

9. МЕНЕДЖМЕНТ И МАРКЕТИНГ

9.1. ИСПОЛЬЗОВАНИЕ АНАЛИТИЧЕСКИХ ПРИЕМОВ И МЕТОДОВ В СТРАТЕГИЧЕСКОМ КОНТРОЛЛИНГЕ

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

Финансовая академия при Правительстве РФ

В предлагаемой статье определены недостатки и предложены направления совершенствования методологии стратегического контроллинга на предприятиях АПК. Уточнено понятие бизнес-модели, сформулированы основные критерии к оценке ее эффективности. Обоснована необходимость учета стратегических приоритетов при отборе перспективных проектов и формировании перспективной бизнес-модели развития компании в условиях применения методологии стратегического контроллинга. Уточнены монетарные подходы к оценке эффективности бизнес-модели и определена практическая целесообразность применения модифицированной методики опционно-дисконтного анализа, позволяющей учесть компромиссы между тактическими и стратегическими целями развития бизнеса в системе ценностно-ориентированного менеджмента.

По мере снижения политических рисков и завершения процессов консолидации собственности в руках стратегических инвесторов владельцы бизнеса все большее внимание уделяют вопросам стратегического планирования и контроля. Одним из актуальных вопросов стратегического менеджмента в настоящее время является совершенствование методов обоснования и оптимизации бизнес-модели. Ее разработка представляет собой форму реализации видения и стратегии развития бизнеса. Она основана на учете внешних и внутренних рисков развития, обеспечения приоритетности реализации миссии фирмы в оперативных и тактических планах. Разработка и реализация эффективной стратегии развития бизнеса при прочих равных условиях (эффективный операционный и финансовый менеджмент) обеспечивает:

- обоснование решений относительно товарно-рыночных инвестиций;
- разработку долгосрочных планов в направлении функциональных областей;
- стратегическую конкурентоспособность бизнеса через формирование устойчивых конкурентных преимуществ и достижение опережающего роста его рыночной стоимости по отношению к стоимости накопленных активов.

Эта деятельность сопряжена с реализацией широкого перечня управленческих задач на основе использования методов стратегического анализа, планирования и контроля.

Под бизнес-моделью предприятия мы понимаем организационную структуру и соответствующую ей систему менеджмента, преследующую цель обеспечения стратегической конкурентоспособности бизнеса на основе рационального сочетания операционной (обычной), инвестиционной (проектной) и финансовой деятельности, основанной на создании ключевых компетенций, соответствующих их состоянию активов с использованием синергизма их взаимодействия. Разработка, оценка и корректировка бизнес-модели предприятия представляет собой одну из целей реализации системы стратегического контроллинга на предприятии.

Стратегический контроллинг представляет собой метод эффективного стратегического управления развитием компании, ориентированный на рост результативности бизнеса, предполагающий достижение его перспективной рыночной конкурентоспособности и формирование устойчивых факторов создания акционерной стоимости. В основе современного стратегического контроллинга лежит управление по целям (management by object, MBO), которое предполагает определение стратегических приоритетов развития бизнеса, формирование необходимых управленческих функций и организационных структур с целью их достижения, широкое использование синергизма. Таким образом, задача создания эффективной системы управления является методической основой для построения системы стратегического контроллинга.

Стратегические цели развития предприятия отнюдь не так очевидны. Вряд ли просто определить цели, определить иерархию, разработать и реализовать программы по их достижению. Однако если цели определены правильно, то в стратегическом аспекте возможно разрабатывать и реализовывать проекты, производственно-коммерческие программы и организационные действия, а в оперативном – осуществлять планирование и контроль бизнес-процессов в рамках реализации перспективной бюджетной модели, ориентированной на достижение стратегических целей. Применение эффективной системы управления результативностью позволяет установить причинно-следственную связь в системе стратегического контроллинга, так как определяет, как каждая программа действий или группа бизнес-процессов (на уровне структурных бизнес-единиц или отдельных групп сотрудников) способствует достижению стратегических целей более высокого уровня (компания в целом) и в конечном итоге миссии и видения.

Разработка стратегической бизнес-модели компании позволяет разработать форму для последующей визуализации целей и конкретизации локальных задач во временной и географической среде. В качестве основных элементов бизнес-модели выступают система стратегических целей и ключевых показателей эффективности, позволяющих осуществить меру оценки фактического и желаемого состояния стратегических показателей. Каждая стратегическая цель должна быть отражена и ограничена параметрами ключевых показателей эффективности для бизнес-процессов и мероприятий. В свою очередь для каждого показателя должно быть определено целевое значение на все периоды реализации стратегии. При обосновании целевого значения индикатора необходимо руководствоваться следующим принципом – его достижение должно способствовать успешной реализации соответствующей стратегической цели.

Схематично бизнес-модель можно представить как набор операционных бизнес-единиц, инновационных и инвестиционных проектов, реализуемых компанией, системы финансирования инвестиционной и проектной деятельности, приоритетов развития, методов и приемов их менеджмента (рис. 1).

Вопросам разработки и реализации эффективных бизнес-моделей в экономической литературе последних десятилетий уделяется большое внимание [1, 2, 6].

Как свидетельствует международная практика, даже для успешных фирм длительное использование ста-

бильных организационных структур при изменении стратегических ориентиров и условий их достижения вряд ли способствует успеху в долгосрочной перспективе, создавая постоянную угрозу утраты лидирующих позиций на рынке продукции и капитала. Таким образом, подтверждается практическая необходимость формирования управленческих функций и процедур под актуальные цели, а не актуализация целей в рамках устойчиво сложившейся организационной структуры.

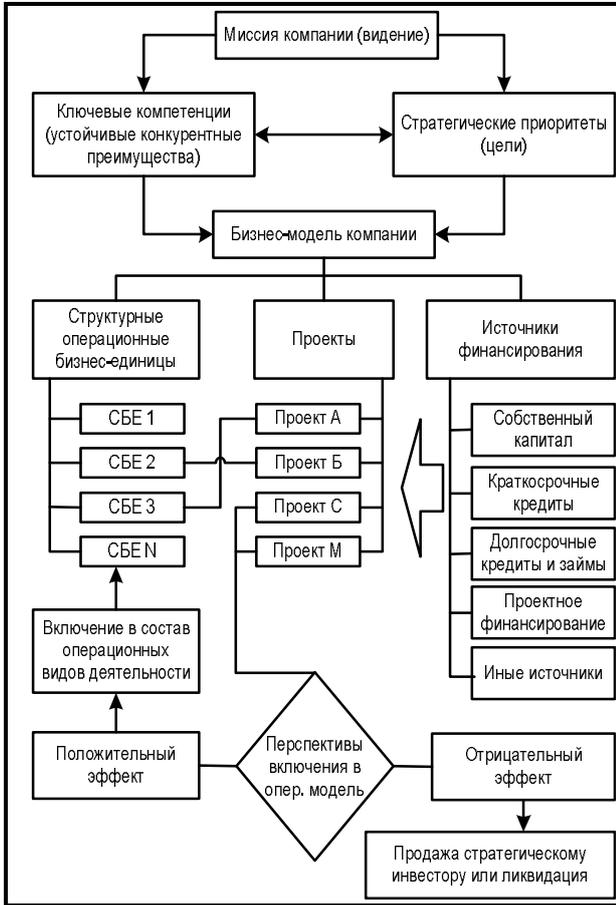


Рис. 1. Бизнес-модель многопрофильной производственно-коммерческой компании

Разработка бизнес-модели может быть успешно осуществлена лишь при условии определения миссии и видения развития компании, формировании необходимых для их достижения ключевых компетенций, необходимых для обеспечения устойчивых стратегических преимуществ, в соответствии с идентифицированными стратегическими приоритетами и целями. Главным требованием к разработке бизнес-модели является требование ее конкурентоспособности и эффективности. Как правило, попытка простого копирования бизнес-модели без учета корпоративной философии не приводит к успеху компаний-последователей.

В литературе встречаются различные подходы к диагностике эффективности бизнес-моделей. Так, например, представитель Гарвардской школы бизнеса А. Сливоцки [6] предлагает оценивать эффективность бизнес-модели по коэффициенту соотношения рыночной капитализации компании и объему продаж. Однако это соотношение зависит не только от успешности и результативности действий менеджмента компании, но и от стадии

экономического цикла, на которой находится экономика как страны, так и отраслей, которые представлены в виде структурных бизнес-единиц.

По нашему мнению, диагностика эффективности реализуемой на предприятии бизнес-модели может быть осуществлена на основе оценки соотношения монетарных притоков и оттоков по основным видам деятельности компании (операционной, инвестиционной и финансовой). Так, например, если по операционной деятельности чистый денежный поток у компании устойчиво отрицательный, и это не связано с плановой реструктуризацией текущего бизнеса, что положительно оценивается финансовым рынком, – то такое состояние структуры денежных потоков характеризует бизнес-модель как рыночно неконкурентоспособную и неэффективную. Отток денежных средств по основной и финансовой деятельности компенсируется положительным поступлением по инвестиционной деятельности, то есть за счет распродажи операционных активов. Очевидно, что такое предприятие переживает как минимум кризис ликвидности, который в любой момент может перейти в кризис неплатежеспособности, что несет риски фатальных последствий потери бизнеса для его собственников. Такая ситуация требует реализации экстренных мероприятий антикризисного содержания. Зачастую бизнес-проекты, реализуемые на предприятии в виде продолжающейся операционной деятельности, встречают негативную оценку участников финансового рынка – они хотя и отличаются достаточной текущей экономичностью, но не могут быть признаны результативными в долгосрочной перспективе. В этом случае складываются следующие соотношения по чистым денежным потокам:

- по операционной притоки преобладают над оттоками;
- по инвестиционной преобладают оттоки;
- по финансовой деятельности также имеется чистый денежный отток денежных средств.

В этом случае менеджменту и собственникам необходимо пересмотреть бизнес-модель, изменив набор и соотношение как продолжающихся (операционных) видов деятельности, так и реализуемых проектов, иначе развитие бизнеса будет ограничено лишь возможностями его самофинансирования, что не обеспечивает, как правило, возможности его динамичного развития и ухудшает условия финансирования бизнес-деятельности, приводя к росту стоимости капитала. И наконец, идеальным для компании является состояние, при котором имеет место профицитность денежных потоков как по операционной, так и по финансовой деятельности. Это обеспечивает возможность ускоренного наращивания активов в инвестиционной сфере и поддержания рациональной структуры капитала за счет ее оптимизации с помощью привлечения более дешевых заемных средств на финансовом рынке. Это свидетельствует о высоком качестве бизнес-модели компании, ее сбалансированности по продолжающимся и проектным видам деятельности, высокой конкурентоспособности. Возможные варианты реализации ситуации, связанной с сочетанием денежных потоков, приведены в табл. 1.

Для обеспечения стратегической конкурентоспособности практически целесообразно, чтобы бизнес-структура компании состояла из операционных бизнес-единиц, находящихся на разных стадиях зрелости, и эффективных проектных начинаний. Это обеспечивает необходимую диверсификацию и синергизм между различными направлениями бизнеса. В результате

стоимость компании оказывается выше чем стоимость отдельных ее частей (структурных бизнес-единиц и проектов).

Таблица 1

**ДИАГНОСТИКА БИЗНЕС-МОДЕЛИ КОМПАНИИ
НА ОСНОВЕ АНАЛИЗА СТРУКТУРЫ
ДЕНЕЖНЫХ ПОТОКОВ**

Тип состояния, характеристика бизнес-модели	Структура и соотношение денежных потоков	Возможные действия
Устойчиво депрессивный, неэффективная	$NCF_{op} \leq 0;$ $NCF_{inv} \geq 0;$ $NCF_{fin} \leq 0$	Разработать и применить антикризисную бизнес-модель, предполагающую повышение результативности основных операционных бизнес-процессов
Депрессивный, неэффективная	$NCF_{op} \geq 0;$ $NCF_{inv} \geq 0;$ $NCF_{fin} \leq 0$	Повысить эффективность операционных видов деятельности и включить в бизнес-модель блок перспективных проектов
Стагнирующий, низкоэффективная	$NCF_{op} \geq 0;$ $NCF_{inv} \leq 0;$ $NCF_{fin} \leq 0$	Пересмотреть структуру проектной деятельности в сторону проектов, создающих стратегические потенциальные преимущества на основе реструктуризации операционной бизнес-модели
Развивающийся неустойчиво, эффективная	$NCF_{op} \leq 0;$ $NCF_{inv} \leq 0;$ $NCF_{fin} \geq 0$	Реструктурировать операционные активы, повысить экономичность продолжающихся видов деятельности
Эффективно развивающаяся, высокоэффективная	$NCF_{op} \geq 0;$ $NCF_{inv} \leq 0;$ $NCF_{fin} \geq 0$	Эффективная и конкурентная бизнес-модель, продолжать мониторинг потенциальных возможностей и стратегических угроз

Практическая работа по созданию конкурентной бизнес-модели предполагает анализ положения фирмы на рынке и оценку сценариев развития и состояния внешней и внутренней экономической среды. Обоснованный выбор стратегических приоритетов развития бизнеса дает возможность определять перспективные проекты как в рамках действующих операционных бизнес-единиц, в которых компания уже имеет необходимые компетенции (на рис. 1 это проекты **А** и **Б**), так и в проекты в новых и перспективных с точки зрения реализации миссии областях. Если первые требуют укрепления и поддержания ключевых компетенций, то вторые – их формирования. В свою очередь специфика создаваемых активов и сопутствующих им рисков оказывает существенное влияние на состав и структуру источников финансирования, предопределяя рациональное их комбинирование:

- для инновационных проектов – собственный капитал и проектное финансирование;
- для продолжающихся (операционных) видов бизнеса – комбинация собственных источников и долгосрочных и краткосрочных кредитов и займов.

Сами инновационные проекты при выводе их на стадию роста могут рассматриваться в свою очередь (при условии нецелесообразности их включения в операционную бизнес-модель) как готовый бизнес или активы для продажи, а в условиях перспективности включаются в бизнес-модель как перспективные операционные бизнес-единицы. При включении в состав операционных необходимо учитывать не только коммерческую оценку созданного бизнеса, но и эффект синергизма.

Для крупных компаний диверсификация бизнеса по нескольким относительно независимым направлениям позволяет снизить риски, связанные с возможным неблагоприятным изменением конъюнктуры на рынках, на которых они работают, а также использовать эффект синергии и на их основе создавать дополнительную устойчивость и формировать устойчивые конкурентные преимущества. Так, например, в компании «Вимм-Билль-Данн Продукты Питания» (ВБД) в конце 1990-х – начале 2000-х гг. выделялось три стратегических бизнес-единицы (СБЕ): СБЕ «Напитки», СБЕ «Молоко» и СБЕ «Детское питание». Причем приоритеты по оценке маржинальности этих бизнес-единиц и вклада их в создание стоимости существенно менялись во времени. В конце 1990-х гг. при стремительном годовом росте рынка сокодержавших продуктов наибольшую маржинальность и вклад в создание стоимости обеспечивала СБЕ «Напитки». В начале 2000-х гг., по мере насыщения рынка соков, с формирования устойчивого спроса на продукты детского питания, в качестве лидера создания стоимости выступала уже СБЕ «Детское питание». Согласно информации годового финансового отчета группы ВБД, за 2007 г. выручка СБЕ «Напитки» по сравнению с 2006 г. возросла на 27,8% и составила 414,1 млн. долл. США. Валовая маржа возросла с 35,3% до 39,8%. Выручка СБЕ «Молоко» за тот же период увеличилась на 40,2% при снижении доли валовой маржи на 1,3 процентных пункта, до 29,2%. Рост продаж в сегменте «Детское питание» составил 46,6% и достиг 171,8 млн. долл. при увеличении маржи на 2 процентных пункта – до 45,1%.

Эффект синергии проявляется в сглаживании последствий волатильности продуктовых сегментов, выравнивании загрузки производственных мощностей при колебании спроса за счет переноса производства продукции с одной производственной площадки на другую, возможности оперативного создания на свободных мощностях производства принципиально новых продуктов (например, проект по производству молочных трюфелей, реализованный на мощностях Лянозовского молочного комбината).

Перспективные проекты, реализуемые компанией и ее мажоритарными собственниками в эти годы в области формирования новых стратегических направлений («Столовые воды», «Сельское хозяйство», «Кондитерское производство», «Девелоперская деятельность», «Розничная торговля», «Добыча каменного угля») находятся на разной стадии создания и развития. Как правило, они еще не выведены на уровень безубыточности и в состав операционных направлений деятельности компании поэтому не включены.

Традиционно компания представляет собой холдинговую структуру, состоящую из большого числа организаций (юридических лиц). Бизнес-модель компании ВБД построена таким образом, что больший объем управленческих и координационных бизнес-процессов реализуется ее управляющим центром – управляющей компанией, именно на этом уровне иницируются многие продуктовые и технологические инновации. В то же время основные бизнес-процессы, связанные с непосредственным созданием стоимости (снабжение сырьем, производство, продвижение и реализация готовой продукции) осуществляется в рамках устойчивых операционных СБЕ, возглавляемых дирекциями. На этом

уровне формируются ключевые операционные компетенции и устойчивые конкурентные преимущества. Такое разделение позволяет сформировать в компании функционально-матричную модель системы управления, наиболее эффективную для крупных диверсифицированных бизнес-структур. В свою очередь централизация стратегического управления дает возможность топ-менеджменту компании эффективно координировать развитие отдельных направлений, своевременно реагировать на возникающие рыночные угрозы и возможности, аккумулировать и оперативно перераспределять ресурсы между СБЕ, финансировать перспективные проекты с учетом возможностей создания на их основе новых СБЕ в целях непрерывного совершенствования операционной модели бизнеса. Стратегическое управление компанией осуществляют непосредственно ее мажоритарные акционеры, которые осуществляют финансирование перспективных проектных решений как в рамках сложившихся операционных бизнес-структур (развитие профильных направлений бизнеса), так и за их пределами (непрофильные направления), придавая бизнесу стратегическую гибкость.

В то же время успехи реализации вертикально-интегрированных структур в Российской Федерации, являясь ответом на закрытый и монопольный характер рынка, не позволяет компаниям сосредотачиваться на совершенствовании базовых процессов и создании фундаментальных компетенций. Такие модели характерны для компаний-последователей, а не лидеров. Как правило в таких компаниях реализуется административная концепция, парадигма которой заключается в приоритете административной структуры над корпоративной культурой.

Компания-лидер (компания мирового уровня) создает конкурентные преимущества на основе концентрации сил и средств на направлении инноваций и инжиниринга, контролирует дистрибуцию и активно использует аутсорсинг для повышения экономичности цепочки создания стоимости, которую она контролирует. Создание, освоение и капитализация инноваций возможна лишь на основе концепции, признающей приоритет корпоративной культуры над структурой, видения над теорией, моральной мотивации над инструментальной. Компании-лидеры, как правило, отличаются высокой стратегической гибкостью, обеспечиваемой комбинированием стратегического видения и оппортунизма, то есть динамичного видения, что обеспечивает возможность внесения необходимых коррективов в бизнес-модель в зависимости от состояния внешней экономической среды [1, с. 248-249]. В чистом виде бизнес-модель, основанная на стратегическом оппортунизме, ориентирована на реализацию динамической стратегии развития и в качестве базовой ценности предполагает высокую адаптивность и формирование максимальных финансовых результатов. Организационно такие компании используют проектную модель управления, а каждое из направлений рассматривается как самодостаточный проект. Бизнес-модель, основанная на стратегическом видении, напротив, в качестве основной ценности признает устойчивость организационных структур и ориентацию на долгосрочную перспективу и минимальные корректировки бизнес-стратегии. Обычно такие компании имеют жестко сформированную дивизиональную модель. Стратегическая гибкость позволяет строить бизнес-модель как смешанную, т.е. комбинацию дивизиональ-

ной и проектной. Это обеспечивает своевременный пересмотр парадигмы бизнеса, ориентируясь на создании устойчивых конкурентных преимуществ, основанных на нематериальных активах и ключевых компетенциях.

Приход на российский рынок компаний мирового уровня (Unilever, Campina, Nestle) подтверждает высокую эффективность именно такой смешанной (лидерской) бизнес-модели. Для максимального увеличения рыночной стоимости практически целесообразным становится не только передача на аутсорсинг ряда непрофильных операций, но и, при наличии свободных мощностей и базовых компетенций, возможность заявить себя как эффективного аутсорсера, то есть участвовать по ключевым компетенциям в нескольких цепочках создания стоимости. Так, например, ОАО «Звездный», входящий в международную группу компаний Fazer, располагающий свободными производственными мощностями по качественной упаковке хлебобулочных изделий, сам принимает заказы от ОАО «ПЕКО» на упаковку, формируя с этой компанией стратегический альянс в рамках проекта «Русский Хлеб». Такая бизнес-модель не только позволяет обеспечивать предельную загрузку упаковочной линии, но и постепенно наращивать зависимость ОАО «ПЕКО», контролирующего значительный сегмент хлебобулочной и кондитерской продукции Москвы, с целью последующей ее интеграции в Fazer.

Перманентные изменения организационно-производственной структуры, отбор и участие в финансировании перспективных проектов инвестиционно-инновационного характера как ответ менеджмента на изменения условий хозяйствования становятся необходимым атрибутом эффективного стратегического менеджмента. Одновременное участие собственников компании в различных цепочках создания стоимости, оформленных в виде юридически независимых фирм, обеспечивает выработку более эффективной системы контроля собственности, диверсификации рисков, создания вначале параллельных цепочек создания стоимости (chip value), которые впоследствии могут замыкаться в интегральные «решетки» создания стоимости. Таким образом операционная бизнес-модель комбинируется с проектной. Структура бизнеса имеет капитализированное бизнес-ядро – ВБД, и периферию – проекты, осуществляемые за пределами основной деятельности. Благодаря такой диверсификации новые и перспективные виды бизнеса управляются автономно, не повышая риски основной бизнес-структуры, и по мере их зрелости могут либо перемещаться в состав основных операционных бизнес-единиц, либо реструктурироваться через реализацию готового бизнеса (в случае их коммерческого успеха), или распродажу активов (при отсутствии такового). При наличии эффективной системы бюджетного планирования и контроля, основанного на практическом применении идеологии BPM (business performance management), поддерживаемой информационной системой Hyperion Pillar, решения в области стратегического управления принимаются на интуитивной основе. Это снижает предсказуемость и сбалансированность развития компании, повышает инвестиционные и финансовые риски, приводя иногда к неэффективным стратегическим решениям и нежелательным последствиям. Например, компания в начале 2000-х гг. имела негативный опыт по вхождению на рынок минеральной и питьевой воды, что привело к снижению ее рыночной капитализации и последующему закрытию проектов по питьевой

воде с ликвидацией приобретенных на вторичном рынке капитала активов.

Стратегический контроллинг как метод обеспечения долгосрочной конкурентоспособности бизнеса в условиях изменения состояния внешней и внутренней экономической среды призван дать ответ на вопрос: что делать для реализации миссии компании и видения? Существуют достаточно широкие толкования целей и содержания стратегического контроллинга, которые в парадигме ценностно-ориентированного бизнеса в основном сводятся к созданию эффективной системы планирования и контроля для достижения стратегических ориентиров при минимальных инвестиционных затратах и рисках, что в конечном счете и обеспечивает стратегическую эффективность и рыночную конкурентоспособность бизнеса.

Отсутствие эффективного стратегического контроллинга в компаниях приводит к запаздывающим реакциям на рыночные изменения, так как основным приемом контроля является управление по отклонениям. Этот управленческий прием эффективен на уровне оперативного управления при наличии бюджетного регламента, основывающийся на информационной базе управленческой бухгалтерской отчетности, не приемлем в чистом виде в стратегическом управлении, где большее значение имеет накопленный опыт и творческая интуиция. Использование традиционных для оперативного управления аналитических приемов и методов в стратегическом менеджменте приводит к ошибкам в выборе и разработке программ реализации стратегических приоритетов, и как следствие – снижению долгосрочной конкурентоспособности компании на рынках сырья, продукции и капитала, что негативно оценивается финансовым рынком и снижает рыночную капитализацию бизнеса.

В крупных многопрофильных агропромышленных компаниях задача стратегического управления бизнесом, как правило, преследует цель создания и повышения его рыночной стоимости. Каждое направление бизнеса и сама компания растут по мере того, как бизнес-идеи (инновации) превращаются в самостоятельные бизнес-направления, а последние, проходя стадию создания и роста, достигают стадии зрелости. При этом корпоративная стратегия должна строиться на понимании управленческих потребностей каждой бизнес-единицы, формирования компетенций, необходимых для успеха их в будущем, и условий, необходимых для перехода из фактического состояния в желаемое, то есть реализации видения.

Бизнес-единицы проходят в своем развитии четыре этапа до стадии зрелости, каждый из которых преследует специфическую цель и решает соответствующие задачи. Так, например, на этапе создания целью является обнаружение возможностей развития бизнеса, роста – реализацию этой возможности, закрепления преимуществ – занятия конкурентной позиции; эффективности – закрепления конкурентных позиций. В соответствии со спецификой решаемых задач возникают специфические требования к перечню управленческих компетенций, фокусировки интересов и задач. Для успеха вывода бизнес-единицы в стадию зрелости с последующим включением ее в операционную модель требуются специальные драйверы перехода от одной технологии управления к другой. Так, например, при переходе из стадии создания в стадию роста основной управленческой компетенцией должно быть конфигурирование ос-

новых параметров ее компонентов, из стадии роста в стадию формирования преимуществ – стратегии управления развитием, из стадии формирования в стадию эффективности – управление операциями.

Поэтому при наличии нескольких рыночных направлений финансово-хозяйственной деятельности, отличающихся спецификой основных бизнес-процессов, наиболее эффективным методом организации ведения бизнеса является так называемый комбинированный подход. При комбинированном подходе компания организационно представлена в виде совокупности независимых в тактическом плане операционных бизнес-единиц, находящихся на поздних стадиях развития (закрепления преимуществ, эффективности и зрелости) и проектов по созданию новых направлений бизнес-деятельности (на стадиях создания и роста). В том случае, если проект преследует цель развития и поддержания уже созданных бизнес-единиц, ответственность за его реализацию может передаваться их руководителям (дирекциям), а сама бизнес-единица рассматривается как центр инвестиций. Если же бизнес-направление является новым (нетипичным) для компании, то ее управление целесообразно осуществлять в рамках департамента (отдела) проектного финансирования. Однако в любом случае выбор приоритетных программ развития, их направленность и масштабы должны быть сферой дирекции по стратегическому анализу и развитию, в состав которой должен включаться департамент (отдел) проектного управления.

Цели и задачи развития бизнес-единиц существенно различаются в зависимости от стадии их зрелости. На ранних стадиях важно своевременно диагностировать перспективы, риски и угрозы и всемерно сокращать период формирования активов и вывода бизнеса на точку безубыточности. На последующих стадиях основной задачей становится закрепление рыночных позиций и продление периода высокой маржинальности, а также правильное определение момента для начала реструктуризации (или ликвидации) сформированных активов.

В соответствии с этими целями формулируются задачи развития и критерии оценки результатов деятельности бизнес-единиц и действий их менеджмента на различных стадиях развития:

- создания – соответствие стратегическим целям развития бизнеса, установленным проектным регламентам по срокам и объемам освоения инвестируемых средств; качества реализации отдельных этапов;
- роста – соответствие срокам вывода бизнес-единицы на уровень операционной безубыточности и достижение зафиксированных в бизнес-планах значений операционной рентабельности, то есть достижения результативности;
- формирования преимуществ – укрепление конкурентоспособности бизнес-процессов и обеспечение на этой основе их экономичности;
- зрелости – поддержания конкурентоспособности бизнес-процессов, возможно, вывод части из них на аутсорсинг для поддержания эффективности продолжающегося бизнеса;
- старения – вывод активов из бизнеса или их реструктуризация с целью создания условий для создания качественно новых видов бизнеса.

Основными критериями эффективности деятельности являются на стадиях существования бизнес-единиц:

- создания и роста – исполнение инвестиционных бюджетов по объемам и срокам;
- формирования преимуществ – проведение мероприятий по оптимизации цепочек создания стоимости;

- зрелости – создание максимальной добавленной стоимости;
- старения – поддержание приемлемого уровня операционной рентабельности и поэтапная реструктуризация (в том числе и ликвидация) активов с наименьшими затратами.

Управление компанией на основе так называемого смешанного подхода предполагает наделение менеджмента бизнес-единиц широкими полномочиями в рамках центра инвестиций. Управление компанией при этом сводится к регулированию состава и структуры бизнес-единиц, контролю их состояния и динамики осуществляемых в их пределах основных бизнес-процессов. Оно преследует цель создания ими максимальной добавленной стоимости. Такой подход позволяет реализовать на практике парадигму А. Маршалла, согласно которой рыночная стоимость компании равна стоимости капитала, инвестированного в него учредителями, плюс сумма дополнительно созданных за весь период ее функционирования экономических прибылей, включая дисконтированную стоимость ее перспективных проектов.

Этот подход может и должен быть уточнен с позиции текущей доходности инвестированного и накопленного за период своего функционирования капитала. Величина капитала, принадлежащего собственникам компании, отражается в экономическом анализе через показатель стоимости чистых активов. Однако рыночную стоимость создают не сами чистые активы, а их возможность генерировать стоимость, достаточную для обслуживания инвестируемого в бизнес собственниками и кредиторами капитала. Поэтому, на наш взгляд, было бы целесообразным индексировать стоимость чистых активов компании с учетом индекса доходности инвестированного капитала I_{IC} , рассчитываемого по формуле, используемой при определении экономической-добавленной стоимости:

$$I_{IC} = ROIC / WACC,$$

где

ROIC – рентабельность инвестированного капитала;

WACC – средневзвешенная стоимость инвестированного капитала.

Кроме операционной (продолжающейся, обычной), любая развивающаяся компания осуществляет также проектную деятельность. Именно оценка возможных перспектив создания стоимости посредством создания новых структурных бизнес-единиц в рамках проектной деятельности с учетом их приведенной (текущей) оценки предопределяет во многом как инвестиционную привлекательность, так и справедливую рыночную стоимость хозяйствующего субъекта. В этом случае формула расчета справедливой рыночной стоимости компании **FMV** может быть представлена в следующем виде:

$$FMV = NTA * ROIC / WACC + \sum \sum D EP_{ij};$$

$$EP_{ij} \approx EVA_{ij},$$

где

NTA – стоимость чистых активов компании;

EP_{ij} – экономическая прибыль от *j*-го проекта в *i*-й период временного горизонта оценки;

EVA_{ij} – экономически добавленная стоимость, созданная в *i*-й период при реализации *j*-го проекта.

В свою очередь экономическая прибыль представляет собой отличную от бухгалтерской прибыли категорию. Ее значение определяется на основе скорректированной на издержки связанные с обслуживанием капитала компании чистой операционной прибыли – **NOPAT**:

$$EP = NOPAT - AIC * WACC,$$

или

$$EP = (ROAIC - WACC) * AIC;$$

$$ROAIC = NOPAT / NS * NS / AIC;$$

$$WACC = CC_{TD} * d_{TD} + CC_{EQ} * d_{EQ},$$

где **AIC** – средний инвестированный капитал;

WACC – средневзвешенная стоимость капитала;

ROAIC – рентабельность капитала, рассчитываемая на

основе скорректированной чистой операционной прибыли;

NOPAT – скорректированная чистая операционная прибыль;

NS – выручка от реализации продукции (товаров, услуг);

AIC – средняя стоимость инвестированного капитала;

CC_{TD}, **CC_{EQ}** – цена заемного и собственного финансового капитала;

d_{TD}, **d_{EQ}** – доля заемного и собственного капитала в структуре инвестированного капитала.

В тоже время размер экономической прибыли на тот или иной период не имеет принципиального значения по сравнению с перспективами формирования этой прибыли в будущем. Экономическая стоимость объединяет все будущие показатели экономической прибыли. Поэтому для создания экономической стоимости бизнеса необходимо определить элементы, способствующие росту экономической прибыли. Для большинства компаний потребительского сектора управление факторами создания экономической стоимости включает следующие направления:

- регулирование темпов роста продаж T_{NS} ;
- повышение уровня рентабельности инвестированного капитала, определяемого на основе скорректированной операционной прибыли;
- контроль оборачиваемости активов;
- регулирование дополнительных инвестиций в основной и оборотный капитал;
- изменения структуры финансирования компании (соотношения долга и собственного капитала) и повышения эффективности налогового менеджмента;
- оптимизации структуры и средневзвешенной цены привлекаемого капитала;
- увеличения интенсивности и повышение качества структуры генерируемого бизнесом денежного потока.

Для успешного управления экономической стоимостью менеджмент компании должен знать характер взаимодействия этих элементов и их возможное поведение при реализации стратегических и оперативнотактических управленческих решений.

Соответственно аналитический аппарат, используемый в стратегическом контроллинге, должен обязательно предполагать использование методов и приемов проектного и в том числе инвестиционного анализа, а также перспективного операционного анализа.

Трудности в оценке возникают по причине невозможности однозначного установления стоимости и структуры капитала на перспективу, что связано с макро- и микроэкономической ситуацией и рисками продолжения бизнес-деятельности в текущих и вновь формируемых сегментах.

Традиционно в проектной анализе, основанном на монетарных оценках, анализ «перспективности» проекта определяется на основе прогнозирования инвестиционных, операционных и финансовых денежных потоков и сравнительной диагностики показателей чистой приведенной стоимости, внутренней нормы рентабельности и периода окупаемости инвестиций. При прочих

равных приоритет отдается проектам с наименьшим периодом окупаемости, максимальным значением чистой приведенной стоимости и приемлемым с точки зрения стоимости капитала значением внутренней нормы рентабельности. Однако такой подход, ввиду высоких норм дисконта по ряду проектов, имеющих значительную инновационную компоненту, часто не позволяет принимать к финансированию проекты с высоким потенциалом создания стоимости и эффектом синергии для действующей структуры бизнеса.

Последствия реализации привлекательного с коммерческой точки зрения проекта могут быть и отрицательными, создавая угрозу для самого существования компании:

- во-первых, масштабы проекта могут не соответствовать возможностям финансирования компании, создавая избыточную долговую нагрузку на действующий бизнес;
- во-вторых, направленность проекта может не совпадать со стратегическими приоритетами развития компании и тем самым существенно усложнять ее бизнес-структуру, увеличивая расходы на управление и снижая его эффективность;
- в-третьих, такой подход абсолютно игнорирует институциональную парадигму менеджмента и его социальную ответственность.

По нашему мнению, использование методического инструментария UNIDO, разработанного для развивающихся экономик Всемирным банком, не может быть приемлемо для страны и компаний, ставящих целью создание высоко конкурентной социально ориентированной инновационной экономики знаний и высоких компетенций.

На наш взгляд, традиционный дисконтный подход, используемый в стратегическом проектном управлении, должен быть дополнен (как минимум):

- учетом возможностей (опционов) создания стоимости на основе эффекта синергии и возможностей создания точек роста компании;
- обязательной диагностикой краткосрочных последствий финансирования проектов для компании, связанных с увеличением процентных обязательств и изменением чистой кредитной позиции;

- оценкой институциональных аспектов и последствий реализации проекта для перспектив развития бизнеса компании в регионе.

Последний аспект заслуживает отдельного внимания. Так, например, в России известны конфликты между работодателями и работниками, собственниками бизнеса и руководителями региональных органов власти из-за несоблюдения работодателями заявляемого режима социальной ответственности (например, отказ от индексации заработной платы рабочих Пермской кондитерской фабрики компании Nestle), что приводит к усложнению условий для расширения и модернизации мощностей), а в ряде случаев и к активизации забастовочного движения и срыва производственной и ассортиментной программ (завод Ford во Всеволожске). Поэтому любой проект, реализуемый компанией, должен проходить через социальный аудит.

Методика стратегического анализа, учитывающая, наряду с монетарными, последствия для формирования стоимости компании, получила в отечественной литературе название дисконтно-опционного подхода.

В нашем случае алгоритм принятия стратегических решений предполагает не только оценку степени профицитности денежных потоков, как условия формирования экономической прибыли, но и оценку институциональности проекта и последствий для повышения стратегической конкурентоспособности и стоимости бизнеса (рис. 2).

В данном случае под институциональностью мы понимаем меру социальной ответственности бизнеса перед обществом, а также его полезность для повышения перспективной устойчивости бизнес-ядра компании. Это создает предпосылки для успешной реализации миссии компании и формирования перспективной бизнес-модели, разрабатываемой как инструмент ее реализации. Вряд ли возможно, что проект создания нового или развития действующего бизнеса, не удовлетворяющий критерию институциональности, может укреплять его стратегическую конкурентоспособность и способствовать наращиванию рыночной стоимости.



Рис. 2. Алгоритм управленческих действий при проведении проектного анализа дисконтно-опционным методом

Анализ потенциала опционов создания стоимости целесообразно проводить на основе оценки следующих характеристик (табл. 2).

По нашему мнению, позитивная оценка социально-экономических последствий реализации проекта развития со стороны представителей региональных (муниципальных) властных структур имеет ничуть не меньшее значение, чем поддержка его со стороны собственников (владельцев) бизнеса.

Таблица 2

ОЦЕНКА ПОТЕНЦИАЛА ОПЦИОНОВ ПРОЕКТОВ И ВЛИЯНИЕ ИХ ВОЗМОЖНОСТЕЙ НА СТОИМОСТЬ БИЗНЕСА

Характеристики ценности опциона	Ценность опциона, оценка в баллах		
	Положительная	Нейтральная	Отрицательная
1. Потенциал дальнейшего роста фирмы, основанный на этом варианте продукта или этом варианте технологического решения, является следующим	Высоким – 10	На уровне применяемых в компании – 5	Низким – 0
2. Затраты на развитие нарастают на протяжении всей реализации проекта	Нет – 5	2	Да – 0
3. Проект может быть разбит на дискретные стадии с опорными точками, в которых могут быть принято решение относительно целесообразности продолжения или отказа от дальнейших инвестиций	Да – 5	2	Нет – 0
4. Инвестиции в производственные мощности и маркетинг сконцентрированы на поздних стадиях проекта	Да – 10	5	Нет – 0
5. Вероятность того, что в будущем могут быть четко идентифицированы эффективные партнеры и аутсорсеры, что может повысить эффективность проекта	Да, высокая – 10	Да, невысокая – 5	Нет, низкая – 0
6. Существует вероятность и возможность изменить масштабы операций проекта при минимальных затратах для фирмы	Да – 10	5	Нет – 0
7. Проект предполагает действия, результаты которых будут восприняты руководителями региона (муниципалитета)	Позитивно – 25	Нейтрально – 12	Негативно – 0
8. Проект предполагает действия, результаты которых будут восприняты работниками фирмы и жителями региона (муниципального образования)	Позитивно – 25	Нейтрально – 12	Негативно – 0
Общий потенциал опциона от реализации проекта – сумма баллов	От 75 и выше – высокий	От 50 до 75 – средний	От 0 до 50 – низкий

Более того, если по каким либо причинам реализация проекта противоречит одной из институциональных основ бизнеса: собственник; власть; работник, то его реализация даже при условии высокой коммерческой эффективности и инвестиционной привлекательности существенно угрожает сохранению самого факта и

структуры собственности владельцам бизнеса. Поэтому факторам социальной неконфликтности проекта, как и коммерческой оценки его эффективности, были приданы одинаковые удельные веса при оценке ценности опциона формирования стоимости (см. табл. 2).

В качестве характеристик ценности опциона нами рассматривались относительно независимые факторы, влияющие на создание и сохранение стоимости. Оценки существенности факторов выражались в баллах, ранжирование значений которых проводилось экспертным методом.

Традиционные процедуры дисконтного подхода оценки эффективности инвестиций предполагают сравнительную вариантную оценку проектов, при которой оцениваются средние (медианные) значения показателей по вариантам сценариев их реализации (пессимистический, так называемый мини-максный, оптимистический – максиминный, и вариант взвешенного оптимизма-пессимизма).

Оценка привлекательности проекта по значению показателей чистого приведенного дохода **NPV** и (или) внутренней нормы эффективности **IRR** должна учитывать не только средние (медианные) значения параметров, но и их волатильность, а также характер распределения значений (равномерное или смещенное). Для учета действия этих факторов при дисконтном анализе денежных потоков нами предлагается использовать индекс волатильности $I r(NPV)$, учитывающий характер распределения вероятности реализации проектных альтернатив.

Расчет индекса волатильности финансовых результатов проводится по следующей формуле:

$$I r(NPV) = (M(NPV) - m(NPV \leq M(NPV))) / M(NPV),$$

где

M(NPV) – медианное значение чистой приведенной стоимости;

m(NPV ≤ M(NPV)) – математическое ожидание значений **NPV** ниже медианного уровня.

При проведении сравнительного анализа значения внутренней нормы рентабельности со стоимостью инвестируемого в проект капитала целесообразно корректировать значение стоимости капитала на расчетное значение индекса волатильности.

Проекты с точки создания стоимости для компании могут быть дифференцированы по критерию создания избыточного приведенного денежного потока на следующие группы:

- очень привлекательные, если $IRR \geq WACC / I r(NPV)$;
- сравнительно привлекательные, если $WACC / I r(NPV) \geq IRR \geq WACC$;
- непривлекательные, если $WACC \geq IRR$.

Например, в процессе вариантных оценок исходов реализации проекта нами получено, что при одинаковом медианном значении чистой приведенной стоимости 1 000 тыс. руб. по двум проектам (при одинаковых суммах инвестируемого капитала) получены различные оценки математического ожидания значения показателя. По первому проекту она составляет 850 тыс. руб., а для второго равна 950 тыс. руб. Таким образом, налицо смещенное распределение значений оцениваемого показателя с отрицательным характером, что снижает привлекательность обоих проектов.

Значение индекса волатильности составит:

- для первого проекта: $(1000 - 850) / 1000 = 0,15$;
- для второго: $(1000 - 950) / 1000 = 0,05$.

Таким образом, если стоимость инвестируемого капитала составляет 15% годовых, а первый и второй проекты имеют одинаковую внутреннюю норму рентабельности 16%, то принимать к финансированию целесообразно второй проект, характеризующийся меньшими рисками недополучения расчетных значений результативных показателей.

При анализе альтернатив целесообразно учитывать не только потенциал опционов создания рыночной стоимости и значение чистой приведенной стоимости, но и финансовые риски, которые компания принимает на себя в случае участия в финансировании проекта. Эти риски проявляются в увеличении параметров долговой нагрузки и как следствие возможного снижения коэффициента процентного покрытия **TIE**:

$$TIE = EBITDA / Interest,$$

где **EBITDA** – прибыль до уплаты процентов и налогов, скорректированная на амортизационные начисления (расчетный денежный поток);

Interest – сумма процентов, уплачиваемых компанией по долговым обязательствам.

Этот аспект анализа требует не только формирования дополнительной управленческой отчетности по структурной бизнес-единице (проекту), но и оценку ее вариантов при условии принятия проекта к финансированию (участия в проекте) или отказа от участия.

С точки зрения ожидаемых последствий реализации проекта для финансового состояния компании, являющейся инициатором финансирования проекта, все проекты возможно подразделить на следующие типы:

- проекты, существенно ухудшающие финансовую устойчивость компании и подрывающие ее платежеспособность;
- проекты, не оказывающие существенного влияния на финансовое состояние компании;
- проекты, реализация которых положительно влияет на финансовое состояние и инвестиционную привлекательность компании.

В качестве критерия оценки, кроме коэффициента процентного покрытия, целесообразно использовать показатель чистой кредитной позиции **NCP**.

Чистая кредитная позиция определяется как разность между суммой прироста денежных средств, генерируемых операционной деятельностью в рамках проекта, и дополнительно возникающих процентных обязательств компании.

Возможные варианты последствий реализации проекта для финансового состояния компании приведены в табл. 3.

Таблица 3

ОЦЕНКА ФИНАНСОВЫХ ПОСЛЕДСТВИЙ ПРОЕКТА ДЛЯ КОМПАНИИ, УЧАСТВУЮЩЕЙ В ЕЕ РЕАЛИЗАЦИИ

Состояние чистой кредитной позиции	Динамика показателя коэффициента процентного покрытия TIE	
	Положительная	Отрицательная
Рост	Улучшающий	Нейтральный
Снижение	Нейтральный	Ухудшающий

Очевидно, что если удачный с позиций потенциала опциона стоимости и привлекательный с точки зрения динамики чистой приведенной стоимости проект подрывает текущую платежеспособность и финансовую устойчивость компании, то это несет реальные угрозы потери контроля над компанией. В этом случае рациональными являются следующие управленческие действия:

- либо отказ от участия в проекте;
- либо создание финансового пула инвесторов для минимизации рисков текущей платежеспособности.

При выработке окончательных решений при проектном управлении при проведении мониторинга потенциала опциона значений чистой приведенной стоимости и риску потери платежеспособности компании возможно предложить следующую комбинированную матрицу управленческих решений (табл. 4).

Таблица 4

ВАРИАНТЫ РЕКОМЕНДУЕМЫХ УПРАВЛЕНЧЕСКИХ ДЕЙСТВИЙ В ЗАВИСИМОСТИ ОТ ЗНАЧЕНИЯ КЛЮЧЕВЫХ ОЦЕНОЧНЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ

Потенциал опциона	Характеристика проекта по критерию чистой приведенной стоимости					
	Очень привлекательное		Умеренно привлекательное		Не привлекательное	
	По влиянию на текущую платежеспособность и финансовое состояние					
	Нейтральные	Ухудшающие	Нейтральные	Ухудшающие	Нейтральные	Ухудшающие
Высокий	Инвестировать	Инвестировать пулом	Инвестировать	Инвестировать пулом	Инвестировать пулом	Уклоняться
Умеренный	Инвестировать	Уклоняться	Инвестировать пулом	Уклоняться	Уклоняться	Уклоняться
Низкий	Инвестировать пулом	Уклоняться	Уклоняться	Уклоняться	Уклоняться	Уклоняться

Таким образом, применение дисконтно-опционного подхода наряду с финансовой диагностикой краткосрочных и долгосрочных финансовых последствий для компании, реализующей проект, имеет большие перспективы для увеличения потенциала роста рыночной стоимости бизнеса и создания перспективных конкурентных преимуществ при формировании предложений, связанных с оптимизацией ее бизнес-модели. Современные бизнес-модели предполагают в качестве необходимого условия вывод на аутсорсинг процессы и операции, по которым у компании либо отсутствуют базовые компетенции, либо (или) их формирование не является существенным для обеспечения стратегической конкурентоспособности. В тоже время, при наличии высококонкурентных компетенций, представляющих весомый нематериальный актив, представляется целесообразным участие в параллельных цепочках создания стоимости, выступая в качестве аутсорсера (например, компания Fazer в рамках проекта «Хлебный Дом»), либо на основе продажи лицензий (например, передача лицензии на производство гибридного двигателя компанией Toyota своему конкуренту – компании Ford).

Предлагаемая методика может и должна быть использована в качестве одного из эффективных инструментов стратегического контроллинга. Целью стратегического контроллинга является моделирование возможных последствий реализации вероятных сценариев развития бизнеса компании в условиях частичной неопределенности состояния экономической среды, выработка превентивных управленческих решений, оптимизирующих в долгосрочном аспекте конкурентоспособ-

ность компании на основе оптимального соотношения операционных и проектных единиц, формирования конкурентоспособной бизнес-модели, практического применения ценностно-ориентированного управления (management by value, MBV).

Следует также отметить, что если методология оперативного контроллинга в настоящее время достаточно хорошо разработана, то отсутствие эффективных методик стратегического контроллинга приводит к тому, что выработка и реализация стратегии развития компании проводится зачастую без необходимых финансово-экономических оценок различных альтернатив и последствий на формирование рыночной стоимости. Основным приемом при этом становятся интуитивные посылы собственников компании или привлеченных консультантов, руководствующихся более «здоровым смыслом», чем экономическим расчетом. Это, в свою очередь, приводит к определенным разочарованиям у владельцев компании в перспективах контроллинга как метода эффективного управления бизнесом как в период его роста, так и в условиях формирования структурных и иных проблем и необходимости проведения реструктуризации.

Литература

1. Аакер Д. Стратегическое рыночное управление / Пер. с англ. – СПб.: Питер, 2003. – 544 с. (Теория и практика менеджмента).
2. Гершун А., Горский М. Технологии сбалансированного управления. – 2-е изд., перераб. – М.: Олимп-Бизнес, 2006. – 416 с.
3. Липсиц И. Реальные опционы и новая методология оценки инвестиционных проектов // Липсиц И.В., Косов В.В. Экономический анализ реальных инвестиций: Учебник. – 2-е изд., доп. и перераб. – М.: Экономистъ, 2003. – С. 302-333.
4. Коккинз С. Управление результативностью: Как преодолеть разрыв между объявленной стратегией и реальными процессами / Пер с англ. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. – 315 с.
5. Ольве Н.-Г., Петри К.-Й., Рой Ж., Рой С. Баланс между стратегией и контролем / Пер. с англ. Е. Колотвиной; Под ред. Е. Добровольского. – СПб.: Питер, 2005. – 320 с.
6. Сливоцки А. Миграция ценности / Пер. с англ. – М.: Манн, Иванов и Фербер, 2006. – 430 с.
7. Закон А.Дж., Локридж Р.К. Устойчивый успех // 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. – С. 390-395.

Бердников Виктор Вячеславович

РЕЦЕНЗИЯ

Представленная статья посвящена актуальной проблеме стратегического управления агробизнесом – формированию инструментария стратегического контроллинга. В настоящее время даже лидеры отечественного бизнеса при принятии решения о целесообразности финансирования тех или иных проектов опираются в основном на оценки, полученные на основе дисконтирования прогнозных денежных потоков. Эти оценки, во-первых, страдают высокой неточностью, а во-вторых, не учитывают эффект синергии для компании в результате повышения рыночной устойчивости на основе оптимизации ее бизнес-структуры, повышения стратегической инвестиционной привлекательности и стратегической рыночной конкурентоспособности. В результате при реализации проектного подхода к управлению бизнесом к финансированию принимаются проекты, являющиеся наиболее эффективными с позиции субъективных оценок специалистов проектного управления, но часто при этом не имеющие потенциала увеличения стоимости действующего бизнеса, не обладающие эффектом синергии. Перспективные, но высокорисковые проекты, автоматически исключаются из портфеля, так как синергический эффект оптимизации бизнес-модели компании не учитывается.

9. MANAGEMENT AND MARKETING

9.1. USE OF ANALYTICAL RECEPTION AND METHODS IN STRATEGIC CONTROLLING

V.V. Berdnikov, Candidate of Science (Economic),
the Senior Lecturer of Faculty of the
Economic Analysis and Audit

*Financial academy at the Government of the
Russian Federation*

In the given article there are defined lacks and are offered directions of perfection the methodology of strategic controlling on the enterprises of agriculture industry. The concept of business model is specified, the main criteria on estimation of its effectiveness are formulated. The necessity of taking into account the strategic priorities in selection perspective projects and forming perspective business-model of company development in the conditions of use the methodologies of strategic controlling are proved. Monetary approaches are specified in estimation the effectiveness of business-model and defined the practical expediency of the use of modified method of optional-discount analysis, which allows considering the compromises between tactical and strategic goals of developing business in the system of the valuable-focused management.

Literature

1. David A. Aaker. Strategic Market Management / Пер с англ. 6-th edition / SPb. Piter, 2003. – 544 p.
2. Andrey Gerchun, Micael Gorsciy. Thechnologes of the Balanced Management Falancing – The second edition, is added fnd advanced by Join-Stocsk Cjmhfnf / M.: Olimp-Bussines, 2006. – 416 p.
3. Igor Lipsic. Real options and new metotology jf an estimation of investment projects // Lipsic Y.V., Kossov V.V. The ecjnjmic analysis of real investment^ the Text book, The second edition, is added fnd advanced «Economiste» – pp. 302-333.
4. Gary Cokins Performance Management Finding the Missing Pieces (to close the intelligence gap / M.: Alpina Bussiness Bukce, 2007. – 315 p.
5. Nils-Göran Olve, Carl-Johan Petri, Jan Roy, Sofie Roy Making Scorecards Actionable / Falancing strategy and control / SPb. Piter, 2005. – 320 p.
6. Adrian Slywotzky. Value Migration / Tow To Think Several Moves/ A Heard Of The Competition / M.: Mann, Ivanov @ Ferber, 2006. – 430 p.
7. A.Дж. Закон, R.K. Lokridzh. Stable success//Strategies which work: Approach BCG: a Sat. The item / the Lane with English; Сост. K.Stern and J. The Drain-ml. – 2 изд. – M: God-sends, Ivanov and Ferber, 2007. – pp. 390-395.

В качестве возможной альтернативы этим подходам при анализе реальных инвестиций возможно предложить модифицированный дисконтно-опционный подход. Его применение позволяет:

- во-первых, учесть бонус в создании стоимости действующего бизнеса;
- во-вторых, оценить коммерческую эффективность проекта;
- в-третьих, осуществить мониторинг рисков, связанных с возможным ухудшением текущего финансового состояния компании при участии в финансировании проекта.

Ряд положений статьи носит новаторский характер, приведенные примеры из практики бизнеса подкрепляют теоретические рассуждения автора. Считаем, что рецензируемая статья В.В. Бердникова, поднимающая актуальные вопросы совершенствования методологии стратегического контроллинга, заслуживает внимания и представляет интерес как для развития теории стратегического контроллинга, так и для практики стратегического анализа.

Соколова О.В., к.ф.-м.н., генеральный директор Аудиторско-консалтинговой компании «Трай-Мак Аудит»