М.Я. Ходоровский, д-р экон. наук, проф.,
Е.В. Алексенко, аспирант[1]
г. Екатеринбург

ПОДХОДЫ К ОЦЕНКЕ ЭФФЕКТИВНОСТИ СТРАТЕГИИ ОРГАНИЗАЦИИ

В статье представлены основные параметры оценки и методические подходы к измерению результативности реализации стратегии, а также показана их взаимосвязь с концепциями оценки результатов деятельности организации. Представлена эволюция концепций оценки эффективности стратегического планирования и управления. Обосновывается, что результатом такой эволюции является переход к концепциям измерения достижений, рассматривающим как финансовые, так и нефинансовые показатели ее функционирования.

Ключевые слова: оценка, эффективность стратегии, эффективность инвестиционных проектов, теория заинтересованных сторон, система сбалансированных показателей.

Измерение результативности стратегического планирования основано на сравнительном анализе экономической деятельности организации с поставленными целями. Оценка результативности стратегии рассматривается в качестве механизма обратной связи для корректировки стратегии.

Оценка стратегии может носить частный или интегральный характер:

- оценка выработанных конкретных стратегических вариантов для определения их пригодности, осуществимости, приемлемости и последовательности для организации;
- сравнение результатов реализации стратегии с поставленными целями.

Представляется очевидным, что эффективность стратегического планирования может рассматриваться в широком и узком смысле. В узком смысле эффективность стратегического планирования (как ограниченного во времени процесса) – это соотношение результата (разработанной стратегии фирмы с точки зрения ее полноты, логичности, согласованности, соответствия ситуации, своевременности и т. д.) к затратам ресурсов, связанных с разработкой стратегии.

В широком смысле результативность стратегического планирования понимается как эффективность реализации разработанной стратегии организации. Второй подход является более оправданным, так как «формальное наличие» стратегии (стратегического плана) отнюдь не означает успешное развитие организации, поэтому сам процесс стратегического планирования имеет

[1] *Ходоровский Михаил Яковлевич* –доктор экономических наук, профессор, заведующий кафедрой банковского дела ГОУ ВПО «Уральский государственный технический университет–УПИ имени первого Президента России Б.Н. Ельцина».
Алексенко Евгений Владимирович – аспирант ГОУ ВПО «Уральский государственный технический университет–УПИ имени первого Президента России Б.Н. Ельцина»; e-mail: m_fedorenko76@mail.ru.

смысл только в случае практической реализации разработанной стратегии. В связи с этим в рамках настоящей статьи рассматриваются методологические и методические подходы к оценке эффективности стратегии организации.

Основные направления оценки эффективности стратегии организации. Оценка эффективности стратегии может проводиться по трем уровням (табл. 1).

Первые три параметра оценки эффективности реализации отдельных стратегических проектов традиционно учитываются во всех системах бизнес-планирования и инвестиционного проектирования (табл. 2).

Четвертый параметр – определение «побочных (внешних)» эффектов – необходимый, но часто упускаемый при анализе эффективности стратегических программ этап. Вместе с тем адекватное использование инструментария оценки эффективности проектов предполагает учет всех наиболее существенных последствий проекта: при определении эффективности инвестиционного проекта должны учитываться все последствия его реализации как непосредственно экономические, так и внеэкономические [11].

Степень достижения поставленных стратегических целей основана на оценке соответствия запланированных целевых показателей стратегического плана и фактически достигнутого их уровня.

Простейшее применение целевой модели предполагает, что целей достаточно немного, поэтому их можно сделать достигаемыми, и они достаточно хорошо сформулированы, чтобы их можно было понять и измерить.

Таблица 1

Оценка эффективности стратегии организации [7, С. 205]

Уровень оценки эффективности	Направления оценки
Эффективность реализации отдельных стратегических проектов	1. Стоимость реализации проекта по сравнению с ее бюджетом 2. Сроки реализации проекта по сравнению с планом 3. Размер полученного эффекта от проекта по сравнению с ожидавшимся эффектом 4. Объем дополнительных (внешних, косвенных) эффектов, возникших при реализации проекта
Степень достижения поставленных стратегических целей	Уровень достижения показателей деятельности бизнеса (долго- и среднесрочных)
Степень соответствия поставленных стратегических целей интересам стейкхолдеров	Успешность стратегии зависит не только от достижения целей фирмы, но и от степени учета интересов стейкхолдеров: государство, поставщики, кредиторы

Таблица 2

Характеристика основных критериев оценки эффективности инвестиционных проектов (бизнес-планов) [10, С. 214–215]

Критерии	Область применения	Достоинства	Недостатки
1. Рентабельность инвестиций (BCR или PI)	Формирование рационального набора проектов с инвестированием в течение одного года	Отражает относительную привлекательность проекта и дает возможность проранжировать проекты по предпочтительности для включения в программу	Не учитывает масштаба проекта. Не приведен к единице времени. Полученный по PI набор проектов не всегда оптимален (проблемы диверсификации, взаимосвязи проектов, их ликвидности и масштаба)
2. Чистый дисконтированный доход (чистая приведенная стоимость (NPV))	Оценка всех единичных проектов с фиксированным сроком начала и завершения. Оценка организационных, финансовых и технических мероприятий в текущей деятельности фирмы	Учитывает масштаб конкретного проекта. Прост для расчета. Однозначен в интерпретации. Корректен при учете реинвестирования полученных доходов	Дает правильную оценку непрерывно возобновляющимся проектам только в сочетании с ECF. Неприменим для оценки экономической целесообразности сроков эксплуатации активов (например, оборудования) и для сопоставления проектов с разными сроками жизни
3. Внутренняя норма доходности (IRR)	Сравнение доходности процессов, лежащих в основе проектов. Модифицированный метод ($MIRR$) используется с теми же целями	Обеспечивает сопоставимость с альтернативными вложениями капитала. Не зависит от выбранной аналитиком ставки дисконта. Обеспечивает единообразие оценки всех проектов, легко выработать ориентировочные значения	Один проект может иметь несколько IRR, что затрудняет интерпретацию результатов расчета. Некорректен в учете реинвестирования полученных доходов. Расчет вручную чаще всего невозможен или неточен. При сопоставлении проектов только по IRR не учитывается их риск

Окончание табл. 2

Критерии	Область применения	Достоинства	Недостатки
4. Срок окупаемости (PB)	Вспомогательный показатель для отбраковки проектов с неоправданно растянутыми сроками получения выгоды. Оценка капитального риска проекта	Дает оценку проекту с точки зрения оборачиваемости капитала. Позволяет отбраковывать проекты со сроками жизни, близкими периоду амортизации капиталовложений	Не дает оценки состояния проекта после окупаемости. Расчет не унифицирован (известно несколько модификаций)
5. Эквивалентный годовой доход (аннуитет) - ECF	Основа для выбора экономически целесообразного срока эксплуатации актива (оборудования). Вспомогательный показатель при анализе единичных проектов для оценки их «финансовой интенсивности». Применяется для оценки проектов с разными сроками жизни	Прост для расчета. Однозначен в интерпретации. Корректен в учете реинвестирования полученных доходов	Не учитывает масштаба единичного проекта и дает ему правильную оценку только в сочетании с NPV. При анализе экономически оправданного срока эксплуатации старого оборудования должен быть дополнен NPV

В качестве характеристики целевой эффективности используют коэффициент согласования (k), который можно представить в следующем виде [1, С. 43]:

$$k = (Э/Э0–1)100\%, \qquad (1)$$

где Э и $Э_0$ – фактический (наблюдаемый, отчетный) и проектируемый (желаемый, ожидаемый) эффект (показатель) соответственно.

К сожалению, при исследовании целевой модели выяснилось несколько проблем ее применения:

- трудность целевого подхода состоит в том, что у организаций существует множественность целей;
- цели организации достаточно специфичны;
- используемая временная перспектива: успешный результат для короткого периода может быть неудачным для долгого периода;
- проблема различия последствий событий внутри и вне организации.

Таким образом, проблема измерения целевой эффективности стратегии зависит от точности формулирования

целевых показателей фирмы [7, С. 176-177].

Формулирование целей должно отвечать трем основным критериям:

- цели должны напрямую следовать логике бизнеса и отобранным стратегическим траекториям;
- цели должны быть максимально конкретными и формулироваться в виде количественных показателей, которые поддаются мониторингу и периодическому контролю;
- количественные показатели должны базироваться на соотношении с исходной ситуацией (положением) в фирме.

Последовательность формулирования целей также должна следовать естественной логике стратегических действий и их результатов:

1. Цели, относящиеся к положению бизнеса фирмы на рынке: желательное соотношение цены и качества, имидж товара (услуги) и его репутация у основных клиентов, желаемый уровень лояльности клиентов и т. д.
2. Операционные цели, характеризующие форму и содержание бизнес-процессов фирмы и изменяющие позиционирование бизнеса на отраслевом рынке: заблаговременное влияние на потребности клиента, снижение уровня отдельных видов издержек и т. д.
3. Целевой уровень объемов продаж, обеспеченный выбранным соотношением цены и качества.
4. Финансовые цели: определение уровня финансовых вложений (инвестиций) и финансовой отдачи (прибыли, рентабельности и т. д.).

Попытки упорядочить формирование стратегических целей и сбалансировать структуру целей предпринимаются постоянно. Среди этих моделей можно отметить комплексный анализ данных, измерение достижений предприятий сервиса, «Бортовое табло», систему улучшения и измерения производительности, «Пирамиду достижений», квантовое измерение достижений, концепцию внутреннего рынка «Хьюлетт-Паккард», «Деловое окно управления» и др. [5, 14, 15]. Вместе с тем наиболее удачной попыткой систематизации стратегических целей является сбалансированная система показателей Р.С. Каплана и Д.П. Нортона (*BSC – Balanced Scorecard*).

Появление теории заинтересованных сторон связано с выходом работы Р. Фримена «Стратегический менеджмент: концепция заинтересованных сторон», в которой введено понятие — «заинтересованная сторона» (*stakeholder*) и предложена оригинальная модель фирмы. Э. Фрименом выдвинута идея о представлении фирмы, ее внешнего и внутреннего окружения как набора заинтересованных в ее деятельности сторон, интересы и требования которых должны приниматься во внимание и удовлетворяться менеджерами как официальными представителями фирмы [23].

Одним из важных направлений приложения теории заинтересованных сторон является стратегическое управление, нацеленное на формирование и поддержание устойчивых конкурентных преимуществ фирмы, которая взаимодействует с многочисленными группами и индивидами.

Заинтересованные стороны поставляют организации необходимые для ее деятельности ресурсы потому, что ее деятельность позволяет удовлетворять их запросы и потребности. При этом удовлетворение запросов стейкхолдера есть не что иное, как получение им от организации ресурсов (в самом широком смысле этого понятия). Таким образом,

отношения между организацией и ее стейкхолдерами выстраиваются вокруг ресурсного обмена, поскольку каждая заинтересованная сторона стремится создать собственную ресурсную базу, которая наилучшим образом соответствовала бы ее целям.

Осмыслению природы конкурентных преимуществ фирмы в новой экономике способствовало развитие концепций взаимоотношений фирмы с ее контрагентами. В частности, концепция заинтересованных сторон и отношенческая (сетевая) концепция вводят понятие «отношенческих» рент и долгосрочных экономических выгод, связанных с инвестициями в корпоративную социальную ответственность и другие формы «отношенческих» активов фирмы [2]. В табл. 3 представлено сравнение 4-х основных

Таблица 3

Сравнение отраслевой, ресурсной, «отношенческой» концепций и концепции заинтересованных сторон

Критерии	Отраслевая концепция	Ресурсная концепция	Отношенческая концепция	Концепция заинтересованных сторон
1	2	3	4	5
Единица анализа	Отрасль	Фирма	Пара или сеть фирм	Сеть заинтересованных фирм
Основные источники прибылей выше среднеотраслевых	- Относительная сила на торгах. - Сговор	- Редкие физические ресурсы (например, земля, сырье и т.п.). - Человеческие ресурсы/ноу-хау (управленческий талант). - Технологические ресурсы (технологические процессы). - Нематериальные ресурсы (репутация).	- Специфические инвестиции в конкретные отношения. - Межфирменные рутины общего использования знаний. - Комплементарные ресурсы. - Эффективные модели управления	- Отношения, ведущие к росту доходов и/или снижению издержек и рисков. - Отношенческие выгоды, ведущие к росту способности генерировать богатство
Механизмы собственности/контроля на/над процессами/ресурсами, обеспечивающими генерирование рент	Коллективные (с конкурентами)	Индивидуальная фирма	Коллективные (с партнерами по сделкам)	Коллективные (с участием заинтересованных сторон)

Окончание табл. 3

1	2	3	4	5
Средства сохранения организационного богатства	Отраслевые входные барьеры: - экономия на производственных/ невозвратных издержках; - государственное регулирование	Барьеры на уровне фирмы, затрудняющие имитацию: - редкость ресурсов/права собственности - неопределенность причинно-следственных связей; - экономическая невозможность быстрого воспроизведения	Дуальные/ сетевые барьеры, затрудняющие имитацию: - неопределенность причинно-следственных связей; - экономическая невозможность быстрого воспроизведения; - ежорганизацион-ные взаимосвязи багажей активов; - редкость партнеров; - неделимость ресурсов; - институциональная среда, содействующая доверию	Специфические для фирмы связи и имплицитные соглашения, ведущие к росту доходов и/или снижению издержек и рисков

подходов, объясняющих природу конкурентных преимуществ фирмы.

Практическое применение теории заинтересованных сторон связано с использованием ее моделей для анализа заинтересованных сторон и их отношений с фирмой. Использование некоторых моделей теории в качестве вспомогательных инструментов стратегического управления описано М.А. Петровым [13] . На базе выбранных моделей (модели идентификации значимости заинтересованных сторон Митчелла [21, 24], балансовой модели ресурсных отношений и сетевой модели [25]) им была сформирована методика стратегического анализа заинтересованных сторон и их отношений с фирмой. Конечной целью данного анализа была разработка стратегии, позволяющей, управляя заинтересованными сторонами, достигать поставленных заказчиком (менеджментом) целей.

С точки зрения теории заинтересованных сторон, организации существуют для удовлетворения интересов (требований) всех своих заинтересованных сторон, и в этом состоят их основные, фундаментальные цели [22].

В то же время, очевидно, что множество заинтересованных сторон любой организации близко к бесконечному. В этой связи на практике необходим выбор из огромного множества групп и индивидов, окружающих фирму и связывающих с ней свои интересы, тех, которые действительно важны и с чьими интересами стоит считаться. При этом необходимо не просто выделение релевантных групп заинтересованных сторон, но и количественная оценка их сравнительной важности с точки зрения организации и ее собственной стратегии, что позволит рационально расставить приоритеты в отношениях со всеми группами. Кроме того, недостаточно выявить запросы стейкхолдеров, нужны количественные оценки, учитывающие, во-первых, важность запросов и удовлетворенность их реализацией с точки зрения самих заинтересованных сторон, во-вторых, их важность для организации.

В настоящее время разрабатываются альтернативные модели оценки уровня значимости групп заинтересованных сторон [16, 17], учета их запросов при разработке стратегии и, следовательно, оценке эффективности стратегии. Анализ стейкхолдеров, согласно данной модели, включает следующие этапы:

1. Формирование конечного множества релевантных групп заинтересованных сторон. Для идентификации значимости стейкхолдеров обычно используется модель, предложенная Митчеллом, с помощью которой можно получить и количественные оценки сравнительной важности заинтересованных сторон. В рамках модели Митчелла каждый стейкхолдер характеризуется следующими свойствами: «власть» (power), «законность» (legitimacy) и «срочность требований» (urgency). Обладание данными атрибутами не является постоянным – заинтересованные стороны могут приобретать и терять их с течением времени, однако классы стейкхолдеров определяются именно через обладание одним, двумя или тремя атрибутами. В результате сочетания свойств выделяют семь классов значимости стейкхолдеров. Три из них обладают одним атрибутом (латентные), три – двумя (ожидающие) и один – тремя (категорическая группа). К латентным группам относятся бездействующая или спящая (обладает властью), контролируемая (обладает законностью) и требующая (обладает срочностью). Самой влиятельной группой являются «категорические» стейкхолдеры, обладающие одновременно тремя атрибутами.

2. Составление списка запросов групп заинтересованных сторон (ГЗС), главным образом с помощью интервьюирования представителей всех групп, а также менеджеров организации, непосредственно взаимодействующих в своей деятельности с той или иной группой. Оценивается текущая актуальность каждого запроса – $a_i(k)$ через его относительную важность среди всех запросов той же группы и степень удовлетворенности группы реализацией данного запроса организацией:

$$a_i(k) = \frac{w_i(k)}{100} \cdot \left(10 - r_i(k)\right), \qquad (2)$$

где $w_i(k)$ – относительная важность i-того запроса группы заинтересованных сторон, выраженная в процентах (i - название запроса; k – номер ГЗС);

$r_i(k)$ – текущая степень реализации, выраженная в баллах от 0 (запрос не реализован вообще) до 10 (запрос реализован полностью).

Таким образом, актуальными являются запросы, которые обладают либо высокой относительной важностью при среднем и низком уровне удовлетворенности, либо низким уровнем удовлетворенности при средней и высокой

важности. Для последующего анализа отбираются самые актуальные запросы от каждой группы.

3. Учет сравнительной важности (веса) того или иного запроса выдвинувшей его ГЗС с точки зрения ее влияния на реализацию стратегии организации – $v(k)$. Оценка сравнительной важности ГЗС с этих позиций осуществляется сотрудниками организации, занимающими ключевые посты на разных уровнях управления и обладающими экспертными и системными знаниями о различных аспектах деятельности компании. Они формируют список основных стратегических целей, на которые оказывают влияние заинтересованные стороны. Каждой цели ставится в соответствие ее относительная значимость для организации t_i, выраженная в процентах.

4. Определение для каждой ГЗС списка основных качеств, влияющих на реализацию стратегических целей и степень выраженности данного качества в группе $p_j(k)$, измеренную в баллах от 0 (качество отсутствует) до 10 (качество реализовано почти идеально). В итоге формируются l (по количеству ГЗС) матриц весовых коэффициентов влияния качеств ГЗС на реализацию стратегических целей

$$C(k) = \{c_{ij}(k)\}_{i,j}^{n,m(k)},$$

где n – количество стратегических целей, $m(k)$ – количество рассматриваемых качеств k-ой группы).

5. Оценка важности ГЗС для организации проводится на основе метода анализа иерархий, в котором важность элементов иерархии определяется в результате оценки множества промежуточных факторов. Такой подход в сравнении с непосредственной оценкой обеспечивает более обоснованный и достоверный результат. Перемножив актуальности запросов для ГЗС на соответствующие весовые коэффициенты групп и пронормировав, получаем весовые коэффициенты запросов по степени их актуальности для фирмы:

$$a_i'(k) = \frac{a_i(k)v(k)}{\sum_{k=1}^{l}\sum_{i=1}^{s(k)} a_i(k)v(k)},$$

$$i = \overline{1, s(k)} \quad k = \overline{1, l}, \qquad (3)$$

где $s(k)$ — количество запросов k-ой группы.

Полученные оценки значимости стейкхолдеров и их запросов могут быть использованы в новых (модифицированных) инструментах стратегического управления, что позволит исследовать взаимоотношения компании с каждым отдельным стейкхолдером с учетом его важности и соответственно корректно рассматривать систему всех заинтересованных сторон.

В качестве иллюстрации использования представленного инструмента рассматривается модификация *SWOT*-анализа [18].

Эволюция концепций оценки эффективности стратегического планирования и управления. Рассмотренные выше уровни оценки эффективности стратегии фирмы нашли свое воплощение в концепциях оценки результатов деятельности фирмы. Стратегическое планирование и управление по определению нацелено на динамику позиционирования фирмы. Задача является многокритериальной, а построение единого критерия на базе многих может быть исключительно искусственным. В связи с этим идея проверки успешности стратегического планирования и развития фирмы через финансовые показатели развивалась постепенно.

Если в 1960-е гг. в странах с развитой рыночной экономикой рост бизнеса стал главным мерилом успеха

топ-менеджеров [9. С. 436], то затем в течение долгого времени наибольшее распространение получил метод *анализа финансовых коэффициентов.* В 1970-е г. на первое место вышли показатель прибыли на собственный капитал и другие показатели прибыльности. В 1980-е гг. акцент делался на отношение рыночной стоимости активов к их балансовой стоимости (коэффициент Тобина).

Разрозненные финансовые коэффициенты носят единичный характер, не позволяют полностью оценить деятельность фирмы и управлять развитием показателя. В связи с этим возникают системы показателей, представляющие собой структурное дерево, состоящее из множества параметров и имеющее в качестве вершины один или несколько ключевых показателей. Традиционными примерами таких систем можно считать модели рентабельности активов – *ROA*, рентабельности инвестиций – *ROI*, модель Дюпона.

Применительно к крупным фирмам в странах с развитым фондовым рынком в качестве главного критерия успешности рассматривалась *капитализация*. Такой подход (оценка результатов стратегического управления через механизм рынка корпоративного контроля) можно признать адекватным в странах с англо-англо-американской моделью экономики. Капитализация является значительно менее полезным показателем успеха компании для европейских (континентальных) стран, не говоря о формирующихся моделях корпоративного управления (Россия) [9, С. 437].

Однако именно идея капитализации подсказала главный современный критерий успешности функционирования фирмы – *ценность фирмы для ее собственников*[2]. Этот подход, получивший широкое распространение в 1990-е гг., позволил создать теории управления, ориентированные на стоимость [6, 8]. Построение *модели EVA (Economic Value Added*, экономической добавленной стоимости) синтезировало финансовые показатели и критерии успешного функционирования.

Предложен ряд модификаций расчета экономической прибыли, различающихся как по терминологии, так и по вводимым корректировкам учетной информации. Наиболее интересны модели компании *McKinsey* (модель остаточной прибыли – *RI*) и компании Stern, *Stewart&Co* (запатентованная модель экономической добавленной стоимости – *EVA*) (рис. 1).

Воздействуя на показатели, фигурирующие в модели, менеджер формирует рычаги управления и получает возможность увеличить значение *EVA*, что ведет к наращению стоимости компании. Основными рычагами увеличения EVA являются [19, С. 50]:

- увеличение прибыльности бизнеса за счет увеличения дохода от реализации (маркетинговые стратегии) и уменьшения величины затрат (экономия и оптимизация текущих издержек). Индикатором прибыльности выступает операционная посленалоговая прибыль (NOPAT) и относительные показатели, построенные на ее базе;
- оптимизация затрат на капитал (удешевление капитала за счет поиска отдельных дешевых источников, так и через комбинацию источников, ведущую к снижению общих затрат на капитал). Индикатором затрат на капитал является величина WACC компании и требуемая доходность по отдельным бизнес-единицам;
- активное управление величиной капитала (сокращение или

[2] Все стейкхолдеры косвенно участвуют в формировании ценности фирмы и заинтересованы в повышении этой ценности как индикатора надежности.

ликвидация нерентабельных направлений деятельности, перемещение капитала в наиболее перспективные области, отказ от вложения капитала в экономически неэффективные направления, поиск новых направлений приложения капитала. Индикатор – величина задействованного капитала.

Стоимость компании (V) на ограниченном отрезке времени (n) складывается из инвестированного капитала и стоимости генерируемой ежегодно за счет превышения зарабатываемой доходности над требуемой:

$$V = CE + \sum_{t=1}^{n} \frac{EVA_t}{(1+WACC)^t}. \qquad (4)$$

Выделяя активы, которые уже генерируют положительный спред эффективности и, предполагая появление новых активов на бесконечном временном промежутке, можно трансформировать формулу оценки компании следующим образом:

Стоимость (ценность) = Инвестированный капитал (имеющиеся активы) + +PV (EVA от имеющихся активов) + + PV (EVA от будущих проектов),

где PV – дисконтированный денежный поток.

Одно из выражений стоимости компании с учетом вклада элемента роста предложено Ф. Модильяни и М. Миллером (1985) [19, С. 51] :

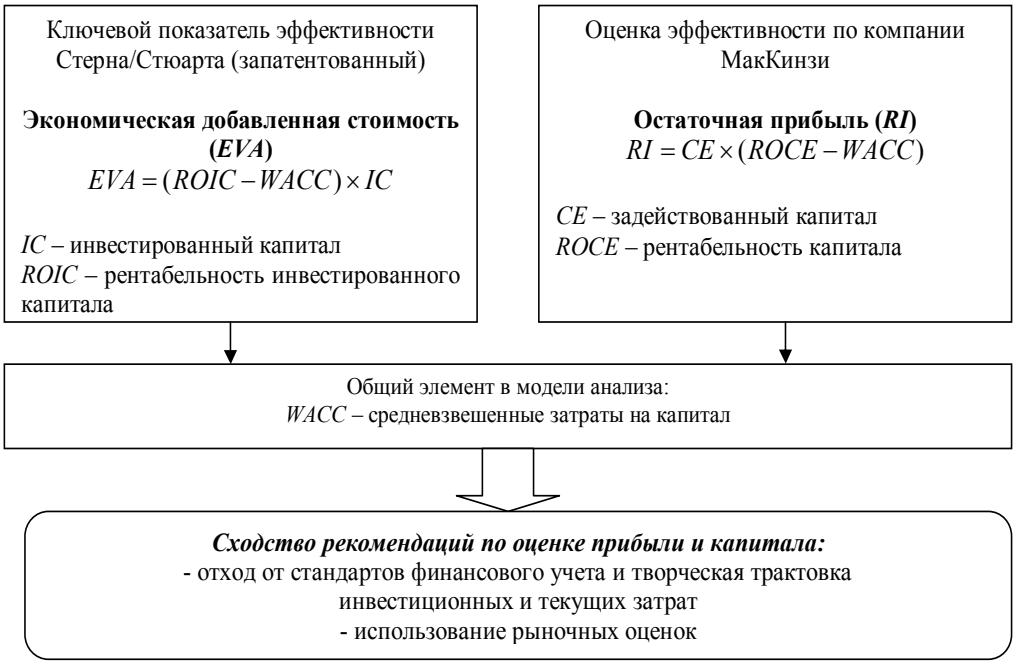

Рис. 1. Сопоставление терминологии модели остаточной или экономической прибыли компании McKinsey и Stern, Stewart&Co

$$V = \frac{NOPAT}{WACC} + \psi \cdot NOPAT \cdot, \qquad (5)$$
$$\cdot N \cdot \frac{ROCE - WACC}{WACC(1 + WACC)}$$

где Ψ – норма реинвестирования, как доля прибыли (*NOPAT*), направляемая на инвестиционные проекты компании, обеспечивающие рост ее стоимости;

N – период сохранения конкурентных преимуществ, то есть ожидаемое число лет, когда у компании будут иметь место проекты, обеспечивающие положительное значение спреда эффективности.

В 1990-е гг. набор оценочных параметров эффективности стратегического планирования и управления фирмой был также дополнен стоимостью *реальных опционов*. Инструментарий реальных опционов основан на их понимании как воображаемых менеджером, но реально учитывамых возможностей гибкости при проведении стратегической политики фирмы [3, 4]. Реальные опционы дают возможность активного управления риском. Наличие реальных опционов (ключевые технологии, бренды, совместные предприятия, страна происхождения и гибкие системы производства продукции, работ, услуг) в портфеле стратегических проектов фирмы увеличивают ее ценность для собственников. Реальные опционы представляют также подход к оцениванию нематериальных активов (человеческого капитала фирмы, бренда, репутации), важность учета которых при принятии стратегических решений в наше время резко возрастает. Типология реальных опционов и методы их оценки представлены на рис. 2.

Таким образом, в рамках концепции реальных опционов впервые проблема оценки результатов фирмы приобрела одновременно динамический и глобальный аспекты [9, С. 439]. Метод реальных опционов также весьма адекватен задачам стратегического планирования в условиях неопределенности и позволяет фирмам решить, как наилучшим образом получить финансовые выгоды из возможностей, создаваемых крупными экономическими изменениями.

Синтез модели управления экономической добавленной стоимостью фирмы и концепции реальных опционов привел к возникновению концепций управления инвестициями в стоимость компании (*VBI – value based investment*) и инвестиционной деятельности, поддерживающей стратегию устойчивого роста стоимости (*SVGI – sustainable value grow investment*) (табл. 4).

Удобным инструментом анализа стоимости фирмы является формула модифицированной добавленной стоимости (6), построенная на классическом разложении стоимости С. Майерса (APV-метод):

$$V = V_0 + PVTS -$$
$$-PVFD + / - SE + ROV, \qquad (6)$$

где V – фундаментальная стоимость компании;

V_0 – стоимость компании, создаваемая операционной деятельностью;

PVTS-PVFB – стоимость, создаваемая финансовыми решениями, то есть налоговыми выгодами и потерями из-за роста финансовых рисков;

SE (*side effects*) – внешние (сторонние эффекты), связанные с экологической безопасностью, социальными благами и т.п.;

ROV (*real option value*) – ценность управленческой гибкости, то есть оценка возможности изменить ранее выбранную траекторию развития.

Между тем, хотя финансовые показатели и остаются самым часто применяемым подходом к измерению результатов деятельности фирм, в последние 10

Реальные опционы

– ситуации в реальном инвестировании, аналогичные по своей сути покупке-продаже опционов на финансовых рынках. Основаны на том, что риск и управленческая гибкость при определенных условиях являются факторами, создающими ценность фирмы

Реальные опционы на стороне активов (инвестиционных проектов)

1) *опционы на выбор времени*: на отсрочку инвестиционных затрат до изменения цен или других внешних условий, делающих проект более привлекательным;
2) *опционы «роста (развития)»:* расширение проекта, если ход реализации оправдывает оптимистические ожидания или открываются новые возможности, не планируемые ранее (возможность увеличения бизнеса, резервные возможности, испытания и исследования, бронирование, тиражирование опыта…);
3) *опцион «на сокращение и выход»:* получаемые по проекту результаты не оправдывают ожиданий;
4) *операционный опцион* (замена оборудования, технологии, продукта, услуги, рынка сбыта и т.д.): адаптивность бизнеса к изменяющимся условиям

Реальные опционы на стороне обязательств и собственного капитала

1) оценка стоимости капитала для *гибридных форм финансирования*;
2) уточнение *структуры капитала* и финансового рычага, с которым работает компания;
3) оценка *рискованных схем финансирования* проектов и сделок с привлечением большого количества заемного капитала

Методы оценки реальных опционов:

- анализ бинарного дерева решений (DTA – decision tree analysis);
- метод Кокса–Рубинштейна (бинарное дерево и риск-нейтральный метод);
- модель Блека-Шольца (Блэка-Шоулза).

Факторы выбора метода: исходная информация, которой владеет оценщик, требования к точности результата оценки, адекватность методического аппарата сути поставленной задачи.

Ограничения применения метода реальных опционов: реальные опционы присутствуют не во всех проектах, расчет может быть неточен и поддается манипулированию, чрезмерное увлечение может привести компанию к стратегическим просчетам.

Рис. 2. Применение инструментария реальных опционов в стратегическом управлении [10, 19]

Таблица 4

Инвестиции в системе управления стоимостью: сравнение стратегического инвестирования по бизнес-единицам и портфельного инвестирования [19, С. 195-200]

Критерии сравнения	Управление инвестициями в стоимость компании (VBI)	Управление инвестициями, поддерживающее стратегию устойчивого роста стоимости (SVGI)
Уровень увязки инвестиционной стратегии со стратегией компании	Стратегическое инвестирование в рамках сформированных бизнес-единиц. Активная финансовая политика, балансирующая инвестиционные потребности и источники финансирования	Акцент на стратегическое мышление и осознание важности создания стратегических способностей (компетенций) и ресурсов (активов). Наличие финансовой стратегии, увязанной с общей стратегией развития
Тип инвестиционной политики	Динамичное размещение активов	Портфельное стратегическое инвестирование
Статус единицы инвестирования	Бизнес-единицы по производству продукта (работы услуги). Выделяются по критерию «продукт-рынок». Автономны, обладают собственными ресурсами, исключая финансовые	Выделение бизнес-единиц и инвестирование в них по критерию создания стратегических способностей и стратегических ресурсов
Размещение капитала	Конкуренция бизнес-единиц за инвестиции на внутреннем рынке капитала. Альтернативный выбор проектов бизнес-единиц в соответствии со стоимостной моделью анализа	Анализ возможностей применения стратегических способностей в разных областях. Учет синергетических эффектов
Роль топ-менеджмента	Ранжирование бизнес-единиц по уровню инвестиционной привлекательности и привлечение капитала на инвестиционные программы	Развитие стратегических способностей, которые позволят занять лидирующее позиции в будущем, поиск точек их наибольшей отдачи в текущий момент
Результат	Создание новых конкурентных преимуществ в отдельных отраслях, рост стоимости фирмы	Создание и удержание долгосрочных лидирующих позиций на рынке, политика инвестирования, обеспечивающая устойчивый рост стоимости
Сходство подходов	Разработка и оценка стратегических инвестиционных альтернатив с учетом прогнозов изменений на рынке, стоимостные методы анализа	

лет большую популярность завоевали *смешанные подходы (концепции измерения достижений)*, рассматривающие как финансовые, так и нефинансовые показатели.

Концепции измерения достижений представляют собой определенную структуру, во главе которой стоят предопределенные показатели или цели. Принципиальное отличие от систем показателей в том, что показатели, входящие в концепции, не обязательно количественно оцениваются и носят финансовый характер. Кроме всевозможных вариантов и модификаций Сбалансированной системы показателей Д. Нортона и Р. Каплана (*BSC – Balanced Scorecard*), представлено множество вариантов других моделей, которые либо уже нашли применение в бизнесе, либо предлагаются для обсуждения.

Сбалансированная система показателей (*ССП*) отвечает требованиям менеджмента обрести взвешенный набор монетарных и немонетарных показателей для расширения базы принятия управленческих решений.

Данная система направлена прежде всего на увязку показателей в денежном выражении с операционными измерителями таких аспектов деятельности организации, как удовлетворенность клиента, внутренние бизнес-процессы, инновационная активность и способность организации к развитию. Таким образом, она призвана дать ответы на четыре важнейших для организации вопроса:

- как его оценивают клиенты (проекция маркетинга);
- какие процессы могут обеспечить организации исключительное положение (проекция внутренних бизнес-процессов);
- каким образом можно добиться дальнейшего улучшения положения (проекция инноваций и обучения);
- как оценивают предприятие собственники и потенциальные инвесторы (финансовый аспект).

Таким образом, сбалансированная система показателей объединяет интересы представителей внешней среды, самой организации как субъекта экономики (рынка), а также персонала организации.

«Баланс» в рамках данной концепции носит многоплановый характер, охватывая:

- четыре взаимосвязанных аспекта деятельности организации, изменение в одном из которых неизменно отразиться на других;
- мониторинг как материальных, так и нематериальных (интеллектуальных) активов (связи между монетарными и немонетарными показателями);
- стратегический и оперативный уровень управления, прошлые и будущие результаты, а также внутренние и внешние аспекты деятельности организации.

Для целей оценки деятельности организации важной является сама идея *ССП* и ее основные принципы, сформулированные Р.С. Капланом и Д.П. Нортоном:

- причинно-следственная связь всех показателей;
- связь результирующих показателей, которые организация имеет возможность измерить по окончании определенного периода, и упреждающих показателей, которые можно измерить мгновенно;
- связь всех показателей с финансовыми результатами деятельности.

Концепция Нортона и Каплана является довольно популярной, но не единственной зарекомендовавшей себя системой управления организацией с помощью показателей (индикаторов). Примером

удачного расширения модели Нортона и Каплана называют опыт компании Nova Chemical (Канада), которая включила в структуру ССП еще одну проекцию (блок показателей) «Социальная сфера» [5].

Для практического применения идеи ССП и других подобных концепций в российских организациях требуется разработка системы конкретных показателей с учетом:

- объективных требований, предъявляемых к любому показателю (возможность управленческого воздействия, однозначность, возможность количественной оценки, чувствительность даже к незначительным изменениям в ходе процесса и др.);
- разработанных методик анализа хозяйственной деятельности;
- экономико-математических и статистических методов мониторинга экономико-статистических показателей;
- условий российской экономики и специфики функционирования конкретных организаций.

Внедрение рассматриваемой концепции означает широкую перестройку всего процесса осуществления организационной стратегии.

В этой связи важны два следующих обстоятельства. Во-первых, применение сбалансированной системы показателей – это процесс не разработки стратегии, а процесс ее реализации и оценки эффективности, предполагающий наличие в организации уже четко сформулированной стратегии. Во-вторых, новую концепцию надо рассматривать не столько как систему показателей, сколько как всеохватывающую систему управления [12].

Сбалансированная система показателей является инструментом, позволяющим полномасштабно увязать стратегию организации с оперативной деятельностью; кроме того, новая система дает возможность принимать вполне объективные решения в области распределения ресурсов.

В качестве преимуществ и недостатков сбалансированной системы показателей обычно отмечают следующие (табл. 5).

Таким образом, результативность стратегического планирования целесообразно рассматривать через призму эффективности реализации разработанной стратегии организации. Эффективность стратегии организации – многоуровневое понятие, включающее эффективность реализации отдельных стратегических программ (проектов), степень достижения поставленных стратегических целей, степень соответствия поставленных стратегических целей интересам стейкхолдеров.

Измерение результативности (успешности) функционирования организации прошло несколько этапов своего развития: анализ финансовых коэффициентов, построение систем финансовых коэффициентов, капитализация, оценка стоимости на основе экономической добавленной стоимости (*EVA*), расчет модифицированной добавленной стоимости (*APV*-метод), учитывающей внешние социальные эффекты и ценность управленческой гибкости (реальные опционы).

Результатом эволюции подходов к оценке результативности стратегии организации является переход к концепциям измерения достижений, рассматривающим как финансовые, так и нефинансовые показатели ее функционирования. В рамках данных подходов эффективность реализации стратегии интегрально оценивается монетарными и немонетарными показателями, охватывает стратегический и оперативный уровни управления, прошлые и будущие результаты, а также внутренние и внешние аспекты деятельности организации.

Таблица 5

Преимущества и недостатки сбалансированной системы показателей [20, С. 121-122]

Преимущества ССП	Недостатки ССП
увязка оперативного и стратегического менеджмента достигается с помощью многоаспектного и практичного метода; четыре основных аспекта образуют всеохватывающую схему для “проводки” сверху вниз стратегии организации по всем ее иерархическим уровням; дискуссии по проблеме реализации стратегии приобретают объективный характер в связи с необходимостью отыскания единиц измерения и благодаря так называемой стратегической карте; предлагаемая система делает возможной широкую, сориентированную на обучение коммуникацию по всем уровням организации; новая концепция удачно интегрируется с системой контроллинга и хорошо увязывается с методами управления, нацеленными на повышение стоимости организации	внимание чрезмерно фокусируется на управлении, базирующемся на показателях, и игнорируются “мягкие” факторы; не обеспечивается однозначность определенных связок “цель - средство” и “стратегической карты”; еще не решены многие проблемы измерения; компоненты “проводки” сверху вниз по иерархии организации могут тормозить мотивацию осуществления проекта; концепцией не предусмотрены механизмы разрешения конфликтов.

Список использованных источников

1. Балацкий Е.В. Проблемы оценки масштабов и эффективности государственного сектора в экономике // Вестник Московского университета. Серия 6: «Экономика». 1997. № 6. С. 37–48.
2. Благов Ю.Е. Концепция социальной ответственности корпорации и стратегическое управление // Российский журнал менеджмента. 2004. Т. 2. № 3. С. 17–34.
3. Бухвалов А.В. Реальные опционы в менеджменте: введение в проблему // Российский журнал менеджмента. 2004. Т. 2. № 1. С. 3–32.
4. Бухвалов А.В. Реальные опционы в менеджменте: классификация и приложения // Российский журнал менеджмента. 2004. Т. 2. № 2. С. 27–56.
5. Бухонова С.М., Дорошенко Ю.А., Трунова Е.В. Применение систем показателей функционирования предприятий в целях управления // Экономический анализ: теория и практика. 2004. № 9. С.33–41.
6. Волков Д.Л. Показатели результатов деятельности: использование в управлении стоимостью компании // Российский журнал менеджмента. 2005. Т. 3. № 2. С. 3–42.
7. Гурков И.Б. Стратегический менеджмент организации. 2-е изд., исправленное и дополненное. М.: ТЕИС, 2004. 239 с.
8. Ивашковская И.В. Управление стоимостью компании: вызов российскому менеджменту // Российский журнал менеджмента. 2004. Т. 2. № 4. С. 113–132.
9. Катькало В.С. Эволюция теории стратегического управления: монография. СПб.: Издат дом С.-Петерб. гос. ун-та, 2006. 548 с.
10. Лимитовский М.А. Инвестиционные проекты и реальные опционы на развивающихся рынках. 4-е

изд., переработанное и дополненное. М.: Юрайт, 2008. 464 с.
11. Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов: (Вторая редакция) / Министерство экономики РФ, Министерство финансов РФ, государственный комитет по строительству, архитектуре и жилищной политике; рук. авт. кол.: Коссов В.В., Лившиц В.Н., Шахназаров А.Г. М.: Экономика, 2000. 421 с.
12. Ольве Н., Рой Ж., Веттер М. Оценка эффективности деятельности компании. Практическое руководство по использованию сбалансированной системы показателей: пер. с англ. М.: Вильямс, 2004. 304 с.
13. Петров М.А. Теория заинтересованных сторон: пути практического применения // Вестник СПбГУ. Сер. 8. 2004. Вып. 2 (№ 16). С. 51–68.
14. Попов Д. Эволюция показателей стратегии развития предприятия // Управление компанией. 2003. № 1. С. 69–75.
15. Попов Д. Эволюция показателей стратегии развития предприятия // Управление компанией. 2003. № 2. С. 66–76.
16. Солодухин К.С. Проблемы применения теории заинтересованных сторон в стратегическом управлении организацией // Проблемы современной экономики. 2007. № 4. С. 152–156.
17. Солодухин К.С., Плешкова Т.Ю. Стратегии взаимодействия организации с заинтересованными сторонами на основе использования ключевых компетенций // Научно-технические ведомости СПбГТУ. 2008. № 1. Экономические науки. С. 223–230.
18. Солодухин К.С., Рахманова М.С. Методика SWOT-анализа предпринимательского инновационного университета с позиций теории заинтересованных сторон // Планирование инновационного развития экономических систем: Труды конф.: / Под ред. д-ра экон. наук, проф. В.В. Глухова, д-ра экон. наук, проф. Бабкина. А.В. СПб.: Изд-во Политехн. ун-та, 2007. С. 686–695.
19. Теплова Т.В. Инвестиционные рычаги максимизации стоимости компании. Практика российских предприятий. М.: Вершина, 2007. 272 с.
20. Хорват П. Сбалансированная система показателей как средство управления предприятием // Проблемы теории и практики управления. 2000. №4. С. 118–122.
21. Agle B.R., Mitchell R. K., Sonnenfeld J. A. Who Matters to CEOs? An Investigation of Stakeholder Attributes and Salience, Corporate Performance, and CEO Values // Academy of Management Journal. 1999. Vol. 42. N 5. P. 507–525.
22. Donaldson T., Preston L.E. The stakeholder theory of the corporation: Concepts, evidence and implications // Academy of management review. 1995. Vol. 20. P. 65–92.
23. Freeman R. E. Strategic Management: A Stakeholder Approach. Boston, 1984.
24. Mitchell R.K., Agle B.R., Wood D.J. Toward a theory of stakeholder identification and salience: defining the principle of who and what really counts // Academy of Management Review. 1997. Vol. 22, No. 4. P. 853–886.
25. Rowley T.J. Moving beyond dyadic ties: a network theory of stakeholder influences // Academy of Management Review. 1997. Vol. 22. N 4. P. 887–910.