

На правах рукописи

БАБУШКИН Валерий Евгеньевич

**Развитие интеграционных процессов
в корпоративном секторе экономики**

Специальность 08.00.01 – «Экономическая теория»

АВТОРЕФЕРАТ

диссертации на соискание ученой степени

кандидата экономических наук

Казань – 2007

Работа выполнена в Казанском государственном
финансово-экономическом институте

Научный руководитель – доктор экономических наук, профессор
Мальгин Виктор Андреевич

Официальные оппоненты: доктор экономических наук, профессор
Ерзнкян Баграт Айкович;
кандидат экономических наук, доцент
Краснова Ольга Михайловна

Ведущая организация – **Казанский государственный университет**

Защита состоится «28» мая 2007 года в 15⁰⁰ часов на заседании
диссертационного совета ДМ 212.083.02 при Казанском государственном
финансово-экономическом институте по адресу:

420012, Республика Татарстан, г. Казань, ул. Бутлерова, 4, зал
заседаний Ученого совета.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке Казанского
государственного финансово-экономического института.

Автореферат разослан «24» апреля 2007 года.

Ученый секретарь
диссертационного совета,
профессор

К.И. Азизов

I. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы исследования. В течение двадцатого столетия интеграционные процессы вызвали активный научный и общественный интерес в зарубежной литературе, а несколько позже и в отечественной. Большинство экономистов видит в них одно из основных проявлений рыночной дисциплины: конкуренция на рынке обеспечивает переход прав собственности к экономическим субъектам, реализующим более эффективную стратегию развития. Вместе с тем, первая волна слияний акцентировала внимание аналитиков на том, что интеграция осуществлялась для обеспечения более прочных монопольных позиций. В странах с развитой рыночной экономикой одним из основных способов активного перераспределения прав собственности выступают интеграционные процессы. Рассматривая ситуацию, которая на сегодняшний день сложилась в России, следует отметить отсутствие четкого теоретического осмысления процессов, связанных с интеграцией бизнеса (слияниями и поглощениями), протекающих в корпоративном секторе.

Российский рынок корпоративного контроля стал развиваться в период приватизации и становления рыночной экономики. И, несмотря на столь непродолжительную историю, Россия в этом направлении стала одним из лидеров по динамике объемов рынка слияний и поглощений и его стоимостной оценки. Опубликованные результаты глобального исследования «Бизнес 2010 в России» с целью создания коллективного видения архитектуры бизнеса на перспективу до 2010 года, проведенного агентством EIU, свидетельствуют, что одним из основных факторов усиления конкуренции на мировых рынках является дальнейшая консолидация бизнеса путем слияния и поглощения компаний. Учитывая пристальное внимание руководителей компаний к вопросам интеграции, – во многих европейских компаниях функционируют структурные подразделения, отвечающие за вопросы слияний и поглощений и в последние годы отмечено их появление в российских компаниях – представляется актуальным исследование сущностных характеристик и тенденций интеграционных процессов в экономике России.

В процессе институциональных экономических преобразований в России и других странах с переходной экономикой дискуссия о роли интеграционных процессов, их особенностях и значении в международной и национальной экономике стала особенно актуальна. Тем не менее развитие интеграционных процессов в России проходит без необходимой теоретической поддержки, поскольку практически отсутствуют исследования, учитывающей российскую специфику.

Степень разработанности проблемы. Изучению интеграционных процессов посвящено множество работ зарубежных и отечественных ученых. Зарубежный опыт формирования и функционирования корпораций достаточно известен и отражен в работах Акоффа Р., Ансоффа И., Аоки М., Блази Дж., Виссема Н., Грейсона Дж., Коно Тохиро, Лафта Дж. К., Томпсона А.А., Стрикленда А. Дж., Шлейфера А. и других ученых.

Отечественные разработки в области корпоративных отношений представлены Абдуллиной С.Н., Авдашевой С.Б., Бодруковым С., Винславом Ю., Володиным А.А., Данилиным В.Ф., Дементьевым В.Е., Жуплевым А.В., Иванченко В.Е, Клейнером Г.Б., Мелентьевым А.Ю., Мильнером Б.З., Пановым А.И., Радыгиным А.Д., Якутиным Ю.В. и другими авторами.

В целом теоретические аспекты интеграционных процессов (слияний и поглощений) рассматривались в работах А.Радыгина, И.Владимировой, Б. Рудык, В. Семенковой, Э. Томилиной. Теме реорганизаций в форме слияний и поглощений посвящены работы К. Турбиной, Н. Николенко, О. Белоусовой. В них освещаются протекающие в мировом хозяйстве процессы консолидации, глобализации и интеграции. Особое внимание уделяется их основным причинам и предпосылкам, рассматривается не сам процесс реорганизации, а этап реализации скрытых возможностей, возникающих в результате слияния (использование интеграционного импульса), а также приведены алгоритм и методы финансовой оценки слияний и поглощений.

Цель и задачи исследования. Цель диссертационного исследования заключается в выявлении специфики и особенностей интеграционных процессов в корпоративном секторе на современном этапе.

Сформулированной целью определяются задачи исследования:

- выявить сущность интеграционных процессов и произвести идентификацию их форм;
- систематизировать многообразие организационно-правовых форм интеграционных процессов;
- показать противоречивость интеграционных процессов;
- определить специфику интеграционных процессов корпоративного сектора современной экономики России;
- охарактеризовать структурные преобразования в интеграционных процессах;
- разработать подход к оценке эффективности интеграционного процесса и предложить возможные пути повышения его эффективности.

Объектом исследования являются интеграционные процессы в корпоративном секторе экономики России.

Предметом исследования выступают экономические отношения, возникающие между субъектами в процессе интеграции.

Теоретической и методологической основой диссертации послужили труды отечественных и зарубежных исследователей по вопросам отношений собственности, проблемам развития корпоративного сектора, посвященные различным аспектам анализа интеграционных процессов.

Комплексный подход к анализу развития интеграционных процессов в корпоративном секторе определил необходимость использования широкого спектра методов, принципов и технических приемов. Наряду с общенаучными методами и принципами (анализ, синтез, сравнение и т.п.) в диссертационном исследовании использованы метод группировки, каузальный подход и др. Кроме того, в диссертации применены методы графического отображения функциональных зависимостей, схематичного представления анализируемых процессов, аппарат математической статистики и финансового анализа.

Информационную базу исследования составили материалы статистических органов и Международного банка, аналитические обзоры и отчеты, подготовленные консалтинговыми агентствами «Инвестиции в

России», «Росбизнесконсалтинг», аналитическими агентствами «Дело», «KPMG», «M&A Russia», «M&A Europe», «Бюро экономического анализа», нормативные документы и законодательные акты РФ, Интернет–ресурсы.

Научная новизна диссертационной работы заключается в следующем:

1. Выявлены и научно обоснованы критерии, позволяющие произвести идентификацию форм протекания интеграционных процессов: слияние и поглощение. К таковым относятся трансформация собственности, степень согласованности экономических интересов и информационной асимметрии, продолжительность и качественное содержание интеграционного лага и др.

2. Доказано, что, во-первых, многообразие организационно-правовых форм в интеграционных процессах определяется состоянием институциональной среды интеграционных преобразований и формирования интегрированных структур. Во-вторых, неустойчивая институциональная среда опосредует появление в трансформационной экономике не столько правовых, сколько организационных форм корпораций в интеграционных процессах.

3. Определено, что противоречия интеграционных процессов формируются в результате взаимодействия экономических интересов субъектов интеграционного процесса и проявляются через возникновение как внешних (повышение/понижение устойчивости институциональной среды, загрязнение окружающей среды и т.п.), так и внутренних (синергетический эффект, выход на новые рынки, ухудшение управляемости и т.д.) эффектов. Кроме того показано, что совокупность эффектов от интеграции напрямую зависит от степени проработанности каждой ступени конкретного процесса.

4. Выявлены особенности интеграционных процессов в России, обусловленные итогами приватизации 1992-1999 годов, специфичностью географической локализации производств и проблемами импорта технологий менеджмента, противоречивостью законодательной базы.

5. Разработан подход к оценке эффективности интеграционных процессов, основанный на комплексном учете факторов динамики рыночной конъюнктуры (отраслевых, страновых, мировых колебаний). Показано, что

способом повышения эффективности интеграционного процесса служит учет и комплексный анализ двух его уровней: стратегического и инфраструктурного.

Теоретическая и практическая значимость работы заключается в том, что основные научные положения и выводы могут положены в основу разработки стратегий экономической деятельности корпораций; отдельными компонентами исследования могут быть обогащены курсы экономической теории, микроэкономики и институциональной теории. Материалы диссертации целесообразно использовать для проведения научно-методических семинаров по проблемам развития корпоративного сектора, а также для формирования материалов спецкурсов и факультативных занятий по микро- и макроэкономике.

Апробация результатов исследования. Основные предложения и выводы диссертационной работы изложены и обсуждены на международных научно-практических конференциях и симпозиумах: XXI век: гуманитарные и социально-экономические науки (Тула, 2004), Молодежь и экономика (Ярославль, 2004-2005), Слияния и поглощения: стратегии развития корпораций (Санкт-Петербург, 2005), Стратегическое планирование и развитие предприятий (Москва, 2005-2006), Управление компанией на конкурентном рынке (Краснодар, 2006). По результатам исследования по теме диссертации автором опубликовано 6 научных работ общим объемом 1,35 п.л.

Структура и объем диссертации. Диссертационная работа состоит из введения, двух глав, включающих шесть параграфов, заключения и списка литературы. Основной текст диссертации изложен на 137 страницах и содержит 21 рисунок и 8 таблиц. Список литературы включает в себя 171 источник.

II. ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ РАБОТЫ

Во введении обоснована актуальность, показано состояние научной разработанности проблемы, сформулированы цель и задачи диссертационного исследования, определены объект, предмет и методология, показаны теоретическая основа, научная новизна и практическая значимость исследования.

В первой главе «Теоретико-методологические вопросы интеграции в корпоративном секторе экономики» проводится анализ сущностных характеристик, организационно-правовых форм и противоречий интеграционного процесса.

В конце XX – начале XXI вв. мировое хозяйство вступает в качественно новую стадию своего развития – процессы экономической глобализации обуславливают рост взаимосвязей и взаимозависимости национальных экономических систем. В связи с этим происходят качественные изменения в системе экономических отношений; современные корпорации вынуждены адаптироваться к постоянно меняющимся условиям и обострившейся конкурентной борьбе.

Сегодня главная особенность экономической глобализации заключается в том, что она является наивысшей степенью экономической интеграции, достигнутой за последнюю четверть XX века благодаря переплетению потоков информации, инвестиций, товаров и услуг на фоне трансформации от индустриальных к инновационным производительным силам. Кроме того, автор констатирует развитие шumpетерианской конкуренции, в контексте которой «выживать» становится возможным, используя конкурентные преимущества, базой которых являются специфические ресурсы. Одним из способов их аккумуляции выступают интеграционные механизмы, реализующиеся через интеграционный потенциал в корпоративном секторе экономики.

Одним из важнейших механизмов развития современного экономического хозяйства в целом и корпоративного сектора в частности, по мнению автора, становится интенсификация интеграционных процессов,

которые обеспечивают трансформацию прав собственности и могут стимулировать ее переход к более эффективным собственникам. Кроме того, сама трансформация собственности позволяет повысить эффективность процесса ее реализации через экономическую интеграцию.

Рассмотрение поставленных вопросов способствует более глубокому пониманию природы интеграционных процессов в развивающемся корпоративном секторе, их места и роли в современной экономике России. Сегодня одной из предпосылок роста активности интеграционных процессов на внутреннем рынке являются благоприятная рыночная конъюнктура на мировых сырьевых рынках, рост внутреннего потребления, что способствует активному накоплению капитала.

Основные характеристики интеграционного процесса представлены в виде схемы (рис. 1).

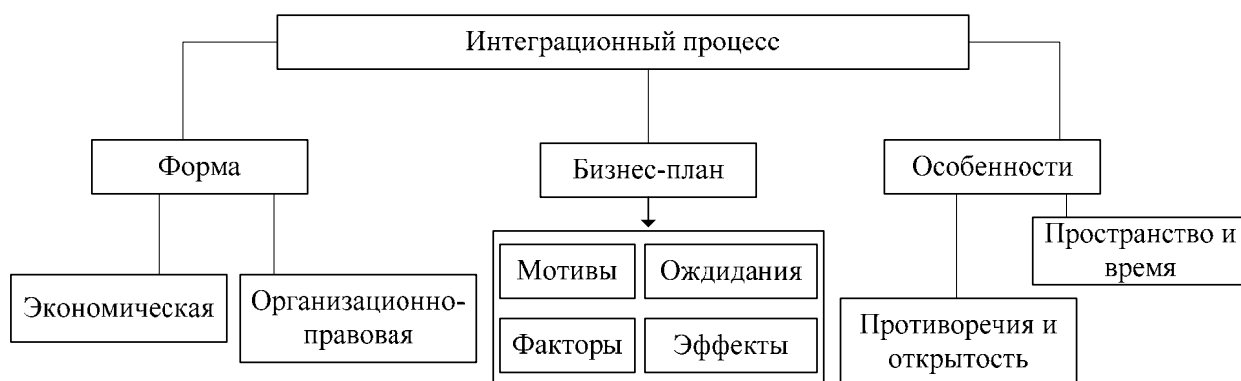


Рис. 1. Характеристики интеграционного процесса

В рамках диссертационной работы автор дает следующие определения понятий слияния и поглощения. Слияние представляет собой такую форму интеграционного процесса, в которой происходит объединение двух или более экономических субъектов (организаций) в единую корпорацию, сопровождающееся конвертацией отношений собственности с сохранением состава собственников или незначительным его изменением (до 5%). Поглощение представляет собой такую форму интеграционного процесса, в которой происходит трансформация отношений собственности, т.е. переход прав собственности, сопровождающаяся сменой всех или нескольких собственников, а также непосредственным участием новых собственников в

процессе принятия стратегических решений поглощенной компании. Поглощение характеризуется, как правило, сменой менеджмента приобретенной организации и частичным изменением ее финансовой и производственной политики.

Структуризация интеграционного процесса, детализируя его формы и разновидности, представлена на рис. 2.



Рис. 2. Структуризация интеграционного процесса

В рамках интеграционных процессов уточняются такие характеристики, как этап осуществления и их завершенность. Анализируя предложенный аналитиками M&A Russia подход, автор показывает, что он основан на признаке юридической регистрации, который с точки зрения экономических преобразований, совсем не означает трансформацию отношений внутри корпорации. Кроме того, он не учитывает наличие временного промежутка в интеграционном процессе определяемого автором как интеграционный лаг (рис. 3).

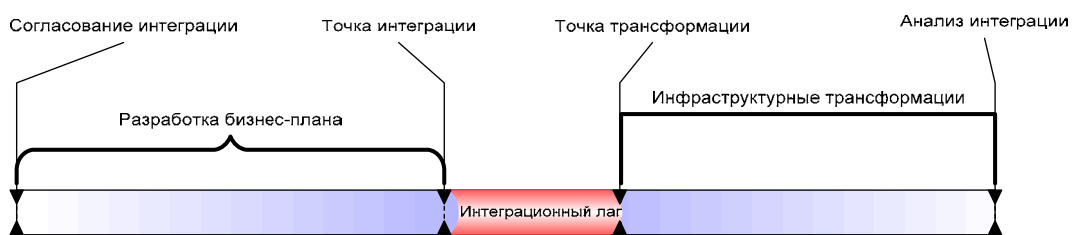


Рис. 3. Интеграционный лаг

Разработка бизнес-плана интеграционного процесса осуществляется в промежутке между точками «согласование интеграции» и «интеграция». Интеграционный лаг представляет собой временной отрезок между точками «интеграция» и «трансформация». Начало инфраструктурных трансформаций свидетельствует о том, что интеграционный лаг пройден и

начались преобразования. Данная особенность интеграционного процесса (наличие интеграционного лага) оказывает существенное влияние на возникновение противоречий между собственниками, менеджерами и персоналом, что, естественно, будет снижать его эффективность. Факторы, оказывающие воздействие на интеграцию, могут усиливаться вследствие негативной (позитивной) оценки в средствах массовой информации, напряженности внутри корпорации, связанной с корпоративными конфликтами и т.п.

Кроме того, критериями, позволяющими различать выделенные формы интеграционного процесса, выступают степень согласованности экономических интересов и информационной асимметрии. Степень согласованности экономических интересов в зависимости от формы протекания интеграционного процесса будет различна. Автор выделяет следующие ее типы: конфликт, т.е. жесткое противопоставление интересов интегрирующихся сторон; противоречия, когда возможны взаимные уступки; согласование, т.е. компромисс интересов. Так, если анализировать форму слияния, то, с точки зрения реализации и согласованности экономических интересов, речь может идти о согласовании; что касается формы поглощения, то при его дружественной форме возникает противоречие, а при недружественной – конфликт экономических интересов.

В результате автор приходит к выводу о том, что интеграционный процесс представляет собой сложное системное явление в корпоративном секторе экономики, которое предполагает трансформацию отношений собственности или изменение структуры капитала (объединение нескольких экономических субъектов, покупка одним субъектом других без соответствующих организационных изменений). При этом его составными элементами выступают согласование интеграции, интеграционный лаг и период трансформации.

Далее, исходя из логики анализа диссертационной работы, автор рассматривает организационно-правовые формы интеграционных преобразований. Структура последних не позволяет считать корпорации объектами исключительно микроэкономического анализа, поскольку они осуществляют свою экономическую деятельность как на микро- и

мезоуровне, так и на суб- и мегауровне. Следовательно такая деятельность оказывает влияние не только на их собственное благосостояние, но и благосостояние индивидов, регионов, государств, а также конъюнктуру мировой экономики в целом.

Природа организационно-правовых форм производна и вторична по отношению к реальным экономическим процессам, как взаимодействиям различных элементов производительных сил и представляет специфическое их отражение в системе современных экономических отношений в трансформационной экономике. В результате, в диссертации организационно-правовая форма, рассматривается как временная конструкция, образованная в результате завершения интеграционного процесса, отражающая текущее соотношение производительных сил и экономических отношений. Она соответствует отраслевой специфике и призвана обеспечивать эффективное регулирование хозяйственных процессов, протекающих в корпорации.

Исходя из анализа организационно-правовых форм, автор приходит к следующим выводам. Во-первых, многообразие организационно-правовых форм в интеграционных процессах определяется состоянием институциональной среды. Во-вторых, неустойчивая институциональная среда опосредует появление в трансформационной экономике не столько правовых, сколько организационных форм корпораций в интеграционных процессах. В-третьих, интегральный эффект проявляется в снижении эффективности использования формально закрепленных прав в качестве инструмента интеграционных процессов. Следовательно необходим поиск таких организационно-правовых форм, которые способны повысить стабильность институциональной среды и определить направления развития экономики. Таковыми сегодня становятся корпоративные структуры, в основе которых лежат стратегии поиска новых решений.

Анализ сущностных характеристик интеграционных процессов и его организационно-правовых форм показывает, что возникает множество противоречий в результате осуществления интеграционного процесса в современных условиях. Здесь автор выделяет внутренние и внешние противоречия. Внутренние противоречия представляют собой

взаимодействия противоположных сторон внутри интеграционного процесса. Кроме того, развитие интеграционного процесса характеризуется постоянным взаимодействием с внешней средой. Внешние противоречия возникают при взаимодействии противоположных эффектов и факторов, относящихся к разным субъектам (например, проявление ограничительных санкций со стороны общества по отношению к корпорации, разнонаправленность эффектов для компаний, домохозяйств и государства). Разрешение внутренних противоречий представляет собой процесс согласования экономических интересов субъектов интеграции через реализацию эффективной экономической стратегии. Внешние противоречия, как правило, связаны с экономическими институтами (корпоративный кодекс, деятельность Федеральной антимонопольной службы и т.п.), а также с процессами институционализации интеграционных процессов в части их защиты от криминальных захватов.

Анализ возникновения противоречий автор осуществляет на протяжении всех ступеней интеграционного процесса (см. рис. 4).

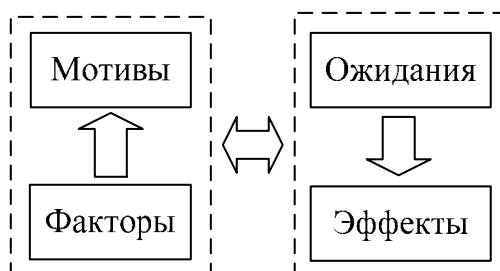


Рис. 4. Логическая схема планирования интеграционного процесса

Рассмотрев мотивацию интеграции, автор анализирует факторы внешней и внутренней среды, которые оказывают влияние на интеграционные процессы и обуславливают противоречия, связанные с согласованием и степенью удовлетворения экономических интересов хозяйствующих субъектов.

В корпоративном секторе экономики интеграционные процессы, проявляющиеся в форме слияния и поглощения, могут быть использованы в различных целях как в интересах корпораций в целом, так и в интересах их собственников. Основным фактором, который заставляет корпорации использовать слияния и поглощения, является конкуренция, которая

вынуждает их активно искать инвестиционные возможности, эффективно использовать имеющиеся ресурсы, снижать издержки и выработать стратегии противодействия конкурентам.

Совокупность мотивов и факторов интеграционных преобразований формирует ожидания экономических субъектов, которые приводят или не приводят к определенным эффектам в зависимости от того, разрешены ли противоречия. Автор отмечает, что интеграционные процессы протекают в чрезвычайно разнообразных условиях, что порождает множество различных ожиданий экономических субъектов. Выстраиваясь в единую логическую цепочку, мотивы, факторы и ожидания интеграции формируют экономические эффекты интеграционных процессов, которые автор разделяет на внешние (экстерналии) и внутренние (интерналии) эффекты (положительные и отрицательные).

Таким образом интеграционные процессы в корпоративном секторе в современных условиях являются одним из основных элементов стратегии развития корпораций, особенно в условиях развития рыночной экономики и отдельных ее сегментов. Чередование использования эволюционного способа динамики развития корпорации с использованием только внутренних возможностей и ресурсов, органического роста, и использование революционного способа, корпоративной интеграции, обусловлено необходимостью реагировать на изменяющуюся рыночную среду, опережать развитие конкурентов, рынка или, по крайней мере, сохранять текущее экономическое состояние.

Во **второй главе** «Совершенствование интеграционных процессов в корпоративном секторе на современном этапе» автор показывает, что развитие новых технологий и ужесточение условий рынка, которые требуют стратегических изменений в управлении компаниями и в использовании ресурсов, формируют новые реалии современного корпоративного сектора в России. Стремление компаний укрепить позиции на соответствующем рынке и тенденции к консолидации бизнеса в мировой экономике, а также углубление и расширение специализации, необходимость снижения производственных затрат и использования экономии на масштабах

производства определяют развитие в России тенденций, уже охвативших мировую экономику.

Для решения задач исследования автор рассматривает особенности интеграционных преобразований и проводит сравнительный анализ тенденций в России, Европе и мире. В диссертации показано, что российская специфика интеграционных процессов в корпоративном секторе проявилась в результате влияния итогов приватизации 1992-1999 годов, специфичности географической локализации производств, импорта технологий менеджмента и противоречивости законодательной базы. Возникновение первой волны интеграционных процессов в современной России было опосредовано комплексным влиянием обозначенных факторов. Для нее было характерно отсутствие системного и стратегического подхода.

В России процессы интеграции второй волны (с 2000 года) в корпоративном секторе стали развиваться сразу в нескольких направлениях: 1) «расширение охвата» – вовлечение в интеграционные процессы не только крупных, но и средних предприятий; 2) «диверсификация моделей интеграции» – усиление процессов горизонтальной и конгломератной интеграции; 3) «углубление» – увеличение участия в капитале предприятий для обеспечения полного контроля (переход на единую акцию), осуществление слияний и поглощений. Так, в конце XX столетия особенно отчетливо обнаружились циклы в движении процессов интеграции и обособления – начало нового тысячелетия в России стало периодом бурного роста интеграционных преобразований.

Особенности слияний и поглощений в России проявляются как: во-первых, межотраслевой переток капитала и крупных инвестиций из преуспевающих отраслей в развивающиеся. Однако данный процесс скорее имеет «размытый» характер, преобладают единичные «пилотные» инвестиции, что связано, прежде всего, с высокой степенью рисков; во-вторых, активное участие иностранных инвестиционных компаний. Кроме того, существенное влияние оказывает дальнейшая экспансия крупнейших ТНК на российский рынок. В целом, рынок слияний и поглощений России сегодня представляет собой двухсекторную модель. В первом секторе – средние и крупные компании, стратегии которых связаны с расширением

рынков сбыта, диверсификацией и оптимизацией финансовых потоков. Во втором секторе себя позиционируют крупные и сверхкрупные компании, стратегии которых связаны с экстенсивным ростом и в их тактике преобладают недружественные поглощения. В целом происходящий в России процесс слияний и поглощений носит объективный характер и является позитивным для повышения эффективности и конкурентоспособности компаний.

Наиболее ярко выделяющимися тенденциями в корпоративном секторе, как показывает автор, являются динамика средней стоимости и «провал» суммарных объемов интеграции в Европе (2001-2003) и мире (2002-2003). На этом фоне четко выделяется рост объемов в России (рис. 5, 6).

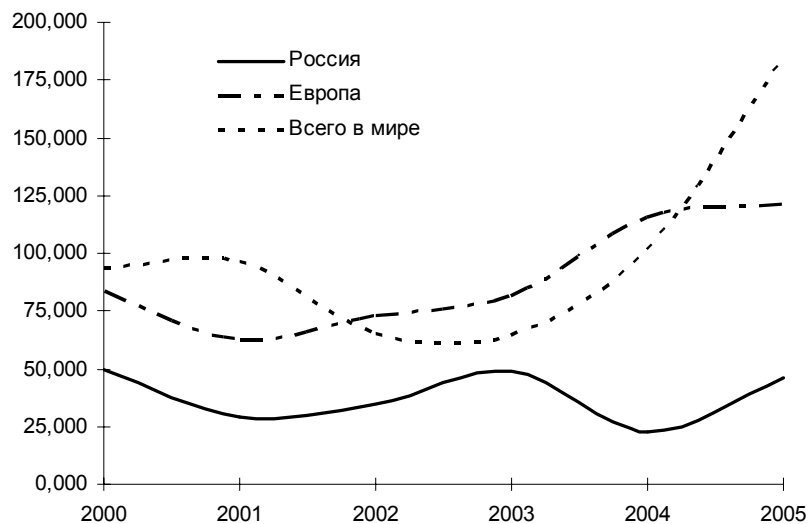


Рис. 5. Динамика средней стоимости интеграционных процессов (\$ млн.)

Средняя стоимость интеграционного процесса в России (рис. 5), в отличие от Европы и мира характеризуется слабой динамикой, исключение 2004 г. (осуществлено слияний и поглощений на общую сумму \$ 26,966 млрд., средняя стоимость сделки составила \$ 22,775 млн., рост их количества на 84,14% по сравнению с 2003 годом – 643 сделки в 2003 г., 1184 в 2004 г.). Между тем, в Европе, практически достигшей уровня интеграции 2001 г. (1529,4 в 2001 г., 1101,1 в 2005 г.) наблюдается более чем двукратное уменьшение количества сделок (18300 в 2001 г., 9050 в 2005 г.) и выраженный рост их средней стоимости (с \$ 83,574 до \$ 121,558 млн.), что свидетельствует об укрупнении интегрирующихся субъектов.

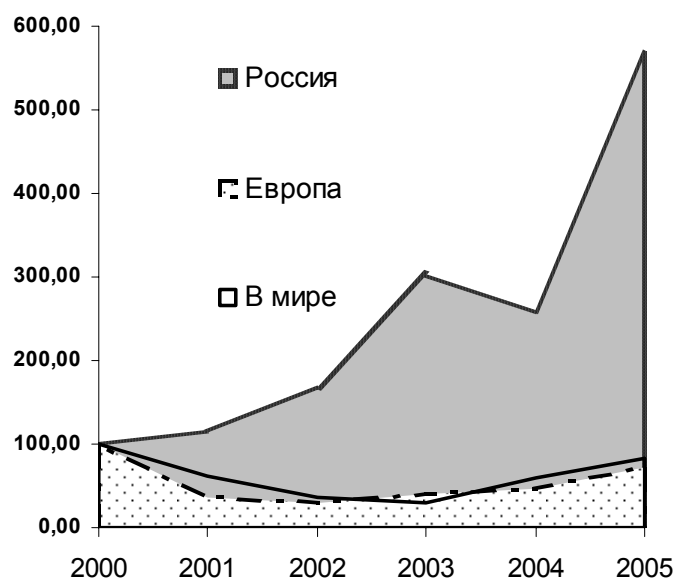


Рис. 6. Динамика суммарных объемов интеграционных процессов (база 2000 г., %)

Выбрав в качестве базы 2000 год, автором отслежена динамика суммарной оценки стоимости процессов интеграции (рис. 6). В Европе период стагнации и «затишья» был характерен для 2001-2003 гг., что связано, прежде всего, с экономическими и политическими преобразованиями в европейских государствах, появлением новой европейской валюты и жесткой экономической политикой стран Евросоюза. В целом, в мире «сильное» падение суммарных объемов стоимости процессов интеграции было характерно для 2002-2003 годов, что связано с некомпенсированным падением количества и стоимости интеграций в Европе в те же годы, которое в 2001 году было компенсировано более «мягким» падением в США. В России, напротив, в период с 2001 по 2005 год наблюдается устойчивый рост количества и стоимости интеграционных процессов, что четко отражено на рис. 6. «Затишье» в 2004 году определяется выжидательной стратегией, которая вызвана неопределенностью на мировом рынке, институциональными преобразованиями в России и, кроме того, ростом объемов сделок «in-out».

Трендовые показатели, полученные автором в результате анализа, во многом подтверждают текущую ситуацию на рынке. Так, многие средние компании в России уже достигли некоторых пределов органического роста, а это значит, что в ближайшие 3-5 лет суммарный объем интеграционных

процессов в России будет только возрастать. Кроме того, структура и динамика развития интеграционных процессов в России отражает основные тенденции в экономике, а доминирование определенного направления интеграционных процессов позволяет оценить, на каком этапе развития находится та или иная отрасль и даже экономика страны в целом, что в свою очередь свидетельствует об экономическом развитии России.

Вместе с тем, рыночные преобразования в нашей стране были связаны с глубоким системным кризисом. Возможности по реализации преимуществ эффективной интеграции в корпоративном секторе были ослаблены, что, в свою очередь, усиливало тенденции экономического спада. Недоучет системной сложности и игнорирование оптимального взаимодействия внешних и внутренних факторов интеграционного потенциала в отечественной экономике препятствовали построению адаптированной структуры корпоративного сектора.

Анализ стоимостных характеристик интеграционных процессов в России показал, что в 2003-2005 гг. распределение стоимостных и количественных характеристик интеграционных процессов по градации мега-мини выглядит следующим образом (рис. 7):

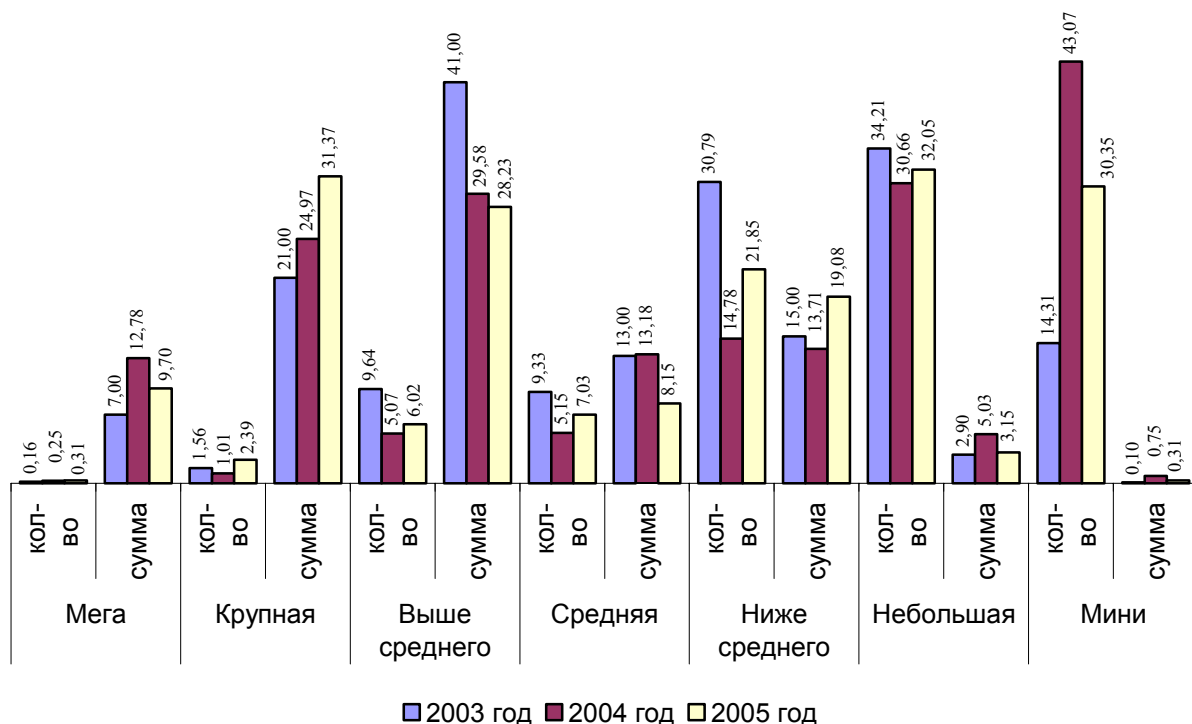


Рис. 7. Анализ тенденций мега-мини интеграционных процессов в России

Динамика интеграционных процессов (рис. 7) в корпоративном секторе российской экономики в 2003-2005 гг. характеризуется структурными изменениями: количественный рост «мега» и «крупной» интеграции и падение количественных показателей по группе «ниже среднего», остальные группы характеризуются достаточно неустойчивой динамикой. Кроме того, рост в 2004 году количества мини-интеграции на фоне падения показателей в большинстве групп (небольшая – выше среднего) свидетельствует о консолидации бизнеса. «Здоровье» экономики определяется наличием не только крупных компаний мирового уровня, но и сегмента средних и малых компаний, которые дополняют и уравнивают структуру экономики. Интеграционные процессы в секторе Мега-интеграция – [$\$ 1$ млрд.; $+\infty$), Крупная – [$\$ 500$ млн.; $\$ 1$ млрд.) и Выше среднего – [$\$ 100$ млн.; $\$ 500$ млн.) цикличны и связаны с объективной реструктуризацией бизнеса при увеличивающемся влиянии политических факторов и, как следствие, повышается вероятность возникновения отрицательных внешних эффектов. Вместе с тем, развитие национальной экономики определяется активизацией интеграционных процессов в секторе Средняя – [$\$ 50$ млн.; $\$ 100$ млн.), Ниже среднего – [$\$ 10$ млн.; $\$ 50$ млн.) и Небольшая – [$\$ 1$ млн.; $\$ 10$ млн.) в связи с реакцией в одном случае – на пределы органического роста и появление новых возможностей, в другом – на удержание текущих позиций компании (зачастую речь идет о самовоспроизводящихся интеграциях). Динамика в секторе Мини – ($-\infty$; $\$ 1$ млн.) не является значимой, поскольку рассматривается как приобретение коммерческой недвижимости.

Количественный анализ интеграционных процессов в отраслевом разрезе позволяет сделать вывод о том, что в большинстве отраслей идет укрупнение бизнеса. В первую очередь, данная тенденция касается нефтегазовой отрасли. Процессы интеграции ярко выражены в телекоммуникационной (выход крупных игроков на региональные и международные рынки) и пищевой отраслях. В торговле происходит постепенная скупка региональных торговых сетей национальными операторами. Вместе с тем, ощутимый потенциал роста присущ энергетической отрасли и сфере услуг. Автор показывает, что существует ряд

ограничений развития интеграционных процессов в отраслях, располагающих ощутимыми потенциалами. Таковыми являются институциональные особенности, чрезмерное вмешательство государства.

Наличие потенциалов роста интеграционных процессов и анализ результатов развития их «массива» в России приводит автора к осознанию необходимости анализа их эффективности и поиска путей ее повышения. В своем исследовании показывает, что для оценки эффективности сделок используются различные методы. При оценке слияний и поглощений выделяют два принципиально различающихся между собой подхода – перспективную и ретроспективную оценку. Так, в научной литературе разработаны подходы к анализу эффективности реализации «будущего» интеграционного процесса (как инвестиционного проекта), а также сравнения запланированных и полученных результатов (сравнение издержек и прибыли). Однако отсутствует способ анализа, позволяющий оценить эффективность проведенной интеграции. Такой способ предлагается разработать на основе анализа и синтеза составляющих (частей, этапов) эффективного интеграционного процесса.

Как показывает автор, эффективность интеграционного процесса необходимо анализировать с использованием биржевых индексов, которые позволяют учитывать отраслевые особенности и рыночную конъюнктуру. Для того чтобы определить эффективно или неэффективно осуществлен интеграционный процесс расчеты необходимо осуществлять на основании следующего алгоритма. Начало процесса трансформации – точка A_N , тогда существует и некоторая точка A_{N-L} (разница между ними – интеграционный лаг), A_{N-1} – точка за год до интеграции/трансформации, а A_{N+1} – точка через год после начала интеграционного/трансформационного процесса (рис. 8).

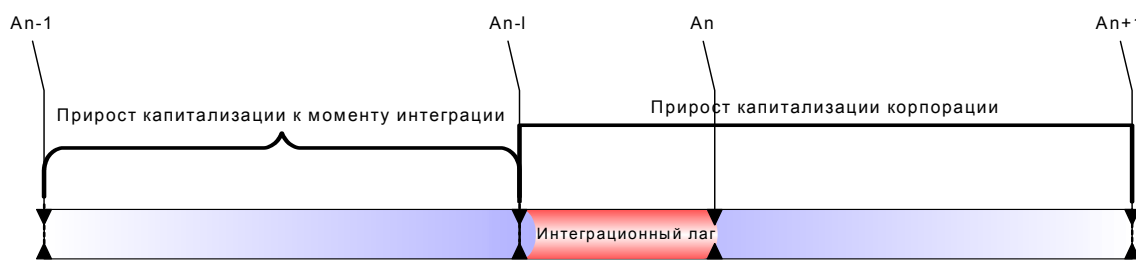


Рис. 8. Временная ось интеграционного процесса

Следовательно, значения капитализации для компаний А и В и «новой» компании в т. A_{N-1}, A_N, A_{N+1} будут следующими:

$$V_{A+B}^{N-1} = \frac{E_{N-1}^A}{d-g} + \frac{E_{N-1}^B}{d-g}, \quad V_{AB}^N = \frac{E_N}{d-g}, \quad V_{AB}^{N+1} = \frac{E_{N+1}}{d-g}$$

Расчет отношений суммы капитализаций компаний за один год до и в момент образования «новой» компании, а также через один год после интеграции скорректированные на рыночный индекс, дают возможность оценить темпы прироста стоимости компании до и после интеграции, сравнение которых показывает насколько эффективны результаты интеграционного процесса:

$$T_1^V = \frac{V_{AB}^N \cdot PTC^{N-1}}{V_{A+B}^{N-1} \cdot PTC^N}, \quad T_2^V = \frac{V_{AB}^{N+1} \cdot PTC^N}{V_{AB}^N \cdot PTC^{N+1}}$$

Темп прироста капитализации T_2^V позволяет оценить прирост капитализации (стоимости) «новой» компании через год после осуществления интеграции, T_1^V дает возможность оценить прирост капитализации компаний А и В на «пути» к интеграции. Соотношение приростов на двух «отрезках» временной оси интеграционного процесса дает возможность оценить эффективность процесса интеграции. В случае если $T_2^V > T_1^V$, то можно сделать вывод о том, что интеграция прошла эффективно, поскольку данный процесс позволил компании «опередить» темпы роста рынка в целом, в случае $T_2^V \leq T_1^V$ – интеграция не принесла ожидаемых результатов.

Далее автор переходит к построению алгоритма повышения эффективности интеграционного процесса; ошибки в методике расчета имеют весомое влияние на «результат» интеграционного процесса, неверное определение начальных условий приводит к изменению затрат на процесс. Повышение эффективности автор предлагает осуществлять на двух уровнях: стратегическом и инфраструктурном (рис. 9).



Рис. 9. Уровни интеграционного процесса

Большинство компаний сталкиваются с проблемами уже на первом уровне. Основной проблемой стратегического уровня выступает непонимание (неприятие) всего происходящего со стороны главных заинтересованных лиц: персонала, клиентов и акционеров. Преодолеть это препятствие позволяет разработка четкой стратегии интеграции до подписания соглашения и согласование интересов всех экономических субъектов, участвующих в интеграции. Вторым уровнем анализа выступает инфраструктурный уровень, составляющими которого являются следующие базовые модули: персонал, бизнес-процессы, информационные технологии (IT-решения), организационная структура и корпоративная культура. Сглаживая различия и прорабатывая процессы их «соотнесения», компании обеспечат снятие многих противоречий, уменьшение отрицательных эффектов и, как следствие, повышение эффективности реализации интеграционного потенциала. В результате автор приходит к выводу о том, что отсутствие согласованного подхода при осуществлении интеграционных процессов не позволяет корпорациям осуществлять его эффективно.

В заключении сформулированы основные выводы и положения, полученные в результате проведенного диссертационного исследования.

Основные результаты исследования отражены в следующих работах автора:

Статьи, опубликованные в ведущих рецензируемых научных журналах и изданиях ВАК

1. Бабушкин, В.Е. Интеграционные процессы в корпоративном секторе экономики / В.Е. Бабушкин, А.Н. Симулин // Вестник Костромского государственного университета им. Н.А. Некрасова. – 2004. – Спецвыпуск №3. – С. 81-84. – 0,25 п.л. (в соавторстве, вклад автора 0,15 п.л.).

2. Бабушкин, В.Е. Интеграция в корпоративном секторе экономики: мотивы возникновения / В.Е. Бабушкин // Вестник Костромского государственного университета им. Н.А. Некрасова. – 2004. – №5. – С. 133-135.

3. Бабушкин, В.Е. Структурные тенденции в развитии интеграционных процессов в корпоративном секторе экономики России / В.Е. Бабушкин // Вестник Костромского государственного университета им. Н.А. Некрасова. Серия экономические науки: «Проблемы новой политической экономики». – 2006. – Том 12. – Спецвыпуск. – С. 236–239.

Статьи и материалы научных конференций

4. Бабушкин, В.Е. «Выстраивание» корпоративных структур в современной экономике / В.Е. Бабушкин / Электронный университет как условие устойчивого развития региона. Сб. материалов. – Астрахань: МЭСИ, 2005. – С. 15-17.

5. Бабушкин, В.Е. Специфика слияний и поглощений в России / В.Е. Бабушкин / Современные проблемы и противоречия развития российской экономики. Межвузовский сб. научных трудов; отв. ред. д-р экон. наук, проф. Ю.В. Коречков. – Ярославль: МУБиНТ, 2006. – С. 108-111.

6. Бабушкин, В.Е. Мотивы и эффекты интеграции / В.Е. Бабушкин / Стратегическое планирование и развитие предприятий. Секция 2. Тезисы докладов и сообщений Седьмого всероссийского симпозиума; под ред. Г.Б. Клейнера. – М.: ЦЭМИ, 2006. – С. 28–30.

БАБУШКИН ВАЛЕРИЙ ЕВГЕНЬЕВИЧ

АВТОРЕФЕРАТ

Подписано в печать 24.04.07

Формат 60*84¹/₁₆

Бумага писчая. Печ. л. 1,0

Тираж 100 экз.

Отпечатано в ООО «Старый печатник»

г. Казань, ул. Зур Урам, 1А

