

## Оценка эффективности интеграционных проектов

Симионова Н.Е.

РГСУ, Ростов-на-Дону

Интеграцию следует рассматривать как стратегический альянс предприятий, позволяющий усилить конкурентные позиции участников, приобрести финансовые и другие преимущества развития бизнеса. О том, что преимущества интеграции осознаны руководством предприятий, свидетельствует статистика: общее количество интеграционных образований в Российской экономике постоянно растет, хотя и ассиметрично. В 1993 году насчитывалось 400 холдингов, в 1995-1400, в 2001-1980(в них вошли 120 тысяч компаний), в 2005-3532. Финансово-промышленных групп в 2001 г насчитывалось 86, а в 2009-71. Ассоциаций и союзов в 1991 г было около 4000, и их число практически не увеличилось.

Наблюдая эту динамику, можно сделать вывод, что процессы интеграции изменили структуру рынка, характер конкуренции, появились крупные хозяйствующие субъекты, что требует от мелких участников рынка достаточно оперативных решений по укреплению своих позиций.

Интеграция может стать более целенаправленным и результативным процессом, если рассматривать ее как некоторый проект, комплекс организационно и экономически обособленных мероприятий. Эта обособленность очень важна, учитывая, что интегрируемые компании в процессе преобразований не прекращают свою текущую деятельность.

Рассматривая интеграционные процессы как проект, целесообразно оценивать эффективность этого проекта, как на этапе принятия решения о его реализации, так и на этапе оценки полученных результатов. Кроме того, оценка должна даваться, как с позиций каждого участника, так и полученного синергетического эффекта. Таким образом, в процессе оценки мы обращаемся, во-первых, к различным уровням эффективности (результат проекта для каждого участника и системная синергия), а во-вторых, к временному горизонту эффективности (до и после проекта).

Интеграционный проект предполагает как затраты так и результаты, независимо от методов их измерения. Механизм реализации интеграционного проекта включает набор объектов, субъектов, процессов и именно этот набор формирует его затратную и результатную часть. Рассматривая варианты реализации проекта, выбирая механизм реализации, необходимо ориентироваться на максимальный экономический эффект.

В процессе интеграции и в ее результате должна возникнуть системная динамика, когда за счет согласованного изменения локальных звеньев обеспечивается дополнительный, синергетический эффект взаимодействия для всей системы. Это управляемое изменение параметров целостной системы в результате взаимодействия(взаимосогласования)процессов динамики ее подсистем. Необходимо выявить и количественно измерить эту динамику, и на этом основании определить, эффективна ли интеграция и насколько эффективна.

Поскольку в процессе интеграции меняется масштаб бизнеса, при формировании системы показателей оценки следует найти сбалансированное сочетание относительных и абсолютных показателей.

Преимущество проектного подхода в данном случае состоит в том, что временные границы проекта определены и это дает возможность четко определить временные разрезы расчета эффективности(до и после проекта).

Рассматривая интеграционные процессы как проект, целесообразно оценивать эффективность этого проекта, как на этапе принятия решения о его реализации, так и на этапе оценки полученных результатов. Кроме того, оценка должна даваться, как с позиций

каждого участника, так и полученного синергетического эффекта. Таким образом, в процессе оценки мы обращаемся, во-первых, к различным уровням эффективности (результат проекта для каждого участника и системная синергия), а во-вторых - к временному горизонту эффективности (до и после проекта). Учитывая специфику проекта, необходимо найти и предложить подход и систему показателей оценки.

Обращаясь к типологии проектов, в частности, инвестиционных, можно сделать вывод, что совместная реализация проектов не всегда обеспечивает синергетический эффект, напротив-синергия может быть отрицательной. К проектам, способным взаимодействовать с положительным синергетическим результатом можно отнести следующие:

взаимодополняющие, когда результат совместной реализации выше арифметической суммы индивидуальных результатов;

взаимозависимые, которые только совместно могут дать положительный результат, а индивидуальные могут быть только отрицательными.

Интеграционная синергия имеет несколько видов, в частности, выделяют следующие[1]:

функциональная, которая обеспечивается совершенствованием системы управления, снижением условно-постоянных расходов при увеличении масштаба бизнеса;

целевая, которая проявляется в увеличении финансовых и других возможностей по разработке, производству и сбыту продукции с минимизацией затрат на организацию взаимодействия с внешней средой;

комплексная, позволяющая получать дополнительный результат за счет улучшения условий поставок ресурсов и сбыта продукции;

конгломератная, заключающаяся в распределении рисков и снижении их влияния на общий результат.

В оценке эффективности интеграционных проектов необходимо учитывать и возможные упущенные выгоды, которые возникают, если в процессе интеграции предприятия-участники не могут работать с полной загрузкой.

На стадии экономического обоснования проекта будет определяться его потенциальная эффективность и может быть использована система показателей, применяемая для оценки инвестиционных проектов, а именно: чистый доход, чистый дисконтированный доход, индекс прибыльности. Методики определения этих показателей общеизвестны, но учитывая специфику рассматриваемых нами проектов, необходимо заострить внимание на следующем: каким должен быть горизонт расчета показателей проекта и как выбрать ставку доходности, чтобы определить текущую стоимость денежных потоков до и после объединения?

Горизонт расчета целесообразно принять равным продолжительности проекта интеграции. В свою очередь, продолжительность проекта должна охватывать не только период реализации предусмотренных проектом организационных, экономических и других мероприятий, но также некоторый период (год и более в зависимости от масштабов происшедших преобразований), необходимый для институционализации новой структуры, новой модели бизнес-процессов, адаптации персонала, поставщиков и потребителей.

Как отмечает А.И.Веселов [2], синергетический эффект интеграции может быть обусловлен следующим:

экономия за счет роста масштабов производства;

преимущества в результатах от вертикальной интеграции;

комбинирование активов;

возможности загрузки избыточных мощностей предприятий-участников;

повышение качества управления;

сокращение транзакционных издержек;

имидж крупной компании.

Эффективность может быть измерена как системой затратных и результатных показателей, так и интегрированным показателем. Последний должен отражать суть интеграционного проекта, его основную цель.

Поскольку интеграцию компаний можно отнести к важнейшему стратегическому решению каждого из участников, многие авторы высказывают точку зрения, что интегрированным показателем, отражающим цель и масштабы происходящих в процессе интеграции преобразований, может быть принята рыночная капитализация. Этот подход достаточно широкое распространение получил в странах с развитой рыночной экономикой. Эффект синергии при таком подходе может быть определен, как превышение капитализации объединенной компании над суммой капитализаций компаний-участников до их объединения. Однако существуют определенные методические проблемы реализации этого подхода. В частности, необходимо учитывать организационно-правовую форму участников проекта. Определяя рыночную стоимость объединяемых компаний, являющихся открытыми акционерными обществами, можно использовать для расчетов рыночные котировки акций. Преимущества объединенной компании в курсе акций могут не проявиться, а возможно проявятся с некоторым отставанием.

Методика расчета рыночной стоимости зависит также от доходности объединяемых компаний. Ради стратегических целей могут объединяться убыточные, малодоходные и вполне успешные компании, взаимозависимые по ресурсам, производству или сбыту продукции. В таких случаях необходимо моделировать денежные потоки для вариантов до и после объединения, выбрав правильный подход и метод нормализации прибыли для убыточных компаний.

В соответствии со стоимостным подходом к оценке эффективности И.В.Матяш [3] выделяет положительную и отрицательную динамику по критерию изменения рыночной капитализации (рост или снижение). Положительная системная динамика отвечает балансу интересов участников. Для оценки системного эффекта интеграции предложен показатель текущей стоимости денежного потока. При этом для дисконтирования денежного потока ставка дисконта определяется по формуле  $g=2rs$ , где  $rs$ -барьерная ставка доходности, принимаемая участниками проекта. Барьерная ставка принимается как максимальное значение из двух сравниваемых: средневзвешенная стоимость капитала и ставка доходности от альтернативного вложения капитала.

Воронин В.А.[4] рассматривает проблемы оценки эффективности интеграции в таких формах, как слияние и поглощение. Операционный эффект измеряется путем расчета денежных потоков выгод объединения. Рыночная капитализация при этом равняется совокупному денежному потоку интегрированного субъекта хозяйствования, который включает сумму денежных потоков участников интеграции и дополнительный денежный поток в результате интеграции

Учитывая, что данные расчеты строятся полностью на прогнозировании показателей, мы делаем вывод, что показатель рыночной стоимости целесообразно применять для обоснования проекта, а не для оценки полученных результатов. Для оценки фактического эффекта синергии может быть применен подход на основе модели Р.Мэтьюза, которая отражает только те параметры, которые можно количественно измерить. Синергетический эффект включает два составляющих элемента: экономия за счет супераддитивности (влияние роста масштаба бизнеса) и снижение совокупных затрат объединенной компании.

А.И.Веселов [2] обращает внимание на необходимость учета эффекта связанности, который отражает возможности новой объединенной компании реализовывать крупные проекты. Возможно, методика трудоемка, но вполне оправдывает себя, учитывая цель интеграции, огромные риски и масштаб потерь, которые могут понести участники проекта.

Рассматривая эффективность создания конгломератно –интегрированных структур как экономически обоснованных объединений предприятий с несвязанными и неродственными видами деятельности, А.Л.Белобородова [5] отмечает, что результатом

такого объединения является возникновение межотраслевой синергии и предлагает оценку эффективности с позиций заинтересованных групп. К таким группам отнесены акционеры, потребители, кредитные организации, поставщики, подрядчики, работники предприятия. Для каждой группы должна быть применена своя система показателей. Для оценки эффективности с позиций самих предприятий предлагается учитывать вклад каждого предприятия в деятельность интегрированной структуры на основе показателя добавленной стоимости.

В результате интеграции меняется состав бизнес-процессов и их влияние на показатели деятельности компании не должно быть ослаблено, а напротив, усилено, то есть качество процессов должно возрасти. Качество процессов может быть измерено, в частности, с помощью следующих групп показателей[6]: показатели ресурсов; показатели процессов; показатели продукта. В частности к показателям процессов отнесены такие, как своевременность получения результатов, степень достижения поставленных целей. Это убеждает нас в том, что количественные оценки не всегда создают целостное представление об изменениях, дополнительно нужны экспертные оценки.

Рассматривая процессы реструктуризации предприятий и полагая основной их целью сохранение, либо укрепление стратегической устойчивости, М.Ф.Салахиева и О.В.Семенова[7] предлагают для оценки эффективности использовать показатели, ориентированные на такие составляющие стратегической устойчивости как производственно-технологическая, финансовая, рыночная и кадровая устойчивость, устойчивость системы управления. Указанные подсистемы могут быть представлены системой показателей, и для оценки эффективности реструктуризации устанавливаются эталонные значения, соответствующие целям реструктуризации и сопоставляются с фактически достигнутыми показателями.

Деятельность коммерческих организаций связана с наличием и использованием капитала. В силу этого структура капитала и его цена должна приниматься в расчет при формировании системы показателей оценки эффективности, в том числе и на стадии обоснования проекта. Это дает возможность отразить количественную взаимосвязь между производственной и финансовой деятельностью предприятия. Чтобы отразить эту взаимосвязь и возможные изменения, в расчетах рыночной капитализации следует учитывать средневзвешенную стоимость капитала.

### **Литература**

1. Кравченко В.Ф., Кравченко Е.Ф. Организационный инжиниринг.- М.: ПРИОР,1999
2. Веселов А.И. Оценка синергетического эффекта от объединения предприятий.//Экономический анализ,-2011,-№9(216)
3. Матяш И.В. Теория экономической прибыли: метод дисконтирования в оценке системного эффекта интегрированных структур. //Экономический анализ,-2012,- №15(270)
4. Воронин В.А. Проблемы оценки интеграции участников строительства. //Экономика строительства,-2011,-№6
5. Белобородова А.Л. Управление эффективностью конгломератно-интегрированных структур.//Экономический анализ.-2010.-№15(180)
6. Несмачных О.В., Баранов С.Е. Повышение эффективности деятельности интегрированного предприятия на основе процессно-ориентированного подхода.//Экономический анализ.-2011.-№43(250)7.
7. Салахиева М.Ф., Семенова О.В. Оценка эффективности реструктуризации промышленных предприятий.//Экономический анализ.-2012.-№13(256)