

УДК 658

UDC 658

**ИНФОРМАЦИОННОЕ ОБЕСПЕЧЕНИЕ
ОЦЕНКИ ЭФФЕКТИВНОСТИ СТРАТЕГИИ
ИНТЕГРАЦИОННЫХ СДЕЛОК**

**THE INFORMATION SUPPLY OF THE
EVALUATION OF INTEGRATION DEALINGS'
STRATEGY**

Александров Игорь Николаевич
к.э.н.
*Санкт-Петербургский государственный
политехнический университет, Санкт-Петербург,
Россия*

Aleksandrov Igor Nikolaevich
Cand.Econ.Sci.
*St. Petersburg State Polytechnic University, St.
Petersburg, Russia*

Фёдорова Марина Юрьевна
*Институт экономики Карельского научного
центра РАН, Петрозаводск, Республика Карелия,
Россия*

Fedorova Marina Yurievna
*Institute of Economics KARELIAN RESEARCH
CENTER of the Russian Academy of Sciences
Petrozavodsk, Russia*

В статье рассматриваются стратегические значимые сделки слияния и поглощения хозяйствующих субъектов. Предлагается метод и информационное обеспечение оценки потенциала хозяйствующего субъекта и оценки приращения потенциала хозяйствующего субъекта в результате интеграции

Strategically significant dealings of bussines entities' amalgamation and absorption are revised in the article. It presents the methods and information supply of the evaluation the business entity's potential and the evaluation of potential increment of a business entity as a result of integration

Ключевые слова: ПОТЕНЦИАЛ, СЛИЯНИЯ, ПОГЛОЩЕНИЯ, СТРАТЕГИЯ

Keywords: POTENTIAL, MERGERS, ABSORPTION, STRATEGY

Интеграционные сделки являются важным элементом стратегического управления хозяйствующим субъектом, которое осуществляется в интересах повышения его потенциала и обеспечения его стратегической неуязвимости.

В данной статье развивается предложенный авторами [1,2] механизм оценки интеграционных сделок на основе оценки изменения потенциала предприятия-инициатора интеграции.

Потенциал хозяйствующего субъекта формирует рыночную стоимость данного субъекта, которая принципиально может определяться непосредственно рыночным путем или аналитически. В развитие доходного подхода к оценке бизнеса предлагается при оценке потенциала хозяйствующего субъекта учитывать сумму чистых приведенных стоимостей *наиболее предпочтительных проектов (НПП)* и

потенциальную остаточную стоимость (ПОС) данного субъекта на конец периода планирования по проектам:

$$P^k = B^k + S^k, \quad (1)$$

где P^k - потенциал хозяйствующего субъекта k ; B^k - сумма чистых приведенных стоимостей *наиболее предпочтительных проектов* для хозяйствующего субъекта k ; S^k - *потенциальная остаточная стоимость* хозяйствующего субъекта k на конец периода планирования (чистые приведенные стоимости НПП не включают поток от продажи активов в конце периода планирования, так как данный поток учитывается при расчете ПОС).

Наиболее предпочтительные проекты -это проекты с наибольшим предполагаемым суммарным NPV , эвристически выбранные экспертами. В качестве НПП, чистые приведенные стоимости которых за заданный интервал планирования определяют потенциал хозяйствующего субъекта k , предлагается рассматривать следующие группы проектов: группа М1 (действующие); группа М2 (запланированные проекты); группа М3 (потенциальные проекты).

Таким образом, B^k - сумма чистых приведенных стоимостей *наиболее предпочтительных проектов* для хозяйствующего субъекта рассчитывается по формуле:

$$B^k = \sum_{i=1}^w NPV(m_{1i}) + \sum_{j=1}^q NPV(m_{2j}) + \sum_{t=1}^g NPV(m_{3t}), \quad (2)$$

Стоимость высокотехнологичной компании S^k на конец периода планирования по проектам (ПОС) должна превосходить только чистую стоимость активов из-за вероятно высокой стоимости интеллектуального капитала. Предлагается рассчитывать S^k как произведение дисконтированной рыночной стоимости чистых активов (A_1^k) на конец периода планирования (без учета денежных средств) и *коэффициента эффективности использования активов* (α^k):

$$S^k = A_1^k * \alpha^k, \quad (3)$$

$$\alpha^k = \eta * \frac{B^k}{A^k}, \quad (4)$$

где α^k - коэффициент эффективности использования активов; B^k - сумма чистых приведенных стоимостей *НПП* для хозяйствующего субъекта k ; S^k - *потенциальная остаточная стоимость* хозяйствующего субъекта k на конец периода планирования; A^k - стоимость чистых активов на момент оценки; A_1^k - дисконтированная стоимость чистых активов на конец периода планирования (без учета денежных средств); η - поправочный коэффициент учитывающий сохранение профиля деятельности хозяйствующего субъекта после окончания прогнозного периода ($0 \leq \eta \leq 1$).

Коэффициент α^k отражает отдачу начальных активов субъекта хозяйствования, он показывает во сколько раз доходы (B^k), которые субъект может формировать с помощью данных активов (A^k) за некий выбранный период планирования, превосходят эти активы. Предполагается, что активы, оставшиеся у компании на конец периода планирования по проектам (A_1^k) могут в дальнейшем эффективно использоваться, а ПОС субъекта (S^k) равна произведению α^k на A_1^k . Таким образом появляется возможность учесть интеллектуальный капитал субъекта на конец периода планирования. Поправочный коэффициент η при расчете α^k учитывает возможное сохранение профиля деятельности хозяйствующего субъекта после окончания прогнозного периода и равен прогнозируемой доле продаж по рассматривавшимся ранее проектам от общего объема продаж данного субъекта в следующем году после окончания прогнозного периода ($0 \leq \eta \leq 1$). В случае, когда коэффициент α^k в результате расчета получается меньше единицы, его значение при расчете потенциала принимается за единицу.

Таким образом, потенциал хозяйствующего субъекта можно рассчитывать по формуле (5):

$$P^k = B^k + A_1^k * \eta * \frac{B^k}{A^k}, \quad (5)$$

Интервал планирования T составляет 5-10 лет (для разных отраслей его значение может изменяться).

На основании вышеперечисленных формул появляется возможность решать следующие базовые задачи: аналитической оценки потенциала хозяйствующего субъекта; оценки эффективности процессов слияния и поглощения хозяйствующих субъектов; оценки потерь хозяйствующего субъекта в результате продажи его активов.

Если оценить предполагаемый потенциал инициатора интеграции в стоимостном выражении после слияния или поглощения какой-либо компании-цели и его потенциал до интеграции, можно определить целесообразность сделки. В случае слияния, потенциалом инициатора интеграции предлагается считать долю акционеров данного предприятия в объединенной компании.

Приращение потенциала при поглощении базовой структурой некоторой компании-цели предлагается рассчитывать по формуле (6):

$$\Delta P_n^k = B^{k+l} + A_1^{k+l} * \eta_1 * \frac{B^{k+l}}{A^{k+l}} - B^k - A_1^k * \eta_2 * \frac{B^k}{A^k}, \quad (6)$$

В случае объединения базовой структуры и компании-цели в виде слияния, предлагается оценивать приращение потенциала по формуле (7):

$$\Delta P_c^k = (B^{k+l} + A_1^{k+l} * \eta_1 * \frac{B^{k+l}}{A^{k+l}}) * d - B^k - A_1^k * \eta_2 * \frac{B^k}{A^k}, \quad (7)$$

Для применения предлагаемого расчетно-аналитического подхода к оценке эффективности слияния и поглощений эксперты, принимающие непосредственное участие в работе, должны обладать всем комплексом информации. Предложенный подход основан на прогнозе и последующей оценке и дисконтировании денежных потоков от некоторого комплекса проектов.

Современные рынки характеризуются как глобальные, прежде всего, благодаря моментально распространяющейся на них новостной информации. Раскрытые в [3] различные классификации информации, отражают ее важнейшие свойства, которые необходимо учитывать при проведении оценки потенциала.

Нужно понимать, что количество информационных источников, которые могут использоваться экспертами при оценке потенциала, оценке приращения потенциала, оценке эффективности интеграционных процессов не ограничено, как и объем самой информации.

К информации, получаемой из внешних источников в первую очередь можно отнести информацию, предоставляемую различными информационными и консалтинговыми агентствами, органами власти, научными учреждениями и т.д.

Информация полученная из внутренних источников должна в наиболее- полной мере дать представление о компаниях предполагаемых к участию в интеграции. В случае, когда лица проводящие оценку не могут получить данную информацию от менеджмента или собственников, возможно получение информации из внешних источников: консалтинговых агентств и т.д. Очевидно, что при проработке возможного варианта слияния или поглощения компания -инициатор интеграции не всегда может рассчитывать на полную информацию о компании-цели. Собственники компании-цели могут максимально противиться раскрытию данных для внутреннего пользования до того момента пока хотя бы частично не будут заинтересованы переговорах о сделке, для чего необходимо в случае поглощения предложить какой-либо диапазон цен, а в случае слияния -обозначить его возможные формы. Иногда для покупателя крайне желательно сохранить факт интереса в тайне как можно дольше, что бы не спровоцировать роста стоимости акций компании- цели в ожидании ее поглощения или слияния.

Ниже приведены основные этапы проведения оценки интеграционных решений с помощью предложенного подхода, основная информация необходимая для их проведения и пути ее получения.

1. Ретроспективный анализ выручки предприятий участвующих в интеграции.

Для построения денежных потоков от проектов необходимо провести ретроспективный анализ выручки от проектов, реализуемых как базовой структурой, так и компанией-целью до интеграции. Необходимо проанализировать номенклатуру продукции, объемы производства, темпы роста, капитальные вложения и др. Основными источникам начальной информации для данного этапа информации работы является внутренняя и внешняя отчетность, а в случае ее отсутствия - данные статистики, аналитические материалы периодических изданий, исследования консалтинговых агентств.

2. Выявление множества действующих, запланированных и потенциальных проектов для компаний участвующих в интеграции и определение длительности прогнозного периода.

Этап выявления множества действующих, запланированных и потенциальных проектов для компаний, участвующих в слиянии и поглощении, выполняется на основе следующих массивов информации: данные об успешности действующих проектов; информация о потенциально привлекательных для интегрируемых компаний рынках; информация о нынешних позициях продуктов компаний; информация, полученная от менеджмента определяющая возможности компаний; информация о развития экономики интересующих географических территорий, анализ которой должен определить общие перспективы и угрозы; информация о состоянии интересующих экспертов отраслей и т.д.

При применении подхода длительность прогнозного периода должна обеспечивать с одной стороны раскрытие эффекта от основных проектов,

с другой достоверность прогноза (чем длиннее период, тем сложнее делать прогноз). Для определения длительности периода планирования эксперты должны обработать следующую информацию: данные о длительности периодов планирования, применяемых при оценке бизнеса, при оценке инвестиционной привлекательности проектов для отраслей, в которых должны реализовываться проекты; информация, полученная от менеджмента и внешних экспертов, определяющая возможности компаний при реализации проектов, касающихся периода от начала инвестирования до выхода проекта на полную мощность; информация о развитии и стабильности экономической ситуации в интересующих географических территориях, анализ которой должен определить общие перспективы и угрозы проектов.

4. Определение ставок дисконтирования. Прогноз инвестиций, доходов и расходов по каждому проекту

Ставки дисконтирования оказывают очень сильное влияние на конечное значение при расчете потенциала. В зависимости от выбора методик расчета ставок дисконтирования и дальнейшего их применения экспертам необходимо использовать внешние и внутренние источники информации для анализа: информация по показателям фондового рынка; информация по альтернативным безрисковым инструментам инвестирования и т.д.

Для прогноза инвестиций, доходов и расходов по каждому проекту, как для базовой структуры, так и для объединенной компании эксперты должны получить следующую информацию:

1. Информация по производству (место предполагаемой реализации проекта, существующая инфраструктура, назначение продукции или услуг, технические характеристики продукции, характеристика применяемых технологических процессов, затраты на НИОКР или лицензии, инвестиционные затраты, объемы сбыта и

реализации, издержки). Информация по поставщикам (какое требуется сырье: материалы, комплектующие; действующие и потенциальные поставщики).

2. Маркетинг (основные потребители, что является наиболее важным для потребителей; какова предполагаемая доля рынка/позиция на рынке по сегментам в данный момент, конкуренты, каналы сбыта).

3. Условия привлечения инвестиций (стоимость, сроки).

При прогнозировании продаж нужно учитывать, что объемы реализации в течение срока жизни проекта могут изменяться как в товарном, так и в денежном выражении. В товарном выражении изменение возможно за счет информации о возможном увеличении или уменьшении доли рынка, за счет изменения самого рынка, изменения привлекательности потенциальной продукции, изменения эффективности производства. В денежном выражении изменение выручки возможно за счет изменения цен на продукцию. Производственные, административные и маркетинговые издержки, затраты на персонал строят, исходя из прогнозов продаж и закупок, а так же всего комплекса информации касающейся стоимости труда на рынке, стоимости услуг сторонних организаций, стоимости ресурсов и т.д.

6 Расчет величины денежных потоков и потенциальной остаточной стоимости

Для каждого наиболее предпочтительного проекта, который был выбран в результате анализа, в конечном итоге предстоит заполнить таблицы прогнозов движения денежных.

ПОС рассчитывается путем умножения коэффициента эффективности использования активов (α^k) на дисконтированную стоимость чистых активов на конец периода планирования (без учета денежных средств). Для расчета α^k достаточно информационных массивов, полученных на предыдущих этапах.

Заключение

При наличии достоверной информации и достаточных экспертных ресурсов и при ее обработке и анализе в результате проведенных процедур появляется возможность решения задач определения потенциалов, приращения потенциалов и, соответственно, оценки эффективности процессов слияния хозяйствующих субъектов; оценки эффективности процессов поглощения хозяйствующих субъектов; оценки потерь хозяйствующего субъекта в результате продажи его активов.

Литература

1. Александров И.Н. Выбор стратегических решений при слияниях и поглощениях субъектов хозяйствования // Управление персоналом. Ученые записки. Кн III. Под ред. чл.-кор. РАЕН, д.э.н. проф. В.К. Потемкина. СПб.: изд. СПбУАП, 2005
2. Александров И.Н. Оценка эффективности стратегии интеграционных сделок через оценку изменения потенциала предприятия / И.Н. Александров, М.Ю. Фёдорова // Политематический сетевой электронный научный журнал Кубанского государственного аграрного университета (Научный журнал КубГАУ) [Электронный ресурс]. – Краснодар: КубГАУ, 2014. – №03(097). – IDA [article ID]: 0971401044. – Режим доступа: <http://ej.kubagro.ru/2014/03/pdf/44.pdf>, 0,625 у.п.л.
3. СОКОЛОВ Б.И. Институты финансовой информации// Финансы и кредит. 2013. № 31. С. 2-16.

References

1. Aleksandrov I.N. Vybora strategicheskikh reshenij pri slijanijah i pogloshhenijah sub#ektov hozjajstvovaniya // Upravlenie personalom. Uchenye zapiski. Kn III. Pod red. chl.-kor. RAEN, d.je.n. prof. V.K. Potemkina. SPb.: izd. SPbUAP, 2005
2. Aleksandrov I.N. Ocenka jeffektivnosti strategii integracionnyh sdelok cherez ocenku izmenenija potenciala predpriyatija / I.N. Aleksandrov, M.Ju. Fjodorova // Politematicheskij setevoj jelektronnyj nauchnyj zhurnal Kubanskogo gosudarstvennogo agrarnogo universiteta (Nauchnyj zhurnal KubGAU) [Jelektronnyj resurs]. – Krasnodar: KubGAU, 2014. – №03(097). – IDA [article ID]: 0971401044. – Rezhim dostupa: <http://ej.kubagro.ru/2014/03/pdf/44.pdf>, 0,625 u.p.l.
3. SOKOLOV B.I. Instituty finansovoj informacii// Finansy i kredit. 2013. № 31. S. 2-16.