УДК 658.15: 658.16

JEL classification: G34

Ольга ВАРЧЕНКО

доктор економічних наук,
професор,
Білоцерківський національний аграрний
університет, Україна
E-mail: omvarchenko@ukr.net
<https://orcid.org/0000-0002-9090-0605>

Ірина ГЕРАСИМЕНКО

кандидат економічних наук,
доцент,
Білоцерківський національний аграрний
університет, Україна
E-mail: irina-gerasimenko@ukr.net
<https://orcid.org/0000-0002-7829-8009>

© Ольга Варченко, Ірина Герасименко, 2021

Отримано: 20.10.2021 р.
Прорецензовано: 01.11.2021 р.
Рекомендовано до друку: 16.11.2021 р.
Опубліковано: 16.11.2021 р.

Ця стаття розповсюджується на умовах ліцензії Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0, яка дозволяє необмежене повторне використання, розповсюдження та відтворення на будь-якому носії, за умови правильного цитування оригінальної роботи.

Ольга Варченко (Україна)
Ірина Герасименко (Україна)

МЕТОДИЧНІ ПІДХОДИ ДО ВАРТІСНОЇ ОЦІНКИ ЕФЕКТУ СИНЕРГІЇ РЕСТРУКТУРИЗАЦІЇ ПІДПРИЄМСТВА

АНОТАЦІЯ

Вступ. Сучасні умови господарювання характеризуються посиленням як зовнішніх, так й внутрішніх ризиків, що вимагає від менеджменту підприємств розробки дієвих інструментів щодо підвищення його конкурентоспроможності та вартості. Для менеджменту підприємства необхідно враховувати особливості формування синергетичних ефектів при проведенні реструктуризації та оцінити вектори їх впливу на його вартість, що дозволить приймати раціональні управлінські рішення. Саме тому існує необхідність в узагальненні методичних підходів до оцінки сукупного синергетичного ефекту при реструктуризації підприємства та його впливу на приріст його вартості.

Мета. Метою статті є узагальнення алгоритму формування різних видів синергетичних ефектів при реструктуризації підприємства та розробка методичних підходів до оцінки їх впливу на вартість підприємства, які доцільно використовувати в системі вартісно-орієнтованого управління.

Методи (методологія). Під час дослідження були використані такі методи: абстрактно-логічний та монографічний методи використовувалися в процесі теоретичного узагальнення та формулювання висновків; метод системного аналізу при розробці алгоритму формування синергетичних ефектів за видами діяльності підприємства; ретроспективний аналіз, індукція та дедукція при ідентифікації синергетичних ефектів за видами діяльності при проведенні реструктуризації та визначенні вектору їх впливу на вартість підприємства.

Результати. Досліджено прояви синергетичних ефектів при проведенні реструктуризації підприємства та доведено їх вплив на вартість підприємства. Ідентифіковано прояви синергетичних ефектів реструктуризації за видами активів та діяльності підприємства. Обґрунтовано методичні підходи оцінки впливу синергетичних ефектів при реструктуризації підприємства на його вартість, що дозволить приймати обґрунтовані управлінські рішення щодо реорганізації та сприятиме підвищенню ефективності системи управління, інвестиційної привабливості та конкурентоспроможності.

Варченко О., Герасименко І. Методичні підходи до вартісної оцінки ефекту синергії реструктуризації підприємства. *Економічний аналіз*. 2021. Том 31. № 3. С. 115-124.

DOI: <https://doi.org/10.35774/econa2021.03.115>

Ключові слова: реструктуризація; синергетичний ефект; вартісно-орієнтоване управління; вартість підприємства; методичні підходи; показники.

UDC 658.15: 658.16

Olga Varchenko (Ukraine)
Iryna Herasymenko (Ukraine)

JEL classification: G34

Olga VARCHENKO

*Doctor of Economic Sciences,
Professor,
Bila Tserkva National Agrarian University,
Ukraine*
Email: omvarchenko@ukr.net
<https://orcid.org/0000-0002-9090-0605>

Iryna HERASYMENKO

*PhD in Economics,
Associate Professor,
Bila Tserkva National Agrarian University,
Ukraine*
E-mail: irina-gerasimenko@ukr.net
<https://orcid.org/0000-0002-7829-8009>

© Olga Varchenko, Iryna Herasymenko, 2021

Received: 20.10.2021

Revised: 01.11.2021

Accepted: 16.11.2021

Online publication date: 16.11.2021

This is an Open Access article, distributed under the terms of the Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 license, which permits unrestricted re-use, distribution, and reproduction in any medium, provided the original work is properly cited.

METHODICAL APPROACHES TO COST ESTIMATION OF SYNERGY EFFECT OF ENTERPRISE RESTRUCTURING

ABSTRACT

Introduction. Modern business conditions are characterized by increasing both external and internal risks, which requires the management of enterprises to develop effective tools to increase its competitiveness and value. For the management of the enterprise it is necessary to take into account the peculiarities of the formation of synergetic effects during the restructuring and to assess the vectors of their impact on its value, which will allow to make rational management decisions. That is why there is a need to generalize methodological approaches to assessing the overall synergy effect in the restructuring of the enterprise and its impact on the increase in its value.

Goal. The aim of the article is to generalize the algorithm of formation of different types of synergetic effects in enterprise restructuring and to develop methodological approaches to assess their impact on the value of the enterprise, which should be used in the system of cost-oriented management.

Method (methodology). The following methods were used during the research: abstract-logical and monographic methods were used in the process of theoretical generalization and formulation of conclusions; method of system analysis in the development of the algorithm for the formation of synergetic effects by type of activity of the enterprise; retrospective analysis, induction and deduction in the identification of synergetic effects by type of activity in the restructuring and determining the vector of their impact on the value of the enterprise.

Results. The manifestations of synergetic effects during the restructuring of the enterprise are investigated and their influence on the value of the enterprise is proved. Manifestations of synergetic effects of restructuring by types of assets and activities of the enterprise are identified. Methodical approaches to assessing the impact of synergetic effects in the restructuring of the enterprise on its value are substantiated, which will allow to make sound management decisions on reorganization and help increase the efficiency of the management system, investment attractiveness and competitiveness.

Varchenko, O., & Herasymenko, I. (2021). Methodical approaches to cost estimation of synergy effect of enterprise restructuring. *Economic analysis*, 31 (3), 115-124.

DOI: <https://doi.org/10.35774/econa2021.03.115>

Keywords: restructuring; synergetic effect; cost-oriented management; enterprise cost; methodical approaches; indicators.

Вступ

Сучасні умови господарювання характеризуються посиленням як зовнішніх, так й внутрішніх ризиків щодо забезпечення стабільного та зростаючого розвитку бізнесових структур. Зокрема, високі макроекономічні ризики, труднощі щодо залучення джерел зовнішнього та внутрішнього інвестування, зниження прибутковості бізнесу унаслідок зростання виробничих витрат, що вимагає від менеджменту підприємств розробки дієвих інструментів підвищення його конкурентоспроможності та вартості. Перелічені вище ризики зумовлюють втрату фінансової стійкості, а також пов'язані із цим процеси – реструктуризації, реорганізації, і навіть ліквідації. Безперечно, що найбільш економічно доцільними є процеси, які передбачають збереження підприємства та створення умов до його подальшого розвитку, а саме реструктуризації.

Очевидно, що синергетичний ефект є результатом зміни структури підприємства на основі реалізації комплексу організаційно-економічних, правових та технічних заходів. Для менеджерів підприємства та власників важливо виділити особливості прояву синергетичного ефекту та оцінити можливі наслідки таких перетворень з метою виключення негативного ефекту синергії та відповідно відмовитися від неефективних управлінських рішень. Саме тому існує необхідність в узагальненні методичних підходів до оцінки синергетичного ефекту при реалізації різних інструментів – від реструктуризації до зміни організаційно-економічної форми ведення діяльності підприємства, які позитивно вплинуть на приріст його вартості. На сьогодні питання оцінки результативності процесів реструктуризації на основі використання інструменту синергії, зорієнтованих на підвищення вартості підприємства, є актуальним.

Мета та завдання статті

Метою статті є узагальнення алгоритму формування різних видів синергетичних ефектів при реструктуризації підприємства та розробка методичних підходів до оцінки їх впливу на вартість підприємства, які доцільно використовувати в системі вартісно-орієнтованого управління.

Вивчення методів оцінки прояву синергетичного ефекту при реструктуризації підприємства представлено в працях таких зарубіжних науковців: А. Дамодаран [1], Ромеро О. [2], Тантало К. [3] та інших. Питання, пов'язані зі зміною структури підприємства, інтеграційними процесами та прояву синергії, вивчали такі зарубіжні дослідники: Бруско С. [4], Едвард Г. [5], Гауфмана П. [6] та інші. Щодо досліджень в області прояву синергетичного

ефекту вітчизняними науковцями, то необхідно виділити таких вчених: Фадеев І. Г., який систематизував основні принципи координації складових інтегрованих систем управління на рівні нафтогазовидобувних компаній [7]; групою дослідників (І. І. Грибик, Н. В. Смолінська, А. М. Гирило), якими узагальнено засади розвитку корпоративної культури на засадах синергії [8]; Водянка Л.Д., яка обґрунтувала ознаки класифікації синергетичних ефектів та узагальнила підходи до їх оцінювання [9]. Незважаючи на те, що у цих дослідженнях запропоновано різні методи оцінки ефекту синергії для ситуації реструктуризації підприємств, однак при цьому не повністю враховуються галузеві особливості, ігноруються позитивні зміни, що проявляються після реструктуризації, розглядається прояв синергетичних ефектів за обмеженими видами діяльності. Саме урахування перелічених недоліків існуючих підходів до оцінки синергетичних ефектів реструктуризації зумовлює необхідність в удосконаленні оцінки їх впливу на вартість підприємства.

Виклад основного матеріалу дослідження.

Під час розробки та вирішення поставлених завдань використано такі методи: абстрактно-логічний та монографічний методи використовувалися в процесі теоретичного узагальнення та формулювання висновків; метод системного аналізу при розробці алгоритму формування синергетичних ефектів за видами діяльності підприємства; ретроспективний аналіз, індукція та дедукція при ідентифікації синергетичних ефектів за видами діяльності при проведенні реструктуризації та визначенні вектору їх впливу на вартість підприємства.

Узагальнення наукової літератури з досліджуваної проблеми дозволило встановити строкатість у тлумаченні економічного поняття «реструктуризація». Так, в зарубіжних дослідженнях має місце двоїстість при дефініції корпоративної реструктуризації, оскільки розглядається як процес та ціль цього процесу, що є не логічним. Так, щодо першого підходу, то реструктуризація розглядається як процес організації компанії або системи по-новому з метою забезпечення більш ефективної роботи, або сукупність операцій, метою яких є купівля або продаж активів для зміни структури капіталу, або трансформація внутрішньої організаційної структури компанії [10, с. 54]. Щодо розуміння реструктуризації через призму цілей, то найбільш чітко її характеризує визначення пов'язане із даунсайзінгом (англ. downsizing – зменшення розміру) відповідно до якого це «заплановане скорочення елементів або робочих місць» [11,

с. 95-104]. Отже, у процесі реструктуризації виникає так зване «творче руйнування», при якому не завжди відбувається процес переходу підприємства від старих технологій до інноваційних. Так, С. Каплан і Р. Фостер наголошували, що великі компанії замість гнучких покращень можуть використовувати «різку» реструктуризацію з метою успішної трансформації та збереження конкурентоспроможності [12]. До подібного висновку дійшли за результатами проведеного дослідження компанії McKinsey, яка проаналізувала більше тисячі корпорацій у 15 галузях промисловості [13]. Так, дослідниками Harvard Business School зроблено висновок про те, що реструктуризація проводиться з метою скорочення витрат та звільнення від недооцінених ресурсів, що можуть бути інвестованими у створення конкурентної переваги [14], а, отже, підвищення вартості компанії.

Узагальнення підходів до розуміння реструктуризації у середовищі вітчизняних дослідників дозволило встановити, що для них характерним є те, що це процес структурної зміни підприємства. У Кодексі України з процедур банкрутства під реструктуризацією підприємства розуміється 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, на зміну форми власності, управління, організаційно-правової форми, що сприятиме фінансовому оздоровленню підприємства, підвищенню ефективності виробництва, збільшенню обсягів випуску конкурентоспроможної продукції та повному або частковому задоволенню вимог кредиторів [15].

Серед підходів вітчизняних науковців слід виділити такий, у якому реструктуризація розглядається на основі зміни структури економічного суб'єкта (активів, власності, фінансів, управління) незалежно від його стану під впливом чинників зовнішнього чи внутрішнього середовища для підвищення конкурентоспроможності з подальшим зростанням вартості бізнесу [16]. Окрім цього, реструктуризація підприємства визначається як «... послідовне впровадження системи організаційно-економічних, техніко-технологічних, фінансових та правових заходів, що носять інноваційний характер...» [17], «... комплексна оптимізація системи функціонування підприємства» [18; 19] та інші. У розглянутих дефініціях не простежуються цілі реструктуризації, із чим ми не можемо погодитися, оскільки основною ціллю є зростання ринкової вартості бізнесу на основі підвищення ефективності його функціонування за рахунок внутрішніх резервів.

Зазначимо, що процес реструктуризації пов'язаний із стратегічними перетвореннями, які не відносяться до поточної діяльності, а це зумовлює необхідність розгляду синергетичних ефектів в аспекті концепції вартісно-орієнтованого управління VBM (англ. – Value Based Management), метою якого є ріст вартості підприємства.

Очевидно, що вартість підприємства може бути підвищена різними способами, зокрема: реалізація інвестиційних проєктів у напрямі модернізації виробничої бази, будівництво нових потужностей та розширення об'єктів виробничої інфраструктури, підвищення якості продукції, тощо; забезпечення відкритості та прозорості діяльності; здійснення структурної перебудови (реструктуризації). Результати досліджень підтверджують, що серед причин, за якими суб'єкти господарювання здійснюють корпоративну реструктуризацію, завжди розглядається підвищення його вартості. У зв'язку із цим, вартісна оцінка ефекту синергії реструктуризації тісно пов'язана із концепцією управління вартістю.

Водночас, результатом впровадження підприємством принципів вартісно-орієнтованого управління є не лише ріст його вартості, але й запровадження обмежень, зокрема, припинення інвестиційних вкладень у не ефективні напрями виробничої діяльності, закриття не рентабельних підрозділів та відділів, тощо. Очевидно, що одним із негативних наслідків реструктуризації є втрата робочих місць [20], але впровадження інноваційних технологій, автоматизація та роботизація за дослідженнями McKinsey Global Institute дозволяють створювати більшу величину вартості та робочих місць [21, с. 23], що є некоректним оскільки не співпадає із реальними умовами.

Вважаємо, що результати та цілі реструктуризації, орієнтованої на підвищення вартості підприємства, та вартісного управління, мають відмінності. Так, у рамках вартісно-орієнтованого управління у якості способу підвищення вартості підприємства є стратегія залучення інвестицій, тоді як при реструктуризації позитивний синергетичний ефект і, як наслідок, приріст вартості підприємства може виникнути лише за рахунок внутрішніх резервів, а саме зміни структури та взаємозв'язків всередині підприємства. Окрім цього відмінності існують із урахуванням часового параметру, оскільки прояв синергетичного ефекту можливо одержати як в довго-, середньо- і короткостроковому періоді, а концепція вартісно-орієнтованого управління є складовою стратегічного менеджменту. Про взаємозв'язок синергетичного ефекту реструктуризації та підвищення вартості підприємства підтверджує те, що стратегія може передбачати використання синергії між окремими

бізнес-одинацями або підрозділами, тобто синергетичний ефект може розглядатися як ціль стратегії, а синергія як інструмент її досягнення.

Узагальнимо алгоритм дослідження реструктуризації, який би дозволив виділити заходи, які спроможні зумовити прояв синергетичного ефекту. Так, ще у 90-х роках розроблено модель «Пентагон» формування доданої вартості з метою оцінки потенційних вигід від реструктуризації [22, с. 31], до якої пізніше було включено елемент «Вартість із ростом, внутрішні покращення та реалізовані активи». Саме це доводить про те, що дослідники наголошують на необхідності урахування факторів розвитку підприємства після процедури реструктуризації, тобто довгостроковий ріст його вартості, в результаті було представлено «Гексагон реструктуризації».

За підходом McKinsey на першому етапі доцільно визначити поточну ринкову вартість підприємства (дату оцінки рекомендують визначати на початок процесу реструктуризації), яка стає точкою відліку для порівняння із результатами після проведення процедури реструктуризації. Зазначається, що може використовуватися стандартна процедура оцінки бізнесу на основі залучення незалежних експертів.

На другому етапі, проводиться вартісна оцінка бізнесу (вартість «яка вона є») шляхом оцінювання вартості кожного підрозділу в структурі підприємства на основі дохідного підходу методом дисконтування грошових потоків. Розрахована величина вартості підприємства порівнюється із показниками вартості компаній аналогів на фондовому ринку.

На третьому етапі необхідно виявити ключові фактори на рівні кожного підрозділу, які впливають на вартість підприємства в цілому. Із цією метою підприємство розглядається як система на рівні бізнес-процесів, тобто не лише як сукупність активів і пасивів, а також в аспекті організації бізнес-процесів. Такий підхід дозволить диференційовано розглянути можливості щодо підвищення ефективності бізнес-системи шляхом скорочення витрат і як наслідок збільшення чистого грошового потоку.

Четвертий етап реалізації моделі «Гексагона реструктуризації» передбачає, що після виявлення активів, бізнес-процесів та підрозділів, які негативно впливають на ефективність функціонування, а значить й вартість підприємства, необхідно розробити систему заходів по їх усуненню із структури підприємства.

На п'ятому етапі враховуються перспективи росту підприємства, які подаються як завдання менеджменту щодо стратегічних цілей

реструктуризації і часового горизонту довгострокового планування.

Шостий етап передбачає використання фінансового реінжинірингу, тобто переглядаються процеси руху грошових коштів та підходи до фінансування, метою є оптимізація податкових платежів та стабільність грошових потоків. З точки зору забезпечення підвищення рентабельності власного капіталу доцільно залучати позикові кошти та мінімізації податку на прибуток, тобто використовувати ефект фінансового левериджу.

Розглянута вище модель реструктуризації розглядається авторами в рамках вартісно-орієнтованого управління, оскільки використання процедур «гексагона» дозволяє одержати вартісний приріст за рахунок збільшення доходів та скорочення витрат. Однак, алгоритм «гексагона» на відміну від інструментів створення синергії реструктуризації, передбачає використання більш широкого переліку інструментів таких як, продаж збиткових підрозділів, неліквідів, а також використання зовнішніх джерел фінансування.

Економічна доцільність проведення реструктуризації визначається на основі так званого «розриву вартості», тобто різниці між загальною потенційною вартістю компанії та її початковою вартістю «як є», за підходом McKinsey. Якщо між поточною вартістю («як є»), що має компанія на дату оцінки, і потенційною вартістю, яку можна досягнути за рахунок реструктуризації, існує розрив, то це доводить про доцільність її проведення. Отже, за підходом McKinsey управління вартістю підприємства при проведенні реструктуризації необхідно визначити ту частину активів, яка забезпечує повну планову потребу для здійснення діяльності, а вивільнені ресурси перетворити у грошовий потік. Із цією метою необхідно: проаналізувати ефективність усіх виробничих бізнес-одинаць та сформованих активів; оцінити вартість окремих підрозділів підприємства; визначити ринкову вартість тих ресурсів, які можна продати, що покращити характеристику грошових потоків від операційної діяльності.

Цікавим є підхід за яким на рівні підприємства визначаються драйвери вартості, інвестиційний горизонт, заробітна плата, довгострокові відносини та ін. [3]. Ці драйвери поділяються за видами впливу на вартість у розрізі стейкхолдерів – акціонери, співробітники, постачальники, суспільство.

З метою оцінки створеної (доданої) вартості дослідники наводять таку формулу:

$$V_{Ctotal} = U_{sh} + U_{su} + U_{cu} + U_{em} + U_{cm} \quad (1),$$

де
VC – створення вартості компанії value creation);
Ush – драйвери вартості за видом «клієнти»;
Ucu – драйвери вартості за видом
«співробітники»;
Uem – драйвери вартості за видом
«постачальник»;
Ucm – драйвери вартості за видом
«суспільство».

Цілком погоджуємося, що забезпечення росту вартості підприємства після реструктуризації досягається всіма складовими його діяльності, що вимагає обґрунтованого визначення так званих «драйверів» та вектору їх впливу на результуючий показник. Водночас, розглянутий вище методичний підхід оцінки впливу синергетичних ефектів на вартість підприємства, характеризуються певними дискусійними положеннями. Зокрема, виділені види впливу на вартість не дозволяють оцінити можливості зміни вартості, а також ділення драйверів на «відчутні» та «невідчутні» є не обґрунтованими. Так «соціальна відповідальність» або «інвестиційний горизонт» віднесено до «відчутних» драйверів, а «одержуваний дохід» і «бізнес ризики» – до «невідчутних». Окрім цього вплив суспільства має не пряме відношення до створення акціонерної вартості підприємства, а частина виділених драйверів також ні прямо, а ні опосередковано не впливає на підвищення вартості підприємства – «заробітна плата», «вплив на екологію». Вважаємо, що поділ драйверів на кількісні та не кількісні є доцільним, але авторами зроблено не коректно, оскільки «бізнес ризики», величину «одержаного доходу» можна подати у абсолютних одиницях, а «довгострокові відносини», «корпоративна соціальна відповідальність» та інші є абстрактними поняттями. У зв'язку із переліченими недоліками розглянутого підходу до оцінки впливу реструктуризації на вартість підприємства доцільно обґрунтувати напрями його удосконалення в аспекті використання у вітчизняній практиці.

Зазначимо, що реструктуризація підприємства представляє собою процес, тобто цілеспрямовану сукупність взаємопов'язаних дій (заходів), тому позитивний синергетичний ефект доцільно розглядати як результат цього процесу. Саме тому, у методиці вартісної оцінки синергії реструктуризації необхідно враховувати всі види діяльності підприємства із урахуванням активів, які залучаються у процес реструктуризації. Безперечно, що ознаки виділення видів синергії за видами діяльності підприємства є незалежними і сумарна величина ефекту визначається сумою за видами прояву. Вважаємо, що доцільно розглядати синергетичні ефекти в операційній, інвестиційній, фінансовій, управлінській, інноваційній,

інформаційній, маркетинговій видах діяльності підприємства. Окрім цього, для кожного виду синергії за напрямками діяльності підприємства впливають також синергетичні ефекти за видами активів. Отже, у рамках кожного із видів синергії за ознакою напрям функціонування підприємства може проявлятися ефект від об'єднання різних активів, зокрема необоротних та оборотних. До прикладу, при аналізі операційної діяльності в рамках ідентифікації синергетичних ефектів у результаті проведення заходів щодо інноваційного оновлення виробничого потенціалу підприємства, можливо одержання синергії від об'єднання матеріальних та нематеріальних ресурсів, оскільки виробничі лінії або окремі види обладнання та устаткування (матеріальні активи) та ліцензій на використання певної технології (нематеріальні активи).

Тоді сумарний ефект синергії (CE) від реструктуризації можна визначити за формулою:

$$CE_p = \sum_{i=1}^2 \sum_{j=1}^7 (CE) \cdot x_i y_j \quad (2),$$

де

- x1 – необоротні активи;
- x2 – оборотні активи;
- y1 – управлінська діяльність підприємства;
- y2 – операційна діяльність підприємства;
- y3 – фінансова діяльність підприємства;
- y4 – інвестиційна діяльність підприємства;
- y5 – інноваційна діяльність підприємства;
- y6 – інформаційна діяльність підприємства;
- y7 – маркетингова діяльність підприємства.

Перейдемо до визначення позитивних синергетичних ефектів за виділеними напрямками діяльності підприємства, що дозволить сформувати вартісну оцінку підприємства, яке пройшло процес реструктуризації. Так, операційна синергія проявляється через підвищення ефективності виробництва та/або скорочення операційних витрат. Зазначимо, що у результаті реструктуризації відбувається удосконалення технологій і виробничих процесів, які можуть зумовлювати прояви ефектів у маркетинговій діяльності, можливості більш раціонального використання вивільнених активів, тощо. Як правило, позитивний результат формується на основі здешевлення виробництва продукту на основі: зниження собівартості; зниження проценту постійних витрат у загальному обсязі операційних витрат (за рахунок економії на масштабах); збільшення величини знижок при придбанні виробничих запасів; зниження середніх витрат на одиницю продукції; зниження витрат на НДДКР, тощо. Зазначимо, що за

дослідженнями зарубіжних вчених сукупна частка операційної синергії у вартісній оцінці позитивного ефекту синергії становить 85% [23, с. 62], хоча інші види діяльності компаній авторами не розглядаються, що дозволяє розглядати цю величину як наближену та дещо завищену. Інші дослідження доводять, що ріст доходів на 4,92% спостерігається на третьому році після реструктуризації, а операційні витрати знизилися на 1,53% [2, с. 49].

Прояв ефекту фінансової синергії відбувається через економію коштів за рахунок диференціації джерел фінансування та характеризується такими видами: зниження трансакційних витрат; збалансування (стабілізація) грошових потоків підприємства із циклічним (сезонним) характером надходження доходів і, як наслідок зниження ризику інвестування в його цінні папери; зниження потреби у позиковому капіталу унаслідок орієнтації на використання власного капіталу з метою підвищення фінансової стійкості; підвищення кредитних можливостей унаслідок ліквідації не прибуткових підрозділів.

Щодо прояву ефекту інвестиційної синергії, то його можна оцінити на основі підвищення інвестиційної привабливості підприємства. Джерелом виникнення ефекту інвестиційної синергії є інвестиційний клімат в країні, настрої та поведінка інвесторів, кон'юнктура інвестиційного ринку, тобто зовнішні чинники. Передбачати прояв ефекту інвестиційної синергії досить складно, оскільки неможливо із високою вірогідністю спрогнозувати реакцію ринку на інформацію про реструктуризацію підприємства, яка включає як об'єктивні (розміри підприємств, фінансові показники, репутація, сфери діяльності та частка ринку, рейтинги, тощо), так й суб'єктивні. Джерелом синергетичного ефекту можуть бути зміни позицій підприємства у кредитних та інвестиційних рейтингах.

Важливе місце у формуванні позитивних синергетичних ефектів реструктуризації відводиться інноваційній діяльності, що тісно пов'язана із операційною. Основою ефектів синергії в цьому напрямі діяльності будь-якого підприємства є впровадження інноваційних розробок у виробничу, управлінську, маркетингову діяльність, реалізація сталих інвестпроектів, емісія зелених облігацій, а також розробки нових конкурентоспроможних продуктів (послуг), що в стратегічній перспективі буде сприяти підвищенню ефективності на основі економії ресурсів, якості

продукції, і як наслідок, посиленню конкурентних переваг та ринкової позиції.

Ефект управлінської синергії виникає унаслідок підвищення результативності роботи менеджменту підприємства, і проявляється за рахунок створення нової системи управління. При цьому важливо визначити нереалізований потенціал щодо підвищення вартості реструктуризованого підприємства. Основою для даного виду синергії є кваліфікація менеджерів, їх досвід управління та знання, організаційна структура управління. При реструктуризації підрозділів підприємства ефект управлінської синергії виникає за умови створення нової системи управління та підвищення культури управління на основі чого відбувається оптимізація управлінських процесів та досягається підвищення вартості людського капіталу.

Тісно пов'язаним із вище розглянутим видом діяльності підприємства є інформаційне забезпечення, яке у нинішніх умовах діджиталізації доцільно розглядати окремо з тим, щоб оцінити можливості на напрями формування синергетичних ефектів. Джерелом формування синергетичного ефекту є програмне забезпечення та комп'ютерні технології, які використовуються у всіх видах діяльності реструктуризованого підприємства. Ефекти можуть виникати унаслідок підвищення продуктивності праці, скороченні числа працівників унаслідок автоматизації технологічних процесів, розрахунково-прогностичного обґрунтування управлінських рішень, запровадження електронного документообігу, тощо. Безперечно особливості в інформаційному забезпеченні різняться залежно від галузі підприємства, можливостей автоматизації бізнес процесів, рівня кваліфікації, досвіду, інноваційної орієнтованості управлінського персоналу та працівників, тощо.

Ефект синергії маркетингової діяльності підприємства проявляється за рахунок прийняття раціональних управлінських рішень у товарній, ціновій, збутовій та комунікаційній сферах. Синергія в області маркетингової політики може проявлятися якщо до основного продукту (послуги) будуть надаватися додаткові послуги – безкоштовна доставка, зниження тарифів на післягарантійне сервісне обслуговування, розширення переліку гарантій та інші, які спроможні підвищити попит на продукцію та послуги.

Алгоритм створення ефекту синергії в результаті реструктуризації представлено на рис. 1.

Рис. 1. Алгоритм формування сукупного ефекту синергії реструктуризації за видами діяльності підприємства

Джерело: узагальнено авторами.

Очевидно, що оцінити вплив синергетичних ефектів від проведення реструктуризації на вартість підприємства доцільно за дохідним методом, який дозволить врахувати майбутні зміни в грошових потоках. Базовою моделлю оцінки приросту вартості підприємства за результатами реструктуризації є метод дисконтування грошових потоків, який дозволяє визначити вартість бізнесу на основі поточної вартості майбутніх грошових потоків.

Очевидно, що сукупний ефект синергії реструктуризації визначається різницею вартості підприємства, визначеною до проведення реструктуризації, та після її проведення, тобто різницею між поточною вартістю грошових потоків після реструктуризації та поточною вартістю грошових потоків при збереженні існуючих умов:

$$CEp = PV_{\text{після}} - PV_{\text{до}} \quad (3)$$

Висновки та перспективи подальших розвідок

Узагальнено прояви синергетичних ефектів внаслідок проведення реструктуризації підприємства за видами діяльності, які у сукупності

формують загальний ефект. Менеджмент підприємства на основі виділених ефектів синергії може оцінити потенційний ефект реструктуризації та використовувати його при прогнозуванні вартості грошових потоків, які генеруються у результаті здійснення конкретних заходів та управлінських рішень. Доведено, що синергетичні ефекти реструктуризації впливають на вартість підприємства, оцінку яких можливо визначити у рамках представленого методичного підходу.

Ідентифіковано прояви синергетичних ефектів реструктуризації за видами активів та діяльності підприємства, що дозволить комплексно та диференційовано визначити їх вплив на вартість підприємства. Запропонований методичний підхід до оцінювання впливу синергетичних ефектів проведення реструктуризації на вартість підприємства дозволить приймати обґрунтовані управлінські рішення щодо реорганізації та сприятиме підвищенню ефективності системи управління підприємствами, підвищенню їх інвестиційної привабливості та конкурентоспроможності.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Damodaran A. The value of transparency and the cost of complexity. Stern school of business. 2006. https://papers.ssrn.com/sol3/paper.cfm?abstract_id=886836.
2. Romero D., Galeano N., Giraldo J., Molina A., Msanjila S. S., Afsarmanesh H., Bollhalter S., Oswald M. Characterization of VBE Value Systems and Metrics. Deliverable D21.4a, European Collaborative Networked Organizations Leadership Initiative (ECOLEAD) project, 2006.
3. Tantalò Caterina, Priem Richard. Value Creation Through Stakeholder Synergy. Strategic Management Journal. 37, 2014.
4. Brusco S., Lopomo G., Robinson D. T., Viswanathan S. Efficient mechanisms for Mergers and acquisitions. 2006. 42 p.

5. Edward H. Bowman and Harbir Singh, Corporate restructuring: reconfiguring the firm. *Strategic Management Journal*, 14, 1993, 5-14.
6. Gaughan P. A. Mergers, acquisitions, and corporate restructurings. New York: Wiley. 1996, p. 265.
7. Фадєєва І. Г. Синергізм та координація роботи підсистем в інтегрованій системі управління нафтогазовидобувної корпорації. *Економічний часопис XXI*. 2012. № 12. С. 32-35.
8. Грибик І. І., Смолінська Н. В., Гирило А. М. Особливості розвитку корпоративної культури на засадах самоорганізації та синергії. *Проблеми економіки та управління*, № 611, 2008, С. 142-147.
9. Водянка Л. Д., Яскал І.В. Синергетичний ефект у діяльності підприємств: класифікація та підходи до оцінювання. *Вісник Хмельницького національного університету*. 1, 2012. № 3. С. 712.
10. Edward H. Bowman and Harbir Singh, Corporate restructuring: reconfiguring the firm. *Strategic Management Journal*, vol. 14, Special Issue, 1993, pp. 5-14.
11. Wayne F. Cascio, Downsizing: what do we know? what have we learned?, *Academy of Management Executive*, Vol 7, N°1, 1993, pp. 95-104.
12. Richard Foster and Sarah Kaplan. Creative Destruction: Why Companies That Are Built to Last Underperform the Market—And How to Successfully Transform Them. *Currency publisher*. 2001.
13. Creative destruction. McKinsey, September 2001 URL: <https://www.mckinsey.com/business-functions/strategy-and-corporate-finance/our-insights/creative-destruction>.
14. Richard L. Nolan and David C. Croson, Creative Destruction: A Six-Stage Process for Transforming the Organization. Harvard Business School Press. 1995.
15. Кодекс України з процедур банкрутства із змінами та доповненнями. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2597-19#Text>.
16. Крисько Ж. Л. Сутність та види реструктуризації підприємств. *Науковий вісник Ужгородського національного університету*. Сер.: Економіка. Ужгород: Вид-во УНУ. 2009. Спецвипуск 28. Ч. II. С. 71-76.
17. Білик М. Сутність та класифікація реструктуризації державних підприємств. *Економіст*. 2000. № 1. С. 96-99.
18. Гриньова В. М., Гриньов А. В. Фінансова реструктуризація промислових підприємств. *Фінанси України*. 2002. № 10. С. 9-14.
19. Пономаренко В. С., Раєвська О. В., Степуріна С. О. Механізм санаційного управління підприємством: засади формування та моделі реалізації. Харків: ВД «ІНЖЕК», 2009. 304 с.
20. Disruptive technologies: Advances that will transform life, business, and the global economy. McKinsey. Retrieved from: <https://www.mckinsey.com/business-functions/mckinsey-digital/our-insights/disruptive-technologies>.
21. Коупленд Т., Коллер Т., Муррін Дж. Стоимість компаний: оценка и управление. 3-е изд., перераб. и доп. / Пер. с англ. М.: ЗАО «Олимп—Бизнес», 2005. 576 с.
22. McKinsey & Company Inc., Tim Koller, Marc Goedhart, David Wessels. Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies, University Edition pp. 842.
23. Hamza T., Sghaier A., Thraya M. How do takeovers create synergies? Evidence from France. *Studies in Business and Economics*. 11(1). 2016. pp. 54-72.

REFERENCES

1. Damodaran, A. The value of transprance and the cost of complexity. Stern school of business. 2006. Retrieved from: https://papers.ssrn.com/sol3/paper.cfm?abstract_id=886836.
2. Romero, D., Galeano, N., Giraldo, J., Molina, A., Msanjila, S. S., Afsarmanesh, H., Bollhalter, S., Oswald, M. Characterization of VBE Value Systems and Metrics. Deliverable D21.4a, European Collaborative Networked Organizations Leadership Initiative (ECOLEAD) project, 2006.
3. Tantalo, Caterina, Priem, Richard. (2014). Value Creation Through Stakeholder Synergy. *Strategic Management Journal*. 37, 2014.
4. Brusco, S., Lopomo, G., Robinson D. T., & Viswanathan, S. (2006). *Efficient mechanisms for Mergers and acquisitions..*
5. Edward, H. (1993). Bowman and Harbir Singh, Corporate restructuring: reconfiguring the firm, *Strategic Management Journal*, 14, 5-14.
6. Gaughan, P. A. (1996). *Mergers, acquisitions, and corporate restructurings*. New York: Wiley.
7. Fadyeyeva, I. H. (2012). Synerhizm ta koordynatsiya roboty pidsystem v intehrovaniy systemi upravlinnya naftohazovydobuvnoyi korporatsiyi. *Ekonomichnyy chasopys XXI*, 12, 32-35 [in Ukrainian].
8. Hrybyk, I. I., Smolinska, N. V., & Hrylo, A. M. (2008). Osoblyvosti rozvytku korporatyvnoyi kultury na zasadakh samoorganizatsiyi ta synerhiyi. *Problemy ekonomiky ta upravlinnya*, 611, 142-147 [in Ukrainian].
9. Vodyanka, L. D., Yaskal, I. V. (2012). Synerhetychnyy efekt u diyal'nosti pidpryyemstv: klasyfikatsiya ta pidkhody do otsynuyannya. *Visnyk Khmel'nyts'koho natsional'noho universytetu*, 1, 3, 712 [in Ukrainian].
10. Edward, H. (1993). Bowman and Harbir Singh, Corporate restructuring: reconfiguring the firm. *Strategic Management Journal*, 14, 5-14.
11. Wayne, F. Cascio, (1993). Downsizing: what do we know? what have we learned?, *Academy of Management Executive*, 7(1), 95-104.
12. Foster, Richard and Kaplan, Sarah. (2001). Creative Destruction: Why Companies That Are Built to Last Underperform the Market—And How to Successfully Transform Them. *Currency publisher*.

13. Creative destruction. McKinsey, September 2001. Retrieved from: <https://www.mckinsey.com/business-functions/strategy-and-corporate-finance/our-insights/creative-destruction>.
14. Nolan, R. L. and Croson, D. C. (1995). *Creative Destruction: A Six-Stage Process for Transforming the Organization*. Harvard Business School Press.
15. Kodeks Ukrainy z protsedur bankrutstva iz zminamy ta dopovnennyamy. Retrieved from: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2597-19#Text> [in Ukrainian].
16. Krysko, Zh. L. (2009). Sutnist ta vydy restrukturyzatsiyi pidpryyemstv. *Naukovyy visnyk Uzhhorods'koho natsional'noho universytetu*, 28(2), 71-76 [in Ukrainian].
17. Bilyk, M. (2002). Sutnist ta klasyfikatsiya restrukturyzatsiyi derzhavnykh pidpryyemstv. *Ekonomist*, 1, 96-99 [in Ukrainian].
18. Hryn'ova, V. M., & Hrynov, A. V. (2002). Finansova restrukturyzatsiya promyslovykh pidpryyemstv. *Finansy Ukrainy*, 10, 9-14.
19. Ponomarenko, V. S., Rayevnyeva, O. V., & Stepurina, S. O. (2009). *Mekhanizm sanatsiynoho upravlinnya pidpryyemstvom: zasady formuvannya ta modeli realizatsiyi*. Kharkiv: INZhEK. [in Ukrainian].
20. Disruptive technologies: Advances that will transform life, business, and the global economy. *McKinsey*. Retrieved from: <https://www.mckinsey.com/business-functions/mckinsey-digital/our-insights/disruptive-technologies>
21. Kouplend, T., Koller, T., & Murrin, Dzh. (2005). *Stoymost kompanii: otsenka i upravlenie*. Moscow: ZAO «Olymp-Byznes». [in Ukrainian].
22. McKinsey & Company Inc., Koller Tim, Marc Goedhart, Wessels David. *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*, University Edition.
23. Hamza, T., Sghaier, A., Thraya, M. (2016). How do takeovers create synergies? Evidence from France. *Studies in Business and Economics*, 11(1), 54-72.