

8.7. ОЦЕНКА ОЖИДАЕМОГО РЕЗУЛЬТАТА ОТ ВСТУПЛЕНИЯ В СТРАТЕГИЧЕСКИЙ АЛЬЯНС

Вильмс А.Э., аспирант, кафедра
"Финансы, кредит, бухгалтерский учет и аудит"

Омский государственный университет
пути сообщения, г. Омск

Перейти на ГЛАВНОЕ МЕНЮ

Данная статья рассматривает стратегические альянсы с позиции теории бизнес-синергии и теории транзакционных издержек. Представлено необходимое условие вступления в альянс, которое потом конкретизировано в показатели модифицированной чистой приведенной стоимости и изменении рыночной оценки компании.

Современная глобальная экономическая система отличается комплексностью и разнообразием отношений между контрагентами. Макроэкономическая среда постоянно меняется, возникают все новые вызовы для компаний и, как реакция, появляются новые формы корпоративного управления, такие как стратегические альянсы. При принятии решения о вступлении в альянс необходимо, во-первых, определить ожидаемые выгоды от данного типа сотрудничества и, во-вторых, дать денежную оценку данным выгодам на инвестиционном и стратегическом уровнях. Эта оценка впоследствии должна использоваться в качестве базы определения эффективности альянса в учетно-аналитической системе предприятия.

Необходимо отметить, что термин «стратегический альянс» до сих пор не имеет устоявшегося определения в современной экономической науке. В то время как одни исследователи акцентируют цель создания альянсов, понимая под ними «соглашение о партнерстве двух или более независимых фирм, в котором ресурсы, способности и стержневые компетенции фирм объединяются для получения синергии объединенных и взаимодополняющих стратегических ресурсов компаний в целях достижения наилучшего результата» [3, с. 41], другие обращают внимание на организационные аспекты, считая, что «стратегические альянсы – это один из специфических и получивших достаточно широкое распространение видов межфирменной интеграции, для которого характерны относительная ограниченность числа участников, высокий уровень интеграционного взаимодействия при сохранении полной юридической и в целом хозяйственной и экономической самостоятельности» [4, с. 47]. Однако многие ученые соглашались с тем, что стратегические альянсы направлены на создание и поддержание конкурентного преимущества [1; 2]. В ходе сотрудничества с партнерами можно рассчитывать на оптимизацию издержек или создание качественно нового преимущества, что возможно в результате появления синергии.

Шаг 1 – определение цели создания стратегических альянсов. Синергетический эффект основывается на концепции стержневых компетенций органи-

зации. Термин «стержневая компетенция» может быть определен следующим образом – это «область специальных умений, получающихся в результате гармонизации сложных потоков технологий и человеческой деятельности» [6, с. 112]. Стержневые компетенции являются ядром организации – остальные операции обеспечивают функционирование и развитие этих компетенций. Также стержневые компетенции являются основой для стратегического планирования, в том числе, и при выборе стратегических партнеров и форм сотрудничества с ними.

Максимальный синергетический эффект от стратегического альянса должен основываться на эффективном взаимодействии стержневых компетенций партнеров – участников альянса.

Синергетический эффект может достигаться через следующие задачи:

- комбинирование взаимодополняющих продуктов;
- рост рыночной власти, эффект монополии;
- сотрудничество в сфере научно-исследовательских и опытно-конструкторских разработок (НИОКР);
- доступ к новым рынкам сбыта;
- трансфер технологий, обмен опытом и знаниями;
- диверсификация производства, управление рисками и пр.

Ученые В. Потокан и Б. Куральт предлагают «необходимое условие для осуществления интеграционных процессов» (см. (1)):

$$e_j^2 - \sum_{i=1}^M e_i^1 > 0, \tag{1}$$

где e_j^1 – результаты деятельности предприятий до интеграции;

e_j^2 – результат деятельности интегрированной бизнес-системы;

M – количество организаций, включенных в интеграцию.

Следующим эффектом, на которые ориентируются компании при входе в стратегический альянс, является эффект рационализации, суть которого заключается в получении максимального результата при минимальных затратах.

Концепт эффекта рационализации можно связать с теорией транзакционных издержек, предложенной Р. Коузом. Этот вид издержек связан с потоками информации среди контрагентов, неуверенностью в поведении участников рынка и в изменениях рынка, защитой информации и технологий и т.д. Согласно эссе Р. Коуза «Природа фирмы», создание института фирмы являлось реакцией на транзакционные издержки – фирма является наиболее жизнеспособной формой приспособления к этим издержкам [5, с. 17]. Ценовой, рыночной механизм в рамках фирмы заменяется административным механизмом, который заметно снижает транзакционные издержки.

Однако нужно помнить, что в случае создания альянса возможно появление транзакционных издержек более высокого уровня, относящегося к непосредственной деятельности альянса. Эти издержки могут быть связаны с такими факторами:

- пересмотром условий функционирования стратегического альянса;

- принятием решений, касающихся всех организаций, входящих в альянс;
- спецификацией прав собственности участников альянса на результаты деятельности этого альянса и т.д.

Соответственно можно предположить, что одним из необходимых условия создания альянса является выполнение следующего неравенства (см. (2)):

$$\sum_{j=1}^N c_j^1 > c^A + \sum_{j=1}^N c_j^2, \quad (2)$$

где c_j^1 – транзакционные издержки каждой организации до вхождения в стратегический альянс;

c_j^2 – транзакционные издержки каждой организации после вхождения в стратегический альянс;

c^A – транзакционные издержки уровня стратегического альянса;

N – количество организаций, входящих в стратегический альянс.

Буквально данное неравенство обозначает, что общая сумма транзакционных издержек должна уменьшаться за счет создания стратегического альянса.

Также представляется целесообразным объединить математические выражения синергетического и рационалистического эффектов корпоративной синергии в единую формулу (3):

$$\left(\sum_{j=1}^N c_j^1 - c^A - \sum_{j=1}^N c_j^2 \right) + \left(e_j^2 - \sum_{j=1}^M e_j^1 \right) > 0. \quad (3)$$

Данное неравенство означает, что общий эффект от создания альянса может быть положительным, в то время как некоторые его слагаемые могут быть отрицательными. К примеру, из-за сложности интеграционных процессов, новые транзакционные издержки непосредственно самого альянса могут быть больше, чем транзакционные издержки участников альянса (отрицательный эффект рационализации), однако синергетический эффект превосходит это негативное влияние – и общий эффект остается положительным.

При принятии решения о вступлении в альянс синергетический эффект и эффект рационализации должны быть оценены в денежном и временном выражении. Оценка данных эффектов должна также стать основой для анализа эффективности деятельности в рамках альянса, стать частью аналитической подсистемы учетно-аналитической системы компаний, входящих в стратегический альянс.

Шаг 2 – инвестиционная оценка стратегического альянса. Непосредственная оценка возможности вхождения в альянс происходит на двух уровнях – инвестиционном и стратегическом. Анализ на таких уровнях позволит принять взвешенное и продуманное решение о необходимости создания стратегического альянса. На инвестиционном уровне заключение стратегического альянса является своего рода долгосрочным проектом, который должен быть оценен с помощью дисконтирования денежных потоков. Если данный проект является прибыльным, то вступление в альянс будет целесообразным и в дальнейшем следует проводить план-факт анализ эффективности совместной деятельности для принятия решения о продолжении или выходе.

Стратегический уровень включает в расчет эффективности рыночную оценку последствий альянса. Здесь необходимо не только выявить будущие дисконтированные денежные потоки, но и определить, как изменится стоимость компаний-партнеров на фондовой бирже, каким образом изменится деловая репутация основной организации, исследовать всевозможные последствия в отношениях со стейкхолдерами.

Для учета временной стоимости денег и регулярности платежей в современной практике используются методы дисконтирования. Дисконтирование означает определение настоящей стоимости будущих денежных потоков и, по сути, является отражением альтернативной стоимости денег. Ту сумму, которую инвестор собирается вложить в проект, можно использовать иными способами, не связанными с ощутимыми рисками, например, положить на депозит в коммерческом банке.

Основным показателем среди методов дисконтирования является чистая приведенная стоимость, которая рассчитывается по формуле (4):

$$NPV = \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+x)^i} - I_0, \quad (4)$$

где NPV (net present value) – чистая приведенная стоимость;

CF_i – чистый денежный поток в период i ;

X – ставка дисконтирования;

I_0 – изначальные инвестиции.

Если чистая приведенная стоимость положительная, значит, проект является прибыльным, и его реализация является целесообразной. Применение этого метода довольно распространено, так как позволяет сравнивать проекты – инвестиция с наибольшей приведенной стоимостью является наиболее привлекательной.

Особенностью применения методов дисконтирования денежных потоков является возможность отдельно учитывать сокращение исходящих потоков при снижении транзакционных издержек и увеличение входящих потоков от эффекта синергии, что соответствует одному из основных мотивов создания альянса согласно формуле (3).

Необходимо помнить, что речь здесь идет о разнице денежных потоков в случае действия альянса и при обычной деятельности (добавочные разницы), иными словами, при расчете эффективности стратегического альянса необходимо постоянно рассчитывать вариант работы предприятий без альянса. Сумма таких дисконтированных дополнительных разниц денежных потоков означает общий экономический эффект деятельности стратегического альянса. Для расчета такого эффекта предлагается использовать формулу (5) модифицированной чистой приведенной стоимости ($MNPV$):

$$MNPV = \sum_{i=1}^M CFE_i - \sum_{i=1}^N CFC_i - \sum_{i=1}^N CFCA_i \rightarrow \sum_{i=1}^N CFN_i, \quad (5)$$

где CFE (cash flow earnings) – денежные потоки по доходам, полученным в рамках стратегического альянса (добавочные доходы);

CFC (cash flow costs) – денежные потоки по добавочным разностям транзакционных издержек;

CFCA (cash flow cost of alliance) – денежные потоки по расходам на создание и поддержание работы альянса, отнесенных на данную компанию;

CFN (cash flow normal) – сумма денежных потоков компаний-партнеров в отсутствии стратегического альянса (business as usual);

i – планируемое количество лет работы альянса.

Показатель **MNPV** напрямую связан с неравенством (3) – положительный **MNPV** означает, что левая часть неравенства больше нуля. Иными словами, **MNPV** дает возможность с определенной точностью эффект рационализации и бизнес-синергии.

Этот агрегированный показатель должен стать основой для будущих аналитических форм в компаниях, входящих в стратегические альянсы. Данные по каждому из слагаемых **MNPV** сравниваются с первоначально запланированными значениями и, если общая эффективность ниже ожидаемой, принимаются корректирующие меры.

Шаг 3 – стратегическая оценка стратегического альянса. Стратегическая оценка деятельности альянса основывается на инвестиционном уровне, включает в себя все описанные выше методы, а также использует рыночную оценку последствий деятельности альянса. В этом случае необходимо включить изменение рыночной стоимости компаний партнеров до и после входа в стратегический альянс. Стоимость перед вступлением определяется на основе биржевых котировок, прогнозируемая стоимость добавочной стоимости альянса основывается на стоимости перед вступлением плюс модифицированная чистая приведенная стоимость деятельности альянса плюс эффект ожидания инвесторов. Необходимо отметить, что рыночная стоимость отражает будущую деятельность компании, поэтому сопоставима с чистой приведенной стоимостью.

После объявления о создании стратегического альянса между котирующимися на бирже компаниями, котировки акций обычно меняются. Это изменение содержит в себе рыночную оценку перспектив работы альянса и по формуле (6) равняется:

$$P_{AB} = P_A + P_B + MNPV_A + MNPV_B + IE, \quad (6)$$

где P_{AB} – стоимость компаний **A** и **B** после создания стратегического альянса;

P_A, P_B – стоимость компании **A** и **B** соответственно до входа в альянс;

$MNPV_A, MNPV_B$ – расчет модифицированной чистой приведенной стоимости для компании **A** и **B** на основе внутренней информации (произведенный силами самих компаний);

IE (investors' expectations) – ожидания инвесторов о деятельности стратегического альянса (рыночная котировка модифицированной чистой приведенной стоимости).

Если стоимость компаний после создания альянса возрастает, то данное сотрудничество имеет смысл. Данный показатель также может быть включен в неравенство (3).

Необходимость включения рыночной стоимости компаний и использования стратегического метода анализа альянса напрямую зависит от количества акций, обращающихся на бирже, ведь в этом случае возрастает значение ожидания инвесторов. В качестве индикатора эффективности предлагается использовать традиционный для биржи индикатор прибыли на акцию (earnings per share), см. формулу (7):

$$EPS = \frac{E}{Q}, \quad (7)$$

где **EPS** – прибыль на акцию,

E – балансовая прибыль до распределения;

Q – количество обыкновенных акций.

С помощью данного коэффициента можно понять, каким образом стоимость передвигается в рамках альянса. Для этого необходимо сопоставить прибыль на акцию компаний до и после создания альянса (в случае создания совместного предприятия, котирующегося на бирже, также необходимо включить эту компанию в анализ).

Таким образом, основной мотив создания стратегического альянса заключается в комбинации синергетического эффекта и эффекта рационализации. Данные эффекты можно оценить на инвестиционном уровне при помощи методов расчета дисконтированных денежных потоков, а также на стратегическом уровне, принимая во внимание изменение рыночной стоимости компаний после входа в альянс, соответствие совместной деятельности долгосрочной стратегии компаний и изменения отношений с основными стейкхолдерами. Рассчитанные ожидаемые показатели должны быть включены в аналитическую подсистему учетно-аналитической системы и использованы в качестве базы для оценки эффективности сотрудничества.

Литература

1. Гельвановский М.И. Стратегические альянсы в глобальной конкуренции [Текст] / М.И. Гельвановский, Т.А. Литвинова // Экономический журнал. – 2009. – №16. – С. 158-162.
2. Гомес-Кассерес Б. Революция альянсов – формирование новой бизнес-конкуренции [Текст] / Б. Гомес-Кассерес. – МА Гарвард Университи Пресс.
3. Горланов Г.В. Стратегические альянсы как отражение закономерности концентрации и централизации капитала [Текст] / Г.В. Горланов, Н.Г. Деханова // Социология власти. – 2011. – №1. – С. 39-49.
4. Зобов А.М. Стратегические альянсы: проблемы и тенденции [Текст] / А.М. Зобов // Вестн. Московского ун-та; Сер.: 24 Менеджмент. – 2009. – №1. – С. 43-59.
5. Коуз Р. Фирма, рынок и право [Текст] / Р. Коуз. – М.: Новое издательство, 2007.
6. Чернышев Д.А. Виды стратегических альянсов в международном бизнесе [Текст] / Д.А. Чернышев // Научный вестник МГИИТ. – 2011. – №5. – С. 61-66.

Ключевые слова

Стратегические альянсы; транзакционные издержки; бизнес-синергия; модифицированная чистая приведенная стоимость; инвестиционная оценка; стратегическая оценка; денежные потоки; дисконтирование; прибыль на акцию; ожидания инвесторов.

Вильмс Антон Эдуардович

РЕЦЕНЗИЯ

Современные глобализационные процессы стали причиной существенных изменений в системе корпоративного управления. Уровень взаимосвязи и взаимозависимости организаций растет, что приводит к появлению новых форм межфирменного взаимодействия, одной из которых является стратегический альянс. Поэтому рассмотрение вопросов, касающихся оценки ожидаемого результата от вступления в стратегический альянс, является весьма актуальным для усиления конкурентоспособности и повышения эффективности функционирования таких объединений.

Теоретическая значимость исследования состоит в том, что предлагаемые и обоснованные положения автора о стратегических альянсах с позиции теории бизнес-синергии и теории транзакционных издержек позволяют расширить и дополнить существующие

теоретические исследования в области межфирменного взаимодействия экономических субъектов. Практическая значимость определяется возможностью применения рассмотренной методики по расчету и оценке ожидаемой выгоды от вступления в альянс в практике российских организаций.

Статья носит теоретический характер. В ней представлена методика по расчету и оценке ожидаемой выгоды от вступления в альянс.

Содержание статьи соответствует заявленной теме исследования.

В целом представленная статья по оформлению соответствует требованиям редакции.

Заключение о публикации: статья может быть опубликована в журнале.

Кувалдина Т.Б., д.э.н., доцент, заведующий кафедрой «Финансы, кредит, бухгалтерский учет и аудит» Омского государственного университета путей сообщения, г. Омск.

[Перейти на ГЛАВНОЕ МЕНЮ](#)