

ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ ИНТЕГРАЦИИ ХОЗЯЙСТВУЮЩИХ СУБЪЕКТОВ

М.И. Бажанова

Южно-Уральский государственный университет, г. Челябинск

На текущий момент широкое распространение в промышленном секторе экономики получила такая форма ведения бизнеса, как интегрированные структуры. Именно интегрированные структуры, по мнению многих экономистов, позволяют компаниям, осуществляющим ранее свою деятельность в виде моноструктур, добиваться ряда конкурентных преимуществ за счет снижения транзакционных издержек, экономии на масштабах производства, построения собственных сбытовых сетей, получения более выгодного доступа к сырьевой базе и др. В современной литературе существует проблема оценки экономической эффективности деятельности интегрированных структур после совершения сделки по слиянию-поглощению. Большинство экономистов уделяют внимание вопросам эффективности лишь на этапе принятия решения о возможности интеграции. И практически не уделяют должного внимания оценке достижения поставленных на этапе планирования целей после свершившегося факта интеграции. Статья посвящена решению проблемы оценки эффективности интегрированной структуры после совершения сделки по слиянию-поглощению компаний. Раскрыто содержание эффекта синергии. Дано обоснование его применения касаясь описания эффективности деятельности интегрированных структур. Предложен методический подход к оценке эффективности деятельности интегрированных структур после совершения сделки по слиянию-поглощению, в основе которого положено допущение о возможности сравнения фактических и прогнозных величин, характеризующих эффективность деятельности бизнес-единиц, входящих в состав структуры. В качестве расчетной величины рекомендовано использование показателя EBITDA, который позволяет сопоставлять деятельность нескольких хозяйствующих субъектов во времени, исключая при этом действие таких факторов, как различия в амортизационных политиках, возможность предоставления налоговых льгот и использование различных налоговых режимов, дифференцированный подход финансово-кредитных учреждений при осуществлении политики кредитования. В статье также указаны ограничения и допуски применения разработанного подхода оценки эффективности интеграции хозяйствующих субъектов. Сделан логико-структурный вывод, позволяющий понять особенности и назначение предложенного методического подхода для топ-менеджмента интегрированной структуры, а также для всех заинтересованных пользователей.

Ключевые слова: синергетический эффект; интеграция; предприятие; эффективность.

Современные исследования в области теории и практики управления свидетельствуют о том, что большинство отраслей промышленности, особенно тяжелой, представлены такими новообразованиями, как интегрированные структуры. Переход от командно-административной к рыночной экономике, а также получившая распространение в конце прошлого столетия тенденция глобализации послужили довольно вескими причинами для совершения большого количества сделок по слиянию-поглощению в различных отраслях промышленности.

По данным многочисленных исследований [4–11] именно стратегия интеграции позволила большинству хозяйствующих субъектов добиться ряда конкурентных преимуществ.

На текущий момент остро стоит вопрос решения проблемы оценки эффективности интеграции хозяйствующих субъектов. В экономической литературе все еще не выработан единый концептуальный подход к решению указанной проблемы.

Авторы большинства исследований сводят оценку эффективности сделок по слиянию-

поглощению компаний к потребности расчета некоего эффекта синергии.

Действительно, анализируя эффективность деятельности интегрированных структур, необходимо учитывать их сложный, нелинейный и гетерархичный характер. В связи с этим уместно говорить о появлении синергетического эффекта, возникающего в результате согласованного в пространстве и времени системного действия разнородных по природе сил и механизмов. Причем совпадение синергетического эффекта с экономическим возможно только в случае, когда у всех участников проекта по слиянию и поглощению абсолютно совпадают интересы при условии отсутствия потерь в экологической, культурной, социальной и других сферах.

По своей природе эффект синергии от интеграции хозяйствующих субъектов – это системный эффект, проявляющийся в способности корпоративной интегрированной структуры принести прибыль, превышающую алгебраическую сумму прибылей компаний, входящих в ее состав, в случае их независимой деятельности за счет

более эффективного использования совместных ресурсов.

Расчетную величину эффекта синергии от интеграции хозяйствующих субъектов можно представить с помощью следующего выражения [1–3]:

$$\begin{cases} A_0 + B_0 = Pf_0 \\ A_1 + B_1 = Pf_1 \end{cases} \Rightarrow \Delta Pf = Pf_1 - Pf_0 > 0, \quad (1)$$

где A_0, B_0, Pf_0 – прибыль первой, второй компании и общая прибыль двух компаний до интеграции; A_1, B_1, Pf_1 – прибыль первой, второй компании и общая прибыль двух компаний после интеграции.

Причем для осуществления сопоставимости сравниваемой информации показатели A_0, B_0, Pf_0 следует брать не до момента совершения сделки по слиянию/поглощению компаний, а их прогнозные значения на период после предполагаемой интеграции. Это позволит учесть не только концепцию временной стоимости денег, но и намеченные ранее тенденции развития бизнес-единиц, входящих в состав ПИС, в случае продолжения их деятельности в качестве моноструктур. Тогда выражение (1) будет иметь вид:

$$\begin{cases} A_{0_{np}} + B_{0_{np}} = Pf_{0_{np}} \\ A_1 + B_1 = Pf_1 \end{cases} \Rightarrow \Delta Pf = Pf_1 - Pf_{0_{np}} > 0, \quad (2)$$

где $A_{0_{np}}, B_{0_{np}}, Pf_{0_{np}}$ – прогнозные значения прибыли первой, второй компании и общая прибыль двух компаний в случае осуществления их деятельности как моноструктур; A_1, B_1, Pf_1 – прибыль первой, второй компании и общая прибыль двух компаний после интеграции.

Следует отметить, существенное затруднение при расчете эффекта синергии по формуле (2) может вызвать показатель прибыльности деятельности компаний. На сегодняшний день в экономической литературе для оценки эффективности деятельности хозяйствующего субъекта рекомендуют использовать несколько показателей прибыли [8–11]:

- валовая прибыль, которая представляет собой разность между выручкой от реализации субъекта хозяйствования и себестоимостью проданных товаров, продукции, работ, услуг;

- прибыль от продаж – валовая прибыль за вычетом управленческих и коммерческих расходов;

- прибыль до налогообложения, которая представляет собой прибыль от продаж, скорректированную на величину процентов к получению и уплате, а также величину прочих доходов и прочих расходов, доходов от участия в других организациях;

- чистая прибыль – прибыль до налогообложения за вычетом налога на прибыль с учетом отложенных налоговых активов и обязательств;

- *EBIT* – прибыль до выплаты налогов и процентов по кредиту;

- *EBITDA* – прибыль до выплаты налогов, процентов по кредиту и без учета амортизационных отчислений.

Каждый из представленных показателей целесообразно использовать для разных целей оценки эффективности деятельности хозяйствующего субъекта.

Как свидетельствует теория и практика управления, существенные различия, приводящие к несопоставимости данных при сравнении деятельности нескольких компаний, заключаются в политиках амортизационных отчислений, кредитования и налогообложения. В связи с этим широкое распространение для сравнительной оценки эффективности деятельности нескольких хозяйствующих субъектов получил именно показатель *EBITDA*, который, по нашему мнению, целесообразно использовать также и для расчета синергетического эффекта от интеграции хозяйствующих субъектов. Это обусловлено тем, что под воздействием глобализации хозяйственной деятельности у отдельных бизнес-единиц, входящих в состав промышленной интегрированной структуры, могут существенно поменяться курсы описанных ранее политик.

С учетом вышесказанного расчетная формула синергетического эффекта в случае интеграции хозяйствующих субъектов будет иметь вид:

$$Syn = EBITDA_{nuc} - \sum_{i=1}^n EBITDA_{i_{np}}, \quad (3)$$

где *EBITDA_{nuc}* – прибыль до уплаты налогов, процентов по кредиту и амортизации промышленной интегрированной структуры с учетом деятельности всех бизнес-единиц, входящих в ее состав; *EBITDA_{i_{np}}* – прогнозные значения прибыли до уплаты налогов, процентов по кредиту и амортизации компаний в случае осуществления их деятельности в качестве моноструктур; *n* – число бизнес-единиц, входящих в состав ПИС.

Подставляя в формулу (3) фактические и прогнозные значения показателей *EBITDA*, топ-менеджмент компании сможет сделать выводы об эффективности деятельности ПИС в целом. Однако предложенная модель имеет существенные ограничения касательно прогноза прибыли компаний, входящих в состав ПИС, в случае продолжения их деятельности в качестве моноструктур. По данным многочисленных исследований синергетический эффект начинает проявляться после 3–5 лет деятельности хозяйствующего субъекта в качестве ПИС. В связи с этим применение указанной выше модели, как и ряда других разработок в области денежных потоков компании, требует большого количества наблюдений за деятельностью отдельных бизнес-единиц до момента их слияния/поглощения. Указанное позволит, в конечном итоге избежать не только ошибки репрезентативности выборочных наблюдений, но и, в конечном итоге, снизит процент искажения полученного результата прогноза.

Таким образом, предложенный подход с учетом описанных выше допущений позволит оценить эффективность интеграции хозяйствующих

субъектов не на этапе принятия решения о совершении сделки по слиянию-поглощению, а по истечению определенного времени совершения указанной сделки. При этом у топ-менеджмента компании и других заинтересованных лиц появится реальная возможность оценки уровня достигнутых результатов в рамках целей и задач, поставленных на этапе принятия решения о возможности интеграции.

Литература

1. Генов, С.А. *Прогнозирование результативности формирования и функционирования интегрированных структур в промышленности: дис. ... канд. экон. наук / С.А. Генов. – СПб., 2002. – 134 с.*
2. Кожин, А.Е. *Экономическая эффективность вертикальной интеграции лесопромышленных предприятий: На примере Архангельской области: дис. ... канд. экон. наук / А.Е. Кожин. – Архангельск, 2002. – 141 с.*
3. Козлова, Я.В. *Эффективность использования основных производственных фондов и капитальных вложений в условиях перехода к рынку / Я.В. Козлова, А.Б. Крутик. – М.: АО «МАШМИР», 1993. – 140 с.*
4. Кондратьев, В.В. *Финансы холдингов и корпоративных бизнес-групп / В.В. Кондратьев,*

В.А. Ириков, К.Н. Федченко // Финансовый бизнес, 1996. – № 11. – С. 37–41.

5. Лафта, Дж. К. *Менеджмент: уч. пособие / Дж.К. Лафта. – М.: ТК Велби, 2004.*

6. Ливсон, М.В. *Комплексная система управления эффективностью использования основного капитала полиграфических предприятий: дис. ... канд. экон. наук / М.В. Ливсон. – М., 2004. – 205 с.*

7. Мезенцева, О.Е. *Оценка экономической эффективности интеграции промышленных предприятий: дис. ... канд. экон. наук: 08.00.05 / О.Е. Мезенцева. – Тюмень, 2006. – 164 с.*

8. Мазурова, И.И. *Анализ эффективности деятельности предприятия: учебное пособие / И.И. Мазурова, Н.П. Белозерова, Т.М. Леонова, М.М. Подшивалова. – СПб.: Изд-во СПбГУЭФ, 2010. – 113 с.*

9. Хан, Д. *Планирование и контроль: концепция контроллинга / Д. Хан; пер. с нем. И.В. Королева и др.; под ред. и предисл. А.А. Турчака, Л.Г. Головча, М.Л. Лукашевича. – М., 1997.*

10. Badger, R. *Investment Principles & Practices / Prentice-Hall, INC. / R. Badger, H. Torgerson, H. Guhtmann. – Englerwood Chiffs, N.J. – 1961. – 180 p.*

11. Cooper, R.G. *Winning at new products. Accelerating the process from idea to launch. / R.G. Cooper. – Cambridge (MA): Perseus Publishing, 2001.*

Бажанова Марина Игоревна. Кандидат экономических наук, доцент кафедры «Бухгалтерский учет и финансы», Южно-Уральский государственный университет (г. Челябинск), mbazhanova@mail.ru

Поступила в редакцию 5 сентября 2015 г.

DOI: 10.14529/em090403

EVALUATION OF INTEGRATION OF BUSINESS ENTITIES

M.I. Bazhanova

South Ural State University, Chelyabinsk, Russian Federation

At present, such form of doing business as an integrated structure has come into widespread acceptance in the industrial sector of economics. According to specialists this integrated structure enable the companies, which conducted their activities in the form of mono-structures, to gain a number of competitive advantages by reducing transaction costs, economies of production scale, building their own distribution networks, getting a more favorable access to raw materials, etc. In the modern literature there is a problem of assessing the economic efficiency of the integrated structures after the merger and acquisition deal. Most economists are paying attention to the efficiency only at the stage of making a decision on the possibility of integration. They almost do not pay enough attention to assessing the achievement of the objectives, stated at the stage of planning, after the fact of integration. The article focuses on solving the problem of assessing the effectiveness of the integrated structure after the merger and acquisition deal. The content of synergistic effect is revealed. Its application concerning the description of the effectiveness of the integrated structures is substantiated. The author suggests a methodological approach to the assessment of the effectiveness of the integrated structures after the merger and acquisition deal, which is based on the assumption of a possibility of comparing actual and predicted values characterizing the efficiency of business units that make up the structure. As the calculated value it's recommended to use the EBITDA indicator, which allows you to compare the activities of several business entities in time, excluding such factors as differences in depreciation policy,

the possibility of granting tax exemptions and the use of different tax regimes, the differentiated approach of financial and credit institutions in the implementation of lending policies. The article also shows restrictions and availability of using the developed approach for evaluation of the effectiveness of the integration of economic entities. The logical and structural conclusion, which enable one to understand the characteristics and purpose of the proposed methodological approach for top management of the integrated structure, as well as for all interested users.

Keywords: synergistic effect; integration; company; efficiency.

References

1. Genov S.A. *Prognozirovanie rezul'tativnosti formirovaniya i funkcionirovaniya integrirovannykh struktur v promyshlennosti* [Predicting the impact of formation and functioning of the integrated structures in the industry]. Thesis of Cand.Sc. (Economics). St. Petersburg, 2002. 134 p.
2. Kozhin A.E. *Ekonomicheskaya effektivnost' vertikal'noy integratsii lesopro-myshlennykh predpriyatii: Na primere Arkhangel'skoy oblasti* [The economic effectiveness of vertical integration of the timber industry enterprises: as exemplified by Arkhangelsk region]. Thesis of Cand.Sc. (Economics). Arkhangel'sk, 2002. 141 p.
3. Kozlova Ya.V., Krutik A.B. *Effektivnost' ispol'zovaniya osnovnykh proizvodstvennykh fon-dov i kapital'nykh vlozheniy v usloviyakh perekhoda k rynku* [The effectiveness of using fixed assets and capital investments in the context of transition to a market economy]. Moscow, 1993. 140 p.
4. Kondrat'ev V.V., Irikov V.A., Fedchenko K.N. *Finansy kholdingov i korporativnykh biznes-grupp* [Finance of holding companies and corporate business groups]. *Finansovyy biznes* [Financial Business], 1996, no. 11, pp. 37–41.
5. Lafta Dzh. K. *Menedzhment* [Management]. Moscow, Velbi, 2004.
6. Livson M.V. *Kompleksnaya sistema upravleniya effektivnost'yu ispol'zovaniya osnovnogo kapitala poligraficheskikh predpriyatii* [A comprehensive system for control of effectiveness of using capital resources of printing companies]. Thesis of Cand.Sc. (Economics). Moscow, 2004. 205 p.
7. Mezentseva O.E. *Otsenka ekonomicheskoy effektivnosti integratsii promyshlennykh predpriyatii* [Estimation of economic efficiency of industrial enterprises integration]. Thesis of Cand.Sc. (Economics). Tyumen', 2006. 164 p.
8. Mazurova I.I., Belozerova N.P., Leonova T.M., Podshivalova M.M. *Analiz effektivnosti deyatel'nosti predpriyatiya* [Analysis of the effectiveness of a company]. St. Petersburg, 2010. 113 p.
9. Khan D. *Planirovanie i kontrol': kontseptsiya kontrollinga* [Planning and control: concept of controlling]. Translated from German. Moscow, 1997.
10. Badger R., Torgerson H., Guhtmann H. *Investment Principles & Practices*. Prentice-Hall, INC. Englewood Cliffs, N.J., 1961. 180 p.
11. Cooper R.G. *Winning at new products. Accelerating the process from idea to launch*. Cambridge (MA), Perseus Publishing, 2001.

Marina Igorevna Bazhanova. Candidate of Science (Economics), associate professor, Department of Accounting and Finance, South Ural State University (National Research University), Chelyabinsk, mbazhanova@mail.ru

Received 5 September 2015

ОБРАЗЕЦ ЦИТИРОВАНИЯ

Бажанова, М.И. Оценка эффективности интеграции хозяйствующих субъектов / М.И. Бажанова // Вестник ЮУрГУ. Серия «Экономика и менеджмент». – 2015. – Т. 9, № 4. – С. 22–25. DOI: 10.14529/em090403

FOR CITATION

Bazhanova M.I. Evaluation of Integration of Business Entities. *Bulletin of the South Ural State University. Ser. Economics and Management*, 2015, vol. 9, no. 4, pp. 22–25. (in Russ.). DOI: 10.14529/em090403