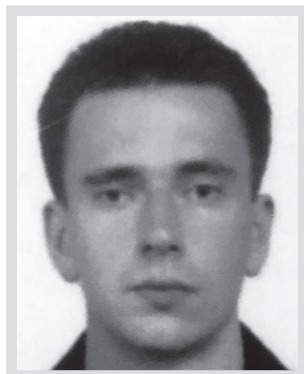


УДК 33.334

Теория и методология оценки финансово-экономической эффективности интегрированных структур



Мирошин В.А.

Студент департамента общественных финансов
Финансового университета при Правительстве РФ (Москва)

Статья содержит детальный обзор существующих методик оценки эффективности интегрированных структур. Рассмотрены преимущества и недостатки каждой методики, а также границы ее использования. Показаны различия между жесткими и мягкими формами интеграции, проблемы и перспективы развития каждой группы интегрированных структур. Предложен метод оценки предварительной эффективности интеграции на начальной стадии выбора партнера для объединения, подходящий для использования жесткими и мягкими интегрированными структурами.

Ключевые слова: интегрированные структуры, эффективность, финансовый потенциал, финансовая система.

Интеграция во всех сферах экономической, финансовой, производственной и культурной деятельности в современном мире является закономерным последствием финансовой глобализации. Необходимость поддерживать высокий уровень конкурентоспособности и обеспечивать расширенное воспроизводство инициирует формирование различных интегрированных структур на рынке. Наиболее успешными участниками рынка становятся крупнейшие предприятия, транснациональные корпорации, холдинги, кластерные объединения, которые диктуют основные тенденции рынка и обладают огромными финансовыми, производственными и интеллектуальными ресурсами.

Финансовая система интегрированных предприятий огромна и требует эффективного управления инвестиционной деятельностью, стоимостной оценкой, распределением финансовых потоков, формированием портфеля проектов и стратегических сфер деятельности интегрированных структур.

На сегодняшний день жесткие интеграционные объединения (конгломераты, корпорации, холдинги, концерны) отходят на второй план, уступая место гибким формам интеграции, к которым относятся кластеры, технопарки, технологические платформы и сетевые объединения. Сложность финансового управления гибкими формами предприятий за-

ключается в географической распределенности их участников, отсутствии единого юридического объединения и единой бухгалтерской, управленческой и финансовой отчетности. Судить об эффективности интеграционных объединений можно, анализируя динамику финансово-экономических показателей отдельных предприятий, входящих в структуру, до и после их вступления в интеграцию, а также на основании косвенного влияния этих интеграционных объединений на экономику региона, края или города. Вопрос оценки финансово-экономической эффективности интегрированных структур является важнейшим и актуальным в концепции современного финансового менеджмента.

Концепция экономической эффективности появилась в результате естественных эволюционных процессов в экономической науке вместе с возникшей необходимостью оценить результативность деятельности хозяйствующих субъектов и экономической системы в целом. В современной литературе можно встретить несколько основных подходов к определению понятия «экономическая эффективность». Некоторые авторы рассматривают экономическую эффективность как «сравнение экономического эффекта с расходами на его получение». Другие специалисты, среди которых П.Н. Шаронин [1], считают, что экономическая эффективность

должна отражать в первую очередь «степень использования ресурсов». Также необходимо учесть различие интересов и целей участников интегрированной структуры [2, 3].

Если объектом анализа является отдельное предприятие, то, согласно изученной литературе по данной тематике, для оценки чаще всего применяются затратно-ресурсный, целевой и системный подходы. Затратно-ресурсный подход возник, как очевидно из названия, в результате синтеза затратного и ресурсного подходов. Принципиальным отличием этих двух подходов является выбор категории затрат, произведенных для получения результата. В случае затратного подхода «полученный результат соотносится с текущими затратами ресурсов, непосредственно обеспечившими получение этого результата». Ресурсный подход предполагает, что результаты соотносятся с «величиной не затраченных, а примененных (привлеченных) ресурсов». С точки зрения ресурсного подхода, экономическая эффективность – это «категория, характеризующая результативность хозяйственной деятельности, выраженная в экономическом эффекте, полученном в результате рационального использования всех видов ресурсов и факторов производства» [4].

С точки зрения целевого подхода, эффективность выражается в степени достижения целей и задач, поставленных перед компанией. В данном случае показатель эффективности может быть выражен как количественно, например, если целью было увеличение занимаемой доли рынка и увеличение прибыли, так и качественно. Основным применяемым методом является сравнение полученных результатов с прогнозными.

Если объектом оценки экономической эффективности является интегрированная структура как единое целое, то особое внимание при расчете показателей результативности уделяется влиянию факторов синергии от взаимодействия участников.

Наиболее распространенными подходами к оценке экономической эффективности интегрированных структур являются следующие:

- подходы на основе теории транзакционных издержек;
- подход на основе теории ресурсно-рыночного портфеля (извлечения конкурентных преимуществ);
- подход на основе теории финансового менеджмента;
- многопараметрический подход.

В рамках подхода на основе теории транзакционных издержек в поле зрения экспертов попадают различные формы проявления экономии в результате упорядочивания рыночных взаимоотношений между участниками на основе заключения долгосрочных договоров в сфере сбыта, логистики, поставки ресурсов, производства, финансов и т.д. В рамках интегрированной структуры такие договоры име-

ют не двусторонний, а многосторонний характер. В результате интеграционных процессов возрастает степень доверия между участниками структуры, а, соответственно, все необходимые процедуры и соответствующие им затраты, предшествующие установлению доверительных отношений между партнерами, можно исключить.

Недостатком данного подхода является то, что при оценке не учитывается возможность совместного управления финансовыми ресурсами, а также вероятность изменения целевых установок реализации долгосрочного сотрудничества.

Согласно подходу к оценке экономической эффективности на основе теории финансового менеджмента, главным фактором, объясняющим результативность деятельности, является синергетический эффект. Суть синергетического эффекта заключается в том, что «совместный результат превышает сумму сложенных эффектов». Синергетический эффект может быть получен в результате экономии от увеличения масштабов производства и объединения дублируемых управленческих функций; привлечения новых инвестиций, уменьшения рисков ведения хозяйственной деятельности, минимизации сетевых издержек; объединения информационных потоков и увеличения скорости реакции на события внутри и за пределами интегрированной структуры. Отрицательным моментом данного метода можно назвать тот факт, что в нем не учитывается возможность наложения, усиления или ослабления эффекта из-за множественности участников интегрированной структуры.

Многопараметрический подход позволяет оценить экономическую эффективность интегрированной структуры с позиции удовлетворения интересов максимального числа ее участников. Интегрированная структура может иметь в своем составе следующих участников: малые, средние и крупные предприятия, государственные структуры (органы власти, госкорпорации), предприятия финансовой и рыночной инфраструктуры, бизнес-инкубаторы и др. организации поддержки развития предпринимательства, научно-исследовательские и образовательные организации; саморегулируемые организации и т.д.

Поскольку интересы, цели и задачи отдельных групп участников, входящих в интегрированную структуру, могут существенно отличаться, при оценке экономической эффективности необходимо учесть данный фактор. Наиболее рациональным решением проблемы является создание систем показателей оценки отдельно для каждой группы. Многопараметрический подход позволяет использовать как количественные, так и качественные критерии оценки деятельности предприятий, а также предоставляет достаточную свободу их выбора.

В случае образования интегрированных структур синергетический эффект складывается из действия эффекта масштаба, эффекта сокращения транзакци-

онных издержек и дополнительных системных эффектов [5].

Одним из наиболее распространенных методов определения количественного выражения синергетического эффекта от создания интегрированных структур являются различные методы оценки стоимости компаний, входящих в их состав. В данном случае суть синергетического эффекта заключается в том, что суммарная стоимость компаний после объединения их в единую структуру оказывается больше, чем сумма их стоимостей по отдельности.

О.А. Романова предлагает энтропийный подход к оценке синергетического эффекта и возможности интеграции вообще. Энтропия – производное состояние от «состояния объекта» и «фазового пространства» объекта, которое характеризует степень неупорядоченности микросостояния объекта при данном макросостоянии [6]. Суть энтропийного подхода состоит в расчете вариативности различных параметров предприятий – участников интеграции и чем выше изменчивость этих параметров, тем выше риск объединения. Подход характеризует суть синергетического эффекта с точки зрения увеличения стабильности функционирования всех систем интегрированного предприятия и в первую очередь стабильности его финансовой системы.

Перечисленные способы не дают реальной количественной или финансовой оценки синергетического эффекта. Из-за отсутствия единого консолидированного баланса в гибких интегрированных структурах очень сложно оценить, как инновационное развитие, рост доли рынка и производительности труда в конечном итоге повлияли на финансы структуры в целом. Кроме того, все рассмотренные методы пригодны для оценки эффективности жестких традиционных интеграционных систем в большей степени, чем для гибких современных структур. Автором исследования

предлагается способ повышения эффективности интеграции на стадии формирования интегрированной структуры путем выбора подходящего партнера для интеграции, который обеспечит финансовую устойчивость структуры, поможет оптимизировать структуру капитала и структуру баланса компаний, снизить стоимость капитала и т.п. Подобный подход освещается в литературе (например, [7]), однако без формулировки четкой методики проведения исследования.

Необходимо отметить, что финансовая составляющая является важнейшей системой интегрированной структуры, на которой отражается влияние факторов других систем организации. Любое отклонение значения показателей деятельности компании от первоначального состояния дает прирост/снижение результирующих показателей финансовой составляющей.

Алгоритм выбора партнера по предлагаемой методике состоит из следующих ступеней.

1. Расчет показателей, входящих в конкретную анализируемую группу. Проведя анализ ряда предприятий, с привлечением экспертной группы необходимо выявить ключевые показатели комплексного состояния предприятия. Анализ, проведенный автором с помощью метода экспертных оценок, позволил выделить пять основных групп показателей, оказывающих важнейшее влияние на результат интеграции (представлены в таблице 1).

1. Коэффициент абсолютной ликвидности; коэффициент текущей ликвидности; коэффициент финансирования, финансовой независимости.

2. В каждой из 5 групп рассчитанные показатели необходимо оценить по 100-бальной шкале (0-30 – низкий уровень показателя; 31-70 – средний уровень показателя; 71-100 – высокий уровень показателя).

3. Необходимо оценить ключевые показатели по формуле среднего арифметического.

Таблица 1

Ключевые показатели матрицы оценки финансового состояния предприятия

Группа активов	Критерии, характеризующие эффективность активов	Индикативные показатели
Финансовые активы 1. Показатели ликвидности и финансовой устойчивости. 2. Показатели оборачиваемости активов. 3. Показатели рентабельности. 4. Показатели динамики доходов предприятия. 5. Инвестиционная эффективность.	Рост выручки от реализации и прибыли, увеличение показателей оборачиваемости и ликвидности, увеличение финансовой устойчивости предприятия.	1. Коэффициент абсолютной ликвидности; коэффициент текущей ликвидности; коэффициент финансирования, финансовой независимости. 2. Коэффициент общей оборачиваемости капитала; оборачиваемость денежных средств; оборачиваемость запасов; оборачиваемость мобильных средств. 3. Рентабельность продаж; рентабельность капитала; рентабельность внеоборотных активов; рентабельность собственного капитала. 4. Динамика выручки от реализации; динамика прибыли; доля прибыли в выручке компании; доля себестоимости в выручке предприятия. 5. Динамика инвестиционного денежного потока, эффективность участия в инвестиционных проектах (средний срок окупаемости, средний NPV).

В результате проведенных исследований ресурсной базы рассматриваемого предприятия и анализа стратегии его развития формируется целевая матрица предприятия-партнера для заключения контракта интеграции. Её пример приведён в таблице 2.

Полученная матрица является эталонной для определения наиболее подходящего партнера для объединения. Необходимо рассчитать индикативные показатели потенциального партнера по всем ресурсным группам. Затем, используя математическое отклонение, сравнить полученную матрицу с эталонной матрицей. Наиболее подходящим партнером будет то предприятие, матрица которого имеет наименьшее отклонение от эталонной.

$$\Delta = \sqrt{\left(\sum_{j=1}^n \sum_{i=1}^m (a_{ij} - b_{ij})^2\right)} \quad (2)$$

где a_{ij} – элементы матрицы А (эталонная матрица);

b_{ij} – элементы матрицы В (матрица исследуемого предприятия);

Обе матрицы имеют одинаковую размерность, n столбцов и m строк.

Правильный выбор партнеров для интеграции, жесткой или гибкой не имеет значения, позволит усилить общий финансовый фундамент консолидированного предприятия и обеспечить высокий уровень финансовой устойчивости, позволяющей реализовывать инновационные проекты венчурного характера без потери стабильности функционирования.

Таблица 2

Целевая матрица для поиска эффективного партнера для интеграции

Группа показателей	Индикативные показатели			
	1	2	3	4
Показатели ликвидности и финансовой устойчивости	63,75	67,5	70	87,5
Показатели оборачиваемости активов	75,3	74,5	65	78,9
Показатели рентабельности	80,5	85	85,6	90
Показатели динамики доходов предприятия	65	62,8	71,5	78,3
Инвестиционная эффективность	70,5	75	75	85

Литература:

1. Шаронин П.Н. Концептуальные подходы к оценке эффективности интеграции медиаорганизаций // Вестник Московского государственного университета. – 2015. – № 3. – С. 162-175.
2. Мазурова И.И., Белозерова Н.П., Леонова Т.М., Подшивалова М.М. Анализ эффективности деятельности предприятия: учеб. пособие. – СПб.: Изд-во СПбГУЭФ, 2010. – 113 с.
3. Несмачных О.В. Оценка эффективности инновационного кластера // Известия высших учебных заведений. Серия «Экономика, финансы и управление производством». – 2013. – № 3(17). – С. 44-53.
4. Абдукаримов И.Т., Тен Н.В. Эффективность и финансовые результаты хозяйственной деятельности предприятия: критерии и показатели их характеризующие, методика оценки и анализа // Социально-экономические явления и процессы. – 2011. – № 5-6. – С. 11-21.
5. Федосеев А.В., Ерашкин Е.А. Проблема оценки эффективности интеграции государственного и частного капитала // Вестник Челябинского государственного университета. – 2013. – № 8(299). – С. 14-18.
6. Романова О.А., Макаров Э.В. Оценка эффективности интеграции предприятий на рынке металлов // Вестник Оренбургского государственного университета. – 2014. – № 9 (170). – С. 68-73.
7. Кардапольцев К.В. Методическое обеспечение оценки текущей и перспективной эффективности интегрированных бизнес-структур // Вестник Челябинского государственного университета. – 2016. – № 11(393). – С. 111-119.

The Theory and Methodology of Assessing Financial and Economic Efficiency of the Integrated Structures

V.A. Miroshin

Moscow Financial University under the Government of the Russian Federation

The paper presents the detailed review of all existing methodologies for evaluating integrated structures efficiency. Advantages and shortcomings of each existing methodology, and also of their use are considered. The author analyzes distinctions between rigid and soft forms of integration, as well as problems and prospects of development of each group of the integrated structures. The method of assessing preliminary efficiency of integration at an initial stage of the choice of the partner for association, suitable for use by both rigid and soft integrated structures, is proposed.

Key words: The integrated structures, efficiency, financial potential, financial system.

