

Тешева Л. В.

*кандидат економічних наук,
доцент кафедри фінансів і кредиту
Харківського інституту фінансів*

Київського національного торговельно-економічного університету

Канащенко А. М., Пушко А. О.

студенти

Харківського інституту фінансів

Київського національного торговельно-економічного університету

Tesheva L. V.

*Candidate of Economic Sciences
Associate Professor of Department of Finances and Credit
Kharkiv Institute of Finances of the
Kyiv National University of Trade and Economics*

Kanashchenko A. M., Puzhko A. O.

Students

Kharkiv Institute of Finances of the

Kyiv National University of Trade and Economics

РЕОРГАНІЗАЦІЯ ПІДПРИЄМСТВ, СПРЯМОВАНА НА УКРУПНЕННЯ, ЯК ОДНА ІЗ ФОРМ РЕСТРУКТУРИЗАЦІЇ

REORGANIZATION OF ENTERPRISES AIMED AT CONSOLIDATION, AS A FORM OF RESTRUCTURING

Анотація. Роботу присвячено дослідженню економічної сутності поняття «реструктуризація підприємств». Знайшли своє відображення взаємозв'язки таких понять, як «реорганізація» та «реструктуризація підприємств». Однією з форм реорганізації, яку впроваджують в Україні, є укрупнення (злиття та поглинання).

Ключові слова: реструктуризація підприємства, економіка, категорія, показники, суб'єкт господарювання, форма, реорганізація підприємства, укрупнення, синергізм, злиття, поглинання, приєднання.

Вступ та постановка проблеми. В умовах ринкової нестабільності реструктуризація є засобом стратегічного управління, яка спрямована на забезпечення ефективного функціонування та розвитку підприємства. Процес реструктуризації орієнтований на забезпечення трансформації підприємства до нової, більш ефективної системи діяльності з метою досягнення його довгострокового розвитку. Сучасні перетворення в економіці України найчастіше стосуються структурних змін у промисловості. Ці зміни утворюють проблеми організаційного характеру, оскільки нові відносини та зв'язки повинні відповідати раціональному порядку функціонування і потребам бізнес-структур, а цей порядок слід постійно удосконалювати, проводити неперервну реструктуризацію підприємств. Реструктуризацію розглядають як комплексну систему кардинальних перетворень бізнесу, необхідних для його переходу на якісно новий рівень розвитку.

Враховуючи зазначене вище, питання дослідження особливостей реструктуризації підприємств у вітчизняних умовах набуває все більшої актуальності.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питання реструктуризації є предметом дослідження багатьох зарубіжних та вітчизняних учених, серед яких: М.Д. Аїстова, В.С. Бистрицький, І. Мазур, В. Шапіро, Р. Фатхудінов, О. Терещенко, Н. Волошанюк, Т. Козицька, К. Леміш, В. Мартиненко. Останнім часом до цього питання звертається все більше авторів. Вони пропонують своє трак-

тування економічної сутності та характеристики поняття «реструктуризація підприємства».

Метою даної роботи є розкриття економічної сутності поняття «реструктуризація підприємства»; висвітлення поняття реорганізації (а саме укрупнення) як однієї з форм реструктуризації; доведення, що злиття та поглинання – це не лише спосіб збільшити частку на ринку та наростити капіталізацію своєї компанії, а й дієвий інструмент у боротьби з кризою.

Результати дослідження. У процесі реформування економіки України вирішальну роль відіграють зміни як у структурі національної економіки в цілому, так й у структурі окремих галузей і суб'єктів господарювання. Такі зміни найчастіше пов'язані з реструктуризацією, оскільки умови ведення бізнесу, що властиві ринковій економіці, роблять очевидним той факт, що підприємства для виживання і збереження конкурентної стійкості повинні постійно вносити зміни у свою господарську діяльність з урахуванням сучасних вимог [5].

У нормативно-законодавчих актах України термін «реструктуризація підприємства» вперше було використано в Законі «Про відновлення платоспроможності підприємств – боржника або визнання його банкрутом». Під реструктуризацією підприємства слід розуміти «здійснення організаційно-господарських, фінансово-економічних, правових, технічних заходів, спрямованих на реорганізацію підприємства, зокрема шляхом його поділу

з переходом боргових зобов'язань до юридичної особи, що не підлягає санації, якщо це передбачено планом санації, на зміну форми власності, управління, організаційно-правової форми, що сприятиме фінансовому оздоровленню підприємства, збільшенню обсягів випуску конкурентоспроможної продукції, підвищенню ефективності виробництва та задоволенню вимог кредиторів» [2].

Важливими характеристиками сутності категорії «реструктуризація підприємства» в сучасних економічних умовах є наступні аспекти:

1) реструктуризація є одним із ключових напрямів діяльності будь-якого суб'єкта господарювання, цільовим орієнтиром якого є забезпечення ведення успішного бізнесу;

2) реструктуризація передбачає системний характер діяльності підприємства [7].

Метою проведення реструктуризації є створення повноцінних суб'єктів підприємницької діяльності, здатних ефективно функціонувати за умов переходу до ринкової економіки та виробляти конкурентоспроможну продукцію, що відповідає вимогам товарних ринків, життєздатності підприємств.

Реструктуризація є одним з інструментів фінансового оздоровлення підприємств. Процес реструктуризації можна розглядати як спосіб зняття суперечності між вимогами ринку й застарілою логікою дій підприємства.

Результати реструктуризації оцінюються певними показниками, які наведені в табл. 1.

Таблиця 1

Показники результативності реструктуризації [7]

| | Показник | Характеристика |
|----|--|--|
| 1. | Прибутковість | досягнення відповідного рівня прибутковості є однією з цілей реструктуризації і водночас показником її успішності |
| 2. | Наявність позитивних, грошових потоків від основної діяльності | зростання грошових потоків дає можливість повертати борги та інвестувати кошти в оновлення і зростання виробництва, що свідчить про успішність реструктуризації |
| 3. | Зростання продуктивності праці | із скороченням обсягів продажу на традиційних ринках підприємства повинні знаходити нові ринки збуту або скорочувати чисельність свого персоналу |
| 4. | Зростання продуктивності всіх видів ресурсів | оцінити успішність дій у цьому напрямі можна через показник рентабельності та його динаміку |
| 5. | Зростання обсягів експорту | орієнтація на зовнішні ринки вимагає використання новітніх маркетингових технологій, підвищення якості продукції та її конкурентоспроможності; успішність реструктуризації в цьому напрямі можна оцінити за темпами зростання експорту |

Вагоме місце в реструктуризації підприємства займає внутрішньофірмове управління процесом реструктуризації, яке спрямоване на формування відповідного мотиваційного механізму спонукання прямих і непрямих учасників процесу перетворення до зацікавленої співпраці. Тому виникає необхідність, по-перше, ідентифікації вказаних учасників реструктуризації, яких можна представити як

«групи впливу»; по-друге, обґрунтування економічної поведінки вказаних груп, обумовленої певними очікуваними відносно результатів і наслідків радикального перетворення підприємства [5].

Кабінет Міністрів України на 2016 р. затвердив пріоритетний перелік підприємств, які підлягають реструктуризації через те, що з їх діяльністю пов'язані значні фінансові ризики. У такий перелік увійшли: держпідприємство «Укрспирт», Державна продовольчо-зернова корпорація, НАЕК «Енергоатом», держхолдинги «Укренерго» та «Укргідроенерго», «Укрзалізниця», Міжнародний аеропорт «Бориспіль», «Укрпошта», Конструкторське бюро «Південне», завод «Південмаш», ДП «Антонов» та держхолдинг «Нафтогаз України» [8].

Досліджуючи економічну сутність категорії «реструктуризація підприємства», слід акцентувати увагу на тому, що в працях учених-економістів досить широкого використовуються такі категорії, як «реінжиніринг», «трансформація», «реорганізація», «реформування», які, власне, також характеризують можливі види реалізації перетворень на підприємстві.

Слід зазначити, що реорганізація підприємства та його реінжиніринг виступають лише як окремі напрями реструктуризації, тому що поняття «реструктуризація» є ширшим, оскільки включає заходи, спрямовані на реорганізацію підприємства [5].

Реорганізація – це повна або часткова заміна власників корпоративних прав підприємства, зміна організаційно-правової форми організації бізнесу, ліквідація окремих структурних підрозділів або створення на базі одного підприємства кількох, наслідком чого є передача або прийняття його майна, коштів, прав та обов'язків правонаступником.

Одним із видів реорганізації є укрупнення. Укрупнення підприємств здійснюється за наявності економічної вигоди для всіх учасників реорганізації.

До основних форм реорганізації, результатом яких є укрупнення підприємств, належить злиття кількох підприємств в одне, приєднання одного або кількох підприємств до одного, а також поглинання.

Форми реорганізації являють собою в Україні досить нову сферу наукових пошуків і є доволі частим явищем у сучасному економічному житті. Причина їх виникнення – різкі зміни в корпоративному секторі управління, які, своєю чергою, з'являються в періоди бурхливого розвитку та технологічних проривів або під час спаду чи кризи. У світовій практиці зміни (злиття і приєднання) є характерними не тільки під час економічних піднесень, а й під час економічних спадів. Ця тенденція в економічній теорії відома під назвою «ринок злиття та поглинання», або M&A.

О.А. Кириченко та О.В. Ваганова наводять такі трактування змісту злиття та поглинання [4]:

1) «...під злиттям розуміється будь-яке об'єднання господарюючих суб'єктів, у результаті якого утвориться єдина економічна одиниця з двох або більше раніше існуючих структур»;

2) «поглинання передбачає об'єднання двох або декількох самостійних економічних одиниць, за якого поглинаюча структура зберігається і до неї переходять активи і зобов'язання юридичних осіб, що поглинаються».

Ю.Є. Ковний вважає за доцільне використовувати терміни «злиття» та «поглинання» на взаємозамінній основі. При цьому автор вводить термін «економічне поглинання», трактуючи його як процес переходу (передачі) майна, торгової марки (бренду) тощо від одного власника до іншого. Відмінності ж між злиттям і поглинанням

дослідник ілюструє наступним чином: $A+B=C$ (злиття) та $A+B=A$ (поглинання), очевидно, маючи на увазі юридичні наслідки у вигляді ліквідації та утворення підприємств.

Багато дослідників, вивчаючи мотивацію процесів злиття та поглинання, виділяють три основні групи: внутрішні, зовнішні й особисті інтереси менеджменту компанії.

Основою внутрішніх причин є отримання синергетичного ефекту, тобто збільшення показників ефективності діяльності підприємства в результаті об'єднання, злиття окремих частин в єдину систему, де ефект від взаємодії елементів системи підприємства перевищує суму ефектів діяльності кожного елемента окремо.

Ефект синергізму виникає завдяки дії таких чинників: економія на витратах, яка проявляється при збільшенні масштабів виробництва; економія фінансових ресурсів; збільшення влади на ринку.

Синергетичний ефект, за своєю суттю, може бути різним, що пов'язано з основною метою менеджменту підприємства-покупця при проведенні злиття чи поглинання (табл. 2).

Зовнішніми чинниками процесів злиття й поглинання є зміна зовнішнього середовища, яке зменшує ефективність діяльності підприємства та впливає на пошук інших шляхів, способів його діяльності. Серед зовнішніх чинників можна виділити: зміна політичної ситуації в країні, перегляд законодавчої бази, темпи розвитку економічної активності певної галуззі тощо.

Згідно з дослідженнями In Venture Investment Group, розглянемо найвідоміші угоди на українському ринку злиття та поглинання в 2014–2015 рр. (табл. 3).

Так, наприклад, об'єктом поглинання в 2015 р. став відомий сайт продажу електричних приборів Rozetka, покупцем виступила управляюча компанія, яка займається

Таблиця 2

Характеристика видів синергії при злитті та поглинанні компаній [6]

| Види синергії | Особливості даного виду |
|--|--|
| Операційна економія | Підвищення ефективності за рахунок анулювання дублюючих функцій у кожній з об'єднаних компаній. |
| Економія за рахунок масштабу | Зниження середньої величини витрат на одиницю продукції при збільшенні обсягів випуску продукції. |
| Зниження витрат за рахунок вертикальної інтеграції | Зниження витрат за рахунок виконання зобов'язань, підвищення рівня управління та координації всього технічного ланцюга, підвищення контролю якості й захисту власних технологій. |
| Комбінування взаємодоповнюючих ресурсів | Мета – забезпечення підприємству-покупцю конкурентних переваг для розвитку бізнесу шляхом отримання від компанії-продавця унікальних інформаційних технологій. |
| Оптимізація податкового навантаження | Використання трансфертного ціноутворення з метою мінімізації податкових платежів. |
| Підвищення ефективності управління | Перерозподіл власності від неефективного менеджменту на користь більш ефективного. При цьому класичним критерієм ефективності менеджменту, що базується на вартості, вважається максимальне підвищення добробуту акціонерів. |

Таблиця 3

Угоди злиття та поглинання в Україні за 2014–2015 рр. [3]

| Дата угоди | Об'єкт поглинання/ угоди | Продавець | Покупець | Штаб-квартира (покупець) | Сума угоди (млн. дол.) | Предмет угоди, % |
|--------------|---------------------------------------|--------------------------------------|--|--------------------------|------------------------|------------------|
| Січень 2014 | Правекс-Банк | Intesa Sanpaolo (Італія) | Group DF (Дмитро Фірташ) | Україна | 100 | 100% |
| Січень 2014 | Банк Кіпра | Bank of Cyprus Group | Альфа-Банк Україна/ Альфа-Груп/АВН Ukraine Ltd | Росія/Кіпр | 307 | 100% |
| Квітень 2014 | Одеський завод шампанських вин | Gruppo Campari (Італія) | Винфорт (Сергій Черненко, Дмитро Сайфудінов/ Олексій Костусев) | Україна | | |
| Груд. 2014 | Дніпропетровський коксохімічний завод | Evrast (Роман Абрамович) | Metinvest B.V | Україна/ Нідерланди | | 95% |
| Лютий 2015 | Postman (Кур'єрська служба доставки) | Ростислав Кісіль | Мист Експрес | Україна | 6 | |
| Лютий 2015 | ПАТ «Телеканал «Інтер» | ОАТ «Первый канал» (Росія) | Gdf Media Limited и Inter Media Group Limited | Україна | 100 | 29% |
| Травень 2015 | Мережа гіпермаркетів «Країна» | Анаталій Юркевич | Караван (Сергій Хрипков і Андрій Гордієнко) | Україна | | 100% |
| Липень 2015 | Rozetka.ua | Владислав Чететкін | Horizon Capital | США/Україна | | до 20% |
| Липень 2015 | ТОВ «КУА-АПФ «Тройка» | ПАТ «Дочерний банк Сбербанка России» | ICU | Україна | | 100% |

інвестиціями в компанії із середнім рівнем капіталізації Horizon Capital, яка почала свою співпрацю із фондом Western NIS Enterprise Fund (США). Телеканал «Інтер», який раніше належав ОАТ «Первый канал» (Росія), зараз належить Inter Media Group Limited (українська медіа-група). Викуп «Інтера», можливо, пов'язаний із політичною ситуацією. Також об'єктами поглинання стали: ТОВ «КУА-АПФ «Тройка Диалог Україна», мережа гіпермаркетів «Країна», Postman (Кур'єрська служба доставки), Дніпропетровський коксохімічний завод, Одеський завод шампанських вин, банк Кіпра, Правекс-банк та ін.

Основними проблемами цих угод:

1. Кількісна перевага методу поглинань, а не злиття, зокрема шляхом придбання нових активів, ринків збуту та каналів дистрибуції продукції в межах існуючого сегмента ринку.

2. Стрімко підвищується ризик ворожого поглинання через скупку акцій, кредиторську заборгованість, векселі чи банкрутство.

3. Закритість інтеграційних процесів і майже повна відсутність інформації про процес укладання угод, їх особливості та очікувані результати.

4. Більшість компаній не досягають намічених цілей, переплачують за придбані компанії, угоди виявляються неефективними.

5. Відмінності в бізнес-ідеологіях.

Якщо розглядати розвиток світового ринку M&A, то за показником загальної вартості угод, включаючи угоди на внутрішньому ринку, США посідають перше місце з 1,01 трлн. дол. США (46% від загальної вартості угод M&A на світовому ринку). Друге місце займає материковий Китай (222 млрд. дол. США), потім – Великобританія, Гонконг і Франція. Південна Корея, Австралія та Японія, Швейцарія та Канада також входять до топ-10 країн, що свідчить про збалансованість глобального розподілу угод M&A між Північною Америкою, Європою та Азією. Загальний

показник вартості угод у першій половині 2015 р. склав 2,27 трлн. дол. [1].

Висновки. Процес реструктуризації підприємства є невід'ємною сучасною технологією менеджменту, що забезпечує ефективну господарську діяльність, стійке зростання прибутковості, вартості та економічного розвитку підприємств. Обґрунтування організаційно-економічного забезпечення ефективної реалізації реструктуризації на підприємстві є актуальним науковим завданням, яке характеризується значною прикладною цінністю його подальшого дослідження та формування ефективного механізму.

Одним із видів реорганізації є укрупнення. Укрупнення підприємств здійснюється за наявності економічної вигоди для всіх учасників реорганізації. До основних форм реорганізації, результатом яких є укрупнення підприємств, належить злиття кількох підприємств в одне, приєднання одного або кількох підприємств до одного, а також поглинання.

У світовій практиці зміни (злиття і приєднання) є характерними не тільки під час економічних піднесень, а й під час економічних спадів. Ця тенденція в економічній теорії відома під назвою «ринок злиття та поглинання», або M&A.

Аналізуючи різноманітність підходів до визначення причин і мотивів злиттів та поглинань, слід зазначити, що основною причиною проведення процесів злиття або поглинання є досягнення зростання бізнесу, знаходження й отримання більш сильної стратегічної позиції, а отже, досягнення стратегічної переваги, що включає в себе зростання чистих грошових потоків і зменшення рівня ризику ведення бізнесу.

На українському ринку M&A об'єктами поглинання стали: Rozetka, телеканал «Інтер», ТОВ «КУА-АПФ «Тройка Диалог Україна», мережа гіпермаркетів «Країна», Postman, Дніпропетровський коксохімічний завод, Одеський завод шампанських вин, банк Кіпра, Правекс-банк та ін.

Список використаних джерел:

1. Європейська бізнес-асоціація [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.eba.com.ua/uk/information-support/news-frommembers/item/32550-2015-9-2-1650>.
2. Закон України «Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/2343-12>.
3. Інвестиційний портал [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://inventure.com.ua/tools/database/m%26a>.
4. Кириченко О.А. Деякі аспекти злиття та поглинання компаній у світлі побудови нової інтеграційної системи економіки / О.А. Кириченко, Е.В. Ваганова // Актуальні проблеми економіки. – 2009. – № 2. – С. 45–56.
5. Реструктуризація підприємства як економічна категорія [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.rusnauka.com/31_ONBG_2009/Economics/54584.doc.htm.
6. Скиданова Л.А. Рейдерство как социально-экономический феномен : дис. ... канд. соц. наук : спец. 22.00.03 / Л.А. Скиданова ; Московский государственный университет им. М.В. Ломоносова. – М., 2010. – 156 с.
7. Теоретичні підходи щодо сутності реформування та реструктуризації підприємства [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.uran.donetsk.ua/~masters/2012/iii/dyadyk/library/article6.htm>.
8. Уряд визначив 13 держпідприємств, які підлягають реструктуризації [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://zik.ua/news/2015/12/01/uryad_vyznachyv_13_derzhpidpriemstv_yaki_65005.

Анотація. Стаття посвячена дослідженню економічної сутності поняття «реструктуризація підприємств». Також знайшли своє відображення взаємозв'язки таких понять, як «реорганізація» і «реструктуризація підприємств». Однією з форм реорганізації, яку впроваджують в Україні, є укрупнення (слияння і поглинання).

Ключевые слова: реструктуризація підприємства, економіка, категорія, показателі, суб'єкт господарювання, форма, реорганізація підприємства, укрупнення, синергізм, слияння, поглинання, приєднання.

Summary. The article investigates the economic essence of the concept of «enterprise restructuring». Also reflected the relationship of concepts such as «reorganization» and «restructuring of enterprises». One of the forms of reorganization, which is being implemented in Ukraine is consolidation (mergers and acquisitions).

Key words: restructuring of enterprises, economy, category indicators, the economic entity, form, the reorganization of the enterprise, integration, synergy, merger, acquisition, accession.