

УДК 330.322

Нечасва І. А.

ОЦІНКА СИНЕРГЕТИЧНОГО ЕФЕКТУ ВІД СТВОРЕННЯ ВЕРТИКАЛЬНО-ІНТЕГРОВАНИХ СТРУКТУР

У сучасному бізнес-середовищі гостро стоїть питання досягнення ефективності корпорацій, їх конкурентоспроможності й спротиву кризовим явищам. Однією із найбільш поширених організаційних форм ведення корпоративного бізнесу є вертикально-інтегровані структури (ВІС). Оцінка ефективності інтеграції підприємств в даний час є малодослідженою, 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 дозволяє зробити висновок про те, що пріоритет віддається в основному окремим аспектам функціонування ВІС, при цьому визначення загального сумарного ефекту (синергетичного ефекту) від об'єднання залишається, як правило, поза увагою.

Різні аспекти створення та функціонування ВІС у металургії висвітлені та розроблені в роботах українських учених-економістів. Проблемам і перспективам розвитку ВІС в чорній металургії присвячена робота Волошина В. та Ягмурджи В. [1, 2]. Євдокімов Ф. і Розумна Н. акцентують увагу на проблемах оцінки ефективності інтеграції промислових підприємств [3]. Кузьменко В. в роботі [4] розглядає процеси злиття і поглинання одних підприємств іншими в періоди трансформації і структурної перебудови господарств. Лук'яненко Д. аналізує взаємозв'язки економічної інтеграції та глобальних проблем сучасності [5]. Молдован О. розглядає вертикальну інтеграцію як напрям підвищення конкурентоспроможності підприємств чорної металургії [6]. Теоретичним проблемам корпоративного управління присвячені роботи Колтик Т., Резанової Н., Сірош М., Савельєвої Т. [7–10]. В дослідження Федулової Л. аналізуються тенденції формування, інтеграційні процеси та інституційні особливості корпоративних структур [11–13]. Незважаючи на наявність низки наукових розробок, що присвячені оцінюванню синергетичного ефекту від створення ВІС [14], дана проблема є відносно маловивченою, однак дуже важливою для розвитку практичних інструментів інвестиційного менеджменту в корпоративній сфері.

Метою дослідження є 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 врахуванням 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 дозволяє 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;
- 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 [15].

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



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

Оцінка ефективності формування вертикально інтегрованих структур є складним багатофакторним завданням, яке зводиться до виявлення найбільш значимих показників інвестиційної привабливості і їх об'єднання.

При аналізі ефективності вертикальної інтеграції підприємств доцільно проводити його комплексну діагностику, яка включає 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 і розробляються різні моделі, що відображають ефективність функціонування підприємств, що інтегруються (рис. 2). Оцінка повинна здійснюватися для двох періодів: до та після інтеграції.

Аналіз дозволяє оцінити наступні моменти: загальний економічний стан об'єднаного підприємства та його складових. На рис. 3 представлена схема, що відображає взаємозв'язок між основними параметрами, необхідними для визначення економічного стану і оцінкою можливостей інвестиційного розвитку підприємства.



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

Однак, обмежитися фінансовими показниками (коефіцієнтами ліквідності, фінансової стійкості, ділової активності, рентабельності) можна лише в разі їх значного зростання після вертикальної інтеграції. Приведені показники дають оцінку окремих сторін діяльності компанії. Проте жоден з 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 та, як наслідок, в оптимізації інвестиційних можливостей, що забезпечує реалізацію стратегії інвестиційного розвитку. Фінансова синергія виявляється в більш дешевих джерелах та засобах фінансування поточної діяльності та зростання.

А 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 і оцінки можливостей інвестиційного розвитку в результаті вертикальної інтеграції

Таблиця 1

Модель рейтингової оцінки інвестицій в утворення вертикально-інтегрованих структур

Показник (X_i)	Економічний зміст	Обмеження	Значення показників за групами						α_i
			A_3	A_2	A_1	B_3	B_2	B_1	
			6	5	4	3	2	1	
Фінансова незалежність	Коефіцієнт автономії	$\geq 0,6$	$\geq 0,6$	0,5–0,6	0,4–0,5	0,3–0,4	0,2–0,3	$< 0,2$	0,10
Результуюча дохідність	Рентабельність власного капіталу	$\geq 2R_p$	$\geq 2R_p$	$1,5R_p \leq P_{вк} < 2 R_p$	$R_p \leq P_{вк} < 1,5R_p$	$0,5R_p \leq P_{вк} < R_p$	$0,25R_p \leq P_{вк} < 0,5R_p$	$\leq 0,25R_p$	0,15
Капіталізація підприємства	Приріст ринкової капіталізації	$\geq 0,5$	$\geq 0,5$	0,4–0,5	0,3–0,4	0,2–0,3	0,1–0,2	$< 0,1$	0,20
Ефективність менеджменту	Співвідношення ринкової та балансової вартості компанії	≥ 2	≥ 2	1,5–2	1–1,5	0,5–1	0,25–0,5	$\leq 0,25$	0,30
Самозабезпеченість сировиною	Рентабельність продаж	$\geq 0,4$	$\geq 0,4$	0,35–0,4	0,3–0,35	0,25–0,3	0,2–0,25	$< 0,2$	0,25

На основі проведеного дослідження встановлено, що одними з найефективніших методів оцінки ефективності інвестування є методи розрахунку рейтингових чисел, оскільки на їх основі можна наочно побачити міру ефективності. Розроблена автором модель зважає на галузеву специфіку підприємств, базується на відомих методиках і характеризує результат інвестицій в утворення вертикально-інтегрованих структур. Вибір показників, що формують дану модель, базується на головних цілях створення вертикально-інтегрованих структур.

Модель представлена в наступному вигляді:

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

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.

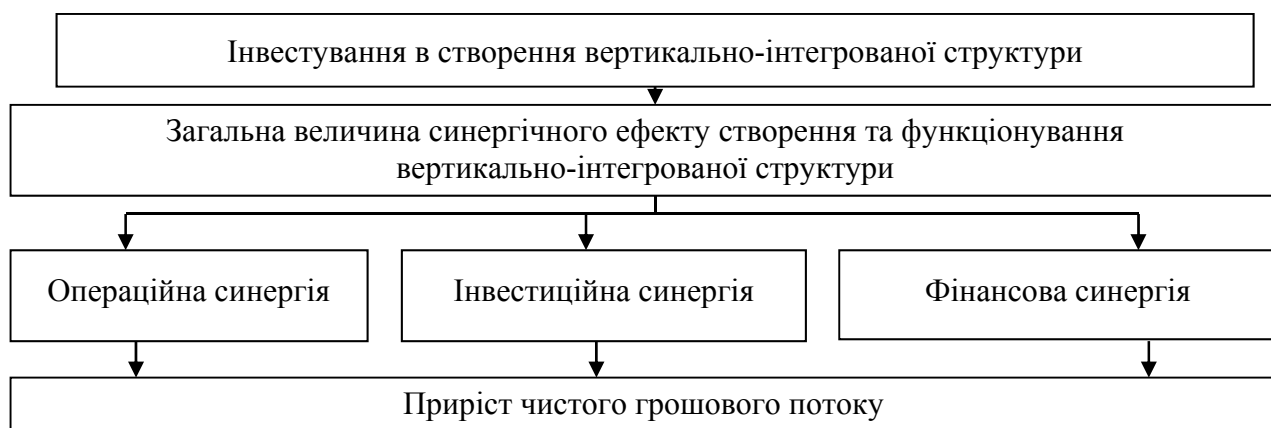


Рис. 4. Методика розрахунку синергетичного ефекту

На основі експертного оцінювання встановлені еталонні значення цих коефіцієнтів для наступних груп: A_3 – вища; A_2 – дуже висока; A_1 – висока; B_3 – досить висока; B_2 – середня; B_1 – задовільна. Кожній з 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).

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 приведені в табл. 2.

Таблиця 2

Визначення ефекту від інтеграції по моделі Y

Y_1 / Y_0^*	Результат інтеграції
< 2	Об'єднання неможливе (низький ефект)
2–5	Об'єднання можливе (середній ефект)
6	Об'єднання доцільне (максимальний ефект)

* Y_0, Y_1 – значення інтегрального показника відповідно 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 та об'єднання є можливим;
- об'єднання вважається неможливим якщо співвідношення Y_1/Y_0 менше ніж 2.

ВИСНОВКИ

Таким чином, ринкові умови господарювання для будь-якого підприємства, насамперед, пов'язані з залученням інвестицій, а отже, фактором розвитку. Підприємство як об'єкт інвестування, у першу чергу, має бути привабливим для інвестора. Для цього воно повинно представити реальні перспективи розвитку, 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, в свою чергу, вимагає певних інвестицій.

Предметом подальших досліджень стане удосконалення методики оцінювання окремих елементів синергетичного ефекту від створення вертикально-інтегрованих структур у чорній металургії України.

СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

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