

УДК 334.758

Д. В. Колесніков,
аспірант, ДВНЗ «Криворізький національний університет», м. Кривий Ріг

ОЦІНКА СИНЕРГЕТИЧНОГО ЕФЕКТУ ДІЯЛЬНОСТІ ВЕРТИКАЛЬНО-ІНТЕГРОВАНОЇ СТРУКТУРИ ПРИ ПРИДБАННІ ПІДПРИЄМСТВ, ЩО ВИПУСКАЮТЬ КІНЦЕВУ ПРОДУКЦІЮ

D. V. Kolesnikov,
Postgraduate, SIHE «Kryvyi Rih National University», Kryvyi Rih

SYNERGETIC EFFECT ACTIVITY EVALUATION OF VERTICALLY-INTEGRATED STRUCTURE AT PURCHASING THE ENTERPRISES RELEASING FINAL PRODUCT

У статті обґрунтовуються методичні підходи до визначення синергетичного ефекту діяльності вертикально-інтегрованої структури при придбанні підприємств, що випускають кінцеву продукцію. Для оцінки синергетичного ефекту використано комплексний показник, який враховує зміну фінансових результатів операційної діяльності та зміну фінансового стану вертикально-інтегрованої структури за умови зміни складу її учасників. Продемонстровано результати практичного застосування запропонованих підходів.

The article is devoted to methodological approaches for evaluation of activity of vertically-integrated structure at purchasing enterprises releasing final product. The complex index is used for synergetic effect evaluation which takes into account changes in business activities financial results and changes of vertically-integrated structure financial state providing changes in its participants composition. Results of practical application of the proposed approach are demonstrated.

Ключові слова: вертикально-інтегрована структура, холдинг, синергетичний ефект, прибуток, фінансовий стан, показник EBITDA

Key words: vertically-integrated structure, holding company, synergetic effect, profit, financial state, EBITDA index.

Постановка проблеми. У сучасних умовах господарювання все більшого розповсюдження набуває вертикальна інтеграція суб'єктів господарювання. Особливим вигідною вона є при об'єднанні підприємств, результатом виробництва яких є сировина з підприємствами, які використовують цю сировину та отримують кінцеву готівку продукцію. Така вертикальна інтеграція сприяє забезпеченню збуту сировинної продукції. Слід зазначити, що в деяких галузях економіки підприємства, що випускають кінцеву продукцію, є збитковими, однак при цьому виступають об'єктом боротьби між холдинговими компаніями з приводу їх придбання. Така ситуація пояснюється тим, що придбання до вертикально-інтегрованої структури виробника кінцевої продукції забезпечує формування певного синергетичного ефекту, обумовленого спільною діяльністю. Основною проблемою при цьому є визначення доцільності придбання підприємств, які випускають кінцеву продукцію, шляхом оцінки отримуваного синергетичного ефекту.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питанням оцінки синергетичного ефекту присвячено праці В.М. Марченко [1], О.С. Кузьміна, М.Б. Найчук-Хрущ, Н.С. Шпак [2], С.М. Іщенко [3], В.В. Македона [4] та ін. Не зважаючи на численні дослідження відкритими залишаються питання практичного застосування теоретичних розробок щодо оцінки синергетичного ефекту при вертикальній інтеграції підприємств.

Формулювання цілей статті. Метою статті є удосконалення методичних підходів до визначення синергетичного ефекту діяльності вертикально-інтегрованої структури при придбанні підприємств, що випускають кінцеву продукцію.

Теоретичною та методологічною основою дослідження є наукові концепції та теоретичні розробки вітчизняних і закордонних учених з проблем визначення синергії при вертикальній інтеграції підприємств. У процесі проведення дослідження використано методи аналізу, синтезу і логічного узагальнення; структурно-функціональний метод, статистичні методи.

Вклад основного матеріалу дослідження. При оцінюванні поточного синергетичного ефекту вважаємо необхідним враховувати показники зміни економічних результатів діяльності, тобто фінансових результатів та фінансового стану вертикально-інтегрованої структури. За основу при розробці методики оцінки синергетичного ефекту пропонуємо взяти вдалий, на наш погляд, комплексний показник ефективності діяльності, який наведено у роботі [5, с.171]. Оскільки у даному дослідженні увага зосереджена на тій частині синергетичного ефекту, що зумовлена збільшенням обсягів реалізації, то трансформуємо зазначений показник таким чином:

$$S_Q = \kappa_1 * \Delta EBITDA_Q + \kappa_2 * \Delta \Phi C_Q, \quad (1)$$

де S_Q – поточний синергетичний ефект, зумовлений збільшенням обсягів реалізації продукції, грн.;

$\Delta EBITDA_Q$ – синергетична зміна показника EBITDA, зумовлена збільшенням обсягів реалізації продукції, грн.;

$\Delta \Phi C_Q$ – зміна фінансового стану вертикально-інтегрованої структури,

зумовлена збільшенням обсягів реалізації продукції, грн.;

κ_1, κ_2 – відповідні коефіцієнти вагомості, частки од.

Відмітимо, що коефіцієнти вагомості визначено експертно за допомогою методу Делфі; експертами виступали працівники планово-економічних служб гірничозбагачувальних комбінатів (Центрального, Північного та Інгулецького) та ПАТ «ММК ім. Ілліча» й ВАТ «ЗМК «Запоріжсталь». Установлено, що при відсутності кризового стану коефіцієнт вагомості κ_1 становить 0,6, а κ_2 – 0,4. В іншому випадку їх значення змінюються.

Розрахунок першої складової формули (1) пропонуємо здійснювати таким чином:

$$\Delta EBITDA_Q = \sum_{i=1}^n \Delta EBITDA_i + EBITDA_{\text{ПД}}, \quad (2)$$

де $\Delta EBITDA_Q$ – синергетичний ефект від зміни обсягів реалізації продукції за рахунок вертикальної інтеграції підприємств, тис. грн.;

$\Delta EBITDA_i$ – синергетична зміна EBITDA внаслідок зміни обсягу реалізації продукції i -го підприємства – виробника сировини за рахунок інтеграції підприємством, яке випускає кінцеву продукцію, тис. грн.;

$EBITDA_{\text{ПД}}$ – EBITDA придбаного підприємства, яке випускає кінцеву продукцію, тис. грн.;

n – кількість підприємств – виробників сировини, шт.;

i — порядковий номер підприємства – виробника сировини.

Формула (2) дозволяє визначити доцільність придбання вертикально-інтегрованою структурою збиткових підприємств – виробників кінцевої продукції чере покриття чи непокриття їх збитків за рахунок суми збільшення операційних прибутків підприємств – виробників сировини.

За основу для визначення другої складової комплексного показника, тобто зміни поточного фінансового стану, візьмо методичні підходи, запропонованими М. Ішенком [6]. Для визначення рівня фінансового стану скористаємося коефіцієнтом поточного економічного стану, який розраховується як відношення показника ЕВІТД до величини понаднормативних зобов'язань підприємства, що мають бути погашені протягом року [6]. Для даного коефіцієнту автором методики [6] запропонован нормативні значення: для досягнення абсолютно стійкого фінансового стану понаднормативні зобов'язання повинні повністю покриватись за рахунок ЕВІТД/ нормативне значення коефіцієнту запропоновано на рівні 1,5.

Ураховуючи те, що в результаті впливу синергетичних ефектів отримується нова величина показника ЕВІТДА ($\Delta\text{ЕВІТДА}_C$), а також нове значення понаднормативних зобов'язань ($\Delta Z'_{\text{над}}$), то зміну фінансового стану доцільно визначити з використанням цих показників [8]. Для цього, використовуючи формулу коефіцієнту поточного економічного стану, наведену у роботі [6], необхідно зробити такі перетворення:

– визначити нове значення коефіцієнту поточного економічного стану, в якому буде враховано зміну величини ЕВІТДА, отриману в результаті впливу синергетичних ефектів [8, с.188]:

$$K'_{\text{пот}} = \frac{\text{ЕВІТДА}_B + \Delta\text{ЕВІТДА}_C}{Z_{\text{над}} + \Delta Z'_{\text{над}}}, \quad (3)$$

де $K'_{\text{пот}}$ – нове значення коефіцієнту поточного економічного стану, визначене з урахуванням впливу синергетичних ефектів, частка од.

ЕВІТДА_B – базове значення показника ЕВІТДА, грн.;

$\Delta\text{ЕВІТДА}_C$ – значення показника ЕВІТДА, отримане з урахуванням впливу синергетичних ефектів, грн.;

$\Delta Z_{\text{над}}$ – понаднормативні зобов'язання підприємства, що виникли протягом року без урахування впливу синергетичних ефектів, грн.;

$\Delta Z'_{\text{над}}$ – понаднормативні зобов'язання підприємства, що виникли протягом року у результаті впливу синергетичних ефектів, грн.

На відміну від існуючих підходів, зокрема в [6], які передбачають визначення надлишку поточних зобов'язань на кінець періоду пропонуємо враховувати зміну надлишку поточних зобов'язань протягом періоду, а замість величини нестачі ЕВІТДА на кінець та початок періоду – враховувати показник ЕВІТДА за період. При цьому вищезазначені показники слід визначити з урахуванням впливу синергетичних ефектів. Застосування такого підходу дозволяє оцінити фактичну зміну фінансового стану вертикально-інтегрованої структури та врахувати рівень фінансового стану окремого підприємства при вертикальній інтеграції. Отже, з урахуванням зазначеного зміну фінансового стану слід визначити за такою формулою:

$$\Delta\text{ФС} = (\text{ЕВІТДА}_B + \Delta\text{ЕВІТДА}_C) - N \times (Z_{\text{над}K} - Z_{\text{над}П}), \quad (4)$$

де $\Delta\text{ФС}$ – зміна фінансового стану, визначена з урахуванням впливу синергетичних ефектів, грн.;

N – нормативне значення коефіцієнту поточного економічного стану, частки од.;

$Z_{\text{над}K}, Z_{\text{над}П}$ – надлишок поточних зобов'язань відповідно на кінець та на початок періоду, грн.

Понаднормативні зобов'язання підприємства вважаємо доцільним визначити за методикою, запропонованою в колективній монографії Ю.О. Куракіною [7, с.73] де під надлишком зобов'язань розуміють різницю між фактичною та нормативною величиною зобов'язань, яка має бути погашена для досягнення всіма коефіцієнтам фінансового стану своїх нормативів. У цій методиці визначається показник надлишку короткострокових зобов'язань на основі коефіцієнтів ліквідності 1 платоспроможності. При цьому при розрахунку самих коефіцієнтів, слід враховувати зміни їх складових показників, які обумовлюються синергетичним ефектом, а сам величини дебіторської заборгованості, чистого грошового потоку та кредиторської заборгованості [8].

Продемонструємо результати практичного застосування запропонованого методичного підходу щодо оцінки синергетичного ефекту діяльності вертикально інтегрованої структури при придбанні підприємств, що випускають кінцеву продукцію.

Визначення доцільності придбання вертикально-інтегрованою структурою підприємств, які випускають кінцеву продукцію, здійснимо на прикладі сегмент гірничодобувного та металургійного дивізіонів холдингу «Метінвест». За останній час найбільшим придбанням холдингу стали ПАТ «ММК ім. Ілліча» та 50% ВАТ «ЗМК «Запоріжсталь», які випускають кінцеву продукцію. Поява цих двох металургійних заводів забезпечила обсяги реалізації залізорудної сировини трьох гірнич збагачувальних комбінатів: Центрального, Північного та Ігульського.

Умовно припустимо, що завантаження потужностей інших підприємств холдингу при цьому не змінилося. Тому з метою оцінки синергетичного ефекту з рахунок обсягів реалізації розглянемо не весь холдинг Метінвест, а лише його сегмент у складі ПАТ «ЦГЗК», ПАТ «ПівнГЗК», ПАТ «ІнГЗК», ПАТ «ММК ім. Ілліча» та ВАТ «ЗМК «Запоріжсталь».

З метою оцінки синергетичних ефектів зміни обсягів реалізації залізорудної сировини розглянемо два варіанта розвитку холдингу:

- 1) визначимо синергетичний ефект від придбання ПАТ «ММК ім. Ілліча»;
- 2) визначимо синергетичний ефект від придбання 50% акцій ВАТ «ЗМК «Запоріжсталь».

І варіант. Для визначення синергетичного ефекту від зміни обсягів реалізації залізорудної сировини гірничо-збагачувальними комбінатами за рахунок придбанн ПАТ «ММК ім. Ілліча» розрахуємо та порівняємо фінансові результати від операційної діяльності ГЗК та показники ЕВІТДА за умови:

- 1) придбання в кінці 2010 р. та функціонування протягом 2011 р. у зазначеному сегменті холдингу ПАТ «ММК ім. Ілліча»;
- 2) якщо б Метінвест не придбав ПАТ «ММК ім. Ілліча».

Відомо, що ПАТ «ЦГЗК» у 2011 р. реалізував для ПАТ «ММК ім. Ілліча» 610 тис. т залізорудного концентрату. Визначимо як це вплинуло на показник ЕВІТД. (табл.1).

Таблиця 1.
Зміна показника ЕВІТДА ПАТ «ЦГЗК» у 2011 р. під впливом зміни обсягів реалізації його основної продукції за рахунок інтеграції з ПАТ «ММК ім. Ілліча»

Показники	За умови функціонування у сегменті холдингу ММКІ	За умови відсутності у сегменті холдингу ММКІ	Відхилення	
			абс.	відн., %
Обсяг реалізації основної продукції, тис. т:				
концентрату	3868,49	3258,49	610	18,72
обкотинців	2209,2	2209,2	0	0,00
Ціна реалізації основної продукції (без ПДВ), грн. за 1 т:				
концентрату	959,8542	959,8542	-	-
обкотинців	1227,31546	1227,31546	-	-
Чиста виручка від реалізації продукції, тис. грн.	6424843,00	5839060,63	585511,06	10,03
Змінні витрати на 1 т, грн.	584,31	584,31	-	-
Змінні витрати на весь обсяг реалізованої продукції, тис грн.	3551248,77	3194820,30	139013,54	11,16
Постійні витрати на весь обсяг реалізованої продукції, тис грн.	4541843,23	4541843,23	-	-
Загальні операційні витрати, тис. грн.	8093092,00	7736663,53	356428,47	4,61
Інші операційні доходи, тис. грн.	5151843,00	5151843,00	-	-
Фінансовий результат від реалізації основної продукції, тис. грн.	3483594	3254240,10	229353,90	7,05
Амортизаційні відрахування, тис. грн.	486165	486165	-	-
Показник ЕВІТДА, тис. грн.	3969759,00	3740405,10	229353,9	6,13

Таким чином, з результатів розрахунків (див. табл. 1) видно, що за рахунок придбання холдингом ПАТ «ММК ім. Ілліча» обсяг реалізованої продукції ПА «ЦГЗК» зріс на 610 тис. т, що склало 18,72%. При цьому виручка від реалізації продукції зросла на 585511,06 тис. грн. (10,03%), а операційні витрати на 356428,47 тис. грн. (4,61%). Тобто доходи від реалізації збільшилися швидшими темпами, ніж витрати, за рахунок наявності в їх складі постійних витрат, які не залежать від обсягів реалізації. Це призвело до зростання показника ЕВІТДА на 229353,9 тис. грн., що склало 6,13%.

Аналогічним чином було визначено зміну показника ЕВІТДА ПАТ «ПівнГЗК» та ПАТ «ІнГЗК» під впливом зміни обсягів реалізації основної продукції у 2011 р за рахунок інтеграції з ПАТ «ММК ім. Ілліча».

Результати здійснених розрахунків свідчать, що співпраця з ПАТ «ММК ім. Ілліча» у межах холдингу дозволила ПАТ «ПівнГЗК» у 2011 р. збільшити обсяг

реалізації основної продукції, а саме обкотішів на 784 тис. т. Вплив зміни обсягів реалізації залізорудної продукції за рахунок співпраці у межах сегменту холдингу ПАТ «ММК ім. Ілліча» на показник ЕВІТДА ПАТ «ПівніГЗК» у 2011 р. є позитивним і полягає у його зростанні на 490414,33 тис. грн., що становить 5,52%.

Інтеграція ПАТ «ІнГЗК» з ПАТ «ММК ім. Ілліча» у 2011 р. дозволила збільшити обсяги реалізації залізрудного концентрату майже в 2 рази. Це дозволило збільшити показник ЕВІТДА ПАТ «ІнГЗК» за рахунок постачання концентрату ПАТ «ІнГЗК» на ПАТ «ММК ім. Ілліча» на 2675055,34 тис. грн. або 32,74 %.

Таким чином, при відсутності ПАТ «ММК ім. Ілліча» у складі Метінвесту його операційний прибуток, а відтак і показник ЕВІТДА, був би менший на 3394823,57 тис. грн.

Розрахуємо синергетичний ефект від зміни обсягів реалізації продукції гірничо-збагачувальних комбінатів за формулою (2). Результати розрахунків представимо у таблиці 2.

Таблиця 2.
Розрахунок синергетичного ефекту, отриманого сегментом гірничодобувного та металургійного дивізіону Метінвесту у 2011 р. за рахунок придбання ПАТ «ММК ім. Ілліча», тис. грн.

Показники	Значення показників
Синергетична зміна ЕВІТДА всіх ГЗК	+3394823,57
Показник ЕВІТДА ПАТ «ММК ім. Ілліча»	-1031816,00
Синергетичний ефект, зумовлений змінами обсягів реалізації продукції ГЗК за рахунок придбання холдингом ПАТ «ММК ім. Ілліча»	+2363007,57

За даними табл. 2 можна зробити висновки, що загальна сума показників ЕВІТДА ГЗК у 2011 р. покриває сумарний від'ємний показник ЕВІТДА придбаного металургійного підприємства. Отже, синергетичний ефект від функціонування ПАТ «ММК ім. Ілліча» у складі Метінвеста у 2011 р., зумовлений збільшенням обсягів реалізації продукції гірничо-збагачувальних підприємств, є позитивним і становить 2363007,57 тис. грн.

Далі визначимо зміну фінансового стану. Для цього використаємо дані балансів гірничо-збагачувальних комбінатів на початок 2011 р., показники яких підсумуємо між собою, та дані на кінець 2011р. за умови:

- функціонування у холдингу ММКІ: суми відповідних показників балансів гірничо-збагачувальних комбінатів та показників ПАТ «ММК ім. Ілліча»,
- відсутності у холдингу ММКІ: суми відповідних показників балансів гірничо-збагачувальних комбінатів, зменшені на суми зміни грошових коштів дебіторської й кредиторської заборгованостей, які отримані в результаті збільшення обсягів реалізації при інтеграції з ПАТ «ММК ім. Ілліча». Ці суми наведено в табл. 3.

Таблиця 3.
Зміна операційних показників, зумовлена зміною обсягів реалізації продукції, що впливають на зміну фінансового стану у досліджуваному сегменті за 2011р., тис. грн.

Показники	Значення показників
Зміна дебіторської заборгованості	+962270,83
Зміна кредиторської заборгованості	+462467,01
Загальна зміна грошових потоків	+2894449,70

Результати розрахунків понаднормативних поточних зобов'язань на початок та кінець 2011 р. наведено в табл. 4.

Таблиця 4.
Результати розрахунків надлишку поточних зобов'язань у досліджуваному сегменті у 2011р., тис. грн.

Значення поточних зобов'язань	Значення понаднормативних поточних зобов'язань ГЗК на початок 2011р.	Значення понаднормативних поточних зобов'язань на кінець 2011р. за умови функціонування у холдингу ММКІ	Значення понаднормативних поточних зобов'язань на кінець 2011р. за умови відсутності у холдингу ММКІ
За коефіцієнтом загальної ліквідності	-2624874,7	-3932287,0	-2027444,3
За коефіцієнтом забезпеченості власними оборотними коштами	-9361016,2	-14445462,4	-9780582,1
За коефіцієнтом маневреності власного капіталу	-6598780,4	-8454078,8	-5095454,5
За коефіцієнтом абсолютної ліквідності	-1980096,0	-53777703,0	-26023925,0
За коефіцієнтом швидкої ліквідності	-17967949,7	-25046210,5	-19257643,8

З таблиці 4 видно, що величина понаднормативних зобов'язань є від'ємною, а це свідчить про відсутність їх надлишку, оскільки у разі перевищення понаднормативних зобов'язань їх фактичної величини сума надлишку вважається рівною нулю [7].

Відмітимо, що за умови функціонування у холдингу ПАТ «ММК ім. Ілліча» зміну фінансового стану у 2011р. визначимо за формулою (4), яку адаптуємо до досліджуваних умов:

$$\Delta\PhiС_3 \text{ ММКІ} = (\text{ЕВІТДА}_{\text{ГЗК}} + \text{ЕВІТДА}_{\text{ММКІ}}) - N * (\text{З}_{\text{над К11}} - \text{З}_{\text{над П11}}) \quad (5)$$

де $\Delta\PhiС_3 \text{ ММКІ}$ – зміна фінансового стану за умови функціонування у холдингу ПАТ «ММК ім. Ілліча» у 2011р., грн.;

$\text{ЕВІТДА}_{\text{ГЗК}}$ – сума показників ЕВІТДА гірничо-збагачувальних комбінатів при умові функціонування в холдингу ПАТ «ММК ім. Ілліча» на кінець 2011р., грн.;

$\text{ЕВІТДА}_{\text{ММКІ}}$ – величина ЕВІТДА ПАТ «ММК ім. Ілліча» на кінець 2011р., грн.;

N – нормативне значення коефіцієнту поточного економічного стану, частки од.;

$\text{З}_{\text{над К11}}$ – надлишок поточних зобов'язань гірничо-збагачувальних комбінатів при умові функціонування в холдингу ПАТ «ММК ім. Ілліча» на кінець 2011р., грн.

$\text{З}_{\text{над П11}}$ – надлишок поточних зобов'язань ГЗК на початок 2011р., грн.

Зміна фінансового стану холдингу за умови відсутності у його складі ПАТ «ММК ім. Ілліча» визначимо за формулою:

$$\Delta\PhiС \text{ без ММКІ} = (\text{ЕВІТДА}_{\text{ГЗК}} - \Delta\text{ЕВІТДА}_Q) - N * (\text{З}_{\text{над К11 без синергії}} - \text{З}_{\text{над П11}}) \quad (6)$$

де $\Delta\PhiС \text{ без ММКІ}$ – зміна фінансового стану на кінець 2011р. за умови відсутності у холдингу ПАТ «ММК ім. Ілліча», грн.;

$\text{ЕВІТДА}_{\text{ГЗК}}$ – значення ЕВІТДА гірничо-збагачувальних комбінатів на кінець 2011р., грн.;

$\Delta\text{ЕВІТДА}_Q$ – зміна показника ЕВІТДА, зумовлена збільшенням обсягів реалізації через придбання до холдингу ПАТ «ММК ім. Ілліча» на кінець 2011р., грн.;

$\text{З}_{\text{над К11 без синергії}}$ – надлишок поточних зобов'язань ГЗК Метінвест Холдингу на кінець 2011р., визначений як різниця між фактичними поточними зобов'язанням ГЗК та сумою кредиторської заборгованості, отриманою в результаті зміни обсягів реалізації продукції, грн.;

$\text{З}_{\text{над П11}}$ – надлишок поточних зобов'язань ГЗК на початок 2011р., грн.

Синергетичний ефект від зміни фінансового стану при придбанні до холдингу ПАТ «ММК ім. Ілліча» ($S_{\PhiС}(\text{ММКІ})$) визначимо таким чином:

$$S_{\PhiС}(\text{ММКІ}) = \Delta\PhiС_3 \text{ ММКІ} - \Delta\PhiС \text{ без ММКІ} \quad (7)$$

Отже, на основі проведених розрахунків, можна зробити висновок, що через відсутність надлишку поточних зобов'язань, синергетичний ефект від змін фінансового стану дорівнює зміні ЕВІТДА, яка зумовлена зміною обсягів реалізації. Підставляючи отримані дані до формули (1), оцінюємо значення (S_Q) – поточної синергетичного ефекту, зумовленого збільшенням обсягів реалізації. Результати розрахунків показують, що при придбанні ПАТ «ММК ім. Ілліча» холдингом Метінвест отримано позитивний синергетичний ефект, який складає +2363007,57 тис. грн.

Розглянемо II варіант. Влітку 2011 р. Метінвест викупив 50% акцій ВАТ «ЗМК «Запоріжсталь» і почав змінювати склад керівництва підприємства. У 2012 р. чер

здійснені зміни холдинг отримав контроль над діяльністю меткомбіната. Для оцінки синергетичного ефекту від зміни обсягів реалізації розрахуємо показники ЕВІТД гірничо-збагачувальних комбінатів за умови наявності та відсутності в холдингу ВАТ «ЗМК «Запоріжсталь» у 2012 р. Розрахунки здійснимо аналітично І варіанту.

Ефект від зміни обсягів реалізації для ПАТ «ЦГЗК» відсутній, оскільки даний комбінат не поставляв залізорудну сировину на ВАТ «ЗМК «Запоріжсталь» 2012 р.

Інтеграція ПАТ «ПівнічЗК» з ВАТ «ЗМК «Запоріжсталь» дозволила першому збільшити обсяги реалізації обкотишів на 50 тис. т. Це призвело до збільшення його операційного прибутку та показника ЕВІТДА на 32092,58 тис. грн.

Найбільший вплив на зростання показника ЕВІТДА у 2012 р. спричинила інтеграція ПАТ «ІнгЗК» з ВАТ «ЗМК «Запоріжсталь». Якщо допустити, що Метінвест не придбав 50% акцій ВАТ «ЗМК «Запоріжсталь», то вона не співпрацювала з Інгульським ГЗК та не придбала б у нього 2907,1 тис. т концентрату. У такому випадку значення показника ЕВІТДА ПАТ «ІнгЗК» у 2012 р. було б меншим на 1222775,82 тис. грн. або 24,36%.

Загальне синергетичне збільшення показника ЕВІТДА гірничо-збагачувальних комбінатів за рахунок інтеграції з ВАТ «ЗМК «Запоріжсталь» у 2012 р. становил 1254868,40 тис. грн.

При визначенні синергетичного ефекту від функціонування ВАТ «ЗМК «Запоріжсталь» у холдингу треба врахувати, що Метінвест володіє лише 50% акцій ВАТ «ЗМК «Запоріжсталь», тому величину ЕВІТДА ВАТ «ЗМК «Запоріжсталь» необхідно поділити на 2 (табл. 5).

Таблиця 5.
Розрахунок синергетичного ефекту, отриманого сегментом гірничодобувного та металургійного дивізіону Метінвесту у 2012 р. за рахунок функціонування у його складі ВАТ «ЗМК «Запоріжсталь», тис. грн.

Показники	Значення показників
Загальна зміна ЕВІТДА всіх ГЗК	+1254868,40
Показник ЕВІТДА ВАТ «ЗМК «Запоріжсталь»	-279712,00
50% значення показника ЕВІТДА ВАТ «ЗМК «Запоріжсталь»	-139856,00
Синергетичний ефект, зумовлений змінами обсягів реалізації продукції ГЗК за рахунок придбання 50% ВАТ «ЗМК «Запоріжсталь»	+1115012,40

Таким чином, придбання холдингом 50% акцій збиткового ВАТ «ЗМК «Запоріжсталь» має позитивний синергетичний ефект, який сформований за рахунок забезпечення обсягів реалізації гірничо-збагачувальних комбінатів та становить 1115012,40 тис. грн.

Наступним кроком є оцінка зміни фінансового стану. Зауважимо, що основним інформаційним джерелом для визначення понаднормативних поточних зобов'язань на початок 2012р. були використані баланси гірничо-збагачувальних комбінатів, показники яких було сумовано між собою та з відповідними показниками ПАТ «ММК ім. Ілліча». Основними джерелами інформації на кінець 2012р. виступили:

- за умови функціонування у холдингу ВАТ «ЗМК «Запоріжсталь»: суми відповідних показників балансів гірничо-збагачувальних комбінатів та поділених на значень показників ВАТ «ЗМК «Запоріжсталь»;
- за умови відсутності у холдингу ВАТ «ЗМК «Запоріжсталь»: суми відповідних показників балансів гірничо-збагачувальних комбінатів та показники ПАТ «ММК ім. Ілліча», зменшені на суми зміни грошових коштів, дебіторської й кредиторської заборгованостей, які отримані в результаті збільшення обсягів реалізації при інтеграції з ВАТ «ЗМК «Запоріжсталь», що наведені у табл. 6.

Таблиця 6.
Зміна операційних показників, що впливають на зміну фінансового стану у досліджуваному сегменті за 2012 р., тис. грн.

Показники	Значення показників
Зміна дебіторської заборгованості	+263963,68
Зміна кредиторської заборгованості	+94579,96
Загальна зміна грошових потоків	+1340251,50

Результати розрахунків понаднормативних поточних зобов'язань наведено в табл. 7.

Таблиця 7.
Результати розрахунків надлишку поточних зобов'язань у досліджуваному сегменті на кінець 2012р., тис. грн.

Значення поточних зобов'язань	Значення суми понаднормативних поточних зобов'язань ГЗК та ПАТ «ММК ім. Ілліча» на початок 2012р.	Значення понаднормативних поточних зобов'язань на кінець 2012р. за умови функціонування у холдингу ВАТ «ЗМК «Запоріжсталь»	Значення понаднормативних поточних зобов'язань на кінець 2012р. за умови відсутності у холдингу ВАТ «ЗМК «Запоріжсталь»
За коефіцієнтом загальної ліквідності	-3932287,0	-824088,0	-1787729,2
За коефіцієнтом забезпеченості власними оборотними коштами	-14445462,4	-11353049,8	-11580584,7
За коефіцієнтом маневреності власного капіталу	-18951109,0	-4780669,5	-5328059,2
За коефіцієнтом абсолютної ліквідності	-53777703,0	-52812680,0	-44434676,9
За коефіцієнтом швидкої ліквідності	-18928651,7	-20600808,7	-20882736,7

З таблиці видно, що як при умові функціонування у холдингу ВАТ «ЗМК «Запоріжсталь», так і при його відсутності можна констатувати відсутність надлишку поточних зобов'язань.

Розрахуємо зміни фінансового стану при двох умовах: при функціонуванні у холдингу ВАТ «ЗМК «Запоріжсталь» та при його відсутності.

Зауважимо, що зміну фінансового стану за умови функціонування у холдингу ВАТ «ЗМК «Запоріжсталь» визначимо за аналітичним принципом, як і для ПАТ «ММК ім. Ілліча» (див. формули 5-6). Однак слід врахувати, що для ВАТ «ЗМК «Запоріжсталь» показник ЕВІТДА та суму поточних зобов'язань, яка використовується при визначенні їх надлишку, необхідно брати у розмірі 50% від їх фактичних значень.

Результати розрахунків представлено в табл. 8.

Таблиця 8.
Показники для визначення зміни фінансового стану досліджуваного сегменту за умови інтеграції ГЗК і ПАТ «ММК ім. Ілліча» з ВАТ «ЗМК «Запоріжсталь» за 2012р., тис. грн.

Показники	Значення
Сума ЕВІТДА гірничо-збагачувальних комбінатів та ЕВІТДА ПАТ «ММК ім. Ілліча» за умови функціонування у холдингу ВАТ «ЗМК «Запоріжсталь»	+12228980,00
Сума ЕВІТДА гірничо-збагачувальних комбінатів та ЕВІТДА ПАТ «ММК ім. Ілліча» за умови відсутності у холдингу ВАТ «ЗМК «Запоріжсталь»	+11113930,60
½ ЕВІТДА ВАТ «ЗМК «Запоріжсталь»	-139856,00
Зміна фінансового стану за умови функціонування у холдингу ВАТ «ЗМК «Запоріжсталь»	+12228980,00
Зміна фінансового стану за умови відсутності у холдингу ВАТ «ЗМК «Запоріжсталь»	+11113930,60
Синергетичний ефект від зміни фінансового стану при інтеграції з ВАТ «ЗМК «Запоріжсталь»	+1115012,40

Як видно з табл. 8, за умови інтеграції ГЗК і ПАТ «ММК ім. Ілліча» з ВАТ «ЗМК «Запоріжсталь» на кінець 2012р. має місце синергетичний ефект від змін фінансового стану при інтеграції з ПАТ «ММК ім. Ілліча», який склав +1115012,40 тис. грн.

Результати розрахунків показують, що інтеграція досліджуваних ГЗК і ПАТ «ММК ім. Ілліча» з ВАТ «ЗМК «Запоріжсталь» у межах холдингу Метінвест

дозволила отримати позитивний синергетичний ефект, зумовлений збільшенням обсягів реалізації продукції ГЗК не дивлячись при цьому на збитковість цього комбінату.

Висновки. Таким чином, наукова новизна даної статті полягає в удосконаленні методичних підходів до визначення синергетичного ефекту діяльності вертикально-інтегрованої структури при придбанні підприємств, що випускають кінцеву продукцію, що на відміну від існуючих враховують зміну показника ЕВІТДА і зміну фінансового стану і дозволяють визначити доцільність вертикальної інтеграції для усїєї структури. Практичне значення одержаних результатів полягає у тому, що використання запропонованого підходу дозволяє вертикально-інтегрованим структурам бізнесу обирати найвигідніший варіант придбання нового підприємства.

Література.

1. Марченко В.М. Методичні підходи до оцінювання синергетичного ефекту злиття та поглинання. / В.М. Марченко. // Актуальні проблеми економіки. - 2011. №4(118) – С. 135-142.
2. Кузьмін О.С. Формування та економічне оцінювання діяльності холдингових структур: монографія. / О.С.Кузьмін, М.Б. Найчук-Хрущ, Н.О. Шпак. – Львів: Видавництво Львівської політехніки, 2011. – 172 с.
3. Ищенко С.М. Управление стоимостью компании на основе достижения эффекта синергии : монография. / Под редакцией кандидата экономических наук С.М. Ищенко. – К.: ИП «Люксар», 2012. – 320 с.
4. Македон В.В. Досягнення синергетичного ефекту при злиттях і поглинаннях компаній / В.В. Македон. // Європейський вектор економічного розвитку. – 2011. №1(10) – С.117-124.
5. Нусінова В.Я. Методичні основи інтегральної оцінки ефективності діяльності підприємств / Нусінова В.Я., Буркова Л.А. // ВІСНИК КНУТД, 2013.– №2. С.170-175.
6. Ищенко М.І. Визначення понаднормативних зобов'язань підприємства під час оцінки його фінансово-економічного стану // Інноваційна економіка. – 2013. - №4 – С.58-63.
7. Нусінов В. Я. Диагностика кризи в системі антикризового управління підприємствами : монографія / В. Я. Нусінов, О. В. Нусінова, Ю. О. Куракіна та ін. Кривий Ріг : ФОП Чернявський Д. О., 2011. – 408 с.
8. Особливості оцінки інвестиційних проектів, фінансованих за рахунок власних коштів та із залученням позикового капіталу : монографія / За заг. ред. В. Я. Нусінова. – Кривий Ріг : ФОП Чернявський Д. О., 2013. – 240 с.

References.

Стаття надійшла до редакції 19.11.2013



ТОВ "ДКС Центр"