Некоторые вопросы анализа интеграции в бизнесе

Ph.D. Candidate Tatyana Ivanyuk (Turan University, Kazakhstan)

Ph.D. Candidate Vasilii Aryshev (Turan University, Kazakhstan)

Some Analytical Aspects of Business Integration

Abstract

A success of any business activity is depending on the level of the business competition to a large extent. Not every firm can properly retain its positions in the stiff competitive environment. The changes in the external business environment may induce the reorganization of the business in the form of company integration. There are also integration process in the Kazakh economy. However, despite high activity of integration processes in the business, they are not quite effective. This is primarily associated with the fact that integration processes are characterized by complexity of internal mechanisms, irrespective of the type of business amalgamation. The strategy of business amalgamation must be based on the data of thorough economic analysis. Given a complex nature of transactions in various types of amalgamation as well as a high risk level determined by uncertainty associated with the strategic decision-making, such system of indicators should be built as complex multi-tier structure excluding the possibility for unification. Each individual case of amalgamation is characterized by a unique set of factors influencing the conditions in which the integration process is performed. However, one may outline such indicators that are mandatory but are not always sufficient to substantiate the management decision-making about the appropriateness of the integration process, its feasibility, the degree of risk and the extent to which such amalgamation is efficient. A proper buildup of a complex system of indicators would allow giving a realistic assessment of economic practicability of the integration process and determining the level of its efficiency.

JEL codes: B26

Успешное функционирование предпринимательской деятельности в немалой степени зависит от уровня конкурентоспособности бизнеса. Далеко не каждой компании удается достойно удерживать свои позиции в условиях жесткой конкуренции. Кроме того, не все предприятия имеют возможность эффективно решать проблемы инновационного развития. В настоящее время все большее значение приобретает внешняя экспансия, которая определяет основное направление развития компаний.

Изменения внешней среды функционирования бизнеса может вызвать необходимость его реорганизации в форме интегрирования компаний. Интеграционные процессы в бизнесе могут осуществляться в виде различных объединений компаний. В соответствии с Международным стандартом финансовой отчетности (IFRS) 3 «Объединение бизнеса» (Международные стандарты финансовой отчетности, 2010) процесс объединения бизнеса представляет собой объединение отдельных предприятий или видов коммерческой деятельности в одно отчитывающееся предприятие. Результатом почти всех объединений бизнеса является то, что одно предприятие (покупатель) получает контроль над одним или несколькими другими видами коммерческой деятельности (приобретаемыми предприятиями).

Объединение бизнеса может осуществляться самыми разными способами в силу юридических, налоговых и других причин. Это может быть покупка предприятием собственного капитала другого предприятия, покупка всех чистых активов другого предприятия, принятие на себя обязательств другого предприятия или покупка части чистых активов другого предприятия, которые совместно образуют один или несколько видов коммерческой деятельности.

Объединение бизнеса может осуществляться посредством выпуска долевых инструментов, перевода денежных средств, эквивалентов денежных средств или других активов или комбинации этих способов. Операция может осуществляться между акционерами объединяющихся предприятий или между одним предприятием и акционерами другого предприятия. Это может быть учреждение нового предприятия для контроля над объединяющимися предприятиями или чистыми переданными активами или реструктуризация одного или нескольких объединяющихся предприятий.

В настоящее время мировой рынок интеграционных процессов в бизнесе динамично развивается, объемы и стоимость сделок растут. В современной экономике Казахстана также происходят интеграционные процессы. Наблюдаются объединения различных компаний или одна компания поглощает другую. Однако, говоря о высокой динамике интеграционных процессов в бизнесе, следует отметить их недостаточную эффективность (Попов В.Н. и т.д., 2011 г.). Это прежде всего связано с тем, что интеграционные процессы, независимо от вида объединения компаний, характеризуются сложностью внутренних механизмов. Стратегия объединения компаний должна основываться на данных тщательного экономического анализа.

Весьма специфические особенности анализа различных интеграционных видов требуют специальной системы показателей. Учитывая сложный характер сделок при различных видах объединения компаний, а также высокий уровень риска, обусловленный неопределенностью, сопровождающей принятие стратегических решений, такая система показателей должна формироваться как сложная многоуровневая структура, исключающая возможность унифицирования.

Каждый конкретный случай объединения в бизнесе характеризуется уникальным набором факторов, влияющих на условия осуществления интеграционного процесса. Но, вместе с тем, можно выделить такие показатели, которые являются обязательными, но к сожалению, не всегда достаточными для обоснования принятия управленческих решений о целесообразности интеграционного процесса, возможности его проведения, степени рискованности и уровне его эффективности.

Конечно, как показывает многолетняя практика исследований интеграционных процессов, существует общая, так называемая «базовая» модель системы показателей интеграционного анализа. Однако, такая модель в большинстве конкретных случаев не может быть достаточной. При построении системы показателей такого анализа необходимо учитывать ряд важных факторов, а именно, степень ограничения информационного поля, направление интеграции, размер компаний-участниц, цели интеграции.

В зависимости от информационных возможностей может меняться размер системы показателей анализа. Широкий доступ к информационным данным предопределяет расширение набора показателей в системе.

Также немаловажное значение может оказать направление интеграции. Так, при горизонтальной интеграции необходимо использовать гораздо большее число показателей по сравнению с вертикальной и конгломерантной интеграцией. Это связано с тем, что варианты вертикального и конгломерантного слияния и поглощения не требуют проведения двустороннего комплексного экономического анализа, поскольку объединяемые компании отличаются по профилю бизнеса и преследуют цель достижения эффекта синергии за счет более рационального использования одного из ее источников.

Значительное влияние на формирование системы показателей оказывает фактор размера компаний-участниц. Чем масштабнее и сложнее бизнес интегрируемых компаний, тем выше уровень рисков, связанных с реализацией стратегии интеграции, а следовательно, набор экономических показателей должен быть более объемным. Это позволит проводить более тщательные аналитические исследования.

Кроме того, система показателей анализа зависит от целей интеграционного процесса (Логинова Н., 2011). Для достижения синергического эффекта должна быть выработана определенная стратегия и определены приоритетные тактические направления получения экономических выгод, для выявления и измерения которых необходим специальный набор экономических показателей.

В зависимости от специфики интеграционного процесса при формировании содержания комплексной системы экономических показателей необходимо основываться на определенных тематических направлениях исследования, важнейшими из которых являются:

- финансовые показатели;
- показатели эффективности управления;
- показатели инновационного бизнеса;
- показатели корпоративной репутации;
- логистические показатели;
- показатели производства;
- маркетинговые показатели;
- показатели затратоемкости интеграции.

Каждое тематическое направление по сути представляет собой своеобразную подсистему показателей, характеризующих определенное направление развития бизнеса. Центральное место в комплексной системе показателей интеграционного анализа безусловно занимает подсистема финансовых показателей.

В подсистеме «финансовые показатели» можно выделить три основных комплекса: прежде всего комплекс показателей для внешнего финансового анализа, затем комплекс показателей для внутреннего анализа и наконец комплекс показателей в системе финансового менеджмента.

Важнейшее значение при определении рациональности объединения компаний имеет комплекс показателей для внешнего финансового анализа. Формируя набор таких показателей, следует прежде всего использовать показатели структуры капитала, текущей рыночной стоимости компании, средневзвешенной цены капитала, синергический эффект, экономически целесообразная цена сделки, а также показатели платежеспособности и финансовой устойчивости. Именно эти показатели лежат в основе методики стратегического финансового анализа и позволяют не только дать оценку финансового состояния компании, но также оценить эффективность действующей стратегии и сделать правильный выбор стратегии перспективного развития объединяемых компаний на основе их интеграции.

Существенным дополнением могут быть показатели рентабельности и деловой активности. Показатели рентабельности являются относительными величинами, характеризующими эффективность использования ресурсов объединяемых компаний. К их числу можно отнести рентабельность продаж, рентабельность собственного капитала, рентабельность различных видов ресурсов, рентабельность совокупного капитала, рентабельность активов, рентабельность инвестиций.

Комплекс показателей деловой активности включает различные характеристики оборачиваемости капитала, вложенного как в целом в краткосрочные активы, так и в отдельные их виды, а именно, в запасы, дебиторскую задолженность, денежные средства, кроме того, оборачиваемость капитала в кредиторской задолженности. Их применение в экономическом анализе позволяет оценить эффективность использования оборотного капитала и выявить возможности расширения масштабов деятельности без дополнительного привлечения ресурсов за счет ускорения деловой активности компаний-участниц интеграции.

Рассмотрим практический пример объединения двух условных производственных компаний. Компания ТОО «АВС», инициировавшая интеграцию, приобретает компанию ТОО «ХХХ». Основанием заключаемой сделки объединения должно быть экономическое обоснование более высоких показателей эффективности деятельности.

Приобретающая фирма оценивает целевую фирму (т.е. компанию-цель) и определяет реальность приобретения по рассчитанной цене. В свою очередь компания-цель может принять предложение только в том случае, если предлагаемая цена, во первых, превышает ее стоимость в условиях продолжения самостоятельной деятельности и, во-вторых, превышает цену, предлагаемую другими покупателями.

В такой ситуации возникает необходимость оценки компании-цели. В соответствии с заключаемой сделкой компания ТОО «ХХХ» перестает действовать как самостоятельная экономическая единица и становится частью портфеля активов фирмы-покупателя ТОО «АВС». При этом необходимо учитывать, что изменения в структуре ее деятельности и в структуре ее капитала повлияют на стоимость приобретаемой компании. Поскольку компания-цель приобретается у ее владельцев-собственников, а не у кредиторов, то возникает необходимость дать оценку собственного капитала этой компании.

В основе расчета эффективности сделок объединения компаний лежит использование метода дисконтирования денежных потоков для определения текущей рыночной стоимости компаний. Важнейшим моментом является выбор ставки дисконтирования: либо по средневзвешенной стоимости капитала приобретаемой компании, либо по средневзвешенной стоимости капитала приобретающей компании. Каждый подход имеет свои особенности.

При использовании средневзвешенной стоимости капитала приобретаемой компании можно более точно рассчитать уровень среднего риска приобретения. Что же касается использования аналогичного показателя по приобретающей компании, то здесь появляется риск возможного инвестирования в недооцененные активы.

Собственный капитал компании ТОО «АВС» составляет 23687 тыс.тг. Его доля в общей сумме вложенного – 75,8 %. Для компании ТОО «ХХХ» эти показатели составляют, соответственно, 3549 тыс.тг. и 59,1 %. В случае их слияния вновь образованная объединенная компания будет располагать собственным капиталом в размере 27236 тыс.тг., что составит 73,1 % в общей сумме вложенного капитала.

Средневзвешенная цена капитала у этих двух компаний разная. У приобретающей компании ТОО «АВС» этот показатель более высокий (0,23) по сравнению с компанией-целью (0,17). Именно этот показатель используется при расчете текущей рыночной стоимости компаний. Формула расчета общеизвестна и широко применяется на практике. Однако, проводя экономический анализ сделки по объединению компаний, необходимо определить, какой именно показатель средневзвешенной цены капитала следует использовать: либо по приобретающей, либо по приобретаемой компании (в нашем примере – либо 0,23, либо 0,17).

Используем и тот и другой показатель для сравнения результатов расчетов. Прежде всего необходимо выявить источник синергии. Как правило, в результате объединения производственных компаний ожидается ряд изменений: должны увеличиться маркетинговые возможности и возрасти объемы реализации, должен расширяться ассортимент продукции, улучшиться ее качество и усилиться конкурентоспособность бизнеса. Это позволит увеличить темпы роста объединенной компании до 10 %.

Применяя ставку дисконтирования по показателю средневзвешенной цены капитала приобретающей компании ТОО «АВС» (0,23), рассчитаем текущую рыночную стоимость новой объединенной компании (с учетом синергии), которая составит 63239 тыс. тг. и текущую стоимость этой компании без учета синергии, равную 58731 тыс.тг. Отсюда следует, что в результате интеграции рыночная стоимость компании возрастет на 4508 тыс.тг. Если же расчеты проводить по показателю средневзвешенной цены капитала приобретаемой компании ТОО «ХХХ» (0,17), то текущая стоимость новой объединенной компании без учета синергии составит 59480 тыс. тг. В этом варианте результатом интеграции является

рост рыночной стоимости компании на 3759 тыс.тг. (63239 – 59480). Рост рыночной стоимости компании (в первом варианте на 4508 тыс.тг., а во втором на 3759 тыс.тг.) следует рассматривать как синергический эффект.

Полученный синергический эффект в сумме с текущей рыночной стоимостью приобретаемой компании ТОО «XXX» даст возможность рассчитать экономически целесообразную цену сделки. Так, если по первому варианту текущая рыночная стоимость ТОО «XXX» составила 5053 тыс.тг., то экономически целесообразная цена сделки по ее приобретению определится в размере 9561 тыс.тг. (5053 + 4508). По второму варианту ее величина будет несколько выше, а именно, 10406 тыс.тг., поскольку текущая стоимость ТОО «XXX» составит 6647 тыс.тг., а синергический эффект равен 3759 тыс.тг.

Для определения эффективности сделки по объединению компаний необходимо из экономически целесообразной цены вычесть суммарные интеграционные расходы и полученную разницу соотнести с суммой этих расходов. Так, если общие расходы на интеграцию составили 7590 тыс.тг., то эффективность сделки по первому варианту определится на уровне 26%, а по второму варианту составит 37%

Обобщая результаты расчетов в приведенном примере объединения компаний, следует отметить, что в рассмотренных двух вариантах получены различные значения экономических показателей и их динамики. Так, показатели текущей стоимости объединенной компании, экономически целесообразной цены приобретения и эффективности сделки, рассчитанные по первому варианту, использующему ставку дисконтирования по средневзвешенной цене капитала приобретающей компании, оказались ниже аналогичных показателей второго варианта. Однако, показатели абсолютной величины синергического эффекта и его доли в экономически целесообразной цене сделки по первому варианту оказались более высокими по сравнению со вторым вариантом.

Это означает, что использование ставки дисконтирования по показателю средневзвешенной цены капитала приобретающей компании (в нашем примере 0,23) позволяет обеспечить большую величину прогнозируемого синергического эффекта при меньшей цене покупки. Но, учитывая при этом более низкую эффективность сделки (26%) по сравнению с первым вариантом, можно сделать вывод о том, что при оценке заключаемой сделки может возникнуть необходимость выбора между приоритетом синергического эффекта от объединения и эффективностью сделки для владельцев-собственников.

Таким образом, принимая решение о целесообразности сделки объединения компаний, необходимо основываться на экономических показателях, величина и динамика которых может зависеть от выбора ставки дисконтирования: либо по средневзвешенной цене приобретаемой компании, либо по средневзвешенной цене приобретающей компании.

Как следует из рассмотренного примера, сделка по приобретению прогнозируется как достаточно эффективная и привлекательная. Можно сделать общий вывод о целесообразности объединения компаний.

Если в интеграционном процессе участвуют акционерные общества, то в общий набор показателей внешнего финансового анализа должен войти комплекс показателей, характеризующий степень доходности акций. Среди таких характеристик можно выделить такие, как величина прибыли на одну акцию, балансовая стоимость акций, уровень доходности акций, норма распределения прибыли на выплату дивидендов, размер дивидендов на одну привилегированную акцию, и размер дивидендов на одну простую акцию.

Правильное формирование комплексной системы показателей позволит дать реальную оценку экономической целесообразности интеграционного процесса и определить уровень его эффективности.

Литература

- Международные стандарты финансовой отчетности. Алматы: БИКО, 2010;
- Попов В.Н., Касьянов В.С., Савченко И.П. Системный анализ в менеджменте. М.: КНОРУС, 2011 г.
- Логинова Н. «Универсальная теория управления рынком: интеграция методологии синергетики и системности». *Проблемы теории и практики управления*, № 5, 2011.