

ФОРМИРОВАНИЕ И ЭФФЕКТИВНАЯ РЕАЛИЗАЦИЯ СТРАТЕГИИ ИНТЕГРИРОВАННОГО РОСТА ПРЕДПРИЯТИЯ

Национальный университет государственной налоговой службы Украины

Введение. Обострение конкурентной борьбы на мировом рынке все время побуждает ее участников искать новые перспективы экономического роста. Крупные предприятия стремятся найти дополнительные источники расширения своей деятельности и повышения ее конкурентоспособности. Одним из наиболее популярных способов достижения указанных целей являются слияния и поглощения, которые относятся к разновидностям базовых стратегий интегрированного роста предприятия. Однако часто интеграционные процессы приобретают стихийный характер, чем и объясняется то, что лишь третья часть из них является успешной. В связи с этим, особую *актуальность* приобретает исследования теоретического обоснования целесообразности и практических рекомендаций реализации стратегии интегрированного роста предприятия в условиях конкурентного рынка.

Важно отметить, что исследуемая тематика нашла свое отражение в научных работах зарубежных и отечественных ученых. Наиболее значимые результаты теоретического обоснования формирования и реализации стратегий интегрированного роста предприятия представлены в работах таких авторов как: К. Боумен, Дж. Боуер, А. Мазараки, М. Босовская, О. Кузьмин, Р. Шуляр, В. Шукалович, Р. Пожидаев, Р. Богачев, С. Сиденко, П. Чурило, Ф. Евдокимов, Н. Розумна, Т. Ясинская, В. Рассоха, Д. Кирьяков, В. Македон и др. Несмотря на значительное внимание к этой проблематике, вопросы формирования и реализации стратегий слияния и поглощения предприятий с учетом предельной эффективности процессов интеграции остаются недостаточно освещенными.

Слияния и поглощения как разновидность стратегий интегрированного роста предприятия

Развитие предпринимательских структур требует применения эффективных форм интеграции, которые бы обеспечили их финансовую устойчивость и рыночную стабильность. В связи с вышеупомянутым, особого внимания заслуживают процессы слияния и поглощения предприятий, которые является стратегическим инструментом современного менеджмента.

Стратегии слияния и поглощения также являются сравнительно новой формой проявления конкурентоспособности предприятия, порожденной жесткой конкурентной борьбой, основанной на процессах концентрации капитала. Их сущность заключается в том, что одна из компаний, имея специфические конкурентные преимущества, может достичь синергии, осуществив слияние или поглощение компании, которой свойственны взаимодополняющие конкурентные преимущества. В подтверждение данного тезиса, считаем целесообразным привести определение «синергизма» из «Финансового словаря» А. Г. Загородний, Г. Л. Вознюк и Т. С. Смолженко [1], согласно которого: «синергизм – это дополнительные экономические преимущества, возникающие в случае успешного объединения двух или нескольких предприятий».

Важно отметить, что иностранные авторы [2] не стремятся к идеализации чистоты категорий экономической науки и поэтому не четко разграничивают понятия слияния и поглощения. Однако отечественный исследователь П. Б. Чурило [3] под слиянием понимает объединение двух или нескольких предприятий, в результате которого создается новое юридическое лицо с активами и обязательствами объединенных предприятий. Тогда как поглощение, – это объединение двух или нескольких предприятий, при котором сохраняется одно юридическое лицо, к которому переходят активы и обязательства поглощаемых предприятий. Последние прекращают свое существование или контролируются путем владения долей капитала.

В свою очередь, мы разделяем мнение отечественного исследователя и считаем бесспорным тот факт, что при слиянии компании на равных условиях образуют новое юридическое лицо, тогда как при поглощении компания-цель подчиняется решениям компании-интегратору.

Механизм формирования стратегий слияния и поглощения предприятий является сложным процессом, который состоит из нескольких последовательных этапов (рис. 1). От правильной его организации и от выбора адекватных методов и инструментов в каждой конкретной ситуации зависит эффективность их реализации. Итак, первым этапом механизма является определение проблем деятельности предприятия, решить которые можно с помощью процессов слияния или поглощения.

Далее в соответствии, с определенными проблемами формулируются базовые мотивы использования стратегий интегрированного роста. В связи с этим, важно отметить результаты исследований около 700 крупнейших международных сделок слияния и поглощения, проведенных консалтинговой компанией KPMG, которые представляют такую структуру базовых мотивов: освоение новых географических рынков – 35 %; увеличение стоимости бизнеса – 20 %; увеличение или сохранение своей доли рынка – 19 %; привлечение новых продуктов или услуг – 8 %; установление контроля над поставщиками – 7 %. К другим мотивам, на которые приходится 11 %, относятся личные мотивы владельцев или менеджеров предприятий (жажда власти, управления более крупным предприятием и др.). Ведь слияния и поглощения являются операциями, которые вместе с переходом прав собственности предусматривают, прежде всего, изменение контроля на одном из предприятий, что интегрируется.

Важно отметить, что если интеграционные процессы осуществляются не впервые, компании следует проанализировать их эффективность в контексте достижения желаемых результатов в зависимости от базовых мотивов слияний и поглощений.

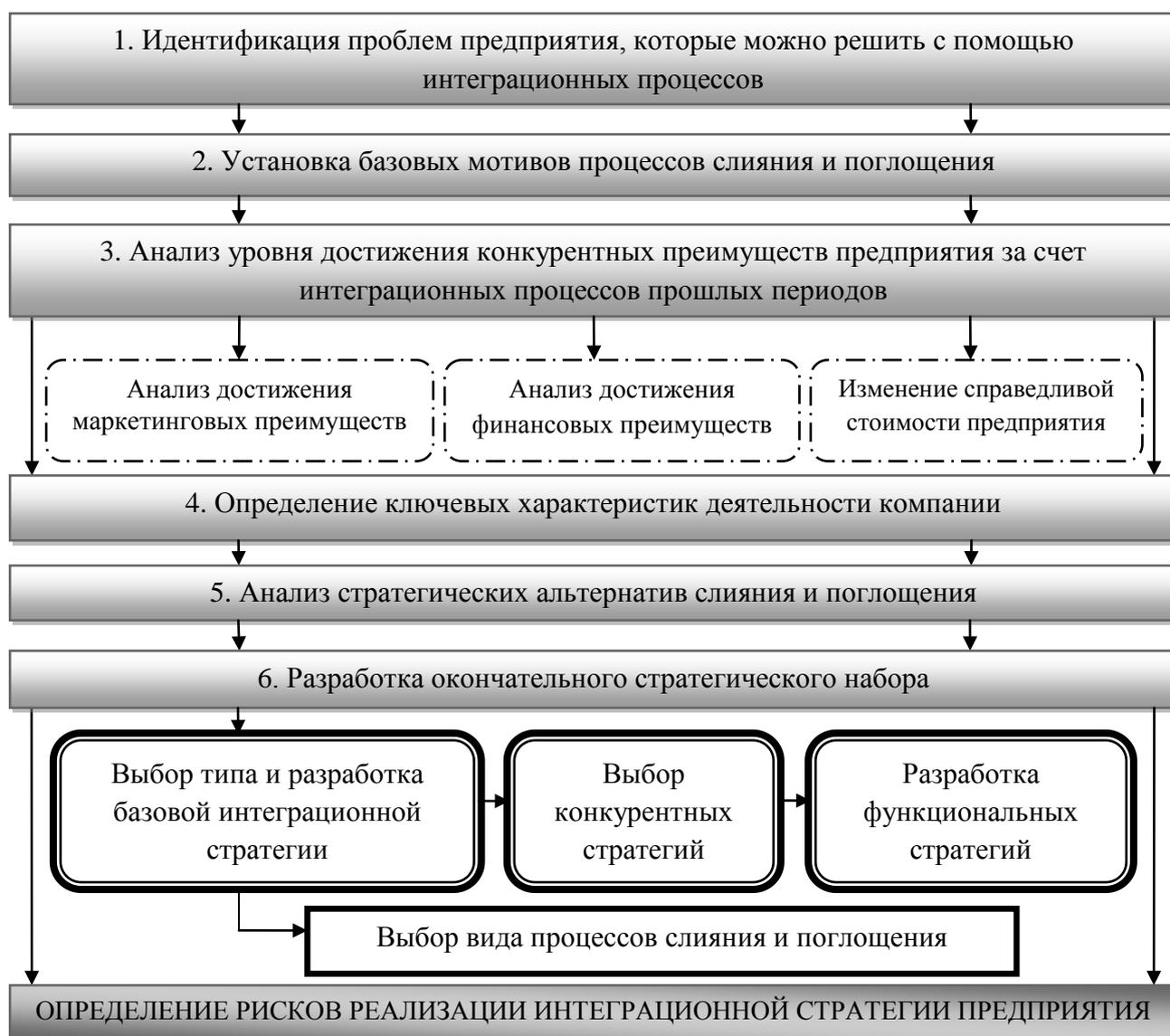


Рис. 1 Механизм формирования и реализации стратегий слияния и поглощения предприятий¹

Согласно концепции профессора Гарвардской школы бизнеса Джозефа Боуэра [2], успех на рынке слияний и поглощений присущ тем компаниям, которые придерживаются современных стратегий слияния и поглощения, каждая из которых должна быть детализирована по трем ключевым параметрам: ресурсы, процессы, ценности. Так, ресурсы – это материальные или нематериальные активы. Процессы – все действия, превращающие ресурсы

¹ Источник: Составлено автором согласно материалам [11].

в товары и услуги. Ценности - это представление о том, чем компания обязана своим работникам и наоборот.

Анализ стратегических альтернатив слияния и поглощения предприятий предусматривает рассмотрение возможности использования вертикальной и горизонтальной интеграции. Итак, вертикальное слияние происходит между участниками одного производственного цикла и может происходить в таких формах как поглощение предприятием-потребителем поставщика; поглощение предприятием-поставщиком своего потребителя; слияния предприятия-поставщика и предприятия-потребителя [4]. Данный вид слияния как для участников рынка (конкурентов, партнеров), так и для объектов слияния (предприятий, которые сливаются) имеет ряд важных последствий, среди которых следует отметить изменение положения предприятия внутри отрасли.

Стратегия горизонтальной интеграции направлена на слияние, поглощение либо же усиления контроля над компаниями, производящими сходную продукцию в одной области. Такие слияния направлены на устранение конкурента с целью ведения с ним совместных действий, при которых доля рынка объединенной компании увеличивается. Иногда поглощения такого типа происходят с целью привлечь квалифицированных и талантливых сотрудников, сэкономить на масштабах производства или ввести инновационные проекты, которые не под силу отдельным компаниям.

Следует отметить, что в большинстве экономической литературы рассматриваются две разновидности стратегий горизонтального роста предприятия, а именно: конгломератная и родовая. Итак, родовая интеграция представляет собой объединение компаний, выпускающих взаимосвязанные товары. В то время как конгломератная интеграция это объединение компаний без наличия производственной общности, т.е. интеграция компании одной отрасли с компанией другой отрасли, которая не является ни поставщиком, ни потребителем, ни конкурентом. В рамках конгломерата, объединяющиеся компании не имеют ни технологического, ни целевого единства с основной

сферой деятельности компании-интегратора. Профилирующее производство в таких объединениях принимает расплывчатые очертания или исчезает совсем.

В свою очередь, можно выделить три следующие разновидности конгломератной интеграции. Интеграция с расширением продуктовой линии предусматривает совмещение не конкурирующих продуктов, имеющих схожие каналы реализации и/или процесс производства. Интеграция с расширением рынка направлена на приобретение дополнительных каналов реализации продукции в географических районах, которые ранее не обслуживались. Чистое конгломератное слияние, не предполагает никакой общности [5].

Правильный выбор вида стратегии, которая является базовой для компании, зависит, прежде всего, от целей и мотивов осуществления процессов слияния и поглощения. Итак, стратегии избыточных мощностей соответствуют следующие стратегические цели: устранение проблем с производительностью, увеличение рыночной доли, повышение эффективности операций и т. п. Стратегия диверсификации используется для расширения продуктовой линейки путем приобретения новых брендов или прав на их использование. Целями разработки инновационной интеграционной стратегии может быть: расширение существующих технологических разработок и инноваций. Стратегии межотраслевой конвергенции присущи отраслям, которые зарождаются. Они подходят компаниям, которые стремятся стать основателем и лидером новой отрасли, заключив сделки по слиянию и поглощению.

Следующим шагом после выбора базовой стратегии слияния и поглощения является выбор конкурентных стратегий относительно новых стратегических единиц бизнеса на существующих рынках или существующих стратегических единиц бизнеса на новых рынках, образованных в результате интеграционных процессов. После этого разрабатываются функциональные стратегии, которые описывают необходимое состояние функциональных направлений деятельности для обеспечения реализации стратегий высших уровней.

Механизм разработки стратегий слияний и поглощений дополняют идентификацией рисков, которые могут существенно повлиять на эффективность процессов слияния и поглощения на предприятии.

Диагностика эффективности реализации стратегий слияния и поглощения компанией «Société Européenne des Satellites» (SES)

Интеграция спутниковых операторов в условиях жесткой конкурентной борьбы сегодня становится необходимостью и оправданным методом получения конкурентных преимуществ. Ведь консолидированные компании обладают лучшими возможностями для внедрения новых цифровых технологий на основе оптимизированных орбитальных и наземных ресурсов, снижения затрат, а следовательно – и существенного снижения цены с одновременным повышением надежности услуг в случае отказа одного из спутников.

Всего десять лет назад существовали опасения, что наземные волоконно-оптические технологии вытеснят спутниковые услуги. Но отрасль выстояла благодаря внедрению беспрецедентных видов услуг (телевидение высокой четкости, объемное телевидение, спутниковый широкополосный доступ) [6]. Сегодня все операторы спутниковой связи пытаются внедрять перспективные видео- и мультимедийные виды сервиса. В их число входит и спутниковая компания SES, основана в 1985 году под названием «Société Européenne des Satellites», которая стала одним из глобальных лидеров отрасли благодаря реализации стратегий слияния и поглощения.

Слияния и поглощения компанией SES условно можно разделить на три этапа. Первый из них (2000-2004 гг.) характеризовался поглощением тех предприятий, которые и по сей день составляют базис компании SES. Так, в 2000 году было выкуплено 50 % акций норвежского спутникового оператора «Nordic Satellite AB», а в 2001 году – оператора «GE Americom». С тех пор компания SES начала работать не только в Европе, но и на рынке США.

Для нового интеграционного этапа 2006-2009 гг. характерным стало существенное укрепление позиций на рынке США, ведь именно в 2007 году в корпорации General Electric были выкуплены остальные акции GE Americom. В

2006 году компания SES приобрела компанию «New Skies Satellites», созданную ее основным конкурентом – спутниковым оператором «Intelsat», – и тем самым начала реализацию стратегии географической экспансии рынков стран Африки, Южной Америки и Азии.

Третий интеграционный этап ознаменовался широкомасштабным вхождением на новые региональные рынки. Компания SES и спутниковый оператор «YahSat» создали в 2010 году совместную компанию «YahLive» для организации DTH – вещания для развивающихся рынков. В 2011 году компания создала стратегическое партнерство с российским спутниковым оператором «Газпром космические системы» (ГКС), а также увеличила свою долю в O3b сети до 38,79%. Отметим, что O3b Networks это глобальная спутниковая сеть доступа в Интернет для развивающихся рынков, в Африке, Азии, Латинской Америке и Ближнем Востоке (более 150 стран).

Итак, на сегодня компания SES способна предоставлять услуги на всех континентах для 99 % населения планеты [7]. Ее доля рынка по объему дохода составляет 21 %, что на 2 % меньше, чем в абсолютного лидера – компании Intelsat. Орбитальная группировка компании SES обеспечивает ретрансляцию каждой 5-й телепрограммы для 276 млн. домохозяйств мира.

Поскольку одним из мотивов совершения интеграционных процессов является увеличение стоимости компании, для определения эффективности слияния и поглощения целесообразно найти разницу в ее стоимости до и после заключения таких соглашений. Принимая во внимание то, что расширение доли рынка компании SES благодаря присоединению клиентской базы поглощенных конкурентов сказалось на объемах ее ежегодных доходов и расходов, предлагаем оценить стоимость компании на основе доходного подхода, а именно с помощью метода дисконтированных денежных потоков (DCF) [8].

Текущая стоимость компании, по состоянию на начало 2013 года, определена с использованием экспертных предположений относительно будущих изменений показателей (*табл. 1*).

Таблица 1

Расчет дисконтированных денежных потоков за период 2013-2017 гг. на основе экспертных предположений

€ млн

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Доход	1258	1615,2	1610,7	1630,3	1701,6	1735,7	1733,1	1828	1862,7	1881,4	1975,4	2014,9	2035,1
- YoY	-	28,39%	-0,28%	1,22%	4,37%	2,00%	-0,15%	5,48%	1,90%	1,00%	5,00%	2,00%	1,00%
Операционные расходы	376,9	534,8	520,4	530,3	512,1	439,3	458,5	481,4	465,7	470,3	493,9	503,7	508,8
ЕБИТДА	881,1	1080,4	1090,3	1100	1189,5	1296,4	1274,6	1346,6	1397,1	1411,0	1481,6	1511,2	1526,3
- ЕБИТДА margin	70,04%	66,89%	67,69%	67,47%	69,90%	74,69%	73,54%	73,67%	75,00%	75,00%	75,00%	75,00%	75,00%
Амортизационные отчисления	405,3	475,1	477,2	474,9	469,9	499	466,4	556,1	500,0	475,0	450,0	350,0	350,0
ЕБИТ (операционная прибыль)	475,8	605,3	613,1	625,1	719,6	797,4	808,2	790,5	896,0	936,0	1031,6	1161,2	1176,3
- ЕБИТ margin	37,82%	37,48%	38,06%	38,34%	42,29%	45,94%	46,63%	43,24%	48,10%	49,75%	52,22%	57,63%	57,80%
Ставка налога на прибыль	0,211	0,1900	0,1770	0,3038	0,2934	0,2934	0,2955	0,2955	0,2955	0,2955	0,2955	0,2955	0,30
NOPLAT	375,41	490,29	504,58	435,19	508,47	563,44	569,38	556,91	631,2	659,4	726,7	818,1	828,7
- NOPLAT margin	29,84%	30,35%	31,33%	26,69%	29,88%	32,46%	32,85%	30,47%	33,89%	35,05%	36,79%	40,60%	40,72%
Текущие активы	501,7	774,9	548,1	813,8	715,5	644,7	639,6	696,3	703,7	703,7	703,7	703,7	703,7
Текущие обязательства	657	1057,3	1357	1362,8	1259,4	1920,5	1578	1983,1	1279	1690	1140,7	1252,8	987,8
Чистый оборотный капитал	-155,3	-282,4	-808,9	-549	-543,9	-1275,8	-938,4	-1286,8	-575,3	-986,3	-437,0	-549,1	-284,1
Капитальные расходы	495	456,5	638	741	634	804,5	834,5	634	670,00	450,00	450,00	450,00	450,00
- в процентах к доходу	39,35%	28,26%	39,61%	45,45%	37,26%	46,35%	48,15%	34,68%	35,97%	23,92%	22,78%	22,33%	22,11%
Прирост чистого оборотного капитала	-419,2	-127,1	-526,5	259,9	5,1	-731,9	337,4	-348,4	711,5	-411,0	549,3	-112,10	265,0
Чистые инвестиции	-329,5	-145,7	-365,7	526	169,2	-426,4	705,5	-270,5	881,5	-436,0	549,3	-12,1	365,0
Чистый денежный поток	704,9	636,0	870,3	-90,8	339,3	989,8	-136,1	827,4	-250,3	1095,4	177,4	830,2	463,7
WACC	6,33%	6,27%	6,93%	6,07%	5,61%	5,59%	5,71%	5,18%	5,18%	5,18%	5,18%	5,18%	5,18%
Период	-	-	-	-	-	-	-	-	1	2	3	4,00	5,00
Дисконтированный множитель	-	-	-	-	-	-	-	-	0,95	0,9	0,86	0,82	0,78
Дисконтированный денежный поток	-	-	-	-	-	-	-	-	-238,0	990,2	152,5	678,3	360,2
Темп роста конечного денежного потока	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2,50%

Источник: Рассчитано автором за материалами: [7], [8]

Исторические данные указывают на то, что темп прироста дохода изменяется от 1 до 5 % каждые три года. А самый большой рост выручки предполагается в 2015 году, что можно объяснить коммерциализацией спутников SES-6, ASTRA 2E, SES-8, ASTRA 5B, ASTRA 2G, SES-9 [7].

Компания, используя прямолинейный метод, будет уменьшать начисления амортизации от € 500 млн в 2013 году до € 350 млн в 2017. Нисходящая динамика амортизационных отчислений связана с запланированным компанией уменьшением капитальных затрат: € 670 млн в 2013 году и по € 450 млн для каждого последующего года прогнозного периода. Из-за большого количества кредитов и выпуска еврооблигаций, чистый оборотный капитал будет отрицательным, его размеры колеблются циклически в течение прогнозного периода от – € 986,3 млн. до – € 284,1 млн. Наибольшее значение чистого оборотного капитала приходится на 2017 год, поскольку компания постепенно будет уменьшать потребность в заемном капитале.

Прогноз показателей позволяет вычислить ожидаемые чистые денежные потоки (FCF_u) для каждого года:

$$FCF_i = NOPLAT - Net\ investments \quad (1)$$

где $NOPLAT_u$ – прибыль после налогообложения u -го года;

$Net\ investment_i$ – чистые инвестиции u -го года.

Для получения дисконтированных денежных потоков за ставку дисконтирования, взято средневзвешенную стоимость капитала (WACC), с использованием значений удельного веса собственного (W_e) и заемного (W_d) капитала в структуре компании, стоимости собственного (C_e) и заемного (C_d) капитала, а также ставки налога на прибыль (T):

$$WACC_i = W_e \cdot C_e + W_d \cdot C_d \cdot (1 - T) \quad (2)$$

Вначале 2013 года удельный вес собственного капитала равен 66,8 %, удельный вес заемного – 33,2 %. Стоимость последнего, вычислено как средний процент по займам – 5,83 %. Стоимость же собственного капитала рассчитана за такой формулой:

$$C_e = R_f - b' P_r, \quad (3)$$

где R_f – безрисковая ставка;

P_r – премия за риск [8].

Безрисковая ставка в среднем для 2012 года составила 0,95 %, коэффициент β (0,82) рассчитан как среднее арифметическое среди значений последних пяти лет, а премия за риск для Люксембурга (штаб-квартира компании находится именно здесь) взята на уровне 5,8 %. Поэтому значение WACC получено на уровне 5,18 %.

Справедливую стоимость компании (*Fair value*) определено следующим образом:

$$\text{Fair value} = \sum \text{DCF}_i + \text{Terminal DCF} - \text{Net debt}, \quad (4)$$

где *Net debt* – чистые долги компании;

Terminal DCF – конечный дисконтированный денежный поток.

Однако остается открытым вопрос о стоимости компании на начало второй волны слияний и поглощений. Поскольку финансовая отчетность периода 2006-2009 гг. содержит консолидированные данные, куда уже включены показатели интегрированных компаний. Поэтому, считаем целесообразным предположить, величину денежных потоков, если бы компании SES не удалось реализовать стратегию слияния или поглощения. Объемы дохода периода 2005-2009 гг. увеличить на средний темп их ежегодного роста – 2,07 %, а ставки $WACC_i$ диверсифицировать по годам. По произведенным расчетам, стоимость компании на начало 2005 года могла бы составить € 8 841,32 млн., а коэффициент прироста стоимости в результате процессов интеграции периода 2006-2012 гг. равна:

$$K_{\text{Fair value}} = \frac{\text{DFair value}}{\text{Fair value}_{2005}} = \frac{11397,16 - 8841,32}{8841,32} = \frac{2555,84}{8841,32} = 0,29 \text{ или } 29\%$$

Наряду с изменением стоимости компании целесообразно рассмотреть ретроспективный анализ того, как менялось ее финансовое состояние на протяжении периода интеграционных процессов. Сделав анализ динамики валового дохода компании важно отметить, что самые большие скачки его

объемов характерны для 2002 и 2006 гг. Резкий рост 2002 года объясняется тем, что компания SES приобрела активы спутникового оператора GE Americom, а рост 2006 года – тем, что в состав компании вошел спутниковый оператор New Skies Satellites. Более того, увеличение количества спутников, как результат процессов интеграции, привело к превышению предложения над спросом спутниковых услуг, чем и объясняются отрицательные темпы прироста валового дохода 2003 и 2004 гг. (-10,51 % и -5,04 % соответственно) [6].

Показатель рентабельности по валовой прибыли (EBITDA margin) был наименьшим в 2006 году, но вследствие общей тенденции к увеличению в 2012 году составил 73,67 %, что на 3,63 % больше, чем перед началом анализируемого периода слияний и поглощений. Показатель рентабельности по операционной прибыли (EBIT margin) в 2012 году на 5,42 % превысил показатель 2005 года, а показатель рентабельности по чистой прибыли (NOPLAT margin) – на 0,63 %.

Рентабельность собственного капитала (ROE) в 2012 году выше, чем в начале второй волны поглощений на 12,43 % (рис. 2). Для сравнения: в 2012 году рентабельность собственного капитала компаний Eutelsat – 22,6 %, а Intelsat – 11,5 %.

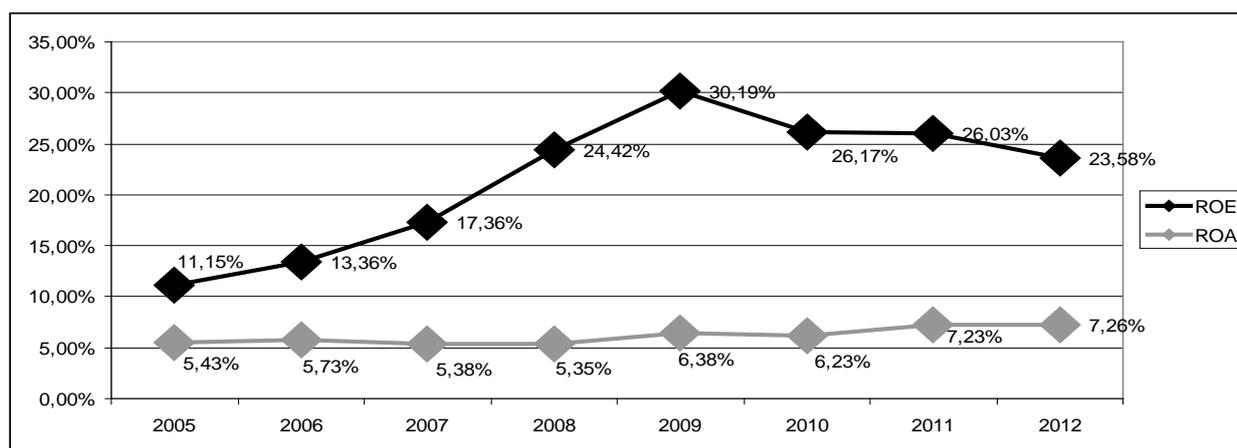


Рис. 2. Динамика рентабельности собственного капитала (ROE) и рентабельности активов (ROA) в течение периода 2005-2012 гг.

Показатель рентабельности активов компании SES в течение анализируемого периода был самым высоким среди конкурентов (Intelsat - 0,8 % , Eutelsat - 6,6 %).

Интересным является исследование динамики долговых обязательств компании на протяжении периода интеграционных процессов. Итак, самый большой скачок в динамике долговых обязательств также характерен для 2006 года, их величина на 37,78 % больше уровня предыдущего года. Если соотношение суммы долгов к показателю EBITDA превышает 3,3, это является основанием для пересмотра кредитного рейтинга компании. Высокое значение это соотношение получило в 2008 году – 3,16. Причиной роста данного показателя стало привлечение компанией большой суммы кредитов для создания совместно с оператором Eutelsat первой европейской спутниковой компании «Solaris mobile» для предоставления мобильной связи в S-диапазоне. Но антенна S-диапазона на запущенном спутнике Eutelsat W2A не раскрылась, в связи с чем, услуги не были предоставлены. Поэтому соотношение суммы долгов к EBITDA было высоким и в 2009 году.

На протяжении исследуемого периода все показатели ликвидности имели тенденцию к снижению, что вызвано, прежде всего, высокими темпами роста текущей задолженности по сравнению с темпами роста текущих активов в целом, и высоколиквидных активов и денежных средств, в частности.

Перспективы развития компании SES с учетом предельной эффективности процессов интеграции

Европейский и американский рынки спутниковых услуг считаются достаточно развитыми, поскольку первые спутниковые компании появились именно здесь и население этих регионов уже давно их использует. Количество пользователей аналогового телевидения в Европе постепенно уменьшается (рис. 3), а в целом ряде стран оно полностью заменено на цифровое телевидение, подвидом которого является спутниковое. Поэтому, здесь

потенциальная база потребителей услуг среди домохозяйств почти исчерпана: предложение услуг часто превышает спрос на них.

Это дает стимул диверсифицировать услуги, что становится ключевым условием для привлечения новых клиентов. Ярким примером этого является то, что в условиях ограниченного роста военных бюджетов, правительственные и военные структуры США и НАТО все чаще используют ресурсы коммерческих спутниковых операторов, которые значительно дешевле специализированных военных систем. Именно по этой причине компания SES создала отдельное подразделение по работе с военными клиентами, сумма заказов которых в 2010 году составила 8 % доходов компании [7].

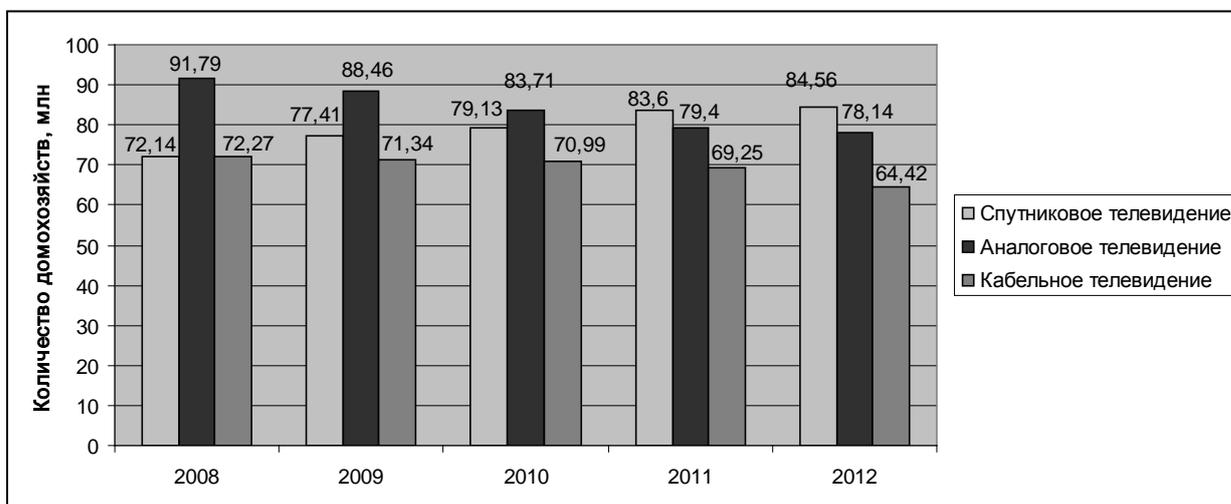


Рис. 3 Динамика количества домохозяйств Европы по видам используемого телевидения

Насыщенность «старых» рынков услугами спутникового телевидения привела к росту перспективности тех регионов, где планируется отключение аналогового телевидения в ближайшие годы: в 2015 году – в Украине, Белоруссии, в 2016 году – в Бразилии, до 2017 года – в России, 2020 года – в Китае, в 2022 года – в Мексике. Как следствие, в этих регионах появятся свободные ниши, которые и сможет заполнить исследуемая компания [9].

Риском ведения бизнеса в регионах Латинской Америки и Африки, является неравномерность платежеспособного спроса, где большое количество

населения проживает за чертой бедности, а средства приема сигнала сконцентрированы в городах. Фиксированная начальная стоимость спутников с зонами покрытия в этих регионах делает оператора SES чувствительным к числу абонентов. Этот риск особенно ощутим на начальных стадиях проникновения на новые рынки, когда количество потребителей сравнительно невелика (величина затрат является фиксированной, что приводит к большому их количеству на одного потребителя).

По сравнению с компанией SES, операторы Восточной Европы запаздывают с заменой и наращиванием орбитального флота. Определенный риск на пути внедрения спутникового телевидения составляет мошенничество телекомпаний, нарушающих права на контент между телеканалами и владельцем контента: при свободном доступе к спутниковому сигналу контент может распространяться на территории, не предусмотренные соглашением. Четкая политика кодирования сигнала телеканалами отсутствует: они применяют его при высокой вероятности обнаружения нарушений прав на контент и снимают кодирования при снижении такой вероятности. Кроме того, многие телеканалы постсоветского пространства вещают в аналоговом стандарте, дублируя цифровое вещание спутниковых каналов.

Подытоживая вышесказанное, следует отметить, что компании SES в ближайшие годы необходимо продолжать вести жесткую конкурентную борьбу за рынки с глобальными и региональными спутниковыми операторами, а также с теми компаниями, услуги которых являются заменителями спутниковых.

Осуществляя слияния и поглощения, компания SES не только устраняла конкурентов, подчиняя их себе, а снижала внутренние расходы за счет эффекта масштаба. За счет увеличения числа спутников компания получила возможность заключать большее количество договоров, а значит оказывать услуги широкому кругу потребителей, проводить совместную маркетинговую политику, уменьшая при этом постоянные расходы на условную единицу услуг.

Однако слишком громоздкие размеры компании могут привести и обратное значение эффекта масштаба. Расходы будут расти в результате

осложнения управления компанией, увеличение числа административного аппарата и в результате расходов на транспортное сообщение и связь между подразделениями, которые находятся в разных уголках мира.

Поэтому нами предложено определить индекс предельной доходности процессов интеграции, за которое может быть принято соотношение предельного дохода и предельных издержек компании:

$$ИД = \frac{\dot{e}VD_u - VD_0}{\dot{e}N_u - N_0} : \frac{\dot{e}BP_u - BP_0}{\dot{e}N_u - N_0} \quad (5)$$

где *ИД* – индекс предельной доходности процессов интеграции;

VD₀, VD_u – валовые доходы соответственно до и после интеграции;

BP₀, BP_u – валовые расходы соответственно до и после интеграции;

N₀, N_u – количество предприятий до и после интеграции [10].

Если полученный результат больше 1, это означает, что предельный доход превышает предельные издержки, а интеграционные процессы эффективны. Если же полученный результат меньше 1, это означает, что предельный доход на данном этапе интеграции ниже, чем предельные издержки, поэтому продолжение деятельности компании в таком составе является неэффективным.

Расчет индекса предельной доходности процессов интеграции компании SES представлен в табл. 2, где за базу сравнения взяты показатели 2005 года.

Таблица 2

Расчет индекса предельной доходности процессов интеграции

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Валовые доходы	1258,0	1615,2	1610,7	1630,3	1701,6	1735,7	1733,1	1828,0
Валовые расходы	886,2	1190,1	1207	1242,8	1246,2	1343,2	1349,8	1452,0
Количество предприятий	5	6	6	6	7	8	9	9
Предельные доходы		357,2	352,7	372,3	221,8	159,2	118,8	142,5
Предельные расходы		303,9	320,8	356,6	180,0	152,3	115,9	141,5
Индекс доходности интеграции		1,1754	1,0994	1,0440	1,2324	1,0453	1,0248	1,0074

Источник: Рассчитано автором

Согласно приведенным расчетом можем наблюдать, что индекс предельной доходности процессов интеграции компании SES в период с 2006 по 2008 гг. уменьшился с 1,1754 до 1,0440. Это можно объяснить следующим

образом: в этот период, несмотря на одинаковое количество составляющих предприятий, процессы интеграции не прекращались, но параллельно с ними компанией SES также было продано некоторые компании. Именно издержки на проведение договоров купли-продажи предприятий, входящих в состав SES, и есть причиной значительного роста валовых расходов периода 2006-2008 гг. и недополучения желаемой прибыли. В 2009 году, когда количество предприятий увеличилось еще на одно, индекс предельной доходности процессов интеграции компании вырос до 1,2324, что объясняется, прежде всего, почти неизменным, по сравнению с предыдущим годом, объемом валовых расходов. В последующие годы индекс предельной доходности процессов интеграции снизился до уровня 1,0074 в 2012 году, что объясняется более быстрыми, чем темпы роста предельного дохода, темпами роста предельных издержек на протяжении периода 2010-2012 гг. Согласно таблице 2, оптимальным количеством предприятий, входящих в состав главной компании, является 9, потому что именно при таком количестве индекс предельной доходности процессов интеграции максимально приближается к единице.

Если предположить, что такие темпы изменения предельного дохода и предельных издержек сохранятся и в следующих периодах, то для компании SES следует осторожно подходить к выбору вариантов слияния и поглощения, как можно точнее прогнозируя, к каким объемам доходов и расходов это приведет. Интеграционные процессы ближайших лет не должны быть такими интенсивными, как операции по слиянию и поглощению периода 2006-2012 гг., поскольку индекс предельной доходности этих процессов в 2012 году ненамного превышает единицу, а потому существует угроза отрицательного эффекта масштаба.

С учетом диагностики эффективности процессов слияния и поглощения прошлых периодов, возможных направлений географического расширения бизнеса, а также предельной эффективности процессов интеграции, наиболее целесообразным на общекорпоративном уровне, на наш взгляд, будет

продолжение реализации стратегии географически конкурентной интеграции компании SES.

Анализируя в этой конкретной ситуации ключевые параметры стратегии по Дж. Боуэру, стоит отметить, что проблема с ресурсами может иметь место после выяснения того факта, что цена приобретения компании-цели окажется завышенной. Хотя при реализации географически конкурентной стратегии, компания SES и должна оставить без изменений такие ресурсы компании-цели, как местные менеджеры и клиенты, однако она будет стремиться навязать свои собственные подходы к проведению закупочной политики, использования определенного программного обеспечения и т.д. При этом ошибочным будет желание ускорить внедрение собственных процессов на присоединенных предприятиях, так как это не позволит менеджерам компании-цели подробно ознакомиться и глубоко понять их. Относительно ценностей, то в условиях несовместимости корпоративных культур компании-покупателя и компании-цели (которая часто в таких сделках намного меньше по размеру), поглощающая компания может быстро потерять работников поглощенной компании [2].

Поскольку, исходя из предельной эффективности, процессы слияния и поглощения компании SES должны быть ограниченными по своим масштабам, необходимо сбалансировать стратегию интеграции компании с развитием совместных предприятий или партнерств с местными телекоммуникационными компаниями, средствами массовой информации и финансовыми компаниями, чтобы улучшить доступ на рынки для своих услуг.

Для того, чтобы закрепить позиции компании в странах Восточной Европы, необходимо, прежде всего, создание массовой спутниковой платформы, то есть среднего сегмента рынка спутникового телевидения [10]. С прекращением вещания аналогового телевидения домохозяйствам этого региона необходимо обеспечить вещание спутникового телевидения по средним ценовым тарифам. Именно поэтому на конкурентном уровне для такой стратегической единицы бизнеса компании SES как спутниковое телевидение в

регионе Восточной Европы необходимо применить стратегию оптимальных расходов, которая предусматривает снижение себестоимости до того предела, пока качество услуг не будет существенно ухудшаться.

На конкурентном уровне для стран Западной Европы и Америки более целесообразно применить стратегию сфокусированной дифференциации, ведь конкурентная борьба между спутниковыми операторами в этих регионах является ожесточенной, а население, уровень доходов которого выше, чем у населения Восточной Европы, согласен платить более высокую цену за те дополнительные преимущества услуг, которые не могут предложить другие спутниковые компании.

С целью дальнейшего продвижения на рынки компания должна постоянно обновлять орбитальный флот, запуская новые космические аппараты для замены, тех которые уже долгое время работают на орбите, создание дополнительных емкостей для обеспечения теле - и радиовещания, передачи данных, а также для решения других задач. Стоит отметить, что срок заключения договоров с потребителями спутниковых услуг должен быть соразмерным с ожидаемым сроком службы спутникового аппарата, сигнал которого покрывает соответствующую территорию земной поверхности (этот срок - около 15 лет) [7].

Следующим уровнем разработкой стратегического набора являются функциональные стратегии. По поводу технологической стратегии важно отметить, что первенство на рынке спутниковых услуг тесно коррелирует с применением новых технологий, поэтому существенным является риск «опоздать» и потерять конкурентные позиции вследствие того, что другие спутниковые операторы сделают это раньше. Именно поэтому компания SES должен проводить наступательную технологическую стратегию.

Учитывая ухудшение показателей ликвидности компании SES и рост отношения суммы долгов к показателю EBITDA желателен переход от агрессивной финансовой политики к более умеренной, что уменьшит риск кризиса ликвидности и риск снижения кредитного рейтинга компании.

Компания SES имеет ряд ключевых узкоспециализированных сотрудников с большим опытом работы в своих областях [7]. Если один из этих сотрудников покинет компанию из-за нежелания работать на новых условиях в постинтеграционном периоде, могут возникнуть трудности его замены. Компания должна принимать меры для уменьшения риска потери ключевых сотрудников, а именно внедрять программы содержания и развития персонала. В контексте интеграционных процессов компании особенно это касается аналитиков операций слияния и поглощения и специалистов по развитию новых рынков.

Выводы. Стратегии интегрированного роста являются базовыми стратегиями компании, которые могут осуществляться путем слияния или поглощения. Для того чтобы последние не происходили стихийно, необходим продуманный комплекс действий, который включает: определение базовых мотивов, анализ эффективности предыдущих интеграционных процессов, определение ключевых параметров деятельности компании, оценку стратегических альтернатив; разработку стратегического набора, анализ рисков.

Диагностика эффективности интеграционных процессов, проведенная на примере компании SES, показала, что в их результате исследуемая компания стала одним из мировых лидеров отрасли, справедливая стоимость которой выросла на 29%. Показатели рентабельности активов и собственного капитала, а также рентабельность по валовой, операционной и чистой прибыли также выше соответствующих базовых показателей. Коэффициент предельной эффективности слияний и поглощений максимально приблизился к единице при количестве интегрированных предприятий, равной 9. Поэтому процессы слияния и поглощения должны быть менее интенсивными, ведь есть риск получения отрицательного эффекта масштаба. Сбалансировать их рекомендуется посредством создания совместных предприятий с региональными компаниями.

Для стран Западной Европы и Америки целесообразно внедрение стратегии дифференциации услуг, а для рынков Латинской Америки, Африки,

Азии и Восточной Европы – стратегии оптимальных затрат. Рисками географического расширения бизнеса является неравномерность платежеспособного спроса в странах третьего мира, нарушение прав на контент местными телекомпаниями, дублирование вещания цифрового стандарта.

Литература:

1. Загородній А. Г. Фінансовий словник / А. Г. Загородній, Г. Л. Вознюк, Т. С. Смовженко. — 3-те вид., випр. та доп. — К. : Знання, 2000. — 587 с.
2. Bower J. L. Not All M&As Are Alike — and That Matters. Harvard Business Review. — March. — 2001. — P. 93—101.
3. Чурило П.Б. Місце та роль процесів злиття та поглинання у розвитку банків / П.Б. Чурило // Ефективна економіка. Електронне наукове фахове видання Ради по вивченню продуктивних сил України НАН України. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.economy.nauka.com.ua>.
4. Кузьмін О. Є., Шуляр Р. В. Вертикальна інтеграція підприємств як фактор підвищення ефективності їх діяльності / О. Є. Кузьмін, Р. В. Шуляр // [Електронний ресурс]. — Режим доступу: ena.lp.edu.ua
5. Інтеграційні стратегії. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.advanter.ua/index.php>
6. Крылов А. Глобальный спутниковый оператор SES — 11 лет успешного развития в XXI веке / А. Крылов // Глонасс. Межотраслевой журнал навигационных технологий. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://vestnik-glonass.ru>
7. Офіційний сайт компанії SES. — Режим доступу: <http://ru.ses.com>
8. Valuation techniques // [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.bc.edu/>
9. Перехід на цифрове мовлення в Україні: стан на 2012 // [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.aup.com.ua/>

10. Євдокимов Ф.І. Методи оцінки ефективності злиття та поглинання / Ф. І. Євдокимов, Розумна Н. В. // Научные труды ДонНТК. Серия: экономическая. — 2013. — Выпуск 32. — С. 51-58.

11. Сіденко С. Стратегія і тактика міжнародних злиттів і поглинань / Сіденко С., Кір'яков Д. // Міжнародна економічна політика. — 2012. — №1-2 (16-17). — С. 55-82.