

Концентрированный эликсир эффективности

Вадим Гусаков, ИКФ «АЛЬТ»

Содержание статьи - исследование большой группы международных (70) и российских (5) компаний для получения ответа на вопрос: какие компании эффективнее - диверсифицированные или концентрированные. Ответ - концентрированные. В статье рассматривается методика проведения исследования, причины выбора критерия диверсификация-концентрация и основные выводы из полученных результатов.



Найти универсальное средство, позволяющее компании быстро и успешно развиваться, стать лидером рынка и, вообще, остаться в истории бизнеса, как «Форд» или «Дженерал электрик» - недостижимая мечта, вроде философского камня. Но, если современные физика и химия сделали изыскания алхимиков бессмысленными, то в области менеджмента такого запрета нет. Алхимики не могли приближаться к цели маленькими шагами. Или ты умеешь превращать свинец в золото, или не умеешь. В менеджменте ситуация немного другая. Даже, если наш «философский камень» даст ограниченный эффект, он все равно будет востребован. Остается только найти его. Но как? Проще всего, найти того, у кого есть уже немножко такого «философского камня» и попросить рецепт. Или, иначе говоря, проанализировать опыт развития многих компаний и попытаться найти общие для наиболее эффективных закономерности.

Выделить в общей массе компаний наиболее эффективные нетрудно. Методики для этого разработаны и существуют уже давно. Сложнее понять, что объединяет компании-лидеры между собой, и чем они отличаются от менее эффективных. Возможно, лучшая кандидатура на роль такого критерия – степень диверсификации бизнеса. Но, сначала необходимо определиться, какие компании мы собираемся исследовать, где искать «эликсир эффективности»?

На кого смотрим?

Это, наверное, самый простой вопрос. Очевидно, что интерес представляют крупные компании из стран с давно сложившимися рыночными отношениями. Бизнес таких компаний не должен быть принципиально разным – нелепо сравнивать эффективность банка и промышленного предприятия, но и замыкаться в одной отрасли тоже неправильно – результат может оказаться неприменим для компаний, работающих в других отраслях. Наконец, выборка должна быть достаточно большой, чтобы сгладить влияние случайных выбросов и увидеть статистические закономерности.

В соответствии с этими критериями была подготовлена выборка из 75 американских, европейских и воспаний была собраточноазиатских компаний с годовым оборотом не менее 2 млрд USD работающих в самых различных отраслях – телекоммуникации, автомобилестроении, фармацевтике, приборостроении и т.п. Включены в эту выборку были и несколько российских компаний – Сибнефть и Юкос от нефтяников, Северсталь – от металлургов и ОМЗ – как крупный машиностроительный холдинг.

Как классифицируем?

Естественно, что можно выбрать и рассчитать критерии эффективности для каждой из компаний, включенных в выборку (это и было сделано), затем выбрать группу из 5 или 10 лучших, постараться подробно рассмотреть их бизнес и... получить в результате обычную историю успеха, описаний которых пруд пруди. Гораздо интересней попытаться найти закономерности, влияющие на эффективность, а в результате и на успешность компаний.

Поэтому для начала не будем сразу заниматься классификацией а рассмотрим просто несколько моделей логик построения компаний:

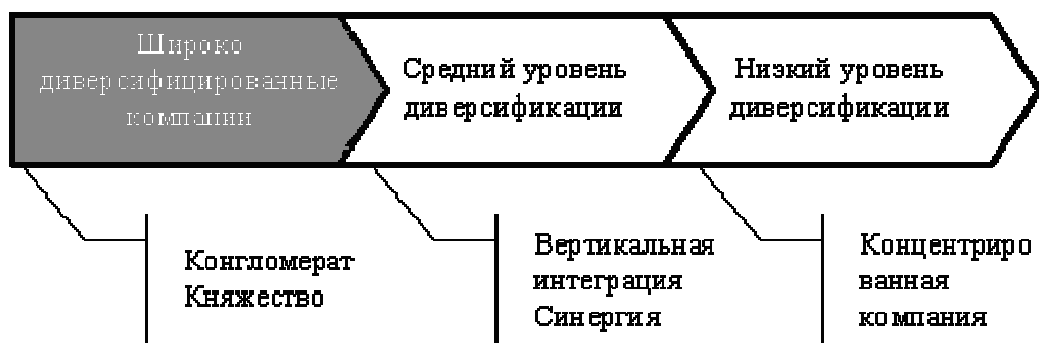
- Удельное княжество
- Конгломерат
- Вертикальная интеграция
- Синергетическая компания
- Концентрированная компания

Одна из наиболее жестких логик развития. Компания знает, что она умеет делать лучше всего, и развивает именно эту свою ключевую компетенцию не инвестируя в другие, имеющие порой большую краткосрочную доходность, виды бизнеса. В результате, как правило, удается существенно сэкономить на инвестиционных

расходах, провести массивные инновационные вложения, обеспечить быстроту реакции компании на входящие сигналы рынка.

Приведенные варианты различных логик развития не претендует на полноту, но, тем не менее, большинство присутствующих на рынке компаний можно отнести к одному из присутствующих в ней классов. И что с того? Как использовать эту информацию?

На, самом деле, для всех этих логик можно найти единую ось. Начинается она от компаний типа «пожар» и конгломерат» - включающих в себя бизнесы, собранные безо всякой логики, затем идет «княжество» тоже широко диверсифицированное, но бизнесы в его структуре объединены в рамках общей логики. Дальше можно поставить синергетическую и вертикально-интегрированную компании, объединяющей логикой которых стала логика бизнеса. Они еще не являются концентрированными, но и широко диверсифицированными считать их было бы тоже неправильно. И, наконец – концентрированная компания, одиночный бизнес вместо группы. Так мы получаем ось диверсификация – концентрация.



Итак, если отнести каждую из компаний, включенных в исследуемую выборку, к одному из 3-х основных типов, то появляется возможность сравнить их между собой и найти некие общие закономерности. Значит, нужен механизм, позволяющий оценить степень диверсификации бизнеса компании. Для этого было введено 4 критерия:

- Наличие в составе компании нескольких независимых бизнесов, выпускающих продукцию, предназначенную для разных рынков (например, Raytheon Company в состав которой входят подразделения, занимающиеся сетевыми технологиями, информационными системами, авиастроением, оборонными технологиями и т.п.);
- Наличие у фирмы, работающей на один рынок нескольких несвязанных ключевых компетенций (например, химическая компания Rhom and Haas, использующие в производстве большое количество несвязанных технологий, базирующихся на разных парках оборудования);
- Оценка компаниями уровня диверсификации собственного бизнеса;
- Оценка логики построения бизнеса.

Первому критерию, очевидно, соответствуют высокодиверсифицированные компании. Второй используется для определения компаний с средним уровнем диверсификации. Концентрированные компании как правило не имеют в своем составе независимых бизнесов и несвязанных ключевых компетенций.

Собственная оценка компаниями своего уровня диверсификации достаточно интересна, но не может рассматриваться как истина в последней инстанции, так как достаточно часто под «широкой диверсификацией» понимается просто выпуск разных видов продукции на одном оборудовании.

Четвертый критерий позволял выявлять степень диверсификации компании исходя из очевидной логики ее развития. Особенно эффективным этот критерий оказался для вертикально-интегрированных и синергетических компаний.

Как оценить эффективность?

Собственно, изобретать велосипед тут не нужно. За долгую историю развития бизнеса придуманы, наверное, уже почти все способы обсчитать его количественные характеристики. Остается только выбрать наиболее информативные. Другой критерий выбора – это доступность используемой для их расчетов информации. И третий – сопоставимость результатов.

Прежде всего, необходимо определить, какие параметры бизнеса наиболее полно позволяют охарактеризовать его эффективность. Прежде всего, любая коммерческая компания ставит основной своей целью извлечение прибыли. Этот факт может послужить отправной точкой для формирования системы коэффициентов, определяющих эффективность компании. Но само понятие «прибыль» достаточно широкое, для того, чтобы полученные данные о прибыли различных компаний были сопоставимы друг с другом. Поэтому при формировании системы коэффициентов под «прибылью» предлагается понимать прибыль до налогообложения и амортизации – EBITDA. Во-первых, это общепринятый международный термин, и прибыль до налогообложения и амортизации можно рассчитать на основании данных практически любой системы бухгалтерского учета – российской, американского, британского, немецкого или японского GAAP. Во-вторых, на величину EBITDA не оказывают влияния принятые национальные ставки налогообложения и особенности начисления амортизации, что также делает сопоставление данных, полученных от самых различных компаний более корректным.

Чтобы продолжить, необходимо понять, что же мы будем далее понимать под «Эффективностью компании». Это очень широкое понятие. Компания это и активы, имеющиеся в ее распоряжении, и люди, и знание рынка, опыт, нематериальные активы, позволяющие удерживаться на рынке. Очевидно, что чем эффективнее компания их использует, тем больше прибыли ей удастся извлекать. Отсюда мы можем получить следующие показатели эффективности:

- Соотношение EBITDA/total assets - показывает прибыльность активов компании, какую прибыль удастся извлекать на единицу стоимости активов. Этот показатель измеряется в процентах.
- Соотношение EBITDA/employees – показывает, какую прибыль компании приносит 1 ее работник. Для обеспечения сопоставимости данных этот показатель измеряется в долларах США на 1 работника. Как правило, крупные международные корпорации имеют помимо отчетности в национальной валюте ведут и вторую – в долларовой эквиваленте, что делает удобным для сравнения именно доллар США.
- Третий, универсальный показатель – рентабельность продаж - соотношение EBITDA/Net sales, он позволяет оценить насколько эффективны продажи компании. Этот показатель измеряется в процентах и является наиболее универсальным среди показателей, оценивающих эффективность компании через ее прибыль.

Рыночная стоимость компании (рыночная капитализация) – не менее важный показатель эффективности. Владельцы бизнеса заинтересованы в его постоянном удорожании. Многие, ставшие новой классикой, системы управления компанией используют в качестве основного критерия результативности фирмы именно рост ее рыночной капитализации.

Но, этот показатель также нельзя напрямую использовать для оценки сравнительной эффективности разных компаний. Сопоставив размеры рыночной капитализации и прибыли компании, мы сможем в сравнимой форме оценить, насколько стоимость бизнеса (фактически – отношение к нему со стороны инвесторов) соответствует достигнутым масштабам деятельности. Таким образом, получаем четвертый оценочный коэффициент - $Mcap/Sales$, выражаемый в %.

Последний открытый вопрос – это глубина исследования по времени. Здесь необходимо учитывать, что в начале 90-х, а тем более в 80-е годы ситуация на мировом рынке сильно отличалась от сегодняшней. Отсутствовали многие факторы. Не было целых отраслей промышленности (например, сфера услуг мобильных телекоммуникаций только зарождалась), поэтому не имеет смысла слишком углубляться в прошлое. Данные для этой статьи собирались за период до 1999 года включительно. Затем для каждого показателя выводилось его среднее значение за рассматриваемый период. Исключение из этого правила было сделано для соотношения EBITDA/employees, по которому удалось собрать достаточные данные только за период 2002-2003 годов.

Конечно, в мировой практике широко встречаются самые различные показатели эффективности компаний, но для проведения хорошего анализа по большому количеству параметров мы будем вынуждены накопить и обработать огромный объем информации. Возможность собрать достоверную информацию о большом количестве компаний здесь является серьезным ограничивающим фактором.

Какие источники информации мы используем?

Прежде всего, это годовые отчеты (annual reports) самих компаний. Эти отчеты готовят все публично торгуемые компании. Они обычно публикуются в сети интернет на сайтах компаний и поэтому являются легко доступным источником официальной информации. Таким образом можно получить информацию об объемах продаж (net sales или revenues), активах компании (валюта баланса, total assets), прибыли до налогообложения и амортизации, динамике численности персонала по годам. В тех редких случаях, когда эти данные отсутствуют в отчете их всегда можно найти в других разделах сервера компании.

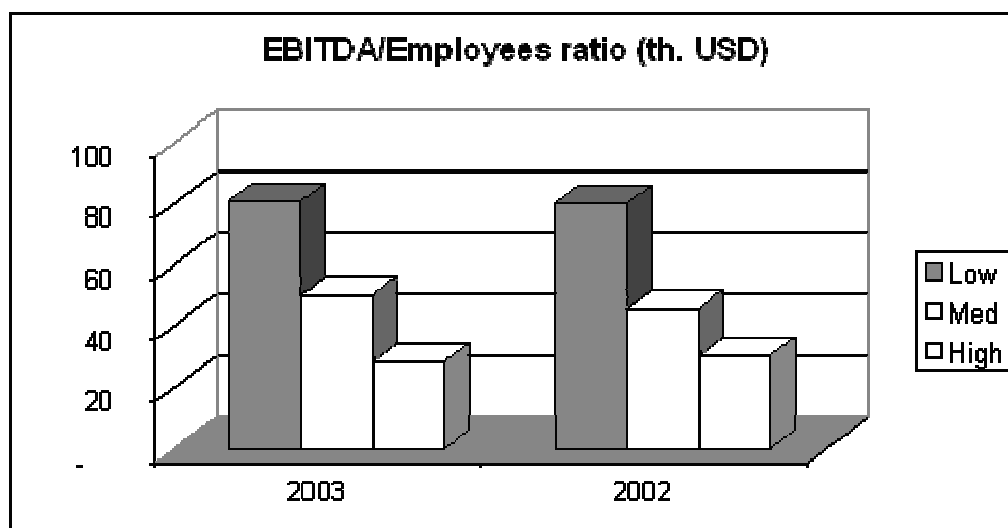
Единственную сложность представляет сбор достоверной информации о рыночной капитализации (market capitalization) компании. Как правило, эта информация не приводится в годовых отчетах. В качестве источника информации о рыночной капитализации были использованы годовые обзоры крупнейших компаний по уровню рыночной капитализации.

Что в результате?

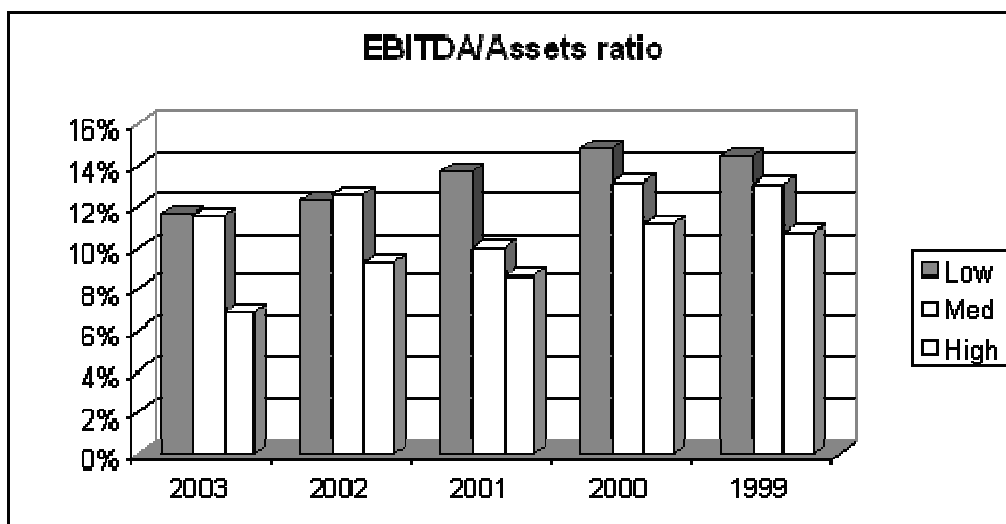
Итак, какие результаты можно получить, сравнив компании с разным уровнем диверсификации бизнеса по выбранной системе критериев? Полученный ответ оказался неожиданно четким: в подавляющем большинстве случаев более эффективны концентрированные компании, или возвращаясь к заголовку статьи – эликсир эффективности – это концентрация бизнеса.

Первая группа критериев – прибыльность компаний.

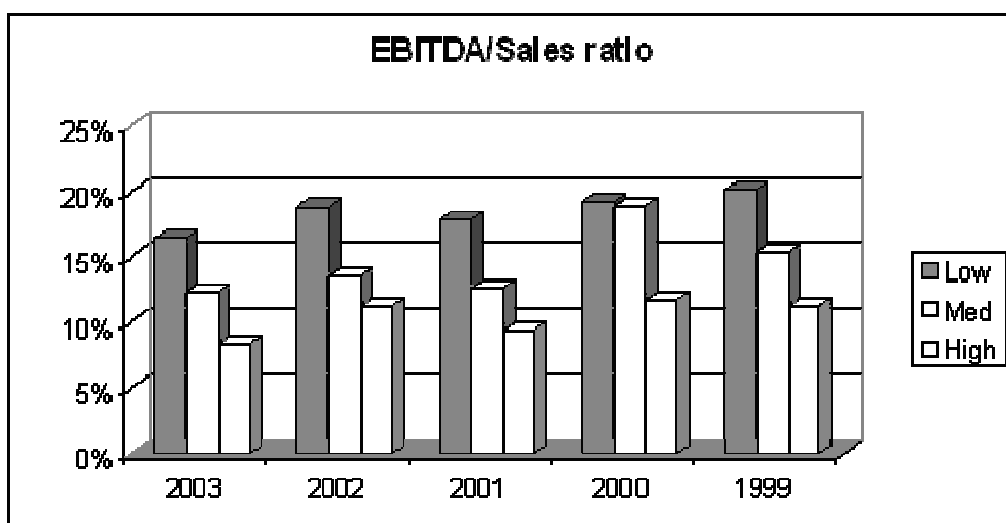
Внутри этой группы можно увидеть достаточно интересные тенденции. Максимальный отрыв наблюдается для показателя прибыли на 1 сотрудника. Здесь концентрированные компании превосходят своих диверсифицированных коллег почти на 200% - в среднем 86 тыс. долларов прибыли на человека в концентрированной компании, против 29 для широкодиверсифицированных. Компании со средним уровнем диверсификации занимают промежуточное положение, обеспечивая прибыль на уровне 49 тыс. долларов США на 1 работника.



По показателю прибыльности активов картина получается более сглаженной. Разница в пользу специализированных компаний составляет около 130%, или, в абсолютных величинах, соответственно, 22% против 9% у широкодиверсифицированных. Интересно, что по показателю использования активов компании со средним уровнем диверсификации оказываются значительно ближе к фирмам, использующим концентрированные модели бизнеса. Их показатель EBITDA/total assets составляет в среднем 17%. Более того, по данным за 2002 год компании со средним уровнем диверсификации показали лучшие результаты, чем концентрированные компании.



Последний коэффициент – эффективность продаж. В принципе, он является обобщающим для этой группы показателей, поскольку возможность извлекать максимальную прибыль на единицу объема продаж – основное условие рыночной эффективности компании. Эффективное использование персонала и активов – просто факторы, способствующие повышению эффективности продаж. Анализ рентабельности продаж показывает, что и здесь концентрированные компании оказываются лучше всех, но их отрыв от аутсайдера составляет «всего лишь» 86%. В абсолютных величинах значение показателя EBITDA/Net sales составляет: 19% для концентрированных компаний, 16% для среднедиверсифицированных и только 10% для концентрированных. Как видно, компании со средним уровнем диверсификации и здесь находятся ближе к концентрированным компаниям.

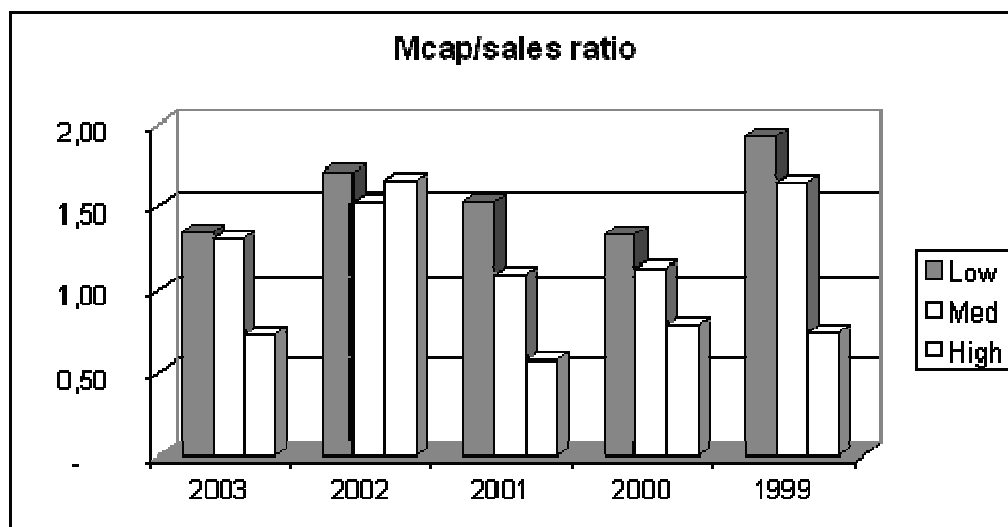


Основной вывод довольно очевиден: концентрированные компании наиболее эффективны. Но почему у них это получается? Как видно, концентрация позволяет наиболее эффективным образом использовать потенциал персонала компании. По эффективности использования активов концентрированные компании близки к среднедиверсифицированным. И, наконец, широкодиверсифицированные компании обладают рядом преимуществ, не отражаемых показателями прибыльности персонала и активов, которые позволяют им несколько уменьшить их отставание от лидера по показателю эффективности продаж. Возможно, эти преимущества объясняются наличием разнообразных бизнесов с разной цикличностью, что позволяет компенсировать неудачи одного направления преимуществами другого.

Главный вывод таков: концентрированные компании неизменно демонстрируют лучшие результаты. Компании со средним уровнем концентрации отстают от них не намного, а, в тех случаях, когда специфика бизнеса такова, что требуется обеспечить максимальную отдачу активов, эффективность этих двух типов компаний практически одинакова. Широкодиверсифицированные компании, видимо, имеют свои

преимущества перед всеми прочими, но этих преимуществ недостаточно, чтобы обеспечить уровень эффективности сравнимый, даже со среднедиверсифицированными компаниями.

Описанная картина в принципе сохраняется, когда мы переходим к показателю $Mcap/Sales$ (отношение рыночной стоимости к продажам), характеризующему степень доверия к компании на рынке. Но есть одно очень существенное отличие. По этому показателю преимущество концентрированных компаний составляет всего лишь 20%. Соотношение $Mcap/Sales$ для концентрированных компаний – 157%, для среднедиверсифицированных – 134% и для концентрированных 130%. В отличие от показателей прибыли компании со средним уровнем диверсификации здесь заняли позицию ближе к другому краю шкалы – широкодиверсифицированным компаниям.



В чем дело? Почему возникают такие различия? Дело в том, что показатель рыночной капитализации – вещь достаточно субъективная. На нее большое влияние оказывает мнение игроков рынка акций, а для них эффективность компаний не является решающим фактором. Большое внимание уделяется надежности вложений, а здесь преимущество на стороне компаний имеющих много различных бизнесов – своеобразная «страховка». Но, несмотря на эту специфику, концентрированные компании и по этому показателю сумели показать лучшие результаты.

Заключение

Проведенный анализ, конечно, не претендует на право считаться истиной в последней инстанции, но в рамках выбранной системы критериев возможно единственная интерпретация полученных результатов: быть концентрированной компанией – выгодно! Это дает вам существенные преимущества перед вашими диверсифицированными противниками в конкурентной борьбе. К сожалению, многие российские компании унаследовали логику развития удельного княжества еще с советских времен и неохотно меняют ее, считая достигаемую таким образом относительную независимость от поставщиков очень ценной. Но мир сейчас меняется быстро. Россия – довольно крупный рынок, и когда на него придут международные компании-«тяжеловесы» проблема конкурентных преимуществ будет для наших предприятий проблемой выживания. Уже сейчас это угроза гораздо серьезнее, чем потенциальные срывы поставок контрагентами, боясь которых российские заводы содержат в своем составе все, что только можно, включая собственный колбасный заводик, работающий только на заводскую столовую. (Это не совсем шутка, такое еще встречается). Чтобы выжить и сохранить бизнес нам важно использовать любые доступные преимущества, в том числе и те, которые дает концентрация бизнеса. Так что, если вам скажут, что инструментальный цех или производство товаров народного потребления – жизненно необходимы вашему заводу – задумайтесь – стоят ли приобретаемые удобства риска вытеснения с рынка «концентрированными» конкурентами.