

дель Солоу, которая включала себе факторы – труда и технического прогресса. Результаты эмпирического исследования доказали теоретическую часть мирового опыта того, что именно от движения потребления и накопления зависит динамика экономического роста.

4. Зависимость экономического роста от инвестиций в основной капитал указывает на экстенсивный тип экономического роста в Украине, который характеризуется количественным увеличением экономических ресурсов. В данном случае таким фактором выступает увеличение основного капитала.

5. В Украине можно предположить о следующей тенденции на 2006 г. и последующие годы, которая заключается в том, что повышение цен на нефть и газ оказывает влияние на темп экономического роста по причине того, что обесценивает существующий капитал и побуждает направлять новые инвестиции на замену существующего капитала, а не на расширение производственных мощностей.

6. Для обеспечения долгосрочных и устойчивых темпов экономического роста следует мобилизовать те средства экономической политики, которые ведут к увеличению совокупного выпуска на основе изменения количества и качества факторов производства. Это предполагает реализацию специальной программы экономического роста, которая содержит как долгосрочные, так и краткосрочные меры научно-технической и структурной политики: стимулирование эффективного спроса и товарного предложения, технологического прогресса, изменения "человеческого капитала". Как представляется, деление на долгосрочные и краткосрочные факторы не имеет принципиального значения, если достигается технологический прогресс.

Источники и литература

1. Ивашковский С.Н. Макроэкономика: Учебник. – 3-е изд., испр. – М.: Дело, 2004. – 472 с.
2. Селищев А.С. Макроэкономика. – СПб: Питер, 2001. – 448 с.
3. Экономика: Учебник. 3-е изд., перераб. и доп./ Под ред. д-ра экон. наук проф. А.С. Булатова. – М.: Юристъ, 2002. – 896 с.
4. Эконометрика: Учебник/ Под ред. Проф. А.К. Шалабанов, препод. Д.А. Роганов.- Казань: Академия Управления «Тисби», 2004. – 198 с.

Мельник А.А.

ОСОБЕННОСТИ УПРАВЛЕНИЯ ТРАНСФЕРТНЫМ ЦЕНООБРАЗОВАНИЕМ ПРИ ТРАНСНАЦИОНАЛЬНЫХ СЛИЯНИЯХ И ПОГЛОЩЕНИЯХ

Введение. Характерной чертой современного развития экономики в Украине является ускорение интеграционных процессов, глобализация мировой экономики, что выражается в расширении деятельности отечественных компаний на зарубежные рынки, активизации деятельности зарубежных транснациональных и других крупных корпораций в Украине путем слияний и поглощений (СиП).

В таких условиях повышается роль трансфертного ценообразования (ТЦ) в международном масштабе, поскольку растет число компаний с иностранным и отечественным капиталом, которые используют в своей деятельности систему ТЦ. При выходе украинских компаний на зарубежные рынки путем СиП она становится дополнительным конкурентным преимуществом, увеличивая стоимость компаний, способствуя достижению устойчивого финансового и рыночного положения.

Процессы СиП, в частности, вопросы разработки интеграционных механизмов, оценки эффективности проведения СиП, довольно подробно изучены в экономической литературе такими учеными как: М.Бредли, Ю.Бриггем, Д.Ван Хорн, Рид С.Ф., О.И.Уильямсон, П.В.Забелин, Ю.В.Иванов, С.В.Савчук, Кузьмин О.С., Шуляр Р.В. и др. [1, 2, 3, 4]. Однако взаимосвязь СиП с политикой ТЦ, проблема повышения эффективности транснациональных объединений за счет применения системы ТЦ в ней не рассматривалась, поэтому возникает задача развития системы ТЦ при осуществлении СиП.

Постановка задачи. Целью статьи является обоснование взаимосвязи процессов слияний и поглощений с системой ТЦ, выбора эффективных подразделений с целью ликвидации дублирующих функций в объединенной компании, оценка зависимости между стоимостью компании и эффективностью системы ТЦ в результате слияний/поглощений.

Результаты. Одним из путей реализации целей устранения неэффективности управления и получения конкурентных преимуществ на рынке капитала в результате СиП является внедрение системы ТЦ. Считаясь одной из современных технологий управления, она совершенствует интегрированную систему управления компанией, снижает вероятность ее поглощения другими компаниями. Трансфертные цены позволяют оптимизировать работу внутри объединенной компании, повышая свою кредитоспособность, в результате чего возможности оптимального использования капитала на внутреннем рынке возрастают.

Изучение опыта оценки эффективности СиП показало, что 61% компаний не окупают средства, вложенные в объединение, а 57% из них отстают в своем развитии от конкурентов [3, с.68]. Стоимость акций компании-покупателя со временем падает до 4% [4, с.78].

Причинами этому являются отсутствие подобного опыта, недостаточное планирование каждого из этапов данного процесса, в частности, переоценка будущих выгод и недооценка будущих затрат. Поэтому для обеспечения эффективности проведения объединения следует всесторонне планировать этапы их осуществления: выбрать партнера по слиянию и оптимальную форму СиП; определить целесообразность выхода на зарубежный рынок путем СиП по сравнению с другими способами выхода; оценить стоимость проведения объединения и его эффективность; изучить действующие нормы законодательства в отноше-

ОСОБЕННОСТИ УПРАВЛЕНИЯ ТРАНСФЕРТНЫМ ЦЕНООБРАЗОВАНИЕМ ПРИ ТРАНСНАЦИОНАЛЬНЫХ СЛИЯНИЯХ И ПОГЛОЩЕНИЯХ

нии СиП; разработать интеграционные механизмы: единую маркетинговую, финансовую, кадровую, инновационную политики, политику ценообразования, организационную структуру управления и др.

Одними из наиболее ответственных этапов объединения являются разработка интеграционных механизмов и оценка эффективности проведения СиП. Решение данных задач во многом определяет успех осуществления слияния/поглощения.

1. Для разработки интеграционной системы ТЦ при СиП следует провести анализ следующих аспектов ТЦ в компаниях до объединения: применяемые стратегии ТЦ; организационная структура управления системой ТЦ; методы расчета трансфертных цен; величина затрат и рисков, возникающих при ТЦ, мероприятия по их снижению и оптимизации; эффективность внедрения системы ТЦ и др. Внедрение последней в деятельность компаний, ранее ее не применявших, требует более детальной оценки перспектив развития и преимуществ компании в результате создания подобной системы.

Как показали поведенные исследования, в зависимости от наличия системы ТЦ в объединяющихся компаниях можно выделить следующие варианты формирования интеграционной системы ТЦ в результате СиП:

1). Использование ТЦ в обеих компаниях до СиП естественным образом влечет за собой его применение и после объединения. Для снижения издержек интеграции следует тщательно выявить особенности систем ТЦ, в частности, методы расчета трансфертных цен, организационные структуры управления ТЦ. При объединении методы расчета необходимо изменить, оставив наиболее целесообразные в данный момент для интегрированной компании, а организационные структуры управления объединить в соответствии с выбранной политикой ТЦ, что позволит снизить затраты и риски при ТЦ.

2). Применение ТЦ только поглощающей компанией влечет за собой его распространение и на деятельность объединенной компании, т.к. поглощающая сторона обычно стремится установить свои интеграционные механизмы с учетом особенностей системы управления до СиП.

3). Использование ТЦ лишь поглощаемой стороной означает, что система ТЦ сохранится в объединенной компании при условии соответствия стратегическим целям ее развития, в частности – стратегии ценообразования.

4). Отсутствие системы ТЦ в обеих компаниях влечет за собой необходимость принятия решения о ее внедрении либо отказе от нее в зависимости от стратегических целей развития компании.

Как показал анализ, другими факторами, влияющими на принятие решения о создании единой системы ТЦ в 3 и 4 вариантах являются тип слияния (в зависимости от характера интеграционных процессов), затраты и риски осуществления политики ТЦ.

Изучение существующих типов СиП позволило выработать рекомендации относительно внедрения ТЦ в зависимости от них.

При вертикальном и горизонтальном типах слияния внедрение системы ТЦ является наиболее целесообразным, если не противоречит стратегиям развития компании, т.к. производители связаны технологическим процессом производства готовой продукции или производством одинаковых товаров. Она позволит снизить издержки компании, оптимизировать политику управления капиталом и прибылью за счет эффективного распределения ресурсов.

При родовых слияниях внедрение ТЦ является менее целесообразным, поскольку они охватывают компании из разных отраслей, связанные по природе вещей или действию (например, поглощение производителем табачных изделий производителем продовольственных товаров). Различные цели и стратегии развития подобных компаний, низкий уровень взаимозависимости операций не позволяют в должной мере реализовать все преимущества внедрения ТЦ и добиться повышения стоимости компании.

При конгломератном СиП (несвязанные компании) внедрение ТЦ видится наименее благоприятным, т.к. компании технологически не связаны, их общая профильная деятельность оказывается нечеткой; стратегии ценообразования, цели, методы управления настолько различаются, что затраты и риски реализации системы ТЦ превысят ожидаемые преимущества ее внедрения.

Таким образом, среди всех типов объединений наиболее оптимальными для осуществления политики ТЦ являются самые распространенные – вертикальное и горизонтальное СиП.

Анализ трансфертных затрат и рисков при транснациональных СиП позволяет принять окончательное решение о необходимости формирования единой системы ТЦ. Для этого следует учесть затраты, связанные с различными вариантами формирования интегрированной системы ТЦ (рис. 1).

Одной из причин неудачно проведенного слияния может быть отказ от внедрения системы ТЦ. Если курс акций и стоимость компании снижаются, ухудшается финансовое положение, тогда рекомендуется внедрять ТЦ в деятельность объединенной компании в качестве одного из элементов антикризисного менеджмента.

При росте курса акций и стоимости компании на решение о необходимости ТЦ влияет соответствие новой системы стратегическим целям развития компании. Так, менеджмент компании может предпочесть укрепление взаимосвязей объединенных компаний внедрению системы ТЦ и связанных с ним затрат и рисков.

В результате объединения у компании возникает необходимость ликвидации дублирующих функций, непрофильных подразделений, централизации ряда служб (маркетинга, сбыта, рекламы при горизонтальных слияниях, бухгалтерского учета, финансов, управления персоналом, делопроизводства и другого при вертикальных слияниях). Сокращение количества подразделений за счет исключения дублирующих функций при СиП влечет за собой проблему выбора наиболее эффективных подразделений и разработки стра-

тегий их развития, решение которой предлагается построить на матрице принятия решений по совокупности критериев [5]. К ним относятся: рентабельность, доля рынка, уровень спроса на услуги подразделения со стороны других подразделений и внешнего рынка, параметр важности подразделения в жизнеобеспечении компании. После установления новых целей деятельности подразделений определяется значение других факторов, и в соответствии с матрицей, принимается решение о выборе стратегии развития подразделений.



Рис. 1. Изменение величины трансфертных затрат при различных вариантах формирования интегрированной системы ТЦ в процессе слияний/поглощений (при положительном решении о внедрении ТЦ)

Таким образом, данная процедура ускоряет процесс адаптации и реструктуризации компании, что особенно важно при снижении ее стоимости, т.к. она служит эффективной мерой антикризисного менеджмента.

II. Одним из наиболее значимых методов оценки эффективности СиП является анализ изменения показателя прибыли на акцию. На основе анализа рыночных стоимостей компаний до и после объединения рассчитывается синергетический эффект (СЭ) СиП. Известно, что объединение считается экономически эффективным, если СЭ превышает затраты на его осуществление. Под СЭ в СиП понимается превышение рыночной стоимости объединенной компании над суммой рыночных стоимостей компаний до слияния [3].

Наиболее современный подход к определению СЭ стоимости при СиП был предложен В.Галасюком. Считая, что стоимость объекта состоит из его моментальной стоимости в момент времени

t_i и коэффициента, отражающего ожидания в момент времени t_i по поводу изменения моментальной стоимости объекта за определенный период времени в будущем (e) [6], он выразил достижение СЭ стоимости при СиП следующим образом:

$$e_y > \frac{M_a \cdot e_a + M_b \cdot e_b}{M_a + M_b},$$

где M_a, M_b – моментальная стоимость поглощающей и поглощаемой компании, соответственно;

e_y, e_a, e_b – коэффициент, отражающий ожидания по поводу изменения моментальной стоимости объединенной (y), поглощающей (a), поглощаемой (b) компаний, соответственно, за определенный период времени в будущем [7].

В.Галасюк доказал, что изменения стоимости компании в будущем связаны, в первую очередь, с переменной ожиданий по поводу изменения этой стоимости в будущем. Опираясь на данные решения, исследуем влияние ТЦ на достижение СЭ стоимости компании при СиП.

Система ТЦ в качестве нематериального актива повышает стоимость объединенной компании, т.к. экономит затраты компании на производство и сбыт единицы продукции; снижает налоговые, таможенные и иные платежи в государственный бюджет.

Стоимость компании в результате внедрения ТЦ входит в состав M – моментальной стоимости объединенной компании (при условии наличия ТЦ в обеих компаниях до слияния).

Стоимость компании в результате внедрения ТЦ входит в состав e – коэффициента ожидания по поводу изменения моментальной стоимости объединенной компании в будущем (при условии наличия ТЦ в одной из компаний или его отсутствии в обеих компаниях до слияния).

В последнем случае систему ТЦ можно считать тем рычагом, который изменяет стоимость объединенной компании в будущем. После объявления о предстоящем слиянии компания разрабатывает интеграционные механизмы управления, включая единую систему ТЦ, и заявляет о своем намерении внедрить ее в деятельность объединенной компании. В результате рынок СиП формирует представление о том, что данное мероприятие повысит стоимость компании после СиП, т.е. значение коэффициента e повышается, следовательно, СЭ стоимости объединенной компании будет возрастать.

Таким образом, проведенные исследования привели к разработке схемы формирования различных вариантов интеграционной системы ТЦ с учетом СЭ стоимости компании в результате СиП (рис. 2).

**ОСОБЕННОСТИ УПРАВЛЕНИЯ ТРАНСФЕРТНЫМ ЦЕНООБРАЗОВАНИЕМ ПРИ
ТРАНСНАЦИОНАЛЬНЫХ СЛИЯНИЯХ И ПОГЛОЩЕНИЯХ**

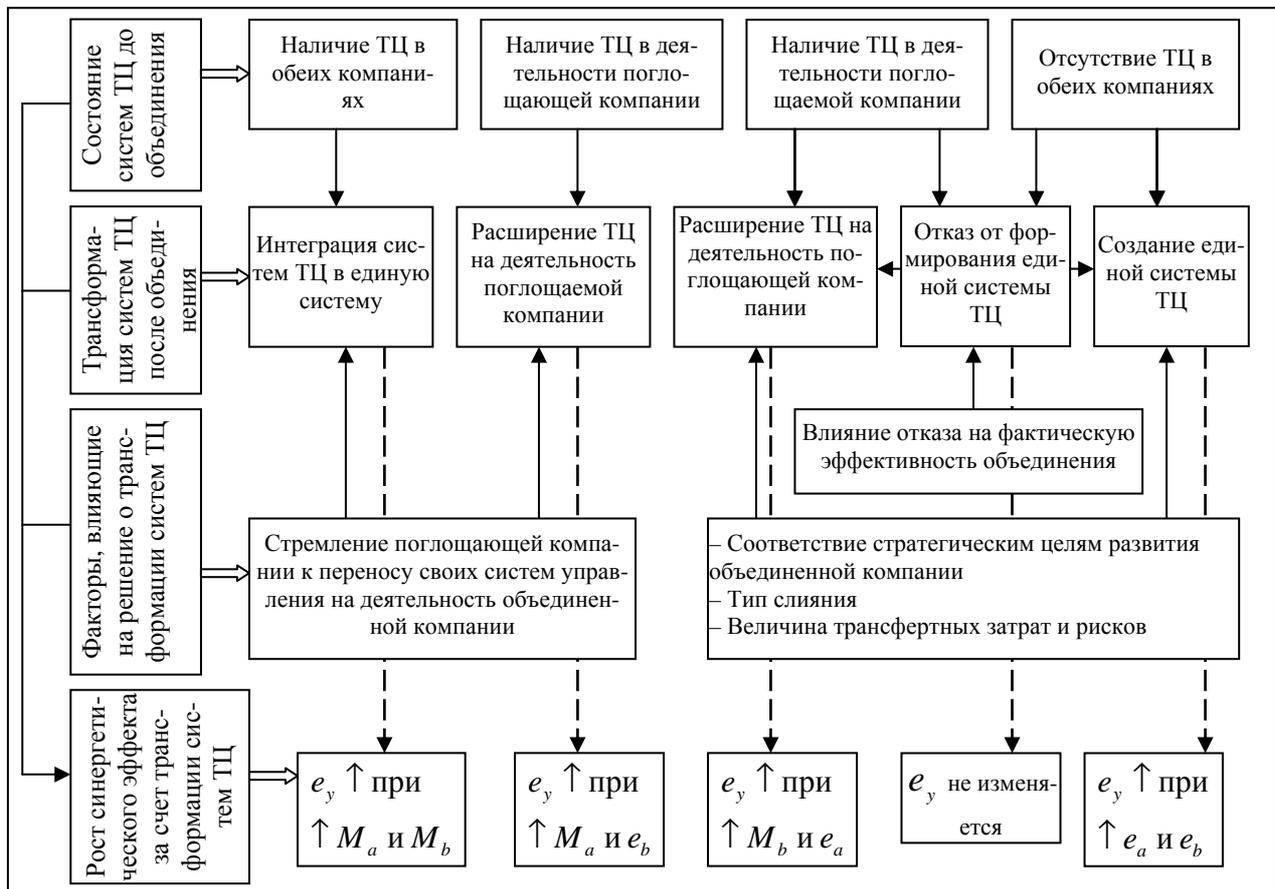


Рис. 2. Схема формирования интеграционной системы ТЦ в результате слияний/поглощений

Выводы. В результате совершенствования управления системой ТЦ в деятельности международных корпораций была обоснована взаимосвязь процессов СиП с данной системой, что позволило принимать решения о выборе эффективных подразделений с целью исключения дублирующих функций, оценить зависимость между стоимостью компании и эффективностью системы ТЦ в результате слияний/поглощений.

Выявленные особенности формирования системы ТЦ на международном уровне необходимо учитывать при разработке стратегического и тактического механизма ТЦ в компаниях, осуществляющих экспансию на зарубежные рынки.

Дальнейшие исследования предполагают более детальный анализ достижения синергетического эффекта стоимости объединенных компаний за счет различных систем ТЦ.

Источники и литература

1. Бригхем Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент: в 2-х тт./ Пер. с англ. – СПб.: Экономическая школа, 2004. – Т.2. – 669 с.
2. Ван Хорн Дж.К. Основы управления финансами: Пер. с англ. – М.: «Финансы и статистика», 2000. – 800 с.
3. Ловчиновский П.А. Анализ опыта слияний и поглощений в России и странах с переходной экономикой // Финансовый менеджмент. – 2005. – №1. – С. 67-72.
4. Генске М.А. Оценки эффективности и неэффективности слияний и поглощений // Менеджмент в России и за рубежом. – 2004. – №6. – С. 73-79.
5. Мельник А.А. Процедура выбора стратегии развития центров ответственности на предприятиях, применяющих трансфертное ценообразование // Проблемы развития финансовой системы Украины: Сб. трудов второй международной научно-практической конференции. – Симферополь: МОО «Центр стабилизации». – 2006. – С. 152.
6. Галасюк В.В. Теорема G1B – новый підхід до оцінки бізнесу, побудований на концепції CCF // Державний інформаційний бюлетень про приватизацію. – 2002. – №5. – С.60-64.
7. Галасюк В.В. Синергетический эффект стоимости при слияниях и поглощениях компаний как одно из экономических оснований процесса глобализации // Фондовый рынок. – 2004. – №8. – С. 30-35.