

Т.Н. ИВАНЮК,¹
к.э.н., профессор.
В.А. АРЫШЕВ,¹
к.э.н., профессор.
Университет «Туран»¹

МЕТОДИЧЕСКИЕ ОСОБЕННОСТИ АНАЛИЗА ИНТЕГРАЦИИ В БИЗНЕСЕ

Аннотация

Успешное функционирование предпринимательской деятельности в немалой степени зависит от уровня конкурентоспособности бизнеса. Далеко не каждой компании удастся достойно удерживать свои позиции в условиях жесткой конкуренции. При возникновении негативных условий, препятствующих эффективному функционированию бизнеса, может встать вопрос о его реорганизации в форме интегрирования. Говоря о высокой динамике интеграционных процессов в бизнесе, следует отметить их недостаточную эффективность. Это связано прежде всего с тем, что интеграционные процессы характеризуются сложностью внутренних механизмов, требующих проведения глубоких аналитических исследований с использованием многочисленных экономических показателей. Современная практика интеграционного анализа располагает общей «базовой» моделью системы показателей, которая, однако, не может считаться достаточной для любых вариантов интеграционных процессов. Каждый вариант имеет свои особенности и требует особого методического подхода. Принимая решение о целесообразности интеграции бизнеса, необходимо прежде всего основываться на экономических расчетах. Расширение возможностей построения и использования системы экономических показателей интеграционных процессов представляется возможным в условиях цифровизации экономики. Цифровая трансформация бизнеса позволит сформировать новые бизнес-модели, включая модели эффективности интеграционных процессов в предпринимательской деятельности. Совершенствование формирования комплексной системы показателей позволит дать реальную оценку экономической эффективности интеграционных процессов и, следовательно, принять более точные и правильные управленческие решения при выборе варианта интеграции бизнеса.

Ключевые слова: интеграция бизнеса, объединение компаний, синергический эффект, стоимость капитала, эффективность, оценка, конкурентоспособность.

В современных условиях процесс функционирования бизнеса зависит от различных факторов как объективного, так и субъективного характера. Какие-то из них могут воздействовать на предпринимательскую деятельность позитивно, укрепляя ее позиции, а какие-то факторы могут оказать негативное влияние, вызвав снижение уровня конкурентоспособности. Как показывает практика, далеко не каждой компании удастся 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. Для решения подобных проблем владельцы бизнеса, просчитав свои финансовые возможности на перспективу, могут принимать решение о его реорганизации в форме интегрирования. В этом случае рассматривается вопрос об объединении бизнеса.

В соответствии с Международным стандартом финансовой отчетности (IFRS) 3 «Объединение бизнеса» [1] 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 предприя-

тия, которые совместно образуют один или несколько видов коммерческой деятельности. Объединение бизнеса может осуществляться посредством выпуска долевых инструментов, перевода денежных средств и эквивалентов денежных средств или других активов или комбинации этих способов.

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 [2]. 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. 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 риска 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. 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, важнейшие из которых представлены на рисунке 1 (стр. 140).



Рисунок 1 – Комплексная система экономических показателей

Каждое тематическое направление 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 [3].

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, стоимости компании, цены капитала, цены сделки по интеграции, величины эффекта от объединения компаний, а также показатели ликвидности активов бизнеса, его 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 [4].

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 «ZOG», инициировавшая интеграцию, приобретает компанию «ML». 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 «ML» перестает действовать как самостоятельная экономическая единица и становится частью портфеля активов фирмы-покупателя «ZOG». 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 «ZOG» составляет 23 687 тыс. тг. Его доля в общей сумме вложенного капитала – 75,8%. Для компании «ML» эти показатели составляют, соответственно, 3549 тыс. тг и 59,1%. В случае их слияния вновь образованная объединенная компания будет располагать собственным капиталом в размере 27 236 тыс. тг, что составит 73,1% в общей сумме вложенного капитала.

Средневзвешенная цена капитала у этих двух компаний разная. У приобретающей компании «ZOG» 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 «ZOG» (0,23), рассчитаем текущую рыночную стоимость новой объединенной компании (с учетом синергии), которая составит 63 239 тыс. тг, и текущую стоимость этой компании без учета синергии, равную 58 731 тыс. тг. Отсюда следует, что в результате интеграции рыночная стоимость компании возрастет на 4 508 тыс. тг. Если же расчеты проводить по показателю средневзвешенной цены капитала приобретаемой компании «ML» (0,17), то текущая стоимость новой объединенной компании без учета синергии составит 59 480 тыс. тг. В этом варианте результатом интеграции является рост рыночной стоимости компании на 3 759 тыс. тг (63 239 – 59 480). Рост рыночной стоимости компании (в первом варианте – на 4 508 тыс. тг, а во втором – на 3 759 тыс. тг) следует рассматривать как синергический эффект.

Полученный синергический эффект в сумме с текущей рыночной стоимостью приобретаемой компании ТОО «ML» даст возможность рассчитать экономически целесообразную цену сделки. Так, если по первому варианту текущая рыночная стоимость компании «ML» составила 5 053 тыс. тг, то экономически целесообразная цена сделки по ее приобретению определится в размере 9 561 тыс. тг (5053 + 4508). По второму варианту ее величина будет несколько

выше – 10 406 тыс. тг, поскольку текущая стоимость компании «ML» составит 6 647 тыс. тг, а синергический эффект равен 3 759 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 7 590 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.

Рассматривая вышеприведенный условный пример оценки интеграции бизнеса, нельзя не заметить, что используемая методика является далеко не простой в практическом применении. В ее основе лежит большое число различных расчетов с использованием еще большего количества экономических показателей. В их числе – средневзвешенная цена объединяемых компаний (приобретающей и приобретаемой), текущая рыночная стоимость каждой из объединяемых компаний, текущая рыночная стоимость новой объединенной компании, ставка дисконтирования, уровень среднего риска приобретения, уровень риска возможного инвестирования в недооцененные активы, синергический эффект, интеграционные расходы, эффективность сделки по объединению бизнеса.

Чтобы просчитать эти показатели, необходимо использовать массу исходных данных, которые предварительно нужно выбрать из финансовой отчетности и других специальных учетных документов различных департаментов каждой из объединяемых компаний: финансово-учетного департамента, департаментов маркетинга, логистики, производственного и технического департаментов и других структурных подразделений управления бизнесом.

Понятно, что поток исходных информационных данных будет весьма объемным. Далее этот информационный поток дополняют расчетные показатели. В итоге общее информационное поле в силу своих объемов и входящих в его состав разнообразных показателей потребует не только большого количества ресурсов времени, но и трудовых ресурсов с привлечением квалифицированных специалистов-аналитиков.

Кроме того, большое значение имеет методическая составляющая аналитических исследований интеграции. Использование метода дисконтирования денежных потоков, способа расчета средневзвешенной цены капитала, подходов к определению эффективности сделки по объединению, метода расчета синергического эффекта и прочих способов исследования требует не только глубоких аналитических знаний, но и специальных технических средств с соответствующим программным обеспечением.

Практика использования традиционных методов экономического анализа выявила ряд недостатков и сложностей в организации и проведении аналитических исследований интеграции бизнеса. В числе основных недостатков следует отметить факторы, имеющие не только стоимостный и организационный характер, но также негативный фактор времени, необходимого для проведения анализа интеграционных процессов и принятия на основе его результатов управленческих решений о целесообразности объединений в бизнесе.

Таким образом, технология аналитических исследований интеграционного процесса в бизнесе представляет собой весьма сложный механизм, требующий не только грамотных специалистов-аналитиков, но и создания условий для своевременного получения реальных фактических и плановых данных, ускоренной их обработки и принятия точных и правильных управленческих решений. Такая возможность появляется с переходом на цифровую экономику. В новых условиях цифровизации бизнеса происходит устранение всех недостатков и сложностей интеграционного анализа, включая временной аспект, и становится возможным совершенствование технологий анализа интеграции.

Цифровые технологии в бизнесе способны объединять физические и цифровые ресурсы для совместного решения задач в области предпринимательской деятельности [5]. Именно цифровизация бизнеса создает условия, при которых расширяются возможности построения и использования системы экономических показателей интеграционных процессов. Цифровая трансформация экономики позволит создавать новые ценности для потребителей, изменять стратегию партнерских отношений в целях повышения конкурентоспособности бизнеса, сформировать новые бизнес-модели, включая модели интеграционного анализа. В итоге это позволит быстрее принимать более точные и правильные управленческие решения при выборе варианта интеграции бизнеса.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

- 1 Гетьман В.Г. Международные стандарты финансовой отчетности. – М.: Инфра-М, 2018.
- 2 Патрик А. Гохан. Силение, поглощение и реструктуризация компании. – М.: Альпина Паблишер, 2016.
- 3 Пласкова Н.С. Анализ финансовой отчетности, составленной по МСФО. – М.: ИНФРА-М, 2018.
- 4 Иванюк Т.Н. Практикум по бизнес-анализу деятельности предприятия. Практические задания и методические указания по их выполнению. – Алматы: Экономика, 2017.
- 5 Маркова В.Д. Цифровая экономика. – М.: ИНФРА-М, 2019.

Аңдатпа

Кәсіпкерлік қызметтің табысты жұмыс істеуі айтарлықтай дәрежеде бизнестің бәсекеге қабілеттілігінің деңгейіне байланысты. Бәсекелестік жағдайында өзінің орнын ұстап қалу кез келген компанияның қолынан келе бермейді. Егер бизнестің тиімді жұмыс істеуіне кедергі келтіретін теріс жағдайлар туындаса, оны интегралдау түрінде қайта құру туралы мәселе туындауы мүмкін. Бизнесіте интеграциялық үдерістердің жоғары динамикасы туралы айта келе, олардың тиімділігінің жеткіліксіздігін атап өту керек. Бұл, ең алдымен, интеграциялық үдерістер көптеген экономикалық көрсеткіштерді пайдаланып, терең аналитикалық зерттеулерді талап ететін ішкі механизмдердің күрделілігімен сипатталады. Интеграциялық талдаудың заманауи тәжірибесі индикаторлар жүйесінің жалпы «базалық» үлгісіне ие, алайда интеграциялық процестердің кез келген нұсқалары үшін жеткілікті деп есептеуге болмайды. Әрбір нұсқаның өз ерекшеліктері бар және арнайы әдістемелік тәсілді қажет етеді. Бизнесіте интеграциялаудың орындылығы туралы шешім қабылданған кезде алдымен экономикалық есептерге негізделуі керек. Интеграциялық үдерістердің экономикалық көрсеткіштері жүйесін құру және пайдалану мүмкіндіктерін кеңейту экономиканы сандандыру жағдайында мүмкін болып табылады. Бизнесіте сандық өзгеруі кәсіпкерлік қызметтегі интеграциялық үдерістердің тиімділік моделін қоса алғанда, жаңа бизнес-модельдерді қалыптастыруға мүмкіндік береді. Көрсеткіштердің кешенді жүйесін қалыптастыруды жетілдіру интеграциялық үдерістердің экономикалық тиімділігіне нақты баға беруге, демек, бизнесіте интеграциялау нұсқасын таңдау кезінде неғұрлым дәл және дұрыс басқару шешімдерін қабылдауға мүмкіндік береді.

Тірек сөздер: бизнес интеграциясы, компаниялар бірлестігі, тиімділік, синергиялық әсер, капиталдың құны, тиімділік, бағалау, бәсекеге қабілеттілік.

Abstract

The successful functioning of entrepreneurial activity to a large extent depends on the level of business competitiveness. Not every company manages to adequately maintain its position in the face of fierce competition. If negative conditions arise that prevent the effective functioning of the business, the question of its reorganization in the form of integration may appear. Speaking about the high dynamics of integration processes in business, it their lack of effectiveness should be noted. This is primarily due to the fact that integration processes are characterized by the complexity of internal mechanisms that require in-depth analytical studies using numerous economic indicators. The modern practice of integration analysis has a general “basic” model of a system of indicators, which, however, cannot be considered sufficient for any variants of integration processes. Each option has its own characteristics and requires a special methodological approach. When deciding on the feasibility of integrating a business, it is first necessary to base on economic calculations. Expanding the possibilities of building and using the system of economic indicators of integration processes is possible in the conditions of digitalization of the economy. Digital business transformation will allow forming new business models, including models of the effectiveness of integration processes in entrepreneurship. Improving the formation of a comprehensive system of indicators will make it possible to give a real assessment of the economic efficiency of integration processes and, consequently, make more accurate and correct management decisions when choosing a business integration option.

Key words: business integration, companies merging, synergistic effect, cost of capital, efficiency, assessment, competitiveness.