

УДК 338.24

## Особенности практического применения финансовых моделей оценки конкурентной позиции компании



**Почтаев А.Ю.**

Студент 4 курса Института экономики и финансов  
Казанского (Приволжского) федерального университета

*В статье раскрыты основные аспекты стратегических и тактических финансовых моделей управления конкурентоспособностью предприятия, выявлены методические особенности применения на практике указанных моделей и предложены универсальные рекомендации по их совершенствованию и обеспечению взаимосвязи финансовых инструментов оценки и конкретных механизмов управления, на примере рассмотрения конкурентной позиции компании ОАО «Нижнекамскнефтехим» в нефтехимическом секторе.*

*Ключевые слова: конкурентная позиция, матрица финансовых стратегий, формула Дюпона, финансовое управление, нефтехимическая отрасль, оценка конкурентоспособности.*

На современном этапе развития финансового управления существуют надежные финансовые модели со стажем применения в различных компаниях, которые обосновывают целесообразность принятия тех или иных стратегических решений для укрепления конкурентных позиций.

Целью данного исследования является рассмотрение проблем применимости на практике основных финансовых моделей как инструмента оценки конкурентных позиций, а также выработка рекомендаций для совершенствования как самих моделей, так и улучшения конкурентного положения компании по результатам приведенной оценки на примере ОАО «Нижнекамскнефтехим».

Детальное описание методик расчета основных подходов к оценке конкурентных позиций, к которым относятся Матрица финансовых стратегий фирмы (Ж. Франсона, И. Романса), Формула Дюпона, Матрица финансовых стратегий Высшей Школы Финансового Менеджмента (ВШФМ), приведено в ряде научных изданий [1, с. 32]. Поэтому в рамках данной статьи следует обратиться непосредственно к практическому их изучению на конкретном примере.

Для целей проведения анализа, в рамках изучения именно финансовой стороны конкурентной позиции указанного предприятия, следует также принять во внимание главный объект финансового менеджмента – открытые акционерные общества разных размеров

и масштабов деятельности, которые функционируют в нефтехимической отрасли и, согласно отчетности ОАО «Нижнекамскнефтехим», выступают в качестве его основных конкурентов: ОАО «Газпром нефтехим Салават», ОАО «Сибур-Нефтехим», ОАО «Сургутнефтегаз». Все исходные данные можно определить на основе бухгалтерской отчетности, располагающейся в открытом доступе на соответствующих сайтах компаний, в связи с чем, в статье применяются уже полученные в результате исследования рассчитанные значения, с некоторыми предлагаемыми изменениями в самой методике, что рассматривается далее [1-3].

В качестве главной проблемы при определении конкурентной позиции компании, в соответствии с матрицей финансовых стратегий Ж. Франсона, И. Романса, выступает неоднозначность в идентификации нужного квадранта (табл. 1).

Если с позицией ОАО «Нижнекамскнефтехим» все очевидно, то определить точное расположение его конкурентов значительно сложнее. Компания ОАО «Сургутнефтегаз» имеет огромные обороты хозяйственной деятельности, и, сравнивая за 2010 г. значения результата финансово-хозяйственной деятельности (РФХД) (183 370 млн. руб.) с остальными предприятиями (у ОАО «Нижнекамскнефтехим – 2 606,1 млн. руб.), складывается представление, что компания должна быть в 4 квадранте. Но, как показывает практическое рассмотрение ситуации – величина РФХД, в

сопоставлении разных вариантов, не играет такой важной роли, как компоненты ее составляющие, потому что абсолютное выражение результата финансово-хозяйственной деятельности включает в себя разницу по масштабам деятельности, а предприятие, имеющее огромный оборот, но отрицательные финансовые результаты, не способно выплачивать дивиденды и может находиться в более кризисном состоянии, чем аналогичная небольшая организация.

Поэтому, если брать за основу показатели результата финансовой деятельности (РФД) и результата хозяйственной деятельности (РХД) по отдельности, при положительном РФХД, но и при большом значении РФД, то вряд ли возможно заявленное в методике осуществление новых проектов без сокращения заемных средств, в сторону которых идет явный перекося.

Рассматривая формулу Дюпона, стоит отметить, что для лучшей интерпретации конкурентоспособности компании, можно порекомендовать проведение факторного анализа (табл. 2) пяти компонентов данной модели методом абсолютных разниц [4, с. 56].

Как видно из анализа влияния структурных элементов формулы Дюпона, компания ОАО «Нижнекамскнефтехим» имеет наилучшую доходность собственного капитала. Причем большая часть искомой рентабельности формируется за счет эффективно-

сти инвестиционных и операционных решений в ущерб финансовой политике.

Если говорить о конкурентах, то компания ОАО «Сибур-Нефтехим», согласно формуле Дюпона, подошла к тому пределу использования заемных средств, когда начинают постепенно возрастать налоговые платежи и ощущается дефицит собственного капитала. Что касается компании ОАО «СургутНефтегаз», она действительно имеет огромные возможности для расширения и функционирует достаточно стабильно, в связи с этим указанное предприятие наиболее опасный конкурент для ОАО «Нижнекамскнефтехим».

Матрица финансовых стратегий ВШФМ наименее изучена и недостаточно апробирована. Тем не менее именно данная модель оценки конкурентной позиции включает в себя важнейшие категории, определяющие эффективность финансового управления.

Оценка таких показателей, как средневзвешенная стоимость капитала и экономическая добавленная ценность, на основе бухгалтерской отчетности является проблемой, проявляющей себя в двух аспектах. Сложность интерпретации данных, имеющих тенденцию к более частому изменению, объясняет наличие в научной современной литературе множества вариантов определения показателей по нескольким дифференцированным методам, в результате чего, для большей точности результатов, требуются сведения управленческого учета, которые бухгалтерская отчетность отобразить не в состоянии.

Но даже в таком случае могут быть некоторые расхождения относительно того, какие исходные данные следует считать определяющими (табл. 3).

В качестве безрисковой ставки доходности возьмем доходность по государственным краткосрочным облигациям Российской Федерации в размере 6,46 % годовых – по состоянию на май 2012 г. Премия за рыночный риск стандартно находится на уровне 5 % в российской практике. Средняя процентная ставка по кредитованию

**Матрица финансовых стратегий сквозь призму конкурентной позиции ОАО «Нижнекамскнефтехим»**

| Соотношение    | РФД << 0   | РФД примерно 0                                      | РФД >> 0   |
|----------------|--|---|------------|
| РХД >> 0       | квадрант 1<br>ОАО «Нижнекамскнефтехим» (2010 и 2011)<br>ОАО «Газпром нефтехим Салават» (2010)<br>ОАО «Сибур-Нефтехим» (2010)<br>ОАО «Сургут-Нефтегаз» (2010) | квадрант 4<br>ОАО «Газпром нефтехим Салават» (2011) | квадрант 8 |
| РХД примерно 0 | квадрант 7<br>ОАО «Сургут-Нефтегаз» (2011)   | квадрант 2<br>ОАО «Сибур-Нефтехим» (2011)           | квадрант 5 |
| РХД << 0       | квадрант 9   | квадрант 6  | квадрант 3 |

**Таблица 1**

**Влияние основных факторов на доходность собственного капитала**

| Факторы/ предприятия                       | ОАО «Нижнекамскнефтехим» | ОАО «Газпром нефтехим Салават» | ОАО «Сибур-Нефтехим» | ОАО «Сургут-нефтегаз» |
|--|--------------------------|--------------------------------|----------------------|-----------------------|
| Инвестиционный                             | 0,0658                   | -0,0220                        | -0,1070              | 0,0551                |
| Операционный                               | 0,0323                   | 0,0146                         | 0,0130               | 0,0110                |
| Финансово-результативный                   | 0,0216                   | 0,0187                         | 0,0669               | -0,0131               |
| Финансово-структурный                      | -0,0436                  | 0,0083                         | 0,0047               | 0,0015                |
| Эффект налогообложения                     | 0,0077                   | 0,0178                         | -0,0056              | -0,0021               |
| Изменение доходности собственного капитала | 0,0843                   | 0,0374                         | -0,028               | 0,0524                |

реально-го сектора нефтехимической отрасли, с некоторыми допущениями, составляет 15 % [5].

В итоге ОАО «Ниж-

**Таблица 3**  
**Основные числовые элементы, лежащие в основе модели ВШФМ**

| Показатели / предприятия | ОАО «Нижнекамск-нефтехим» | ОАО «Газпром нефтехим Салават» | ОАО «Сибур-Нефтехим» | ОАО «Сургут-Нефтегаз» |
|--------------------------|---------------------------|--------------------------------|----------------------|-----------------------|
| ROIC                     | 0,2304                    | 0,0966                         | 0,0159               | 0,1138                |
| WACC                     | 0,1109                    | 0,1158                         | 0,0885               | 0,0967                |
| IC (млн. руб.)           | 60 749,1                  | 66 711,3                       | 8 040,7              | 1 585 918,4           |
| EVA (млн. руб.)          | 7 259,5                   | -1 280,9                       | -583,7               | 27 119,2              |
| G прирост                | 0,2997                    | 0,3325                         | -0,0989              | 0,2751                |
| SGR                      | 0,2513                    | 0,1263                         | 0,0267               | 0,0509                |
| Квадрант                 | правый верхний            | правый нижний                  | левый нижний         | правый верхний        |

некамскнефтехим» находится в лучшей позиции из возможных, как и его конкурент ОАО «Сургутнефтегаз». Оставшиеся два предприятия подтвердили тенденцию, выявленную в программе МВА Высшей Школы Финансового Менеджмента, что около половины российских предприятий создают отрицательный спред доходности [2].

Касательно методических проблем, которые возникают при применении указанных расчетных моделей на практике. Матрица финансовых стратегий Ж. Франшона, И. Романса сразу же с начала расчетов «пугает» неопределенностью ряда терминов. Брутто-результат эксплуатации инвестиций в разных источниках находится несколько отличным способом, и, даже, это значение предлагается находить через сопоставление текущих активов и пассивов, хотя более универсальным способом будет расчет этого компонента через разницу выручки от продаж и прямых затрат [3, с. 398].

Для точного выявления производственных инвестиций требуется информация из соответствующих смет подразделений или же управленческой отчетности – в противном случае, приходится делать допущения, что текущие операционные затраты, связанные с производством, и составляют производственные инвестиции (приобретение основных производственных средств также необходимо учитывать). Элемент «обычные продажи имущества» и вовсе в современном варианте российской отчетности не фигурирует – это устаревшая формулировка и, вероятно, ее следует заменить на выбытие основных средств в части их реализации: при расчете РХД именно этот момент и должен приниматься во внимание в части расходов, а не фактические поступления.

Следующая сложность возникает при рассмотрении матрицы и ее квадрантов. В некоторых источниках предполагается, что соотношение отрицательного РХД и РФД дает примерно нулевое значение РФХД в матрице – но это не так. Выше уже приведено объяснение этого спорного момента на примере ОАО «Сургутнефтегаз».

Относительно рекомендаций по построению матрицы: для того, чтобы определить, какое положение занимает компания из возможных девяти вариантов

(квадрантов), следует сделать допущение, основанное на 10 % колебании значений меньшего показателя (результат финансовой деятельности или результат хозяйственной деятельности) к большему, определяя данную ситуацию, как РФХД, равный нулю, независимо от абсолютных величин

конкурентов [3, с. 400].

Формула Дюпона достаточно просто определяется на основе отчетности предприятий, единственную сложность составляет обратная взаимосвязь показателей. Это вопрос, скорее, соотношения собственных и заемных средств, который по-прежнему нуждается в более детальной проработке. Среди рассмотренных предприятий лишь у ОАО «Сибур-Нефтехим» третий и четвертый показатель увеличились совокупно более чем на три процента от итогового изменения. Не смотря на это, данная компания – единственная, чья общая доходность капитала снизилась, что предрасполагает к выводу: для повышения конкурентоспособности требуется, в первую очередь, снижение инвестированного капитала относительно собственного капитала и снижение процентных выплат.

Матрица Высшей школы финансового менеджмента представляет наибольшую сложность именно в технике расчета показателей. Так, расчет нормы накопления вызывает вопросы, поскольку данная категория практически не встречается в качестве финансового инструмента оценки. Наиболее адекватным предложением является понимание под нормой накопления части нераспределенной прибыли за минусом долгосрочных финансовых вложений и выплаченных дивидендов относительно самой нераспределенной прибыли.

Для вычисления риск-премии необходим ряд статистических данных за продолжительный период времени и конкретно в условиях российского рынка – поэтому данный показатель удобнее взять как среднее значение для всех предприятий нефтехимической отрасли.

Обобщая особенности применения рассмотренных моделей, можно сделать вывод, что имеются некоторые противоречия в части полученных результатов оценки. Компания ОАО «Газпром нефтехим Салават» имеет отрицательное значение EVA, и, согласно модели Высшей Школы Финансового Менеджмента, требуется ее немедленная реструктуризация. В то же время, по матрице Ж. Франшона, И. Романса компания обладает избытком ликвидных средств и способна в любой момент реализовать масштабный проект.

По формуле Дюпона рентабельность собственного капитала слишком низкая. Получается, что одна модель утверждает о наличии значительных собственных средств, а две другие указывают на критическую зависимость от заемных источников. Можно сделать вывод, что рассматриваемому предприятию придется снизить дивидендные выплаты, что повлечет за собой снижение котировок их акций. Также, на основе показателей чистой прибыли, которая в 36 раз ниже выручки и в 65 раз ниже обязательств, можно утверждать, что его положение неустойчиво, и матрица Франсона и Романса не дает полностью адекватной оценки предприятию ОАО «Газпром нефтехим Салават».

Таким образом, наиболее действенным средством оценки достоверности модели является сопоставление ее результатов с итоговыми значениями альтернативных моделей.

Стоит отметить, что ни одна из указанных моделей не способна отделить доходы от разных видов деятельности ОАО «Сургутнефтегаз», что означает невозможность точной оценки стратегических целей данного конкурента ОАО «Нижнекамскнефтехим» отдельно в нефтехимической отрасли. Хотя данные, полученные из соответствующих методик, явно свидетельствуют о поступательном развитии предприятия с реализацией все новых проектов, подкрепленных соответствующей материальной и финансовой базой.

Что касается компании ОАО «Нижнекамскнефтехим», то ее позиции по модели Ж. Романса, И. Франсона соответствуют первому квадранту, что означает отказ от заемных средств и увеличение дивидендных и налоговых выплат. По формуле Дюпона при этом оказывается, что собственный капитал находится не в избытке, а вполне в оптимальных пределах, что обусловлено ежегодной возрастающей прибылью компании. Предприятие имеет отличные возможности для расширения своей деятельности и положительный спред по последней модели это подтверждает.

Анализируя приведенный материал, можно утверждать, что компания ОАО «Нижнекамскнефтехим» имеет прочные позиции относительно своих конкурентов и улучшает эффективность работы в течение последних лет.

Рекомендации на основании изученных моделей для ОАО «Нижнекамскнефтехим» следующие:

- расширение сферы деятельности и вложений в фиксированные активы;
- требуется увеличение долгосрочных привлеченных средств для использования эффекта финансового рычага в полной мере;
- возможно использование такого инструмента, как проектное финансирование по отношению к прочим компаниям, с дальнейшим получением доли в их уставном капитале;
- по результатам оценки, есть смысл задуматься о превращении своего «соседнего» конкурента в партнера – ОАО «Газпром нефтехим Салават», демонстрируют недостаточно позитивную динамику;
- необходимо снизить дебиторскую задолженность и оптимизировать поток готовой продукции;
- следует также разрабатывать инновационные решения, которые могут повысить стоимость компании.

Таким образом, рассмотренные модели имеют определенные недоработки в практическом рассмотрении, но, в целом, соответствуют реальному положению дел. Тем не менее, поскольку акцент в них делается на связанные, но довольно разные стороны бизнес-деятельности, постольку целесообразным является их применение во взаимосвязи, и с учетом рекомендаций, предложенных в данной работе.

#### *Литература:*

1. Дорофеев М.Л. Сравнительный анализ стратегических моделей финансового менеджмента // Финансовый менеджмент. – 2008. – № 2. – С. 31-41.
2. Официальный сайт Высшей Школы Финансов и Менеджмента. – URL: <http://shfm.ane.ru/rector/5191/index.shtml>.
3. Финансовый менеджмент: теория и практика / Под ред. Е.С. Стояновой. – М.: Перспектива, 2001. – 656 с.
4. Савицкая Г.В. Анализ хозяйственной деятельности предприятия: учеб. – М.: ИНФРА-М, 2005. – 425 с.
5. Официальный сайт ЦБ РФ. – URL: [http://www.cbr.ru/hd\\_base](http://www.cbr.ru/hd_base).

## **Features of Implementation of Financial Models of Assessment of Competitive Position of the Company**

***A. Pochitaev  
Kazan (Volga Region) Federal University***

*The paper deals with the main aspects of strategic and tactical financial models of management of enterprise competitiveness, traces methodological peculiarities of the stated models' implementation. The author suggests universal recommendations of their development and provision of interconnection of financial instruments of assessment and mechanisms of management as exemplified by the competitive position of joint stock company "Nizhnekamskneftehim" in the oil and gas sector.*

*Key words: competitive position, matrix of financial strategies, Du Pont formula, financial management, oil and gas branch, assessment of competitiveness.*