

Ірина НЕЧАЄВА

**ОЦІНКА СИНЕРГЕТИЧНОГО ЕФЕКТУ ВІД СТВОРЕННЯ
ВЕРТИКАЛЬНО ІНТЕГРОВАНИХ СТРУКТУР**

Розглянуто переваги створення та функціонування вертикально інтегрованої структури (ВІС). Запропоновано методика оцінювання синергетичного ефекту від інвестування в утворення ВІС у металургійному комплексі.

In this clause advantages of formation and functioning vertically - integrated structures (VIS) are considered. The technique of an estimation effect of synergetic from investment in creation VIS in a metallurgical complex is offered.

У сучасному бізнес-середовищі гостро стоїть питання досягнення ефективності корпорацій, їхньої конкурентоспроможності й спротиву кризовим явищам. Однією із найбільш поширених організаційних форм ведення корпоративного бізнесу є вертикально інтегровані структури (ВІС). Оцінювання ефективності інтеграції підприємств на даний час є малодослідженим, недостатньо розвиненою є комплексна база сучасних методик розрахунку ефективності вертикальної інтеграції, що демонструють вигоди кожного з учасників після об'єднання. Вітчизняний і зарубіжний досвід управління інвестиційним розвитком дає підстави зробити висновок про те, що пріоритет належить здебільшого окремим аспектам функціонування ВІС, водночас визначення загального сумарного ефекту (синергетичного ефекту) від об'єднання залишається переважно поза увагою.

Різні аспекти створення та функціонування ВІС у металургії висвітлені й розроблені у працях українських учених-економістів. Проблемам і перспективам розвитку ВІС у чорній металургії присвячена робота В. Волошина та В. Ягмурджи [3]. Ф. Євдокімов і Н. Розумна акцентують увагу на проблемах оцінювання ефективності інтеграції промислових підприємств [4]. В. Кузьменко у своїй праці [6] розглядає процеси злиття і поглинання одних підприємств іншими в періоди трансформації і структурної перебудови господарств. Д. Лук'яненко аналізує взаємозв'язки економічної інтеграції та глобальних проблем сучасності [7]. О. Молдован розглядає вертикальну інтеграцію як напрям підвищення конкурентоспроможності підприємств чорної металургії [8]. Теоретичним проблемам корпоративного управління присвячені роботи Т. Колтик, Н. Резанової, М. Сірош, Т. Савельєвої [5, 9, 10, 11]. У дослідженнях Л. Федулової аналізуються тенденції формування, інтеграційні процеси та інституційні особливості корпоративних структур [12, 13, 14].

Незважаючи на наявність низки наукових розробок, присвячених оцінюванню синергетичного ефекту від створення ВІС [1], ця проблема є відносно маловивченою, однак дуже важливою для розвитку практичних інструментів інвестиційного менеджменту в корпоративній сфері.

Мета нашого дослідження – теоретичне обґрунтування методики оцінювання синергетичного ефекту від створення ВІС у чорній металургії України.

Дослідження ринкових відносин у вітчизняному економічному просторі показують необхідність стимулювання і вдосконалення діяльності промислових підприємств з урахуванням зміни ринкової кон'юнктури за рахунок зміцнення зв'язків між ними, що відбувається в результаті вертикальної економічної інтеграції. Об'єднання економічних агентів виявляється в розширенні виробничо-технологічних зв'язків, спільному використанні ресурсів, об'єднанні капіталів, знятті взаємних бар'єрів і дає змогу уникнути негативних дій з боку економічного оточення.

Найбільш прогресивною формою інтеграційної взаємодії підприємств одного технологічного ланцюжка є об'єднання у вертикально інтегровану структуру.

Виділяють чотири обґрунтовані причини для вертикальної інтеграції:

– занадто ризикований і ненадійний ринок (спостерігається «провал» або «неспроможність» вертикального ринку);

– у структур, що працюють у суміжних ланках виробничого ланцюга, більше ринкової влади, ніж у підприємства, що прагне інтеграції;

– інтеграція дасть компанії ринкову владу, оскільки компанія зможе встановлювати високі вхідні бар'єри в галузь і проводити цінову дискримінацію в різних сегментах ринку;

– ринок ще остаточно не сформувався, і компанії необхідно вертикально «інтегруватися вперед» для його розвитку, або ринок перебуває в занепаді, і незалежні гравці йдуть із суміжних виробничих ланок [133].

Створення вертикально інтегрованих структур вимагає на початковій стадії значних капіталовкладень, тому управління інвестиціями передбачає визначення умов ефективного розвитку шляхом аналізу економічних умов їхнього функціонування (рис. 1).

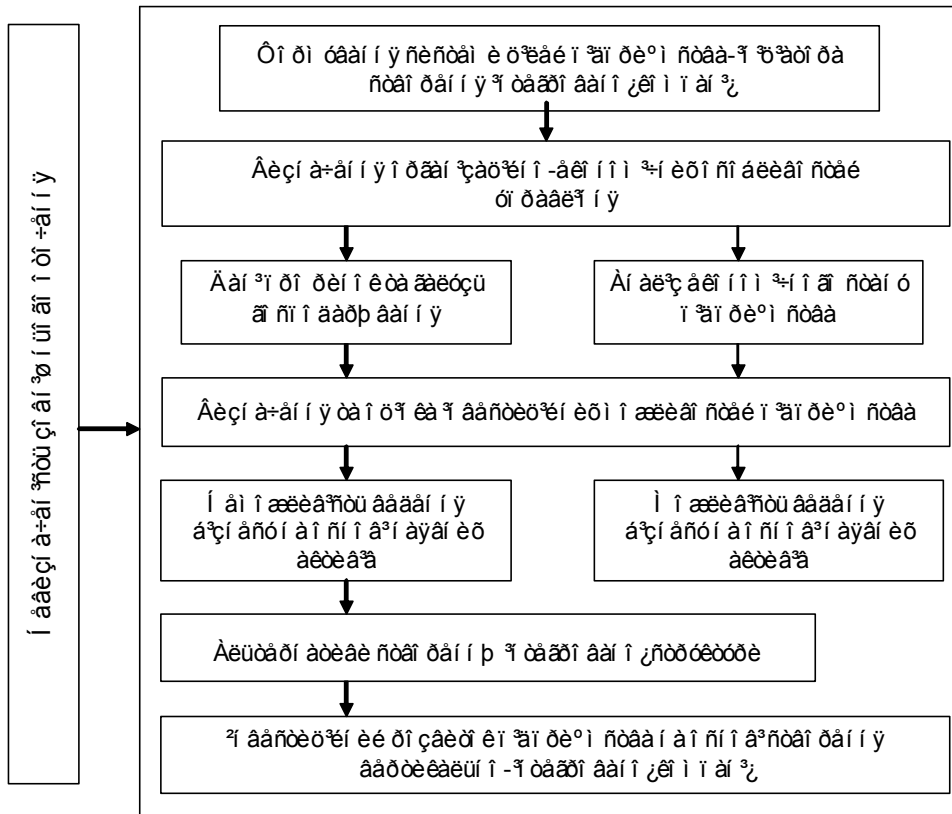


Рис. 1. Методика визначення умов інвестиційного розвитку шляхом аналізу економічних умов функціонування промислового підприємства

Для більшості промислових підприємств, які передбачається включити до складу ВІС, характерні загальні проблеми, пов'язані зі «спадщиною минулих років». Головна проблема структур, до яких належать такі підприємства, – практично повна відсутність погоджених стратегічних планів розвитку і єдиної системи управління, включаючи постановку планування, розподіл відповідальності, спрямованих на підвищення ефективності управління інвестиційним розвитком підприємства. Подібна ситуація характерна практично для більшості металургійних підприємств. У цих умовах необхідні глибока реструктуризація, перегляд стратегії розвитку, розроблення бізнес-плану або інвестиційної програми та управління ними на засадах програмно-цільового підходу.

Оцінювання ефективності формування вертикально інтегрованих структур є складним багатофакторним завданням, яке зводиться до виявлення найбільш значущих показників інвестиційної привабливості та їхнього об'єднання.

При аналізі ефективності вертикальної інтеграції підприємств доцільно проводити його комплексну діагностику, яка охоплює аналіз економічного стану, проблем і напрямів розвитку управлінської системи, маркетингової діяльності та діагностику складових бізнес-структур, які дають загальну оцінку вертикального ефекту стосовно металургійної галузі. Істотним моментом при оцінці вибраного напрямку інвестиційного розвитку є підхід до визначення економічного ефекту вертикальної інтеграції.

Традиційно в процесі аналізу на базі досліджень встановлюються основні параметри діяльності й розробляються різні моделі, що відображають ефективність функціонування підприємств, що інтегруються (рис. 2). Оцінювання потрібно здійснювати для двох періодів – до і після інтеграції.

Аналіз дає змогу оцінити такі моменти: загальний економічний стан об'єднаного підприємства та його складових.

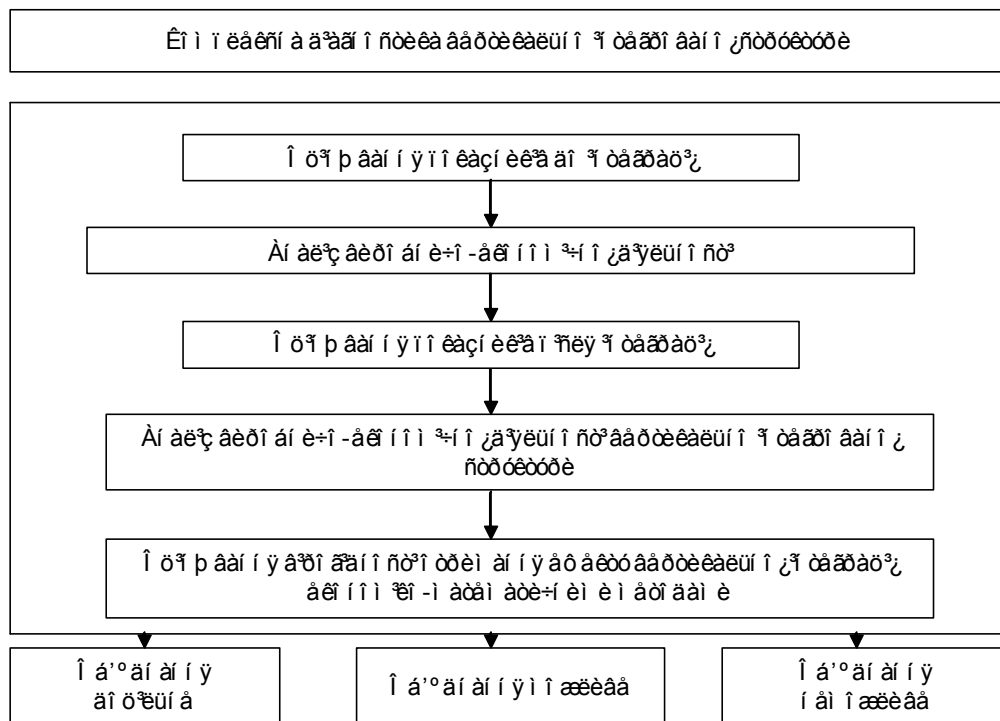


Рис. 2. Визначення доцільності створення ВІС на основі оціночного підходу

На рис. 3 представлена схема, що відображає взаємозв'язок між основними параметрами, необхідними для визначення економічного стану, й оцінкою можливостей інвестиційного розвитку підприємства.

Однак обмежитися фінансовими показниками (коефіцієнтами ліквідності, фінансової стійкості, ділової активності, рентабельності) можна лише в разі їхнього значного зростання після вертикальної інтеграції. Наведені показники дають оцінку окремих сторін діяльності компанії. Проте жоден із них окремо не може відобразити рівень ефективності інвестування у вертикальну інтеграцію. Оскільки однією з позитивних рис ВІС є створення ефекту синергії, то за видами використовуваних ресурсів можна виділити три види синергії, що підлягають інтеграції: операційну, інвестиційну та фінансову. Операційна синергія обумовлена ефектом масштабу, що виявляється переважно в збільшенні доходів та зниженні витрат. Інвестиційна синергія виявляється в економії інвестиційних ресурсів, що обумовлена інвестиційною потужністю компанії, і як результат – в оптимізації інвестиційних можливостей, що забезпечує реалізацію стратегії інвестиційного розвитку. Фінансова синергія виявляється в більш дешевих джерелах і засобах фінансування поточної діяльності та зростання.

Отже, ефект синергії – це ефект від взаємодії двох або більшої кількості бізнесів, що проявляється в збільшенні (прирості) чистого грошового потоку (рис. 4).

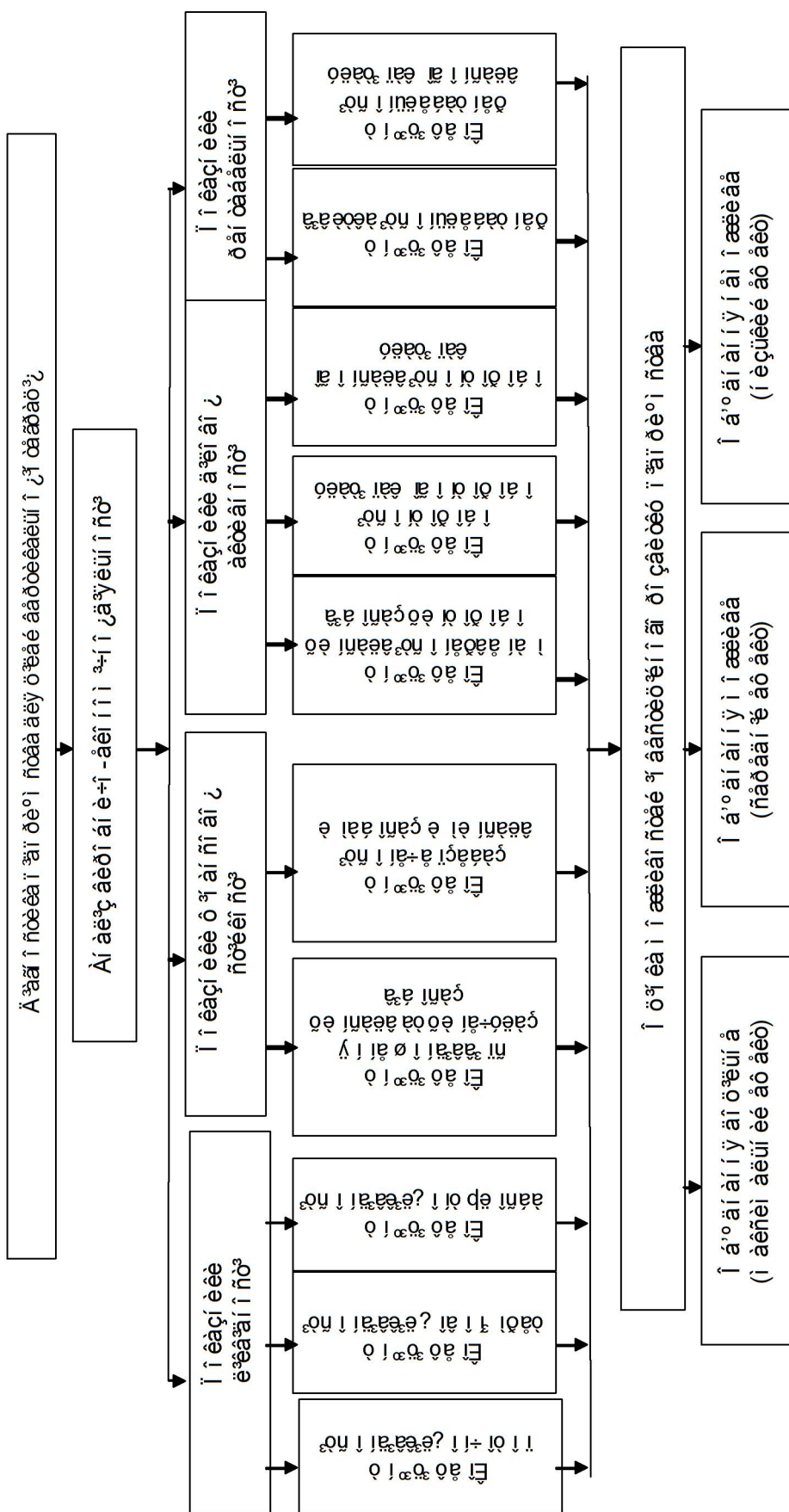


Рис. 3. Схема взаємозв'язку основних параметрів економічного стану підприємства та оцінки можливостей інвестиційного розвитку в результаті вертикальної інтеграції

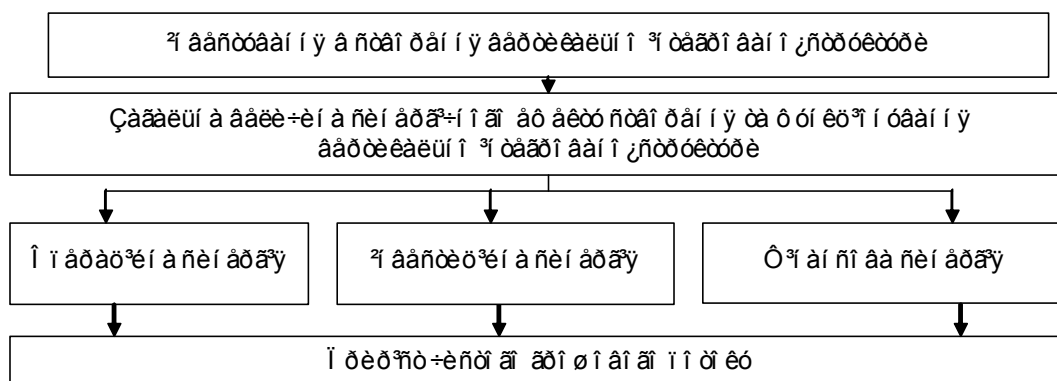


Рис. 4. Методика розрахунку синергетичного ефекту

На основі проведеного дослідження встановлено, що одними з найефективніших методів оцінки ефективності інвестування є методи розрахунку рейтингових чисел, оскільки на їхній основі можна наочно побачити міру ефективності.

Розроблена автором модель враховує галузеву специфіку досліджуваних підприємств, базується на відомих методиках і характеризує результат інвестицій в утворення вертикально інтегрованих структур. Вибір показників, що формують цю модель, базується на головних цілях створення вертикально інтегрованих структур, зокрема:

- мінімізація вартості залучених фінансових коштів та операційного капіталу підприємств групи;
- забезпечення стійкого зростання капіталізації ВІК при прийнятних ресурсних вкладеннях або максимізація ринкової вартості при фіксованих активах;
- управління інвестиційним розвитком у форматі інвестиційної програми, зниження фінансових ризиків і т. д.;
- забезпечення ефективного використання й захисту майнового комплексу, зниження проектних і майнових ризиків і т. ін.

Модель представлена в такому вигляді:

$$Y = X_1 \cdot \alpha_1 + X_2 \cdot \alpha_2 + X_3 \cdot \alpha_3 + X_4 \cdot \alpha_4 + X_5 \cdot \alpha_5, \tag{1}$$

де: X_1 – фінансова незалежність; X_2 – результуюча дохідність; X_3 – капіталізація підприємства; X_4 – ефективність менеджменту; X_5 – самозабезпеченість сировиною; $\alpha_1; \alpha_2; \alpha_3; \alpha_4; \alpha_5$ – вагові коефіцієнти важливості кожного показника.

Фінансова незалежність визначає фінансову безпеку компанії. У відомій моделі Дюпона ця група показників представлена коефіцієнтом автономії.

Результуюча дохідність. Основний показник – рентабельність власного капіталу. Вона засвідчує ефективне використання власного капіталу та можливість його примноження і забезпечується отриманням чистого прибутку в результаті господарської діяльності. Власний капітал слід вважати ефективно використаним, якщо його рентабельність відповідає дохідності довгострокових фінансових інвестицій в банку (R_p).

Капіталізація підприємства. Основним показником є приріст ринкової капіталізації.

Ефективність менеджменту. Основний показник – співвідношення між ринковою та балансовою вартістю компанії.

Самозабезпеченість сировиною. Основним показником є коефіцієнт рентабельності продажів, оскільки саме наявність власної сировинної бази дає змогу знизити рівень операційних витрат у собівартості продукції, і як результат – підвищити операційний прибуток, тобто високий рівень самозабезпеченості сировиною забезпечує підвищення індексу рентабельності продажів.

На основі експертного оцінювання встановлені еталонні значення цих коефіцієнтів для таких груп: A_3 – вища; A_2 – дуже висока; A_1 – висока; B_3 – досить висока; B_2 – середня; B_1 – задовільна. Кожній із груп присвоєний бальний показник: A_3 – 6 балів, A_2 – 5, A_1 – 4; B_3 – 3; B_2 – 2; B_1 – 1 бал (табл.1).

Таблиця 1

Модель рейтингової оцінки інвестицій в утворення
вертикально інтегрованих структур

| І і еаці еé (Ö _i) | Æí í í í ðí í èé çì ñò | Í áí ä-æáí í ý | Çí à+áí í ý í í èàçí èéª çà äðí àì è | | | | | | Çí à+ó-ù ðòù (α _i) |
|-------------------------------------|---|-------------------|--------------------------------------|--|---|---|---|--------|--------------------------------|
| | | | À ₃ | À ₂ | À ₁ | À ₂ | À ₁ | | |
| | | | 6 | 5 | 4 | 3 | 2 | 1 | |
| Öª í áí ñí àà í áçàèáæí ñòù | Êí àð ðª í ò ààðí í í í ç _ç | ≥ 0,6 | ≥ 0,6 | 0,5–0,6 | 0,4–0,5 | 0,3–0,4 | 0,2–0,3 | < 0,2 | 0,10 |
| Ðàçóéùðð ðà áí ðª í ñòù | Ðáí òàááéúí ñòù æèñí í ñ èáí ðàéó | ≥ 2R _p | ≥ 2R _p | 1,5R _p ≤ Ð _æ < 2R _p | R _p ≤ Ð _æ < 1,5R _p | 0,5R _p ≤ Ð _æ < R _p | 0,25R _p ≤ Ð _æ < 0,5R _p | ≤ 0,2 | 0,15 |
| Êáí ðàéçàðö ý í æí ðè° í ñòáà | Í ðèðñò ð èí èí áí ç èáí çàéçàðö ç _ç | ≥ 0,5 | ≥ 0,5 | 0,4–0,5 | 0,3–0,4 | 0,2–0,3 | 0,1–0,2 | < 0,1 | 0,20 |
| Äò áéðèáí ðòù í áí ááæ áí òó | Ñí æáæ í í ð áí í ý ð èí èí áí ç òàááèáí ñí áí ç ààðòí ñòª èí í í áí ç _ç | ≥ 2 | ≥ 2 | 1,5–2 | 1–1,5 | 0,5–1 | 0,25–0,5 | ≤ 0,25 | 0,30 |
| Ñàí í çàááçí ä-ðáí ñòù ñèðí æèí í ð | Ðáí òàááéúí ñòù í ðí ááæª | ≥ 0,4 | ≥ 0,4 | 0,35–0,4 | 0,3–0,35 | 0,25–0,3 | 0,2–0,25 | < 0,2 | 0,25 |

Максимальне значення інтегрального показника Y – 6 балів, мінімальне – 1 бал, тобто співвідношення $Y_{max}/Y_{min} = 6$.

Співвідношення рейтингового показника Y до і після вертикальної інтеграції підприємств і виявлення максимального результуючого ефекту наведені в табл. 2.

Таблиця 2

Визначення ефекту від інтеграції за моделлю Y

| Y_1/Y_0 | Ðàçóéùðð ðí òáððòª ç _ç |
|-----------|---|
| < 2 | Í á° áí áí í ý í áí í æèè áá (í èçúèè è áð áèò) |
| 2–5 | Í á° áí áí í ý í í æèè áá (ñáð ááí ª è áð áèò) |
| 6 | Í á° áí áí í ý áí ðªúí á (í æèèèí æéúí èé áð áèò) |

*Y₀, Y₁ – значення інтегрального показника до і після створення вертикально інтегрованої структури.

Вихідний ефект інтеграції відповідає вказаному діапазону числа Y до і після створення вертикально інтегрованої структури:

- у випадку, коли співвідношення Y_1/Y_0 дорівнює 6 інтеграція є доцільною;
- якщо співвідношення Y_1/Y_0 знаходиться в діапазоні від 5 до 2 – ефект від інтеграції є середнім і об'єднання можливе;
- об'єднання вважається неможливим у випадку, якщо співвідношення Y_1/Y_0 менше, ніж 2.

Таким чином, ринкові умови господарювання для будь-якого підприємства пов'язані насамперед із залученням інвестицій, а отже, фактором розвитку. Підприємство як об'єкт інвестування передусім має бути привабливим для інвестора. Для цього воно має представити реальні перспективи розвитку й довести свою конкурентоспроможність. Одночасно з цим потрібне створення організаційних структур, що передбачають істотне поліпшення системи менеджменту, маркетингу, зміцнення правової основи і професійну підготовку персоналу. Усе це, зрозуміло, вимагає певних інвестицій.

Предметом подальших досліджень стане удосконалення методики оцінювання окремих елементів синергетичного ефекту від створення ВІС у чорній металургії України.

Література

1. Булеев И. П. Проблемы оценки эффективности интеграции предприятий: синергетический подход [Электронный ресурс] / И. П. Булеев, С. В. Богачев. – Режим доступа : <http://www.nbuv.gov.ua>.
2. Волошин В. С. Финансово-экономический кризис в Украине: пути выхода / В. С. Волошин, Н. Г. Белопольский – Мариуполь : Рената, 2009. – 60 с.
3. Волошин В. Вертикально інтегровані структури в чорній металургії України: проблеми й перспективи розвитку [Електронний ресурс] / В. Волошин, В. Ягмурджи. – Режим доступа : http://www.experts.in.ua/baza/analitic/index.php?ELEMENT_ID=39188
4. Євдокімов Ф. І. До проблеми оцінки ефективності інтеграції промислових підприємств / Ф. І. Євдокімов, Н. В. Розумна // Економіка промисловості. – 2007. – № 1 (36). – С. 139–145.
5. Колтик Т. Корпорації як економічна категорія. / Т. Колтик // Наукові записи Тернопільського державного педагогічного університету ім. В. Гнатюка. Серія: економіка. – 2001. – № 7. – С. 28–31.
6. Кузьменко В. П. Вертикальна інтеграція як фактор економічного зростання країн пострадянського простору / В. П. Кузьменко // Стратегічна панорама. – 2002. – № 4. – С. 101–112.
7. Лук'яненко Д. Г. Економічна інтеграція і глобальні проблеми сучасності : навч. посіб. / Д. Г. Лук'яненко – К. : КНЕУ, 2005. – 204 с.
8. Молдован О. О. Вертикальна інтеграція як напрям підвищення конкурентоспроможності підприємств чорної металургії України / О. О. Молдован // Стратегічні пріоритети. – 2009 – № 2 (11). – С. 145–151.
9. Рєзанова Н. С. Корпоративне управління на порозі ХХІ століття / Н. С. Рєзанова // Фінанси України. – 2002. – № 1. – С. 3–19.
10. Савельєва Т. Проблеми розвитку великих корпоративних структур в економіці України / Т. Савельєва // Персонал. – 2007. – № 2. – С. 25–29.
11. Сірош М. В. Національна модель корпоративного управління / М. В. Сірош // Державний інформаційний бюлетень про приватизацію. – 2003. – № 6. – С. 32–36.
12. Федулова Л. І. Тенденції формування корпоративних структур у промисловості України / Л. І. Федулова // Економіка промисловості. – 2007. – № 3 (38). – С. 45–57.
13. Федулова Л. І. Інтеграційні процеси корпоративних структур: можливості для інноваційного розвитку економіки / Л. І. Федулова // Економіка та прогнозування. – 2007. – № 3. – С. 19–28.
14. Федулова Л. І. Інституційні особливості сучасної корпорації / Л. І. Федулова // Наукові праці ДонНТУ. Серія: економічна. – 2006. – Вип. 103–2. – С. 130–136.
15. Когда нужна и не нужна вертикальная интеграция [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.mckinsey.com/>