

УДК 658.012.122”313”:657.421.3:334.716

Романенко О.В., аспірантка

ДВНЗ «Київський національний економічний університет
імені Вадима Гетьмана»

УДОСКОНАЛЕННЯ СТРАТЕГІЧНОГО АНАЛІЗУ ІНТЕГРАЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ

У статті на основі комплексного підходу розроблено змістовні етапи стратегічного аналізу інтеграційних процесів; систематизовано існуючі та розроблено нові показники оцінки рівня інтегрованості окремих підрозділів корпорації

Ключові слова: стратегічний аналіз, інтеграційний процес, вартість підприємства, синергічний ефект.

Romanenko O.

IMPROVEMENT OF STRATEGIC ANALYSIS OF INTEGRATION

This article designed the meaningful steps strategic analysis of integration processes; systematized existing and developed new indicators of the integration level analysis of the individual units of the corporation.

Key words: strategic analysis, process integration, enterprise value, a synergistic effect.

Романенко О.В.

СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ СТРАТЕГИЧЕСКОГО АНАЛИЗА ИНТЕГРАЦИОННЫХ ПРОЦЕССОВ

В статье на основе комплексного подхода разработаны содержательные этапы стратегического анализа интеграционных процессов; систематизированы существующие и разработаны новые показатели анализа уровня интеграции отдельных подразделений корпорации.

Ключевые слова: стратегический анализ, интеграционный процесс, стоимость предприятия, синергический эффект.

Постановка проблеми у загальному вигляді та її зв'язок з важливим науковим та практичним завданням. В умовах, коли відбувається активізація процесів створення інтегрованих структур зростає значення методичного забезпечення аналізу процесів інтеграції і на етапі вибору об'єкта інтеграції, і після проведення

інтеграції.

Аналіз останніх досліджень у яких започатковано вирішення проблеми. В науковій літературі представлена досить велика кількість підходів до аналізу інтеграційних процесів, однак більшість з них не дають можливість дослідити інтеграційні процеси системно та комплексно. Так, природу, доцільність та ефективність здійснення інтеграційних операцій досліджували: Баккер Г, Хелмінг Д. [1], Экименко А.Н. [2], Аванс Ф. [4], Лисенко Д.В. [6]. Питання формування та оцінки синергічного ефекту в процесі інтеграції розкриваються в працях Каплан Р. [5], В.М.Марченко [7].

Однак комплексної методики стратегічного аналізу процесів інтеграції на всіх етапах їх здійснення не розроблено.

Цілі статті. Розробити методичні підходи та визначити набір показників стратегічного аналізу інтеграції на всіх етапах її здійснення.

Викладення основного матеріалу дослідження з повним обґрунтуванням отриманих наукових результатів. Процес економічної інтеграції – це процес посилення взаємодії економічних суб'єктів, результатом якої стає формування інтегрованого підприємства. І як процеси інтеграції мають певну етапність, так і аналіз цих процесів повинен бути структурований та змістовно визначений на кожному етапі. Узагальнивши підходи, викладені в працях [8, 9, 10] та з урахуванням власних досліджень пропонуємо розглядати етапи стратегічного аналізу процесів інтеграції в ув'язці з етапами безпосередньо здійснення цих процесів (табл. 1).

Таблиця 1

Етапи стратегічного аналізу інтеграційних процесів

Етапи інтеграції	Етапи стратегічного аналізу інтеграції
1. Розробка стратегії підприємства та визначення необхідності й можливостей здійснення інтеграції	1. Аналіз фінансових можливостей подальшого розвитку підприємства шляхом придбання активів інших підприємств
2. Вибір підприємства – об'єкта інтеграції	2. Комплексний аналіз діяльності підприємства – об'єкта інтеграції
3. Здійснення процесу придбання – поглинання	3. Аналіз витрат на інтеграційну операцію

4. Забезпечення синхронізації процесів функціонування придбаного підприємства з головним	4. Комплексний аналіз результативності інтеграції
5. Контроль ефективності функціонування інтегрованого підприємства та окремих його підрозділів	5. Аналіз рівня інтегрованості окремих підрозділів

Зупинимося на змістовних характеристиках кожного виокремленого етапу стратегічного аналізу процесів інтеграції.

1 етап – визначення необхідності та можливості інтеграції. Не зважаючи на той факт, що кількість інтеграційних операцій зростає, не всі вони є ефективними. А в окремих випадках відбувається і дезінтеграція. Саме тому, будь-яка інтеграційна операція передбачає тривалий період підготовки, в процесі якого, окрім юридичних питань важливими є питання фінансово-економічного обґрунтування.

Встановивши необхідність здійснення інтеграційної операції слід розрахувати потенційно доступні фінансові ресурси та джерела окупності інвестицій.

2 етап – на етапі вибору об'єкта інтеграції необхідно оцінити ефективність його діяльності в майбутньому за умови суміщення в межах інтегрованої структури. При цьому слід брати до уваги наступне: якщо купується недорога компанія, то витрати на підвищення рівня ефективності її функціонування можуть бути дуже високі, а за підприємство, яке самостійно ефективно господарює, прийдеться сплатити високу ціну.

На цьому етапі, відносно підприємства – претендента на купівлю, слід провести комплексний аналіз його діяльності, зокрема, аналіз операційної діяльності та її результатів, оцінку перспектив розвитку, дослідити фінансовий стан, оцінити вартість бізнесу.

3 етап – визначення ефективності інтеграційної операції є складним процесом, оскільки необхідно співставити майбутні очікувані грошові потоки від підприємства, що планують придбати, та витрати на здійснення інтеграційної операції.

У процесі здійснення інтеграційної операції слід брати до уваги відмінності між ринковою, справедливою, інвестиційною вартістю та ціною здійснення угоди. В роботі Тихомиров Д.В наголошує на тому, що «різниця між ціною здійснення угоди та ринковою вартістю

необхідна просто для того, щоб угода відбулася» [9, С.40].

У роботі [6] вказано, що покупець переоцінює синергічні ефекти від інтеграційної операції, а як наслідок, понад 40% очікуваного синергічного ефекту включається у вартість придбання підприємства. При цьому покупець віддає продавцю всю додаткову вартість, яка утворюється в результаті інтеграції, у вигляді премії, яка складає від 10% до 35% ринкової вартості підприємства, що купується.

4 етап. Після проведення інтеграції необхідно проаналізувати результативність діяльності підприємства в цілому та окремих його підрозділів.

Результати діяльності інтегрованої структури це не є лише проста алгебраїчна сума результатів діяльності всіх підрозділів.

Основними індикаторами досягнення позитивних результатів процесів інтеграції можуть бути: збільшення прибутковості діяльності підприємства, забезпечення росту його капіталізації, забезпечення росту вартості підприємства, інші.

Для визначення переваг створення інтегрованих структур необхідно співставити результати діяльності до інтеграції та після. Основними складовими аналізу результатів інтеграції, на нашу думку, можуть стати: 4.1) аналіз руху грошових потоків; 4.2) аналіз фінансового стану; 4.3) рейтингова оцінка діяльності окремих підрозділів; 4.4) аналіз вартості бізнесу; 4.5) аналіз ефекту синергії.

4.1. Аналіз руху грошових потоків. Дослідження руху грошових потоків традиційно здійснюється на основі методу дисконтування, який дає можливість порівнювати різночасові грошові потоки.

Виходячи з того твердження, що вартість створює грошовий потік, важливо відслідкувати в умовах інтегрованого підприємства, чи супроводжується збільшення ринкової вартості підприємства збільшенням грошового потоку після здійснення угоди.

Для співставлення динаміки вказаних показників пропонуємо розраховувати ***інтеграційний мультиплікатор за грошовими потоками*** ($M_{\text{int}}^{\text{FCF}}$), який буде відображати співвідношення приросту обсягів грошових потоків підприємства у зв'язку зі збільшенням його ринкової вартості після проведення інтеграції. Збільшення масштабів діяльності підприємства повинне зумовлювати збільшення грошових потоків.

Виходячи з існуючих показника вільного грошового потоку (FCF), а також показника ринкової капіталізації (MC), визначимо схему розрахунку інтеграційного мультиплікатора за грошовими

потоками буде розраховуватись за наступною формулою:

$$M_{\text{int}}^{\text{FCF}} = \frac{\Delta \text{FCF}}{\Delta \text{MC}},$$

де FCF – вільний грошовий потік;

MC – показник ринкової капіталізації.

4.2. *Аналіз фінансового стану* інтегрованого підприємства доцільно проводити як на загально-корпоративному рівні, так і на рівні підрозділів. Оскільки, наприклад, зарубіжні корпорації складають фінансову звітність щоквартально, то аналіз фінансового стану на корпоративному рівні забезпечить постійний моніторинг стабільності та платоспроможності, дозволить своєчасно приймати важливі управлінські рішення щодо майна підприємства. Аналіз фінансового стану підрозділів дозволить визначати напрями найбільш ефективного використання та доцільності перерозподілу фінансових ресурсів між окремими підрозділами.

Для узагальненої оцінки фінансового стану інтегрованого підприємства та його підрозділів в якості основних напрямів можна використати: а) показники, представлені Методикою інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій №22 від 23.02.98 р.; б) показники оцінки ймовірності банкрутства (модель Альтмана, Бівера інших), які базуються на застосування декількох, однак найбільш ключових показників фінансового стану.

Фінансовий стан інтегрованих структур та окремих підрозділів доцільно визначати як до злиття, так і після інтеграції.

4.3. *Рейтингова оцінка діяльності окремих підрозділів.*

Виникнення проблем у окремого виробничого підрозділу може значною мірою впливати на результати діяльності інтегрованого підприємства в цілому та на його вартість. Саме тому існує реальна потреба в рейтинговій оцінці результатів діяльності підрозділів корпорації за основними напрямками діяльності та загалом. Порівняльне оцінювання діяльності підрозділів інтегрованого підприємства дасть можливість: визначити сигнали проблемних ситуацій в діяльності підрозділів на ранніх стадіях їх виникнення; визначити напрями найбільш ефективного з позицій довгострокової стратегії розвитку перерозподілу ресурсів підприємства (перш за все фінансових).

4.4. *Аналіз вартості бізнесу.* Вартість бізнесу це – економічна категорія, що відображає в грошовому вираженні цінність об'єкта, яку може отримати власник.

Для визначення впливу інтеграційних процесів на вартість бізнесу пропонуємо розраховувати **коефіцієнт інтеграційного ефекту**. Коефіцієнт інтеграційного ефекту це відношення темпів приросту вартості інтегрованого підприємства за період до та після інтеграційної угоди до темпів росту вартості підрозділу, який інтегрувався до складу корпорації.

Значення коефіцієнта можуть складати: *більше 1* – це означає, що придбання іншого підприємства супроводжується суттєвим зростанням вартості інтегрованого підприємства в цілому; *дорівнює 1* – інтеграційна угода не призвела до росту вартості корпорації; *менше 1* – в результаті інтеграції відбулося зниження темпів росту вартості інтегрованого підприємства. Це означає, що інтеграція не призвела до росту вартості та, можливо, має інші наслідки.

4.5. Аналіз ефекту синергії. Будь-яка інтеграційна угода здійснюється з орієнтацією на перспективні можливості отримання синергічних ефектів. Існує декілька підходів [9] до оцінки синергічного ефекту: а) порівняння даних фінансової звітності; б) встановлення позитивних результатів у будь-якій сфері діяльності підприємства (збільшення обсягів виробництва, зниження собівартості продукції, розширення ринків збуту тощо); в) розробки умовної моделі бізнесу компанії.

5-й етап. Аналіз рівня інтегрованості окремих підрозділів.

Завершальним етапом оцінки діяльності окремих підрозділів, на нашу думку, повинен стати етап дослідження рівня інтегрованості придбаного підрозділу в системі та процеси корпорації в цілому. Для цього пропонуємо застосовувати наступну методику та розраховувати:

а) коефіцієнт фінансової інтеграції (K_i^{Inv}):

$$K_i^{Inv} = \frac{I_{з_корп}}{Inv},$$

де $I_{з_корп}$ – здійснені підрозділом інвестиції, які профінансовані за рахунок корпорації;

Inv – загальна величина, здійснених підрозділом за рік інвестицій.

б) коефіцієнт виробничої інтеграції ($K_i^{сир}$):

$$K_i^{сир} = \frac{O_{Корп}}{O},$$

де – $O_{\text{корп}}$ – обсяг виробництва продукції, що поставляється на інші підрозділи корпорації;

O – обсяг виробництва продукції загалом.

в) коефіцієнт технологічної інтеграції ($K_i^{\text{техн}}$):

$$K_i^{\text{техн}} = \frac{B_{\text{НДР}}^{\text{корп}}}{B_{\text{НДР}}},$$

де $B_{\text{НДР}}^{\text{корп}}$ – вартість здійснених науково-дослідних робіт, результати яких переданих в корпорацію;

$B_{\text{НДР}}$ – вартість здійснених науково-дослідних робіт в цілому.

г) коефіцієнт збутової інтеграції ($K_i^{\text{зб}}$):

$$K_i^{\text{зб}} = \frac{P_{\text{мереж}}}{P_{\text{зовн}}},$$

де $P_{\text{мереж}}$ – обсяг продукції, що реалізується зовнішнім покупцям через корпоративну мережу;

$P_{\text{зовн}}$ – загальний обсяг продукції, що реалізується зовнішнім покупцям.

Загалом **коефіцієнт інтеграції i -то підрозділу (K_i^{int})** пропонується розраховувати як середньоарифметичне часткових коефіцієнтів інтеграції за видами:

$$K_i^{\text{int}} = (K_i^{\text{Inv}} + K_i^{\text{вир}} + K_i^{\text{техн}} + K_i^{\text{зб}}) / 4$$

Коефіцієнт інтеграції i -го підрозділу відображає рівень взаємодії підрозділу з корпорацією та взаємозалежність підрозділів підприємства.

Висновки. В статті на основі застосування комплексного підходу до розуміння сутності інтеграційних процесів визначено основні напрями удосконалення стратегічного аналізу цих процесів. На основі виокремлення етапів інтеграції розроблено методичний підхід до аналізу їх доцільності, особливостей та результативності.

1. Баккер Г. как успешно объединить две компании / Ганс Баккер, Джерен Хелминг. – Минск: Гревцов Паблшер, 2008. – 288 с.
2. Екименко А.Н. Факторы роста стоимости компании / А.Н. Екименко // Государственное управление. – Электронный вестник, 2008. – №14.
3. Ислямова Э.Р. Методы определения стоимости компании / Э.Р. Ислямова //

Науковий вісник НГУ. 2011. – №1. – С.112-120.

4. Эванс Ф. Оценка компаний при слияниях и поглощениях: Создание стоимости в частных компаниях / Эванс Фрэнк Ч., Бишоп Дэвид. – М.: Альпина Паблишерз, 2009. – 332 с.
5. Каплан Р. Стратегическое единство: создание синергии организации с помощью сбалансированной системы показателей / Каплан Р., Нортон Д.. – М.: Вильяс, 2006. – 384 с.
6. Лысенко Д.В. Анализ эффективности слияний и поглощений / Д.В.Лысенко // Аудит и финансовый анализ. – 2008. – №4. – Режим доступа : <http://auditfin.com/fin/2008/4/Lisenko.pdf>.
7. Марченко В.М. Методичні підходи до оцінювання синергічного ефекту злиття та поглинання / В.М.Марченко // Бізнес Інформ. – 2011. – №4 (118). – С.135-142.
8. Пилипенко А.А. Формалізація стратегічних орієнтирів стійкого розвитку інтегрованої структури бізнесу в розрізі її архітектурного представлення / Пилипенко А.А., Ялдин І.В. // Бізнес Інформ. – 2010. – №7 (109). – С.253-260.
9. Тихомиров Д.В. Оценка стоимости компаний при слияниях и поглощениях /Д.В.Тихомиров : [учебное пособие]. – СПб.: Изд-во СПбГУ ЭФ, 2009. – 132 с.
10. Фролова Л.В. Поетапний підхід до проведення ефективного злиття та поглинання підприємств / Фролова Л.В., Голобородько А.Ю. – Режим доступу: <http://www.sworld.com.ua/konfer27/549/pdf>.