собственностью. В первом случае наблюдается, как правило, – краткосрочный рост, но без развития, во втором – необеспеченное по источникам финансирования развитие без перспектив устойчивого экономического роста. Достижение разумного компромисса между стратегическими и тактическими целями компании, между инвестиционными программами и бюджетными возможностями, создает условия для придания экономическому росту компании устойчивого характера и обеспечивает его эффективность. В этой связи процесс формирования и совершенствования бизнес-модели компании должен иметь непрерывный характер путем ее совершенствования, а не отказа и создания новой, а структура бизнеса – включать в себя различные по уровню риска и маржинальности операционные бизнес-единицы, находящиеся на разных стадиях зрелости. Это обеспечивает возможность своевременного замещения «стареющих» операционных бизнес-единиц новыми, формируемыми в результате успешной проектной деятельности, что при прочих равных условиях способствует увеличению стоимости бизнеса, повышает его инвестиционную привлекательность, поддерживая необходимую финансовую устойчивость компании. Тем самым экономическому росту придается эффективный и устойчивый характер.

Обобщение опыта развития и практики менеджмента отечественных публичных продовольственных компаний дает основание полагать, что разработка модели факторов формирования стоимости представляет значительный практический интерес. На ее основе впоследствии оптимизируется состав и качество бизнес-процессов, формируются системы внутреннего контроля и риск-менеджмента. Практически любой фактор модели, с одной стороны, предполагает возможность создания элементов конкурентного преимущества за счет ключевых компетенций, а с другой – несет риски, связанные с продолжением бизнеса. Поэтому систему причинно-факторной связи целесообразно разделять на сферы (перспективы), что позволяет в рамках каждой из них создавать эффективные механизмы организации, планирования, мотивации и контроля бизнес-процессов, оптимизировать состав и качество переделов в цепочке создания стоимости, поддерживая их высокую эффективность.

Основополагающим для обеспечения эффективного экономического роста является объем и маржинальность продаж, предопределяемые состоянием спроса, компетенцией персонала, наличием и доступностью современных технологий, производственных мощностей, качеством менеджмента и степенью его сфокусированности на потребностях клиентских сегментов. Гибкость менеджмента в условиях волатильности внешней среды становится ключевым фактором успеха, создания и сохранения стоимости. Она определяется:

- возможностями своевременного выявления угроз и возможностей, сопряженных с их реализацией рисков;
- скоростью реагирования на сигналы внешней и внутренней среды;
- своевременностью и точностью направлений корректировки бизнес-модели, стратегических и оперативных планов компании.

Ведь именно эффективный экономический рост при условии достижения его устойчивого характера создает необходимые условия для создания стоимости бизнеса.

Руководители компании, включая менеджмент ее СБЕ, должны адекватно оценивать потенциал увеличения продаж продукции (товаров, услуг) по текущим и перспективным сегментам рынка, учитывая возможности и целесообразность наращивания производственного потенциала как за счет мобилизации внутренних факторов экономического роста, так и (или) целесообразности использования возможностей аутсорсинга. Если собственниками бизнеса перед менеджментом ставятся задачи более амбициозные, чем позволяют внутренние источники финансирования роста компании, – то есть увеличение продаж с темпами выше возможностей финансирования устойчивого роста, то это связано с существенными институциональными изменениями или в структуре капитала, что несет риски утраты контроля за собственностью; или (и) с изменениями в организационной структуре и формах использования активов, что сопряжено с применением организационно-управленческих и технологических инноваций, что в свою очередь создает дополнительные риски реинжиниринга. При необходимости быстрого проникновения на растущие рынки и (или) при наличии на рынке недооцененных активов для наилучшего использования открывающихся возможностей, целесообразно использование стратегии поглощения. В случае отсутствия таких активов цена такого варианта проникновения может быть очень высокой и может быть оправдана лишь за счет синергетического эффекта, которые обеспечивают компании консолидируемые активы. Вполне приемлемым направлением развития и роста компании на перспективных продуктовых сегментах может быть использование мощностей и компетенций компаний, не представленных на местном рынке, но имеющих значительные технологические заделы в сегментах желаемого проникновения. Например, «Вимм-Билль-Данн Продукты Питания» (ВБД) при выходе на новый для себя рынок заменителя грудного молока (ЗГМ) с целью сокращения времени и минимизации рисков развития нового для себя продуктового сегмента в начале 2008 г. приняла решение о размещении производственных заказов у датско-шведского молочного холдинга Arla Foods, имеющего избыточные производственные мощности. По нашему мнению, такой способ вхождения на рынок высокомаржинальных продуктов позволяет снизить репутационные риски и за счет высокого качества продукции (Arla Foods – признанный мировой лидер на рынке ЗГМ) закрепитесь на перспективном товарном сегменте. Реализация такой стратегии проникновения, по оценкам менеджмента ВБД, позволит компании уже к концу 2009 г. занять не менее 15% рынка с суммарной годовой рыночной капитализацией около 0,5 млрд. долл.

Ввиду того, что разработка стратегии роста предполагает, в отличие от оперативного бюджетирования, планирование и прогнозирование параметров деятельности компании на длительный горизонт, при котором реализуется эффект «воронки сценариев», прогнозирование ожидаемой эффективности бизнеса на базе показателей прибыли и рентабельности не может давать верные оценки. По нашему мнению, оценка эффективности выбора стратегии экономического роста компании может быть осуществлена на основе диагностики динамики акционерной рыночной стоимости компании **SV**, параметров фундаментальной рыночной стоимости **FMV**, а также

показателей, характеризующих ее финансовую устойчивость, что требует использования соответствующих аналитических инструментов и финансовых моделей. В любом случае выбранная стратегия экономического роста компании не должна разрушать акционерную стоимость, приводя к необоснованному увеличению операционных и финансовых рисков (сверх определяемого собственниками бизнеса уровня риск-аппетита).

В условиях наличия значительного предложения недооцененных сельскохозяйственных и пищевых активов большинство национальных игроков продовольственного рынка в 1990-е и начале 2000-х гг. предпочитало использовать линейные факторы роста, то есть реализовывало преимущественно стратегию экстенсивного развития. Реализация такой стратегии обеспечивалась исключительно за счет консолидации рынка путем проведения сделок слияния и поглощения (M&A) без значительных качественных изменений в структуре и организационных формах использования операционных активов. Это сопровождалось снижением эффективности действующих и поглощаемых (или вводимых) мощностей. Подтверждением этому тезису является опыт развития крупнейших отечественных операторов молочного рынка – ВБД, «Юнимилк», «Нутритек». Например, компания «Нутритек» начала свой бизнес в середине 1990-х гг. с организации совместного предприятия по выпуску детского питания с голландской компанией «Нутриция» на молочном заводе, расположенном в г. Истра. Причем при организации бизнеса использовались эффективные технологические и логистические инновации. Однако при появлении значительного предложения недооцененных молочных активов в разгар кризиса 1997-1998 гг. после выхода из числа совладельцев иностранного партнера – компании Nutricia, она сконцентрировалась на консолидации предприятий отрасли, строя вертикально интегрированный холдинг полного цикла, и перешла от стратегии органического роста с широкой долей технологических инноваций к стратегии линейного поглощения. Однако не имея собственных успешных федеральных молочных брендов и испытывая существенную долговую нагрузку, уже в начале 2008 г. компания была вынуждена пойти на реструктуризацию холдинга и продажу молочного бизнеса с целью сохранения капитала и перевода его в менее рискованные активы.

Излишняя амбициозность планов стратегического развития, разрабатываемых собственниками, контролирующими бизнес, в начале 2000-х гг., желание расти с темпами выше темпов роста рынка без сфокусированности на необходимости реализации единых корпоративных стандартов бизнес-процессов, формирования корпоративной культуры и роста лояльности покупателей и персонала не обеспечивает ожидаемый эффект синергии. Стимулирование продаж за счет ценовых скидок и предоставления товарных кредитов, без выстраивания собственной эффективной системы дистрибуции и товарной логистики, приводит к значительному овертрейдингу и гирингу. Как следствие, возрастает отвлечение денежных средств из сферы производства в сферу товарного обращения, снижается экономическая рентабельность продаж. Таким образом, возрастают риски, связанные с продолжением бизнеса, что приводит к ухудшению инвестиционной привлекательности компании: испытывая все возрастающую потребность в оборотных средствах для продолжения операционной деятельности, компания ак-

тивно заимствует денежные средства на финансовых рынках, что приводит к повышению уровня долговой нагрузки. Указанные процессы в конечном итоге вызывают «разрушение» стоимости компании, о чем неоднократно предупреждал известный американский экономист А. Сливотски [18].

Для предотвращения возможных негативных последствий чрезмерного роста необходимо заранее оценивать расходы, связанные с интеграцией поглощаемых бизнесов, и более точно сопоставлять ожидаемые эффекты синергии и связанные с ними капитальные затраты и риски. Присоединяемый бизнес должен не только обеспечивать компании доступ на контролируемый его активами рынок, но и быть полезным для повышения эффективности традиционных бизнес-процессов за счет распространения эффекта располагаемых им нематериальных активов (ноу-хау и новаций) на всю бизнес-структуру, то есть повышении эффективности всей бизнес-структуры. Следует иметь в виду, что стоимость компании прибавляет лишь тот рост, который обеспечивает выход компании на новые, перспективные продуктовые и клиентские сегменты либо реально продлевает продуктивную стадию жизненного цикла и поддерживает маржинальность действующих операционных бизнес-единиц.

Рост бизнеса таким образом может и должен рассматриваться как ключевой показатель его результативности, то есть параметр, относящийся к оценке реализации стратегии развития компании. В свою очередь условием для достижения его устойчивости является обеспечение текущей операционной и финансовой эффективности, а также сбалансированность стратегических целей и инвестиционных программ компании с ее возможностями, определяемыми перспективами развития товарных рынков, состоянием финансового рынка и результатами текущей операционной деятельности. В связи с тем, что для публичных компаний основная цель – повышение стоимости акционерного капитала и доходности инвесторов, в качестве ключевого показателя эффективности бизнеса оправдан выбор показателя доходности (рентабельности) собственного и всего инвестированного в бизнес капитала, рассчитанный на основе значения показателя экономически добавленной стоимости –  $ROE_{EVA}$ ,  $ROI_{EVA}$ :

$$ROE_{EVA} = EVA / EQ;$$

$$ROI_{EVA} = EVA / AIC,$$

где  $AIC$  – среднегодовая сумма капитала, инвестированного в бизнес, собственного капитала и долгосрочных кредитов и займов, привлекаемых компанией с финансового рынка.

Для своевременного мониторинга эффективности реализации стратегии развития компании целесообразно оценивать возможные угрозы, связанные с различными сценариями развития компании и ее СБЕ (табл. 2).

Если рассчитанное на основе экономически добавленной стоимости значение точки безубыточности оказывается выше фактического размера продаж, то это представляет существенный фактор риска для осуществления бизнес-деятельности без применения радикальных преобразований. По сути, компания начинает проедать собственный капитал, что негативно отражается на оценке ее рыночной стоимости. Индикатором финансового неблагополучия может быть оценка показателя коэффициента процентного покрытия.

## ПОКАЗАТЕЛИ РИСКА, СОПРЯЖЕННОГО С РЕАЛИЗАЦИЕЙ СТРАТЕГИИ РАЗВИТИЯ БИЗНЕСА

Виды риска	Аспекты оценки / Показатели	
	Операционный аспект	Финансовый аспект
Риск осуществления бизнес-деятельности	Соотношение фактического объема продаж к объему продаж в точке безубыточности, рассчитанной на основе экономически добавленной стоимости – $BEP_{EVA} / NS$	Коэффициент процентного покрытия $TIE$ ; соотношение суммы финансовых обязательств и расчетного чистого операционного денежного потока
Алгоритм расчета	$BEP_{EVA} = (FC + WACC * AIC) / K_{MC}$ ; $K_{BEP} = NS / BEP_{EVA}$	$TIE = EBITDA / Interest$ ; $TD / EBITDA$
Риск продолжения бизнес-деятельности	Рентабельность инвестированного капитала, рассчитанного на основе чистого денежного потока $ROI_{NCF}$	Индекс соотношения внутренней нормы рентабельности по реализуемым проектам и цены их финансирования $I = IRR / WACC$
Алгоритм расчета	$NCF / AIC$	$IRR / WACC$

Условные обозначения для табл. 2:

- **Interest** – сумма процентных обязательств по кредитам и займам;
- **IRR** – внутренняя норма рентабельности;
- **K<sub>MC</sub>** – коэффициент маржинального покрытия;
- **WACC** – средневзвешенная цена капитала;
- **NCF** – чистый операционный денежный поток.

В случае снижения его значения ниже порогового уровня (для продовольственных производственных компаний оно равно трем-четырем), у организации могут возникнуть трудности, связанные с финансированием текущей и инвестиционной деятельности из-за значительного отвлечения средств на обслуживание внешних финансовых обязательств. В то же время секвестр параметров инвестиционных и операционных бюджетов напрямую связан со снижением инвестиционной активности и динамики операционных результатов, и тем самым увеличивает проблемы рефинансирования бизнеса. Снижение стоимости заемных средств, при прочих равных, повышает возможную долю внешних финансовых обязательств в структуре источников финансирования и стимулирует экономический рост бизнеса.

Кризисные явления, наблюдаемые в настоящее время на финансовом рынке, крайне негативно сказываются на условиях рефинансирования долга и повышают риски продолжения бизнеса, требуя от менеджмента компаний малобюджетных радикальных инноваций в управление и повышения текущей экономичности. Аксиома, что успешное развитие бизнеса возможно лишь в условиях, когда доход на инвестированный капитал превышает его стоимость, для этого рентабельность инвестированного капитала, оцениваемая на основе чистого денежного потока, должна коррелировать со стоимостью капитала и иметь тенденцию к повышению (что, по нашему мнению, несомненно, лучше). Успех развития бизнеса зависит не только и не сколько от действий, имеющих фокусировку на корректировку текущих показателей финансово-хозяйственной деятельности, сколько от решений менеджмента, которые могут иметь далеко идущие последствия (к ним относятся большинство инвестиционных и стратегических финансовых решений).

В подтверждение справедливости изложенных рассуждений приведем результаты анализа динамики ключевых показателей развития бизнеса двух крупнейших отечественных компаний потребительского сегмента – ВБД и ОАО «Лебедянский» – лидеров российского рынка по рыночной капитализации на начало 2008 г. среди компаний продовольственного сектора. Форсирование роста продаж за счет снижения рыночной маржи, ориентация на линейный, а не органический рост с целью проникновения на региональные рынки, характеризую-

щиеся более низкой маржинальностью и емкостью, привело ВБД в 2002-2005 гг., с точки зрения динамики рыночной капитализации, к результатам, противоречащим целям и задачам большинства акционеров. Несмотря на существенный рост отечественного фондового рынка по потребительскому сектору, значительное увеличение рыночной стоимости его прямых конкурентов («Лебедянский», «Юнимилк», «Нутритек» и др.), рыночная капитализация ВБД не претерпевала существенного роста (табл. 3).

В то же время, число производственных площадок (заводов), контролируемых ВБД, за этот период времени увеличилось с 6 до 29, суммарная установленная производственная мощность возросла в 1,8 раза, а объемы реализации в натуральном выражении – лишь на 30%. Качество наблюдаемого экономического роста характеризовалось как крайне низкое. То есть весь прирост продаж получен не за счет повышения продуктовой или клиентской маржинальности, связанной с эффективными процессными или продуктовыми инновациями, а исключительно за счет роста масштабов бизнеса и инфляционного фактора. Снижение маржинальности основного бизнеса, увеличение накопленного износа по установленному оборудованию и рост доли долговых обязательств в структуре источников финансирования привели к снижению капитализации ВБД к сентябрю 2005 г. по сравнению с сентябрем 2002 г. (дате проведения IPO) на 15%.

Оценка динамики связанных с операционной и финансовой деятельностью рисков дает основание полагать, что стратегии, реализуемые в те годы как ВБД, так и «Лебедянский», не обеспечивали устойчивых перспектив формирования стратегической конкурентоспособности. Это связано прежде всего со снижающейся маржинальностью текущей (операционной) деятельности обеих компаний. Увеличение долговой нагрузки обеих компаний (особенно для ВБД) снижало их инвестиционную привлекательность и замедляло рост рыночной капитализации. Невысокая инновационность бизнеса, выражающаяся в малой доле наукоемких продуктов и технологий, в значительной мере вызвала повышение рисков продолжения бизнеса. Наибольшие масштабы фактического разрушения стоимости наблюдались в 2004 г., что вызвало необходимость проведения институциональных изменений и смены стратегии развития, что фактически произошло в 2006 г.

Таким образом, в ВБД наблюдался кризис роста, на вероятность наступления которого при реализации бессистемных стратегий указывали А. Сливоцки и Р. Уайз [17].

Таблица 3

**ПОКАЗАТЕЛИ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА И РЫНОЧНОЙ КАПИТАЛИЗАЦИИ  
ОАО «ВИММ-БИЛЛЬ-ДАНН ПРОДУКТЫ ПИТАНИЯ» И ОАО «ЛЕБЕДЯНСКИЙ»**

Показатели	2002 г.	2003 г.	2004 г.	2005 г.	2006 г.	2006 г. в % к 2002 г.
<b>Выручка от реализации, млн. руб.</b>						
ОАО «Вимм-Билль-Данн Продукты Питания»	22 654,8	28 802,6	34 275,6	39 453,0	47 912,2	194,3
Годовые темпы прироста, %	-	16,8	19,0	15,1	21,4	-
ОАО «Лебедянский»	6 928,2	8 366,1	10 836,4	14 558,9	19 298,9	278,6
Годовые темпы прироста, %	-	20,8	29,5	34,4	32,6	-
<b>Чистая прибыль, млн. руб.</b>						
ОАО «Вимм-Билль-Данн Продукты Питания»	762,6	682,8	662,9	959,5	2 593,5	в 3,5 раза
ОАО «Лебедянский»	1 030,0	1 286,0	1 539,0	2 138,2	2 384	в 2,3 раза
<b>Коэффициент устойчивости экономического роста, G**</b>						
ОАО «Вимм-Билль-Данн Продукты Питания»	1,15	1,16	1,14	1,15	1,28	+0,13
ОАО «Лебедянский»	1,21	1,29	1,34	1,22	1,26	+0,05
<b>Рыночная капитализация, MV<sup>1</sup>, млн. долл.</b>						
ОАО «Вимм-Билль-Данн Продукты Питания»	860,5	890,5	920,4	732,6	1643,1	190,9
ОАО «Лебедянский»	560,6 <sup>2</sup>	762,1 <sup>2</sup>	860,8	1010,4	1403,7	250,4
<b>Годовые темпы прироста рыночной капитализации, T<sub>MV</sub>, %</b>						
ОАО «Вимм-Билль-Данн Продукты Питания»	-	3,5	3,4	-20,4	в 1,2 раза	-
ОАО «Лебедянский»	-	35,9	13,0	17,4	38,9	-

Основной вклад в общий рост совокупного дохода от продаж обеспечили рост цен на продукцию на фоне увеличения операционных расходов и снижения маржинальности продаж и эффективности затрат. Вклад основной деятельности компании в формирование добавленной стоимости оказался отрицательным, что и повлекло за собой снижение рыночной капитализации.

Для владельцев ВБД наиболее неудачными стали результаты финансово-хозяйственной деятельности за 2005 г. Это было связано:

- во-первых, с утратой компании лидирующих позиций на соковом рынке (она заняла третье место с долей рынка 20%, пропустив вперед «Лебедянский» с долей 28% и «Мултон» 21% соответственно);
- во-вторых, со снижением чистой операционной прибыли в соковом и молочных бизнесах в связи с обострением конкуренции на внутренних и внешних рынках (операционная рентабельность в соковой бизнес-единице составила 6% против 15% у «Лебедянского»);
- в-третьих, как следствие, с сокращением возможностей перекрестного субсидирования развития бизнесов и повышения долговой нагрузки в результате привлечения долговых источников финансирования проведения сделок на рынке M&A;
- в-четвертых, с выявленными недостатками в системе менеджмента в ходе работы по оценке состояния системы внутреннего контроля проведенной АКФ «Ernst&Yang», что привело к некоторому снижению инвестиционного рейтинга компании и ухудшению условий внешних заимствований.

В отличие от ВБД, реализовавшего стратегию агрессивного роста, собственниками, контролирующими ОАО «Лебедянский», реализовывалась так называемая консервативная стратегия органического роста, особенности которой заключались:

- во-первых, основное внимание концентрировалось на повышении конкурентоспособности бизнес-процессов с широким использованием приемов операционно-стоимостного менеджмента (activity based management, ABM), и идей внутрифирменного предпринимательства (business unit

management, BUM), что повышало как результативность, так и экономичность бизнеса, создавая необходимые условия для формирования добавленной стоимости;

- во-вторых, успешного проведения модернизации компактно расположенных в Липецкой области двух производственных площадок, направленной на повышение их технического уровня и увеличение установленных мощностей в соответствии с растущим спросом клиентов, что обеспечило поддержание их высокой загрузки (около 90%);
- в-третьих, стандартизации и повышении качества основных технологических операций, бизнес-процессов и продукции в соответствии с требованиями ISO 9000-9001, контроле и снижении логистических и управленческих издержек.

Эти мероприятия обеспечили на фоне общего роста продаж на соковом рынке в конце 1990-х – начале 2000-х гг. на 15-20% в год, опережающие темпы эффективности роста продаж соков и детского питания. За счет проведения эффективной маркетинговой политики, эффективного ребрендинга по разномаржинальным потребительским группам (марки соков «Я», «Тонус» и «Фруктовый Сад») реализовывалась стратегия дифференциации, за счет чего была достигнута стабильная прибыльность продаж по всей продуктовой линейке. Применение методов ABM (activity-based management) в управлении (использование результатов анализа стоимостных факторов, анализа операций и эффективности в управлении) значительно улучшили операционные и финансовые показатели и тем самым обеспечили рост инвестиционной привлекательности. При увеличении объема продаж продукции в натуральном выражении за 2002-2005 гг. более чем на 76% выручка от реализации увеличилась в 2,1 раза, а размер чистой прибыли – в 3,2 раза. Это позволило собственникам компании, ставшей лидером сокового рынка в 2005 г., провести чрезвычайно эффективное внешнее размещение акций (IPO) и зафиксировать более чем миллиардную рыночную капитализацию компании. Однако отсутствие адекватного ответа на внешние угрозы и вызовы, связанные с изменением

<sup>1</sup> По оценке на 1 сентября текущего года.

<sup>2</sup> По оценке автора.

внешней среды и приходом на российский рынок международных операторов рынка напитков, потерей контроля за транспортно-сырьевыми издержками, спровоцированные продовольственным кризисом 2007 г., привели к снижению гибкости бизнеса и возрастанию рисков его продолжения.

Реализация комплекса антикризисных мероприятий в 2005-2006 гг. в ВБД позволило изменить вектор движения стоимости капитала в компании. С началом структурных преобразований, направленность динамики рисков продолжения бизнеса у ВБД претерпела положительную коррекцию, в то время как у «Лебедянского», работающего на традиционных продуктовых сегментах со снижающейся маржинальностью, риски продолжения бизнес-деятельности только возрастали (табл. 4).

Таблица 4

**ОЦЕНКА РИСКА ОСУЩЕСТВЛЕНИЯ И  
ПРОДОЛЖЕНИЯ БИЗНЕС-ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ОАО  
«ВИММ-БИЛЛЬ-ДАНН ПРОДУКТЫ ПИТАНИЯ» И  
ОАО «ЛЕБЕДЯНСКИЙ»<sup>3</sup>**

Виды рисков / аспекты оценки	2002 г.	2003 г.	2004 г.	2005 г.	2006 г.	2006 г. в % к 2002 г.
<b>Риски осуществления бизнес-деятельности</b>						
Операционный аспект						
«Вимм-Билль-Данн»	0,92	1,24	1,35	1,26	1,00	+0,08
«Лебедянский»	0,86	0,88	0,92	0,96	0,94	+0,08
Финансовый аспект						
«Вимм-Билль-Данн»	4,6	4,0	3,6	3,4	4,2	- 0,4
«Лебедянский»	6,0	5,8	6,0	6,2	6,0	-
<b>Риски продолжения бизнес-деятельности</b>						
Операционный аспект						
«Вимм-Билль-Данн»	0,16	0,14	0,13	0,12	0,15	- 0,01
«Лебедянский»	0,24	0,21	0,20	0,18	0,18	- 0,04
Финансовый аспект						
«Вимм-Билль-Данн»	1,05	1,01	0,95	0,88	0,94	- 0,09
«Лебедянский»	1,18	1,15	1,12	1,10	1,08	-0,10

При реализации концепции ценностно-ориентированного управления (value based management, VBM), основанной на методологии управления по целям (management by object, MBO), была скорректирована бизнес-модель ВБД и стратегия развития компании, осуществлено выделение подстратегий в разрезе операционных СБЕ и перспективных проектов.

В пределах реорганизованных СБЕ ВБД были последовательно осуществлены:

- реинжиниринг бизнес-процессов на основе использования пакета ARIS, что позволило внедрить необходимые для эффективного планирования и контроля регламенты и нормативы;
- внедрена система внутреннего контроля на основе выделения ключевых индикаторов эффективности с градацией планируемых значений на желаемый, допустимый, критический;
- создана система раннего оповещения о возможных фактах внутрикорпоративного мошенничества;
- скорректирована стратегия развития СБЕ «Молоко», предполагающая сочетание экстенсивных и интенсивных факторов развития с преимущественным использованием последних, включая мероприятия связанные с повышением сырьевой независимости компании;
- реализован проект внедрения оперативного контроллинга, основанного на системе попроцессного учета (activity-based costing) и бюджетирования по видам деятельности (activity-based budgeting).

Реализация этих инициатив позволила перейти к по-процессному управлению – ABM (activity based management), которое обеспечивает достижение разумного компромисса между ростом затрат, связанных с созданием повышенной потребительской ценности для повышения удовлетворенности клиентских групп и жестким внутрифирменным контролем процессов на основе использования внутрифирменных нормативов и лимитов. Упрощение организационной структуры, связанное с ликвидацией территориальных дирекций, ускорение процессов консолидации собственности преследовали цель реинжиниринга бизнес-процессов и установления квалифицированного контроля над приобретаемыми региональными производственными компаниями. Это позволило повысить качество управленческих процессов и снизить управленческие затраты, обеспечить их прозрачность, унифицированность и эффективность контроля, снизить масштабы хищений. В результате было достигнуто качественное улучшение основных показателей операционной и финансовой деятельности компании.

Стратегия и тактика экономического роста бизнеса в операционной и инвестиционной сферах ВБД претерпела существенные изменения. Собственники компании определили молочный сегмент как приоритетный и приняли решение об участии в проекте создания сырьевой базы с целью достижения к 2010 г. уровня сырьевого самообеспечения не менее 40%. Стратегия преимущественно горизонтального (экстенсивного) роста, предполагающая приоритетность проведения сделок M&A, сменилась стратегией смешанного (вертикального и горизонтального) роста. Сделки поглощения признаны целесообразными лишь в тех регионах, где у компании отсутствуют собственные производственные мощности по переработке молока. В регионах присутствия поставлена цель обеспечения прироста мощностей в соответствии с динамикой роста продаж и для обеспечения их рациональной загрузки на основе комплексной модернизации, технического обновления с применением процессных и управленческих инноваций.

В рамках реализации стратегии развития молочного бизнеса собственниками, контролирующими бизнес, предполагалось:

- учитывать перспективы изменения клиентских предпочтений и сфокусироваться на интересах перспективных потребительских сегментов с помощью введения в ассортимент новых высокомаржинальных молочных продуктов для здорового и детского питания, то есть идти не за рынком, а впереди его;
- укреплять ключевые компетенции, повысив тем самым конкурентоспособность и уникальность бизнес-процессов, выводить на аутсорсинг вспомогательные бизнес-процессы (например, транспортные услуги, услуги по охране территорий и т.д.), что позволит обеспечить сфокусированность;
- комбинировать стратегии диверсифицированности с укреплением федеральных брендов со стратегией низких издержек.

В конце 2006 г. было принято эффективное решение о рассредоточении производства продуктов детского питания, преследующее цель приближения мест его производства к потребителю и источникам качественного сырья. В результате производство детского питания было рассредоточено между четырьмя производственными площадками (Московским заводом детского питания, краснодарским, омским и курским молочными заводами), что обеспечило значительную экономию транспортных и

<sup>3</sup> Расчеты автора.

иных логистических издержек. Новые приобретения молочных заводов в регионах стали осуществляться на основе «матричного» метода размещения производства, суть которого заключается в том, что максимальное плечо доставки готовой продукции до потребителя составляет 500-600 км. В регионах с избыточными объемами летнего производства молока и низкими издержками, связанными с его закупкой, компания приобрела мощности по производству твердых сыров (г. Рубцовск, Алтайский край). Реализация этой диверсифицированной стратегии развития позволила не только повысить результативность, но и обеспечить экономичность молочного бизнеса.

Результаты финансово-хозяйственной деятельности СБЕ «Молоко» и СБЕ «Детское питание» ВБД за 2007-2008 гг. подтвердили эффективность преимущественно органического роста в «зрелом» молочном бизнесе и процессно-ориентированного ценностного подхода в управлении. Это проявилось в росте рыночной стоимости компании в целом, позитивной динамике биржевых котировок акций, которые испытали более чем существенную коррекцию. В результате, стоимость компании в марте 2008 г. составила 3,2 млрд. долл., что более чем в два раза выше уровня сентября 2006 г. Возросшие политические риски, связанные с реализацией новых хозяйственных инициатив правительства, на фоне разрастания мирового финансового кризиса, привели к существенной коррекции капитализацию ВБД и других компаний потребительского сектора.

Оценка возможностей и рациональности структуры текущего финансирования на основе мониторинга расчетного значения темпов устойчивости финансирования экономического роста  $G$  и плановых темпов роста продаж, заложенных в стратегию развития бизнеса, учет внешних и внутренних вызовов экономической среды становятся важной задачей менеджмента компании, успешное решение которой оказывает существенное влияние на эффективность развития бизнес-структуры. В условиях зрелого бизнеса, если коэффициент устойчивости финансирования экономического роста оказывается выше расчетных темпов роста продаж предприятия на традиционных рынках  $G \geq T_{NS\text{план.}}$ , – менеджменту необходимо избегать эффекта перефинансирования компании, который может оказаться не менее пагубным для динамики рыночной капитализации компании, чем недофинансирование.

Перефинансирование компании опасно со следующих позиций:

- во-первых, замещение заемных средств более дорогими – собственными, повышает стоимость капитала компании  $WACC$  и, как следствие, – негативно сказывается на динамике формирования экономической добавленной стоимости  $EVA$  (economic value added), которая является основой для формирования добавленной рыночной стоимости  $MVA$  (market value added);
- во-вторых, увеличение предложения продукции предприятия на рынке с темпами, выше темпов его роста приводит к усилению конкуренции между компаниями – операторами рынка, эффекту затоваривания и снижению цен на традиционную продукцию, что приводит к ценовым войнам, снижает маржинальность (доходность) продаж, подрывает основу для создания добавленной стоимости. Это может негативно сказаться на динамике стоимости  $IC$  и цене инвестированного капитала  $WACC$ , соответственно, рентабельности его использования  $ROIC$  и, как следствие, – на снижении обоснованной рыночной стоимости бизнеса –  $FMV$  (fair market value), которая определяется стоимостью

прав собственников на действующие активы исходя из текущей и будущей (ожидаемой) доходности:

$$FMV = NTA + \sum D (EVA) i;$$

$$EVA = (ROIC - WACC) * IC$$

или

$$EVA = NOPAT - WACC * IC,$$

где:

$NTA$  – чистые активы;

$ROIC$  – рентабельность инвестированного в компанию капитала;

$NOPAT$  – чистая, скорректированная с учетом уплачиваемых процентов и налогов, операционная прибыль.

При формировании «излишка» собственных средств собственникам и топ-менеджменту компании можно предложить следующие варианты действий:

- производить обратный выкуп собственных акций на вторичном рынке;
- формировать точки экономического роста бизнеса за счет осуществления перспективных проектных инвестиций и создания новых ключевых компетенций в этих направлениях.

В условиях диверсифицированной бизнес-модели, предполагающей наличие двух или более СБЕ, последствия излишка или дефицита внутренних источников финансирования могут быть нивелированы за счет перекрестного финансирования бизнесов, находящихся на различных этапах развития. Это повышает финансовую устойчивость и инвестиционную привлекательность многопрофильных бизнес-структур холдингового типа, позволяя гасить последствия конъюнктурных колебаний рынков, вызываемых изменчивостью состояния внешней среды.

Поэтому при тактическом управлении компании для менеджмента крайне важно точно определить:

- какой темп роста компании является предпочтительным для достижения стратегических целей ведения бизнеса на конкретном сегменте рынка с учетом приоритетов бизнес-моделей компании и СБЕ (выше темпа его роста, сопоставимого с темпом или ниже его);
- вероятный дефицит или избыток собственных средств, для обеспечения финансирования планируемого темпа роста бизнеса (по СБЕ) –  $\Delta IC$ ;
- в случае выявления возможного дефицита необходимо оценить возможности перекрестного финансирования бизнесов и (или) параметры увеличения собственного капитала за счет проведения дополнительного увеличения уставного капитала (эмиссии – для публичных) компаний;
- в случае избыточности чистой прибыли компании установить направления ее перспективного использования за пределами традиционного бизнеса, учитывая возможности диверсификации бизнес-модели компании.

В практике бизнеса избыточная прибыль, получаемая вследствие благоприятной рыночной конъюнктуры, при низком потенциале роста традиционных рыночных сегментов, и (или) нежелании собственников диверсифицировать бизнес, часто направляется для скупки собственных акций. Такой шаг преследует цель оптимизации структуры капитала компании и снижения затрат, связанных с его обслуживанием, что положительно сказывается на росте его рыночной стоимости.

Перспективным в российских условиях хозяйствования могут стать инвестиции в бизнес «связанных» хозяйствующих субъектов – входящих в цепочку создания стоимости, для установления стратегического контроля за деятельностью поставщиков и снижения рисков поставок. Например, реализация проекта создания молочной сырьевой бизнес-единицы в ВБД в качестве технологического решения предполагало формирование как соб-

ственных молочных ферм со стопроцентным контролем капитала, реализующих проектные решения с низкими издержками (low cost), так и предоставление заемных средств и современного технологического оборудования на условиях лизинга независимым производителям молока для повышения его качества и снижения сезонности производства и поставок. В условиях высокой сезонности производства сырого молока в РФ (коэффициент которого в настоящее время в среднем составляет – 1 : 1,8, а в ряде регионов – 1 : 3,5), производство высокомаржинальных молочных продуктов, в преддверии введения новых технических регламентов на молоко и молочные продукты становится невозможным без создания устойчивой сырьевой базы. Другой проблемой российского молочного скотоводства является низкое качество молока, что ограничивает его возможности для использования при выработке высококачественных молочных продуктов (заменитель грудного молока, масло сливочное, сыр).

Оценка исторической динамики развития сопоставимых потребительских компаний подтверждает ранее сделанные теоретические рассуждения. ВБД ранее придерживался стратегии активной региональной экспансии, однако эта стратегия в условиях наличия на рынке других крупных независимых игроков (российских «Юнимилк», «Нутритек», и транснациональных Danone, Campina, Parmalat) не приносила ему ожидаемых результатов, – рыночная акционерная стоимость компании не увеличивалась. Портфельное управление региональными компаниями на основе контроля лишь их блок-пакетов не обеспечивало возможность реализации единых корпоративных стандартов, рост числа региональных брендов постоянно увеличивало потребности в рекламных бюджетах и снижало эффективность маркетинга. Иногда это приводило к конкурированию между собой региональных и федеральных брендов, что дискредитировало компанию в глазах потребителей. Повышающийся накопленный износ основных средств (большинство поглощаемых компаний имели большой накопленный износ мощностей) снижало их операционную эффективность и требовало значительных дополнительных инвестиций в модернизацию и техническое перевооружение. В результате капитализация компании росла в 2002-2005 гг. ниже темпов роста потребительского сектора фондового рынка. Напротив, стратегия «Лебедянского», реализуемая его менеджментом в 2002-2005 гг., предполагавшая осуществление жесткого контроля за деятельностью двух компактно расположенных производственных площадок, сетью дистрибьютеров, инвестиции в техническое перевооружение и расширение мощностей, напротив, приводили к повышению конкурентоспособности компании. В результате экономический рост компании наблюдался выше темпов развития сокового рынка, что привело к опережающему росту ее рыночной капитализации. Однако стоило собственникам «Лебедянского» после успешного вывода компании на IPO, заявить о корректировке стратегии от сфокусированного органического роста к развитию, основанному на приобретении независимых региональных соковых компаний, как рост ее рыночной стоимости замедлился. Приобретение «Лебедянским» в начале 2007 г. ЗАО «Ульга-Троя» с привлечением внешних источников финансирования негативно отразилось на динамике его рыночной капитализации. Отсутствие возможностей контроля ценообразования на приобретае-

мое сырье (концентрат), который подорожал на начало 2008 г. по сравнению с 2007 г. почти в два раза, привело к резкому снижению операционной эффективности сокового бизнеса «Лебедянского». Это не замедлило сказаться на биржевых котировках и привело к тому, что собственники, контролирующие бизнес, посчитав, что потенциал роста бизнеса исчерпан, приняли решение о целесообразности реструктуризации бизнеса с целью его частичной продажи и концентрации усилий на более маргинальном и быстрорастущем сегменте детского питания.

Наоборот, переход к новой бизнес-модели компании ВБД, предполагающей реализацию стратегии смешанного роста, на основе репозиционирования компании, создание эффективной социальной системы бизнеса с активизацией взаимодействия с внерыночными силами, позволили не только повысить операционную эффективность бизнеса, но и повысить стратегическую конкурентоспособность компании. По данным публичной отчетности компании, за 1-й квартал 2008 г. по сравнению с аналогичным периодом 2007 г. в условиях значительного увеличения цен на сырье и расходов на оплату труда, наблюдался рост продаж и операционной прибыли, соответственно, на 40% и 30%.

Наблюдаемые в 2006-2007 гг. положительные динамики рыночной стоимости акций продуктовой компании потребительского сектора подтверждают ход наших рассуждений и обосновывают необходимость и важность учета в стратегическом менеджменте ряда факторов. Среди них:

- обеспечение конкурентоспособности и структурной сбалансированности бизнес-модели развития компании;
- правильное позиционирование бизнеса с выделением и учетом потребности целевых сегментов потребителей;
- управление социальной системой бизнеса и внерыночными (общественными) силами с целью снижения вероятности конфликтов;
- правильное целеположение и выбор нескольких приоритетов для устранения однобокости развития и уязвимости к рискам внешней среды;
- имитирование риск-аппетита в ходе реализации инвестиционных и финансовых сделок;
- делегирование большей ответственности персонала и культивирование внутрикорпоративного лидерства.

Переход от количественного (экстенсивного) роста к качественному (интенсивному), нацеленному на повышение конкурентоспособности и эффективности бизнес-процессов, формирование клиенто-ориентированных цепочек создания стоимости и упреждающий контроль за издержками и состоянием бизнес-процессов позволяют повышать рентабельность операционной деятельности, укреплять финансовую устойчивость бизнеса, ускоряет рост ее капитализации.

Ценность обоснованных стратегических решений в управлении подтверждает опыт молочного направления компании «Нутритек». К 2007 г. «Нутритек» представлял собой многопрофильный вертикально-интегрированный молочный холдинг. В его состав входили производители молока («Племзавод Заря» (Вологодская обл.) и холдинг Agro Piim (Эстония)), семь крупных молочных заводов и три завода по производству детского питания в РФ и в Украине. Это позволило компании в 2006 г. стать четвертой в РФ по объемам производства молочных продуктов (после «Вимм-Билль-Данн», «Юнимилка» и Danone) и третьей на рынке детского питания (после Nestle и Danone). Однако, если даже в благоприятном



по ценам на молочное сырьё 2006 г., в структуре продаж молочные продукты занимали 61%, а детское питание – 39% соответственно, то в структуре операционной прибыли наблюдались обратные соотношения: из 68 млн. долл. Операционной полученной компанией операционной прибыли 60% пришлось на продукты детского питания и лишь 40% – на молочные продукты. То есть сравнительная маржинальность продаж по СБЕ «Детское питание» была выше примерно в два раза. Испытывая сильное ценовое давление со стороны компаний – лидеров рынка молочных продуктов и учитывая также неконтролируемый рост инфляционных сырьевых издержек, вылившийся в повышение оптовых цен на цельное молоко за 2007 г. в два раза, контролирующие бизнес собственники приняли решение о необходимости корректировки корпоративной модели компании с целью стимулирования экономического роста. Продажи в стоимостном выражении в 2007 г. возросли по сравнению с 2006 г. на 4,7%, что ниже, чем у прямых конкурентов. В результате, во-первых, компания приступила к распродаже «неперспективных» молочных и аграрных активов в РФ, и операциям, связанным с установлением контроля за аналогичными активами в Новой Зеландии. При более высоком качестве сырья цена на сырое молоко в опте составляет 20-25 центов за литр, в то время как в наиболее дешёвом Краснодарском крае молоко стоит около 9 руб., или 37,5 цента, причем качество отечественного сырья крайне низко, что делает его непригодным для изготовления высококачественной молочной продукции. Действие фактора сезонности производства молочного сырья в Новой Зеландии полностью отсутствует. Во-вторых, компания фокусируется на направлении производства заменителя грудного молока и продуктов детского питания и переориентирует основной рост на быстрорастущие рынки стран Юго-Восточной Азии. По оценкам специалистов, рынок продуктов детского питания РФ и стран Европейского союза насыщен, в связи со старением населения испытывает явное замедление роста (с 6% в настоящее время до 4% к 2012 г.), а маржинальность продаж устойчиво снижается. Рынок продуктов детского питания в условиях ужесточения конкуренции на рынках традиционных молочных продуктов и снижении их доходности заинтересовались также крупнейшие национальные компании «Юнимилк» и ВБД, что привело к повышению дефицита качественного цельного молока. Рост продаж детского питания в связи с демографическими проблемами имеет тенденцию к явному замедлению. Продажи в странах Юго-Восточной Азии, наоборот, демонстрируют уверенный рост с годовым темпом около 10% (согласно прогнозу Euromonitor, до 2012 г. китайский рынок будет расти на 18% против 9% в РФ в натуральном выражении), а использование дешёвого и качественного сырья повышает конкурентоспособность продукции «Нутритека», предлагаемого под брендом Nural. В качестве меры для завоевания местных рынков компания предложила дистрибьюторам 7% маржи против 3%, предлагаемых транснациональными корпорациями. Произведенные покупки производящих сырьё компаний и заключённые контракты с компаниями ритейла положительно оцениваются экспертами рынка как действия, повышающие стратегическую конкурентоспособность компании, что создает ей дополнительный потенциал повышения рыночной капитализации.

Превышение рыночной капитализации бизнеса над стоимостью чистых активов в условиях повышения его инновационности и технического уровня, увеличения роли человеческого капитала и успешных инноваций в формировании стоимости в рамках вертикально-интегрированных холдингах стало типичным для российских операторов рынка молочных продуктов. Значительные бюджетные расходы на переподготовку персонал и научно-исследовательские разработки обеспечили тотальное снижение производственных отходов, стандартизацию бизнес-процессов в рамках единой корпоративной культуры и разрабатываемых регламентов, повышение производительности труда и рост качества продукции. Важным в повышении эффективности и результативности бизнеса явился также новый подход к подбору активов для поглощения и выборе направлений перспективных инвестиций. Однако существенный рост рыночной стоимости активов представляет не только цель эффективного управления, но в ряде случаев и фактор риска развития бизнеса в будущем. Если бизнес-структура, формируемая как конгломерат, становится «рыхлой», – долгосрочно синергитического эффекта, как правило, не наблюдается.

При реализации интеграционных процессов необходимо использовать «краеугольные камни синергии». По мнению М.Л. Сироуера, их четыре:

- стратегическое видение (strategic vision), формирующее цель комбинирования бизнесов и определяющее планы поглощения и выделения;
- операционные стратегии (operating strategy), обеспечивающие повышение эффективности бизнеса в поглощаемых предприятиях и достижение стратегических преимуществ от объединения бизнесов;
- интеграция систем (systems integration), предполагающая формы и сроки объединения бизнесов;
- власть и культуру (power and culture), так как успех интеграции приобретаемого бизнеса зависит от эффективности процедур сотрудничества и разрешения конфликтов, а успех интеграции обусловлен эффективностью организации на основе четко сформулированной цели [19, с. 29].

Управление динамикой экономического роста и стоимости бизнеса, таким образом, требует не только знания факторов их формирования, но и формирования модели ее создания на основе причинно-следственных взаимосвязей. Необходимость их идентификации важна по двум основным причинам:

- во-первых, менеджмент компании не может непосредственно работать со стоимостью, которая является внешней рыночной характеристикой бизнеса, однако может и должен влиять на факторы ее формирующие;
- во-вторых, знание факторов стоимости позволяет перейти от планирования и контроля многочисленных противоречивых параметров развития внутрихозяйственных подразделений, проектов и сегментов бизнеса к управлению ключевыми факторами стоимости.

Использование факторов формирования стоимости в практике менеджмента обеспечивает возможность делегирования ответственности и полномочий на исполнительский уровень, реализуя тем самым идеи внутрифирменного предпринимательства и строя экономическую основу для дальнейшего развития социального партнерства, каскадируя ключевые индикаторы по уровням управления и сферам ответственности работников [2].

Исследуя вопросы выделения факторов стоимости, партнеры консалтинговой компании McCinsey & Company Т. Коупленд и Т. Колер пришли к выводу о том,

что «фактор стоимости – это просто любая переменная, влияющая на стоимость компании. Однако чтобы факторами стоимости можно было пользоваться, надо установить их соподчиненность, определить, какой из них оказывает наибольшее воздействие на стоимость, и возложить ответственность за этот параметр на конкретных людей, участвующих в достижении целей организации» [11, с. 124].

Вряд ли у кого вызывает сомнение, что факторы стоимости не являются константой в динамике, они претерпевают существенные изменения в зависимости от специфики целей и объекта бизнеса компании, условий его осуществления и глобальных тенденций изменения конъюнктуры ситуации на мировом рынке. В продовольственном секторе российского рынка в качестве базисных, по нашему мнению, становятся компетентность менеджмента, квалификация работников и гармонизация отношений частно-государственного партнерства. На рис. 1 представлена система факторов формирования стоимости, ассоциированная с идеей сбалансированного управления.

Большинство российских продуктовых компаний в настоящее время страдают от банальных «злоупотреблений» менеджмента и эгоизма персонала, выражающегося в нежелании идти на разумные компромиссы с работодателями. Поэтому рациональная мотивация персонала, эффективный внутренний контроль за деятельностью СБЕ и функциональных структурных подразде-

лений, отдельных исполнителей, реализация принципов отношений социального партнерства в трудовом коллективе реально создают основу (фундамент) любого бизнеса, который наряду с верным целеполаганием и обоснованным выбором стратегии роста становится основой его стратегической конкурентоспособности.

Перспективным направлением повышения ответственности и мотивированности персонала и менеджмента среднего звена на предприятиях продовольственного сектора мирового уровня должно стать использование внутрифирменного предпринимательства (BUM) и методологии управления по целям (MBO) с применением ключевых показателей эффективности (KPI) и стратегических карт (BSC).

Разработка и реализация успешных инвестиционных программ в условиях зрелого операционного бизнеса позволяет достаточно продолжительное время поддерживать конкурентоспособность за счет реализации улучшающих инноваций и создавать новые, перспективные точки экономического роста компании. Главное, чтобы реализация инвестиционных программ приводила к адекватному экономическому росту (результативности) и поддержанию рыночной маржинальности (эффективности издержек), а не к наращиванию профицита мощностей и снижению прибыльности бизнеса, которая является основным условием для увеличения добавленной рыночной стоимости (market value added, MVA), и придает росту эффективный характер.

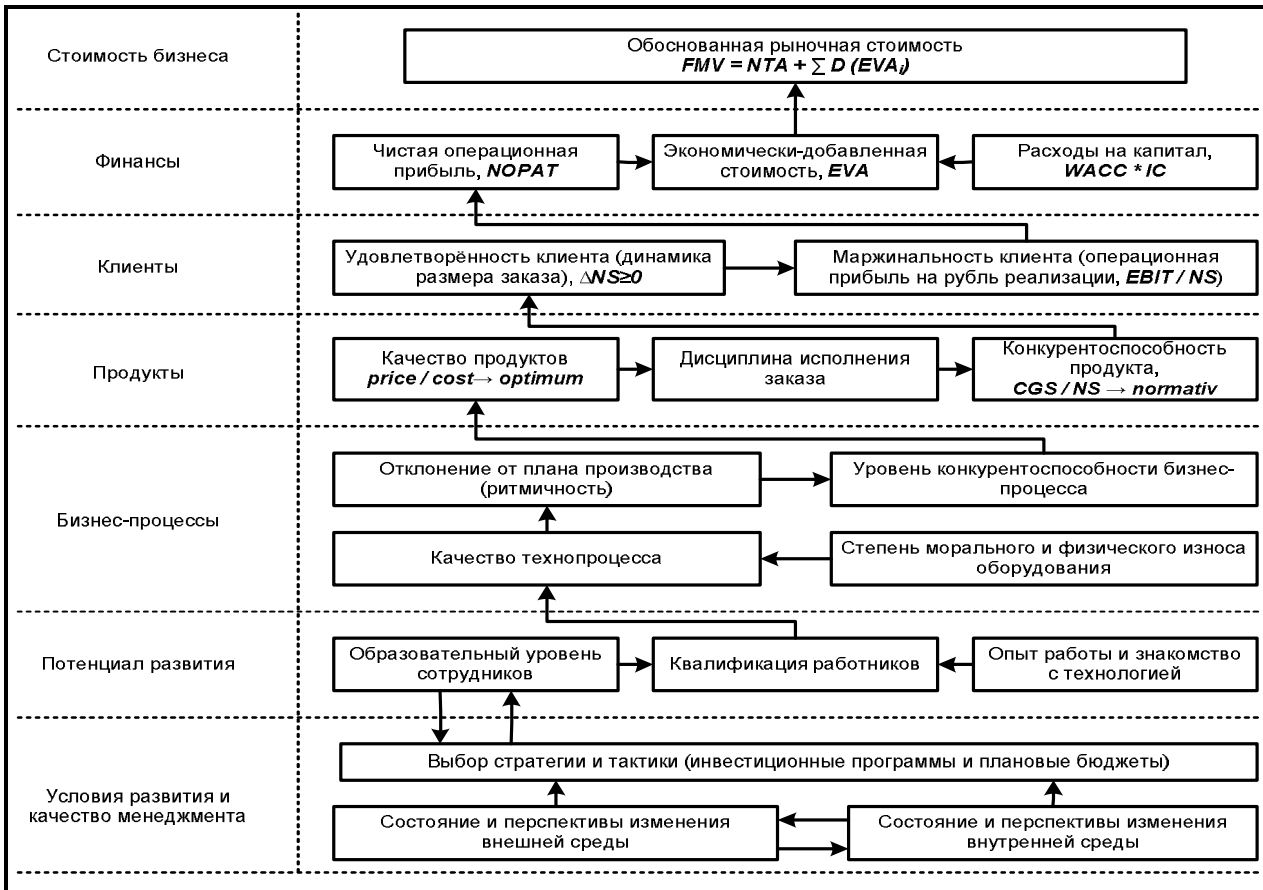


Рис. 1. Модель факторов формирования стоимости бизнеса [3, с. 50]

Технологическая отсталость отечественного агробизнеса, связанная с высокой его трудо-, материало- и

энергоёмкостью при активизации процессов либерализации и глобализации сырьевых рынков существенно

затрудняют увеличение его рыночной капитализации, придавая этому процессу неустойчивую динамику. Высокая энерго- и трудоемкость производства, низкое качество производимого и перерабатываемого сырья, невыравненность готовой продукции не позволяют создавать конкурентоспособные продукты и поддерживать лояльность традиционных клиентов, что ведет к потере рынка национальными операторами и продажи международным компаниям недокапитализированного бизнеса. Испытываемый многими российскими предприятиями дефицит квалифицированных кадров, рост затрат на оплату труда, высокий накопленный уровень физического и морального износа производственных мощностей, низкий инновационный уровень организации ведения бизнеса существенно повышают производственно-технологические риски продолжения бизнеса.

Неустойчивость рынков, инновационные вызовы со стороны отдельных (прежде всего международных) компаний настоятельно требуют своевременного реагирования, которое должно проявляться в непрерывном совершенствовании структуры и модели ведения бизнеса. Восприятие организационной структуры компании и основных параметров её технического уровня как некой константы не соответствует требованиям сегодняшнего дня. В условиях неспокойных рынков необходимо обеспечивать своевременную реакцию на вызовы внешней среды на основе гибкой организационной структуры, скоординированных действий функциональных служб и подразделений. Таким образом, стратегия развития компании для целей обеспечения устойчивого и эффективного экономического роста должна постоянно корректироваться. Ее совершенствование обеспечивается на основе реализации методологии пэччинга, которая предполагает:

- необходимость формирования модульных организационных единиц;
- установление четких регламентов их деятельности, определения правомочий и меры ответственности за процессы и результаты со стороны менеджмента;
- использование мотивационной системы вознаграждения персонала, учитывающей его вклад в создание стоимости.

Не менее важным является удовлетворенность клиента дисциплиной и регламентом выполнения заказов. Ведь в конечном итоге маргинальным может быть лишь заказ удовлетворенного клиента. Эффективное сегментирование бизнеса с его фокусировкой на удовлетворение перспективных потребностей различных клиентских групп, уменьшение количества уровней управления с упрощением системы управления и введение «плоской» (клиентско-ориентированной) структуры менеджмента – основные условия для создания акционерной стоимости. Конкурентоспособная бизнес-структура – это не только «гибкая» бизнес-модель, улавливающая внешние вызовы и быстро адаптирующаяся к меняющимся условиям, но и структура – предвосхищающая вероятные изменения состояния внешней экономической среды и учитывающая их в альтернативных сценариях стратегий развития основного бизнеса компании. Именно предвидение, основанное на механизме «ранней диагностики», может обеспечить своевременность выбора направлений развития, включая характер и масштабы рациональных инноваций, и возможные риски, связанные с отдельными альтернативами развития. В этих условиях интегрированная система контроллинга, сочетающая оперативный, отвечающий за своевременность и гиб-

кость реагирования блок, и стратегический блок контроллинга, обеспечивающий перспективную конкурентоспособность, могут обеспечивать устойчивый и долгосрочный экономический рост бизнесу.

Непростая ситуация, складывающаяся на мировом и российском финансовом рынке, также влияет на выбор эффективной бизнес-модели компании и стратегии ее развития, увеличивая масштабы неопределенности и диаметр вероятной «воронки сценариев», снижая доступность капитала и повышая риски, связанные с его обслуживанием. В этих условиях, реализация политики «мягкого» протекционизма, либерализация режима налогового администрирования и снижение ставки рефинансирования банков по кредитам, выделяемым на развитие проектов в области агропромышленного комплекса, наряду с увеличением спроса на продовольствие на мировых рынках, по нашему мнению, будут стимулировать рост рыночной капитализации отечественных агропромышленных компаний.

Применяемая продолжительное время менеджментом модель финансирования развития бизнеса, не предусматривающая программу оптимизации структуры финансовых источников и их стоимости, игнорирующая изменения состояния внутренней и внешней экономической среды, негативно сказывается на финансовых факторах формирования добавленной экономической стоимости *EVA* и добавленной акционерной стоимости компании *SVA*. Финансовая политика компании должна учитывать не только изменения в составе и структуре активов компании, но и фазу цикла развития основных ее бизнесов, а также складывающуюся на рынке капитала ситуацию. На этапе формирования нового бизнеса основным источником финансирования его развития, несомненно, должен выступать собственный капитал, в то же время по мере повышения его «зрелости» доля заемных средств может и должна возрастать, достигая критических значений в условиях благоприятного состояния финансового рынка. В условиях нарастания кризисных процессов обоснованной становится смещение акцентов на собственный капитал как более устойчивый источник финансирования, соответственно с изучением возможности выделения и продажи бизнесов, находящихся на стадии зрелости и старения. Только в этом случае будет обеспечиваться необходимая гибкость и устойчивость развития и роста компании.

В результате проведенных исследований установлено, что оптимальная комбинация интенсивных и экстенсивных факторов экономического роста становится действенным инструментом сохранения и создания рыночной стоимости бизнеса. При определении направлений интенсивного роста менеджмент должен опираться на перспективные и растущие сегменты с использованием преимущественно пионерных инноваций. Стратегия экстенсивного роста, основывающаяся на комбинации органического роста и роста за счет проведения сделок M&A с использованием улучшающих инноваций и масштабирования эффекта нематериальных активов поглощаемых бизнесов наиболее перспективна по устойчивым операционным бизнес-единицам. Наибольшую эффективность в российских условиях обеспечивает именно комбинация экстенсивных и интенсивных факторов роста – использование эффекта масштаба улучшающих инноваций по горизонтали, то есть по

предприятиям с одинаковой производственной структурой, и вертикального роста, позволяющего обеспечивать контроль различных переделов при формировании стоимости. Это позволяет осуществлять контроль качества переделов и затрат по переделам, выявлять «узкие места» и выделять перспективные направления инноваций в пределах передела, мультиплицирующие их эффект по горизонтали, и тем самым обеспечивать стратегическую конкурентоспособность и устойчивый рост стоимости бизнеса. Причем акценты в стратегии развития при нарастании кризисных процессов на рынке должны смещаться в сторону стратегий, реализующих преимущественно интенсивный рост, а при его стабилизации – на стратегии экстенсивного роста.

Ориентация на традиционные показатели доходности (рентабельность продаж, активов и собственного капитала), рассчитываемые на основе бухгалтерской прибыли, а также их использование для сравнительного анализа альтернативных путей развития бизнеса, при выборе направления развития бизнеса компании, может деструктивно сказываться на правильности выбора стратегии развития компании. Для мониторинга эффективности необходимо применять показатели, учитывающие состояние и прогнозы развития факторов формирования стоимости в разрезе основных бизнесов (СБЕ) и проектов компании, основанные на монетарных оценках и анализе рисков, которые должны находить свое отражение в публичных финансовых отчетах и пресс-релизах компаний. Для публичных компаний в качестве ключевых показателей доходности целесообразно применять показатели рентабельности совокупного инвестированного в бизнес компании капитала **ROIC**, собственного капитала **ROE**, и чистых активов **RONA**. Их расчет целесообразно проводить для целей тактического мониторинга на основе экономически добавленной стоимости, для целей оперативного мониторинга – на основе чистого операционного денежного потока. Указанные показатели, в отличие от индикаторов, рассчитываемых на основе бухгалтерской прибыли, возможно и необходимо каскадировать до уровня СБЕ, функциональных отделов и рабочих групп, что дает положительный эффект при условии внедрения в практику хозяйственного управления внутрифирменно-го хозрасчета [2].

Превышение рыночной стоимости компании над расчетной стоимостью чистых активов ( $MV \geq NTA$ ) может и должно оцениваться положительно как итог эффективной реализации стратегии экономического роста, и результат формирования и рационального использования интеллектуального капитала, сопровождающееся созданием добавленной стоимости **MVA**.

В то же время готовность потенциального инвестора платить за акции компании больше чем стоимость, определяемая на основе расчета чистых активов, может быть следствием:

- занижения реальной рыночной стоимости акций в виду неблагоприятного состояния фондового рынка и наличия интереса со стороны инвестора, интегрирующего процессы компании в формируемую или контролируемую им цепочку формирования стоимости. Включение приобретаемого актива в состав имущественных прав повышает эффективность контролируемой им собственности;
- наличия у компании нематериальных активов, не отраженных на балансе и относимых к категории гудвилла, или системной недокапитализацией компании, связанной с ее информационной закрытостью.

В качестве интегрального показателя эффективности экономического роста рекомендуется использовать индекс соотношения темпов прироста рыночной стоимости к темпу прироста чистых активов –  $I_{\Delta MV/\Delta NTA}$ . При значениях индекса за период оценки и прогнозирования выше единицы, экономический рост компании можно признать эффективным, так как темп прироста рыночной оценки прав на текущие и перспективные финансовые потоки, генерируемые компанией, выше темпа прироста учетной стоимости имущества, формирующего эти потоки. Экономический рост компании в долгосрочном плане вряд ли может быть признан эффективным, если наблюдается обратная ситуация.

Как показывает опыт развития отечественных многопрофильных продовольственных компаний, наиболее эффективный рост наблюдается при использовании комбинированной стратегии развития бизнеса, сочетающей органический рост на рынках, на которых представлена компания, с проведением сделок поглощений для ускоренного проникновения на рынки с высоким потенциалом роста, на которых компания в настоящее время не представлена. Такой прием позволяет сократить время проникновения на перспективные рынки и снизить логистические издержки, связанные с транспортировкой и складированием готовой продукции.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Для повышения эффективности бизнеса и в целях придания его росту устойчивого характера необходимо:

- во-первых, повышать скорость и гибкость реакции на изменение внешней и внутренней среды, стимулировать системные и улучшающие инновации, совершенствовать стратегию экономического роста с проведением непрерывного перепозиционирования;
- во-вторых, шире использовать в практике приемы «теории ограничений», своевременно проводя реинжиниринг бизнес-процессов в соответствии с выявленными «узкими местами» в организации бизнеса, устанавливая напряженные, но выполнимые внутрифирменные регламенты;
- в-третьих, наращивать инновационность и идентичность бизнеса, формируя индивидуальную корпоративную культуру и гибкого управления социальной системой, предполагающих делегирование полномочий «вниз», и основывающейся на принципах (системе ценностей), единых для всех уровней исполнителей, ориентированной на непрерывных изменениях;
- в-четвертых, определить форму, методы и периодичность проведения бизнес-аудита с целью выявления и диагностики основных и вспомогательных бизнес-процессов, факторов успеха и рисков развития, качества менеджмента и справедливой рыночной стоимости бизнесов с использованием полученных результатов для выбора направлений плановой реструктуризации компании, преследующей цель повышения ее стратегической конкурентоспособности;
- в-пятых, формировать систему внутрифирменного контроллинга как метода гибкого управления эффективностью развития бизнеса компании, преследующего цель своевременного выявления и смены приоритетов развития, совершенствования приемов и методов формирования и эффективного использования материального и человеческого капитала, повышения инновационности и идентичности бизнеса, обеспечения конкурентоспособности социальной системы, предотвращения возможных конфликтов с рыночными и вне рыночными силами.

Примечание: в условиях повышения турбулентности российской экономики управление экономическим ростом агропромышленных компаний не потеряло своей актуальности. Процесс банкротств локальных компаний и снижение их рыночной стоимости делает активы таких компаний привлекательными для консолидации более успешными игроками

продовольственного рынка. Вместе с тем поддержка эффективного экономического роста требует от лиц, принимающих решения, более ответственного подхода к оптимизации модели бизнеса, совершенствованию бизнес-ядра, оптимизации бизнес-процессов цепочек формирования стоимости, и рационализации источников финансирования развития.

**Литература**

1. Аакер Д. Стратегическое рыночное управление / Пер. с англ. – СПб.: Питер, 2003. – 544 с.
2. Бердников В. Перспективы применения ключевых показателей эффективности в оперативном контроллинге в агробизнесе // Аудит и финансовый анализ. – 2008. – №2. – С. 19-23.
3. Бердников В. Оценка эффективности бизнеса публичных компаний в АПК // Экономика. Предпринимательство. Окружающая среда. – 2008. – №3. – С. 47-51.
4. Виханский О., Наумов А. Менеджмент: Учебник / О.С. Виханский, А.И. Наумов. – 4-е изд., перераб. и доп. – М.: Экномистъ, 2008. – 670 с.
5. Грант Р.М. Современный стратегический анализ / Пер с англ. – 5-е изд. – СПб: Питер, 2008. – 560 с.
6. Друкер П. Эффективное решение // Эффективное принятие решений / Пер. с англ. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2006. – 184 с.
7. Гершун А., Горский М. Технологии сбалансированного управления. – 2-е изд., перераб. – М.: Олимп-бизнес, 2006. – 416 с.
8. Иноземцев В. За пределами экономического общества // Расколота цивилизация. – М.: Academia, 1999. – 640 с.
9. Каплан Р., Нортон Д. У вас проблемы со стратегией? Составьте карту // Передовые подходы к стратегии бизнеса: Пер. с англ. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. – С. 80-103.
10. Котельников В.Ю. ТЕН 3: Новые бизнес-модели для новой эпохи быстрых перемен, движимых инновациями. – М.: Эксмо, 2007. – 96 с.
11. Коупленд Т., Колер Т., Мулин Д. Стоимость компании: оценка и управление / Пер. с англ. – 2-е изд., стер. – М.: Олимп-бизнес, 2002. – 576 с.
12. Кокинз Г. Управление результативностью: Как преодолеть разрыв между объявленной стратегией и реальными процессами / Пер. с англ. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. – 315 с.
13. Росс С. и др. Основы корпоративных финансов / Пер. с англ. – М.: Лаборатория Базовых Знаний, 2000. – 720 с.
14. Портер М. Стратегия и Интернет // Передовые подходы к стратегии бизнеса: Пер. с англ. – М.: Альпина-Бизнес-Букс, 2007. – С. 9-60.
15. Стратегии, которые работают: подход BCG: Сб. ст. / Пер. с англ.; Сост. К. Штерн и Дж. Сток-мл. – 2-е изд. – М.: Манн, Иванов и Фербер, 2007. – 496 с.
16. Скотт М. Факторы стоимости: Руководство для менеджеров по выявлению рычагов создания стоимости / Пер. с англ. – М.: Олимп-бизнес, 2005. – 432 с.
17. Сливозки Адр. Дж., Уайз Р. Кризис роста: как его преодолеть? // Управление бизнесом в бурные времена: Пер. с англ. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2006. – С. 30-58.
18. Сливозки Адр. Миграция ценности. Что будет с Вашим бизнесом послезавтра? / Пер. с англ. – М.: Манн, Иванов и Фербер, 2006. – 400 с.
19. Mark L. Sirower. The Synergy Trap: How Companies Lose the Acquisition Game/ New York; The Free Press, (May 2000): p. 20-29.
20. Christopher Meyer. Relentless Growth/ Harvard Business School, 1998. – 320 p.
21. Chesbrough H., Rosenbloom R. Role of the Business Model in Capturing Value from Innovation. New York, 2004. – 188 p.
22. Charan R., Trichy N. Every Business Is a Growth Business. New York, Random House, 2004. – 240 p.
23. Charan R., Willigan G. Know-How. The 8 Skills That Separate People Who Perform From Those Who Don'T . New York, Crown Business, 2007. – 204 p.
24. Magretta J. Why Business Models Matter, Harvard Business School (May 2002): pp. 86-92.

**Ключевые слова**

Управление эффективностью, агробизнес, экономический рост, турбулентность экономики.

*Бердников Виктор Вячеславович*

**РЕЦЕНЗИЯ**

Статья посвящена интересной и актуальной проблеме – придания росту российской экономики устойчивого характера. Именно стоимость бизнеса, на наш взгляд, является лучшей оценкой результатов его экономического роста. Знание и управление факторами формирования стоимости в агробизнесе становится необходимым для динамичного роста.

Автор статьи достаточно хорошо владеет теоретическим и практическим материалом по проблеме. Принципиально важным, на наш взгляд, является его стремление разрушить искусственные барьеры, сформировавшиеся в российской экономической мысли между менеджментом как инструментом и информационным его обеспечением как средством оптимального управления бизнесом, а также достаточно аргументированные предложения относительно необходимости оценки эффективности развития компании с позиций не только текущего, но и перспективного состояния. Для этого требуется иная (не традиционная бухгалтерская или статистическая) информационная база, которую может и должна обеспечивать контроллинговая служба компании. Такая информация чрезвычайно важна как при формировании перспективной бизнес-модели развития предприятия, так и для текущего мониторинга ее адекватности целям бизнеса и интересам его собственников. Заслуживает положительной оценки обобщенное автором предложение использования в качестве интегрального показателя эффективности экономического роста соотношение темпов прироста справедливой рыночной стоимости к темпам прироста чистых активов. Важным также является тезис о необходимости совместных усилий собственников и менеджмента компании и государственных регуляторов рынка для поддержания высоких темпов роста в формирующемся продовольственном предложении отраслях.

Данная статья содержит интересные научные обобщения и определенные элементы научной новизны, представляет практический интерес, и может быть рекомендована к публикации в журнале «Аудит и финансовый анализ».

*Козлов А.А., к.э.н., вед. научный сотрудник Совета по изучению производительных сил при Министерстве экономического развития и торговли РФ и Российской Академии наук*

**9.1. MANAGEMENT OF FACTORS EFFICIENCY ECONOMIC GROWTH IN AGRO-BUSINESS**

V.V. Berdnikov, Cand. Econ. Sci., the Senior Lecturer of Faculty of the Economic Analysis and Audit

*Financial academy at the Government of the Russian Federation*

Problems of the theory and practice management by economic growth at the enterprises of agrarian and industrial complex have investigated in clause. For example leading companies importance a choice and realization strategy of balanced development, the importance realization diversification, flexible the business-model, including SBU being on different maturities, valuable management and optimization of structure sources financing has illustrated. The opportunity of decrease market cost of the company as a result of use ineffective business-model has certain. The system of factors formation fair cost of business has specified and the criterion of an estimation efficiency economic growth has formulated. Directions of increase efficiency the business, providing to economic growth steady character has certain.

**Literature**

1. David A. Aaker Strategic Market Management 6-th edition / the Lane with English 6-th edition / St.P: Piter, 2003. – 544 p.

2. V. Berdnicov. Perspective of use the key performance indicators in agrobusiness operate controlling//Audit and Financial Analysis. 2008, №2 pp. 19-23
3. V. Berdnicov. Business efficiency evaluation of public companies in AIC (Agro industrial complex) //Economics Enterprise Environment 2008, №2 pp. 47-51
4. O. Vihansky, A. Naumov. Management: the textbook / O.S. Vihansky, A.I.Naumov. – 4 edition, reworked and added. / M: «Economist», 2008. – 670 p.
5. M. Grant Contemporary Strategy Analysis. 5-th edition / the Lane with English / SPt. Piter, 2008. – 560 p.
6. P.Drucker. Efficiency the decision//In. book: Effective decision-making / the Lane with English – M: Alpina Business Bukce, 2006. – 184 p. p. 9-26
7. A Gershun, M. Gorskii. Technologies of the balanced management. – 2 edition., the reslave. / M: Olympus-Business, 2006. – 416 p.
8. V. Inozemtsov. Foreigners of an economic society//the Split Civilisation. / M: Academia, 1999. – 640 p.
9. P Kaplan, D. Norton. At you a problem with strategy? Make a card. – in. book: The Advanced Approaches to Business Strategy: The Lane with English – M: Alpina Business Bukce, 2007. – pp. 80-103.
10. V.J. Kotelnikov. TEN 3: New Business Models For a New Epoch of the Fast Changes Movable by Innovations. M: Eksmo, 2007. – 96 p.
11. Tom Copeland, Tim Coller, lack Murrin / Valuation Measuring and Managing the Value of Companies. Second Edityon / the Lane with English / M: Olympus-Business, 2002. – 576 p.
12. Gary Cokins Performance Management: Finding the Missing Pieces (To Close the Intelligence Gap) / the Lane with English –M. Alpina Business Bukce, 2007. – 315 p.
13. Fundamentals of Corporate Finance / Third Edition / Stephen Ross, Randolph W. Westerfield, Brandford D. Iordan / the Lane with English – M.: Laboratory of Based Knowledge, 2000/ – 720 p.
14. M. Porter. Strategy malt liquor and the Internet. – in book.: The Advanced Approaches to Business Strategy: the Lane with English – M: Alpina Business Bukce, 2007. p. 9-60.
15. Strategies which work Approach BCG a Sat. The item / the Lane with English / Carl W. Stem and George Stalk: the Lane with English – M: Jr. Mann Ivanov and Ferber, 2007. – 496 p.
16. C.M. Scott Value drivers The Manager s Framework For Identifying the Drivers of corporate Value Creation: the Lane with English M. Olimp Business Bukce, 2005. – 432 p.
17. Adr. J. Slivotski, Uajz R. Krizis of growth: how it to overcome? – In book: A Business Management During Rough Times: the Lane with English – M: Alpina Business Bukce, 2006. – p. 30-58.
18. Adr. Slivotski. Value migration. What Will be With Your Business the Day After Tomorrow?: the Lane with English M: Jr. Mann, Ivanov and Ferber, 2006. – 400 p.
19. L.S. Mark. The Synergy Trap: How Companies Lose the Acquisition Game/ New York; The Free Press, (May 2000): p. 20-29.
20. Christopher Meyer. Relentless Growth/ Harvard Business School, 1998. – 320 p.
21. H. Chesbrough, R. Rosenbloom. Role of the Business Model in Capturing Value from Innovation. New York, 2004. – 188 p.
22. R. Charan, N. Trichy. Every Business Is a Growth Business. New York, Randoom House, 2004. – 240 p.
23. R. Charan, G. Know-How Willigan. The 8 Skills That Separate People Who Perform From Those Who Don'T . New York, Crown Business, 2007. – 205 p.
24. J. Magretta. Why Business Models Matter, Harvard Business School (May 2002): p. 86-92.

### Keywords

Management of efficiency; agrobusiness; economic growth; turbulence of economy.