

МЕТОДИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ОЦЕНКИ ЭФФЕКТИВНОСТИ СЛИЯНИЯ И ПОГЛОЩЕНИЯ УГЛЕДОБЫВАЮЩИХ ПРЕДПРИЯТИЙ

Развитый рынок характеризуется интенсивными процессами поглощения или слияния компаний. Свободное передвижение капитала предполагает наличие этого процесса, результатом которого является рост эффективности капитала. Все сделки по слиянию и поглощению проводятся только тогда, когда заинтересованные стороны видят для себя выгоду. С точки зрения владельцев бизнеса (акционеров) выгода заключается в приросте капитализации вновь создаваемой компании по сравнению с капитализацией ее составляющих, такой прирост часто называют эффектом синергии. В науке под ним понимают согласованное, взаимно усиливающее действие двух или нескольких подсистем, увеличивающее упорядоченность (уменьшающее энтропию) системы в целом, в результате чего единая система производит больший эффект, нежели ее подсистемы в отдельности. Как правило, получая выигрыш в стоимости компании, обе стороны заинтересованы в успешности слияния.

Мировой опыт корпоративного управления доказывает, что рост является неотъемлемой частью жизненного цикла компании и важной составляющей успеха ее развития. Отсутствие внутреннего роста делает существование и функционирование компании невозможным. В процессе своего развития компания достигает этапа, когда ее менеджмент должен принять решение о необходимости внешнего роста с использованием инструментов рынка корпоративного интеграционного контроля — слияний и поглощений. Одним из основных мотивов интеграции хозяйствующих субъектов является синергический эффект — усиление эффективности за счет объединения. Интеграция может способствовать: снижению издержек производства, например, за счет проявления эффекта масштаба при горизонтальном слиянии или получения более дешевых ресурсов при вертикальном слиянии; снижению издержек управления — за счет объединения функций звеньев управляющего аппарата, высвобождения персонала.

Достоверные количественные результаты, касающиеся определения оптимальных корпоративных стратегий интеграционных процессов при наличии упомянутых выше факторов и оценки частной и общественной эффективности интеграционных процессов в условиях внутрифирменной и межфирменной конкуренции, могут быть получены в рамках строгих экономико-математических моделей горизонтальной интеграции. Этим и определяется актуальность исследования.

Анализу концептуальных проблем формирования и функционирования интегрированных производственных структур, широкому спектру экономических форм интеграции и исследованию механизмов взаимодействия хозяйствующих субъектов посвящены работы известных отечественных и зарубежных ученых — А. Дагаева [1; 2], Х. Дайера, Х. Синкха, П. Кэйла [3], Ю. Иванова [4], В. Крыжановского [5].

Мотивом слияния может выступать повышение эффективности управления — проблемы и неудачи фирмы зачастую лежат в сфере управления. Стремление к росту капитализации также может подтолкнуть компании к слиянию. Многие слияния представляют собой инструмент конкурентной стратегии. Усиление рыночной власти компании (увеличение рыночной доли) способствует приобретению доминирующего положения и получению конкурентных преимуществ. Однако не все преимущества и итоги сделок могут быть оценены немедленно финансовым рынком, но способствуют росту фирмы в будущем. *Поэтому целью статьи является разработка интегрального критерия оценки эффективности объединения нескольких промышленных предприятий.*

В настоящее время интеграционные преобразования компаний зачастую носят спонтанный характер. Значительная часть проектов по преобразованию компаний путем слияний и поглощений (по некоторым оценкам около 50 %) неудачна. Глобальные масштабы преобразований, многомиллионные объемы сделок по объединению компаний, актив-

ные процессы избавления от непрофильных активов на фоне существенных рисков реструктуризации — все это делает особенно актуальной проблематику исследования. Тщательный выбор и обоснование механизмов и форм реструктуризации корпорации приобретают особую важность в условиях мирового финансового кризиса, когда компании должны определиться с выбором: продолжать приобретения, избавляться от части активов или переждать неблагоприятные экономические обстоятельства. В условиях переходного состояния мировой и национальной экономики требуют переосмысления как основы преобразования компаний, так и механизмы, и инструменты их развития. В последнее время в Украине активизировались процессы так называемого «слияния и поглощения». В наиболее общем смысле, слияние представляет собой стратегию роста компании путем объединения двух и больше предприятий либо взятие под контроль другой компании путем приобретения абсолютного или полного права собственности. Слияния и поглощения применяются с целью расширения деятельности компании и создания стратегического преимущества, когда внутреннее развитие в рамках данной компании сочтено руководством этой компании менее эффективным.

Слияния и поглощения (от англ. *mergers and acquisitions, M&A*) компаний — комплексы действий, нацеленные на увеличение общей стоимости активов за счет синергии, т. е. преимущества совместной деятельности. Другими словами, слияния и поглощения компаний представляют преобразование двух компаний в одну. Слияние — это возникновение новой компании в результате совокупления двух равнозначных компаний, а поглощение — выкуп поглощаемой компании компанией-поглотителем, в результате чего поглощенная компания перестает существовать, а поглотитель увеличивается.

Существуют разные теории о том, что поглощения и слияния нацелены на то, чтобы устранить конкурентов и т. п. (см., например, работу [6]), но они не совсем справедливы. На наш взгляд, главная цель любого слияния или поглощения заключается в том, чтобы результат был больше, чем сумма слагаемых. Иными словами, компании, которые участвуют в процессе, надеются сэкономить затраты и увеличить эффективность. Зачастую продуктивность вновь образуемой компании увеличивается именно за счет уменьшения затрат.

Главным смыслом слияний и поглощений является синергия, которая представляет собой преимущества от совместной деятельности объединяемых предприятий [7]. В случае объединения нескольких шахт можно сформулировать такие основные преимущества:

уменьшение доли управленческого персонала (в частности, уменьшается количество сотрудников из таких вспомогательных служб, как отдел финансов и планирования, бухгалтерского учета и т. п. Также, что немаловажно, ненужным становится одно из руководств шахты;

экономия за счет масштаба: за счет количественного увеличения закупок, транспортировок и т. п., новая объединенная шахта имеет возможность сократить затраты за счет оптовых поставок;

увеличение доли рынка: когда несколько шахт объединяются, то объединение имеет большую долю рынка. Преимущество заключается в том, что завоевать новые доли рынка легче при большой доле, чем при малой. Также улучшаются условия кредиторов, поскольку к большей компании больше доверия.

В настоящее время существует много различных способов слияний. Эти типы слияний можно условно разделить на две основные группы:

- 1) по отношениям между предприятиями;
- 2) по типу финансирования.

Можно выделить следующие основные виды слияний по типу отношений между объединяющимися шахтами:

горизонтальное слияние: объединение двух рядом расположенных шахт с целью создания единого шахтного поля и использования общих вскрывающих и подготавливающих выработок;

вертикальное слияние: объединение поставщика и потребителя; например, угледобывающей шахты, обогатительной фабрики и электростанции;

слияние с целью увеличения объема добычи угля и расширения рынка сбыта: объединение компаний, которые находятся в одном районе, но реализуют добытый уголь на разных рынках.

При объединении нескольких шахт можно выделить следующие виды слияний по методу финансирования:

объединение шахт с выкупом: тип слияния, в котором одна шахта выкупает другую (такой тип слияний наименее распространен в угольной отрасли);

объединение шахт на безоплатной основе: в этом случае несколько шахт формируют объединение на основе директивного постановления правительства.

Действия по слиянию и поглощению, как правило, предусматривают такие аналитические рассуждения [8]:

стратегический анализ отрасли или подотрасли, определение предприятий — потенциальных целей поглощения;

определение промышленных, финансовых корпораций или смешанных групп — потенциальных покупателей или инвесторов предприятия;

моделирование последствий трансакции для предприятия, инвестора, локального рынка, отрасли, иногда — национальной экономики;

проведение всестороннего (юридического, технического, экономического) исследования (due diligence) предприятия, определение стоимости бизнеса, подготовка отчета или инвестиционного меморандума;

реструктурирование акционерного капитала, реструктурирование бизнеса, реструктурирование предприятия с целью оптимизации цены сделки;

организация частичного, чаще всего кредитного финансирования приобретения предприятия;

структурирование и разработка договоров, переговоры или сопровождение переговоров участников, заключение соглашений;

выполнение договоров, расчеты участников, мониторинг последствий трансакции.

В наилучшем случае ожидаемый эффект, увеличение доходов и снижение затрат от объединения нескольких предприятий можно представить в виде рис. 1.



Рис. 1. Наилучшее сочетание эффектов при объединении нескольких шахт [9]

На практике для максимизации синергетического эффекта от объединения предприятий необходимо экономически обосновать тип слияния, его цель и стратегию. Это необходимо сделать, поскольку сам по себе синергетический эффект не появляется. Кроме того, в ходе выполнения такого анализа или после окончания объединения предприятий может выясниться, что на каждый фактор, повышающий экономическую эффективность, найдутся факторы, действующие в обратном направлении.

Чтобы сравнить предполагаемые затраты и прибыли от объединения шахт, следует оценить, как минимум, четыре группы факторов:

- прирост прибыли;
- экономии (или снижение) издержек;
- затраты на осуществление объединения;
- риски рынка.

Если экономии и затраты на осуществление объединения можно оценить достаточно точно, то прирост прибыли и риски рынка можно прогнозировать лишь условно. Чтобы составить прогноз, требуется тщательный анализ конкурентной позиции, рынков, технологий, причем точность такого прогноза всегда будет зависеть от множества допущений. Повышенные риски отражаются на возможности кредитоваться, на трудностях с определением приоритетов отдельных подразделений. В таком случае дальнейшее расширение будет

приносить только большие затраты, поскольку будет утеряна основная компетенция компании, что негативно скажется на ее конкурентной позиции.

Основным показателем оценки эффективности объединения нескольких шахт может служить соотношение общей суммы добычи угля после объединения и суммарных одиночных значений добычи угля до объединения, умноженные на соответствующую себестоимость

$$k_{\text{int}} = \frac{\sum_{i=1}^n D_i^e S_i}{\sum_{i=1}^n d_i^e s_i}, \quad (1)$$

где k_{int} — интегральный коэффициент эффективности объединения нескольких шахт;

D^e, d^e — годовой объем добычи угля на шахте после и до объединения соответственно, тыс. т/год;

S, s — себестоимость добычи угля после и до объединения соответственно, грн/т;

i — порядковый номер шахты, подлежащей объединению;

n — количество объединяемых шахт.

Основным показателем уровня использования вновь созданных при объединении шахт мощностей (в %) может служить отношение фактической добычи объединенных шахт к их суммарной проектной мощности

$$m_t = \begin{cases} \sum_{i=1}^n D_{it} / M_{npt} & \text{для } 1 \leq t < t_0 \\ \sum_{i=1}^n D_{it} / M_{np} & \text{для } t_0 \leq t \leq t_3 \end{cases}, \quad (2)$$

где D_t — фактическая добыча шахты в год эксплуатации t ;

M_{npt} — проектный объем добычи в год t освоения мощности по плану;

M_{np} — проектная мощность шахты;

t_0, t_3 — периоды освоения проектной мощности после и до объединения шахт.

Для объединяемых шахт, кроме уровня освоения проектной мощности, важное значение имеет показатель освоения прироста мощности Δm_t после объединения шахт, который можно вычислить из выражений

$$\Delta m_t = \begin{cases} \sum_{i=1}^n \frac{D_{it} - M_{0i}}{M_{npti} - M_0} & \text{для } 1 \leq t < t_0 \\ \sum_{i=1}^n \frac{D_{it} - M_{0i}}{M_{npi} - M_{0i}} & \text{для } t_0 \leq t \leq t_3 \end{cases}, \quad (3)$$

где M_{0i} — мощность i -ой шахты до объединения.

Между уровнями освоения проектной мощности и освоения прироста проектной мощности объединяемых шахт существует такая зависимость

$$\Delta m_t = \begin{cases} \sum_{i=1}^n \frac{M_{npi}}{M_{npi} - M_{0i}} (1 - m_t) & \text{для } 1 \leq t < t_0 \\ \sum_{i=1}^n \frac{M_{npi}}{M_{npi} - M_{0i}} (1 - m_t) & \text{для } t_0 \leq t \leq t_s \end{cases} \quad (4)$$

В заключение отметим, что несвоевременное или неполное освоение проектных показателей после объединения шахт отражается на величине возвратных денежных потоков. Таким образом, интегральный показатель эффективности объединения нескольких шахт должен быть дисконтирован во времени.

Выводы

1. Под слиянием или поглощением промышленных предприятий следует понимать комплексы действий, нацеленные на увеличение общей стоимости активов за счет синергии, т. е. преимущества совместной деятельности.

2. В угольной отрасли возможны два основных типа объединений предприятий: (1) объединение шахт с выкупом; (2) объединение шахт на безоплатной основе, которое можно использовать в случае убыточности деятельности объединяемых предприятий.

3. В результате объединения нескольких угледобывающих компаний следует учитывать воздействие следующих основных факторов: (1) возможное увеличение объема добычи угля; (2) снижение себестоимости добычи 1 т угля; (3) сокращение накладных издержек; (4) достижение эффекта масштабности.

4. Укрупненный расчет возможной экономической эффективности объединения нескольких пред-

приятий можно выполнять на основе предложенной в статье методики, которая учитывает индекс изменения производственных мощностей и годового объема добычи, входящих в объединение предприятий.

Список использованной литературы

1. Дагаев А. А. Международные стратегические альянсы в автомобильной промышленности России / А. А. Дагаев // Менеджмент в России и за рубежом. — 2001. — № 2. — С. 23–26.
2. Дагаев А. А. Международные стратегические технологические альянсы в области телекоммуникаций / А. А. Дагаев // Менеджмент в России и за рубежом. — 2001. — № 4. — С. 39–42.
3. Дайер Х. Джеффри Как сделать так, чтобы стратегический альянс работал в интересах компании / Джеффри Х. Дайер, П. Кэйл, Х. Синкх. — СПб. : Питер, 1999. — 211 с.
4. Иванов Ю. Слияния, поглощения и разделения компаний: стратегия и тактика трансформации бизнеса / Ю. Иванов. — М. : Дело, 2001. — 136 с.
5. Крыжановский В. Г. Реструктуризация предприятия / В. Г. Крыжановский. — М. : Филин, 1998. — 221 с.
6. Пархоменко А. Слияние и поглощение компаний: зарубежная российская теория и практика / А. Пархоменко // Менеджмент в России и за рубежом. — 2001. — № 5. — С. 41–48.
7. Синягин А. Выбор стратегии финансового оздоровления — реструктуризация или инкорпорирование? / А. Синягин // Рынок ценных бумаг. — 1999. — № 21. — С. 4–5.
8. Слияния и поглощения [Электронный ресурс]. — Режим доступа : <http://ib.kinto.com/rus/ib/merger>.
9. Маршак А. Эффективные слияния и поглощения / А. Маршак / [Электронный ресурс]. — Режим доступа : <http://www.e-xecutive.ru/knowledge/announcement/338280>.

Поступила в редакцию 19.10.2011 г.