

mergers and acquisitions in the global banking sector. Examined and identified specific trends of M & A-transactions in the global banking market.

Keywords: banking, mergers and acquisitions, M & A, multinational banks, financial crisis.

УДК 330.14:334.012.82(045)

О.В. Костюнік

УРАХУВАННЯ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ В ПРОЦЕСІ ФІНАНСОВОЇ РЕСТРУКТУРИЗАЦІЇ ПІДПРИЄМСТВ

Стаття присвячена обґрунтуванню характеристик капіталу, що впливають на результати проведення угод зі злиття та поглинання.

Ключові слова: інтеграційні процеси, структура капіталу, угоди злиття та поглинання, рентабельність активів, вартість капіталу.

Статья посвящена анализу характеристик капитала, которые оказывают влияние на результаты проведения сделок слияния и поглощения.

Ключевые слова: интеграционные процессы, структура капитала, сделки по слиянию и поглощению, рентабельность активов, стоимость капитала.

Постановка проблеми. Збереженню позитивної динаміки розвитку світового ринку М&А сприяла активність підприємств в країнах Центральної і Східної Європи та країнах СНД. Показники зростання продемонстрували також ринки М&А Північної Америки та Західної Європи.

Кількість угод зі злиття і поглинання за участю українських підприємств протягом останніх років також характеризується позитивною динамікою. За оцінками «МТ-Інвест» загальний обсяг угод на українському ринку М&А склав у 2013 році 8 млрд. дол., що на 3 млрд. дол. більше від попереднього року. За іншими даними (Dealogic) протягом 2013 року вітчизняний ринок збільшився у двічі та склав 4,2 млрд. дол. [6]. Україна двічі увійшла до ТОП – 20 країн світу з найпотужнішими показниками М&А: посівши 19 місце за кількістю укладених угод та 15 місце у рейтингу найбільших за обсягами угод — в результаті поглинання української компанії Inter Media Group Ltd, що контролює телеканали «Інтер», НТН, К1, «Мега», «Ентер-фільм», К2, «Піксель», MTV (сума угоди склала 2500 млн. дол) [5].

Активність ринку М&А в сегменті телекомунікацій та зв'язку характерна як для українського, так і для світового ринків. В Україні за період 2013 року сектор інформаційно-комунікаційних технологій (ІКТ) обіймав лідируючі позиції. Серед найбільших угод року за участю українських компаній варто відзначити:

у сегменті операторів телекомунікацій — купівлю українським SKM 100% ПАТ «Укртелеком», сума угоди склала 1240 млн. дол.;

на медіа ринку серед двох найбільших угод — продаж телеканала Інтер (сума угоди – 2500 млн. дол.) та купівля медіа холдингу UMN Group, який об'єднує понад 50 лідируючих брендів на ринках Інтернету, радіо, преси (410 млн. дол.);

у сегменті платіжних онлайн-систем також відбулися дві визначальні угоди між представниками українського бізнесу — купівля Альфа-Банком системи онлайн-платежів iBOX (10 млн. дол.) та продаж системи інтернет-платежів Portmone (70% - 10 млн. дол.);

на ринку продажу мобільних терміналів відбулося поглинання ТМ «Алло» (сума угоди склала 60 млн.дол.) [6,8].

Угоди в сегментах ІКТ на користь українських компаній свідчать про зацікавленість вітчизняного бізнесу та бачення перспектив розвитку власного бізнесу в інтеграційних процесах на основі інформаційно-комунікаційних технологій. Враховуючі викладені вище інтеграційні тенденції властиві вітчизняному бізнесу, актуальним завданням менеджменту в процесі проведення фінансової реструктуризації є подальша розробка методології і практики процесів управління капіталом підприємств та їх інформаційне забезпечення.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженням в галузі аналізу та вивчення економічного змісту категорії «капіталу підприємства» присвячено роботи Дж. Кейнса, К. Маркса, А.Маршалла, Д.Рикардо, А. Сміта, І. Бланк, В. Ковальова, А. Шеремета та інших вчених. У той же час спостерігається недостатня вивченість проблем інформаційного забезпечення процесу управління капіталом підприємств зокрема підчас фінансової реструктуризації.

Невирішена раніше частина загальної проблеми. Питанням впливу структури капіталу на прийняття рішення щодо фінансової реструктуризації присвячено роботи М. Хариса і А. Равіва, Р. Шульца. Про те дискусійність підходів до зазначеної проблематики та її затребуваність сучасною практикою господарювання вітчизняних підприємств зумовили вибір **мети дослідження** — вивчення характеристик капіталу підприємств, що впливають на ефективність проведення інтеграційних процесів.

Виклад основного матеріалу. Бухгалтерській підхід до визначення економічного змісту категорії «капіталу підприємства», як різниці бухгалтерських оцінок майна і зобов'язань, не розкриває властивостей капіталу створювати додану вартість. У зв'язку з цим, вважаємо за необхідне виділити саме ті характеристики капіталу, що забезпечують послідовну реалізацію ціннісного підходу до управління

підприємством, зокрема в умовах його реструктуризації. Серед них: динаміка капіталу підприємства, що характеризує ефективність його господарської діяльності; зростання величини власного капіталу підприємства у динаміці виступає цільовим показником управління; величина капіталу як джерело формування поточного (у вигляді дивідендів) та майбутнього (збільшення вартості капіталізованого майна в результаті реінвестування прибутку) добробуту його власників; розмір капіталу підприємства як головний ціноутворюючий чинник підприємства та вимірник його ринкової вартості; купівельна спроможність капіталу – характеризує його як інвестиційний ресурс і об'єкт управління, що може бути розподілений, вилучений, перерозподілений для досягнення цілей підприємства; капітал як інструмент досягнення цілей підприємства у довгостроковому періоді, що може бути реалізований у формуванні системи управління підприємством, побудованої на основі дотримання двох принципів:

а) використання показників капіталу як критеріїв узгодження стратегії розвитку підприємства і цілей оперативного управління в інтересах власників;

б) включення у процес стратегічного управління підсистеми управління капіталом для обґрунтування фінансово-інвестиційної стратегії на основі оцінки динаміки показників капіталу з урахуванням усіх стратегічних альтернатив[4].

Моделі корпоративного контролю [9-10] виділяють ще одну характеристику капіталу, яка опосередковано впливає на результати фінансової реструктуризації. Це структура капіталу підприємства – цілі при ініціації угоди M&A (табл.1).

Таблиця 1.-Підходи до аналізу структури капіталу в моделях корпоративного контролю

<i>Класична модель корпоративного контролю</i>	<i>Модель корпоративного контролю М. Хариса і А. Равіва</i>	<i>Модель корпоративного контролю Р. Шульца</i>
--	---	---

<p>Чим вищою є частка позикового капіталу у структурі фінансування, тим більшою стає вірогідність ворожого поглинання компанії.</p>	<p>Збільшення у структурі фінансування позикового капіталу для викупу менеджментом компанії голосуючих акцій у пасивних акціонерів посилює його позиції щодо корпоративного контролю під час ініціації угоди з поглинання. Відповідно, за таких умов, збільшення позикового капіталу — знижує ймовірність поглинання.</p>	<p>Збільшення у структурі фінансування частки позикового капіталу розглядається як фактор росту ринкової вартості акцій компанії. Як оптимальна розглядається структура, що максимізує вартість акцій підприємства. Розмір пакету акцій, що належить керівництву компанії та зростання вартості акцій, зумовлюють підвищення розміру премії, яку пропонує покупець та знижують ймовірність успішності поглинання.</p>
---	---	---

З метою оцінки впливу фактора структури капіталу на результати фінансової реструктуризації підприємств було досліджено статистику угод зі злиття та поглинання в Україні за період 2010-2013рр. та галузеву структуру капіталу.

Однією з особливостей українського ринку злиття і поглинання є той факт, що у переважній більшості угод українські підприємства виступають продавцем активів. Так, протягом 2013 року українські підприємства прийняли участь у 181 угоді, з яких лише у 9 угодах виступили покупцем зарубіжних активів. При цьому якщо розмір угод з купівлі українських активів зріс у порівнянні з минулим роком у 2,78 рази, то розмір угод з купівлі українськими підприємствами зарубіжних структур зменшився у 2,5 рази. Середній обсяг угод M&A в Україні склав за минулий рік 23 млн. дол. Для порівняння середній розмір угоди M&A в Польщі становить 90 млн. дол., Турції – 81 млн. дол., Росії – 47 млн. дол.; середній світовий показник складає – 162 млн. дол. Таке порівняння характеризує українські активи як найдешевші у регіоні в наслідок високих інвестиційних ризиків [6].

За результатами аналізу найбільшими секторами економіки України за обсягом угод M&A є ІКТ, промисловість, банківські установи. Відповідно на їх основі проводився подальший статистичний аналіз.

Загальноекономічною тенденцією є збільшення частки власного капіталу при зменшенні питомої ваги поточних зобов'язань. Активне використання позикового капіталу для розвитку необоротних активів демонструє лише галузь телекомунікацій (значення вище середньогалузевих показників). Негативна структура балансу з

подальшим погіршенням показників характеризують діяльність суб'єктів господарювання у сфері радіомовлення та телебачення.

Співставлення структури капіталу та дослідження впливу зміни значення фінансового важеля на кількість укладених угод зі злиття та поглинання у галузевому розрізі показали такі результати: у 2010 році лідером за кількістю угод стала промисловість, призначенні показника фінансового важеля 0,43; найбільше значення показника фінансового важеля було зафіксовано у 2010р. та 2012р. для підприємств торгівлі проте вони не являлися лідерами на ринку M&A (рис. 1).

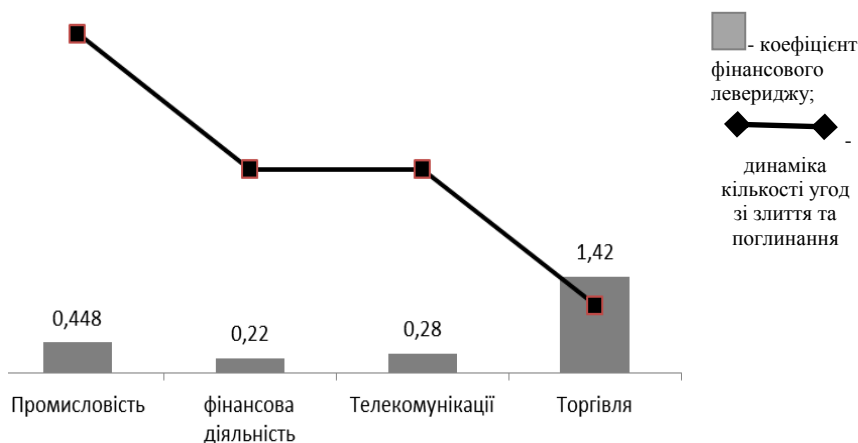


Рисунок 1. Взаємозв'язок структури капіталу та кількості угод зі злиття і поглинання 2012 рік

Проведений аналіз кількості угод зі злиття та поглинання і структури капіталу показав, що за кількістю угод у кожному з аналізованих календарних періодів переважають угоди з невисоким значенням показника фінансового левєриджу. Так, за даними діаграми рис. 1 найбільше значення показника фінансового левєриджу зафіксовано в торгівлі, кількість угод – 3, що набагато менше ніж у промисловості – 8 угод, де показник фінансового левєриджу у трічі більший. За період 2011р. зафіксована одна угода серед підприємств телебачення та радіомовлення, структура галузевого балансу яких свідчить проте, що підприємства галузі повністю фінансуються за рахунок позикового

капіталу; найбільшою за кількістю угод знову виявилась промисловість. Результати 2012р. ідентичні показникам 2010р.

Серед інших факторів, що вплинули на прийняття рішень щодо фінансової реструктуризації підприємств шляхом злиття і поглинання варто виділити показники рентабельності галузевих активів, вартості капіталу та вплив ставки податку на прибуток підприємств.

Аналіз наведених факторів засвідчив збільшення суми угод М&А в галузевому розрізі зі зростанням показника рентабельності відповідних активів. Подорожчання банківського капіталу для українських підприємств виступає стимулюючим чинником для продажу непрофільних активів з метою залучення капіталу для розвитку основного бізнесу. Зниження ставки податку на прибуток підприємств сприяє інвестуванню капіталу в реальний сектор економіки, про що свідчить зростання кількості угод М&А з 859 у 2011 році – до 1202 угод 2013році при зниженні ставки податку на прибуток підприємств на 4%.

Висновки. Аналіз характеристик капіталу, зокрема структури джерел фінансування підтвердив на практиці висновки моделі М. Хариса і А. Равіва — зі зростанням боргового навантаження компаній відбувається зниження ймовірності їх поглинання. Таким чином, структура капіталу підприємства є важливим фактором його фінансового управління в процесі здійснення інтеграційних процесів. З урахування викладених вище міркувань вважаємо доцільним при розробці концепції інформаційної системи управлінського обліку враховувати динаміку визначених характеристик капіталу, що підвищить ефективність прийняття рішень щодо інтеграції підприємств.

Список використаних джерел

1. Діяльність суб'єктів господарювання 2011: статистичний збірник/Державна служба статистики України. – К.,2011. – 445с.
2. Діяльність суб'єктів господарювання 2012: статистичний збірник/Державна служба статистики України. – К., 2012. – 445с.
3. Кочетков Е.П. Теория структуры капитала и практика слияний и поглощений /Е.П. Кочетков, П.В. Русаков//Аудит и финансовый анализ. – 2009. - №3. – С.1-8. - http://www.auditfin.com/fin/2009/3/03_03/03_03%20.pdf
4. Костюнік О.В. Роль і місце капіталу в системі ціннісно-орієнтованого управління/ Костюнік О.В.// Економіка. Менеджмент. Бізнес. - 2013. – 2(8). – С. 129-134.
5. Мировой рынок слияний и поглощений: итоги 2013 года [электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://inventure.com.ua>

6. Основные результаты 2013 года на украинском рынке слияний и поглощений [электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://mergers.com.ua/m-and-a-analysis/analysis-of-ukrainian-mergers-market/ukraine-m-and-a-2013>

7. Потанина Ю. М. Стратегический управленческий учет и управление капиталом организации автореф. дис. ... канд. экон. наук : 08.00.12 / Потанина Ю. М.. – М., 2011. – 26с.

8. База сделок слияний и поглощений в Украине / InVenture Investment Group . - Режим доступа: <http://inventure.com.ua/tools/database/m&a>

9. Harris M. Corporate Control Contests and Capital Structure / Harris M., Raviv A // Journal of Financial Economics. - 1988. - №20. - P. 55-86.

10. Stulz, R. “Managerial control of voting rights: Financing policies and the market for corporate control.”// Journal of Financial Economics, - 1988. - №20. - P. 25-54.

O.V. Kostyunik

CAPITAL STRUCTURE INCLUDING FINANCING ENTERPRISE RESTRUCTURING

This article analyzes the characteristics of the capital and its economic substance from the standpoint of value-based management, taking into account the possibility of capital to generate added economic value. Among them purchasing power of capital characterizing it as an investment resource and object of management, which can be invested or redistributed in accordance with the objectives of the enterprise.

The necessity of taking into account the capital structure in assessing opportunities for the financial restructuring of the company. Theoretical approaches to the analysis of capital structure in models of corporate control are discussed. Given the fact that the capital structure has a significant impact on the value of the company when there is a threat of absorption, sectoral structure of capital and statistics of M & A transactions in the relevant sectors are analyzed.

The analysis confirmed the presence of stochastic dependence between indicators of capital structure (value of financial leverage) and the number of M & A transactions. In the Ukrainian M & A market on the basis of statistical analysis conclusions of the model of corporate control by Harris and Raviv are confirmed: with increase of the debt burden on the company probability of absorption is reduced and vice versa.

The analysis showed that the number of M & A transactions in each of the periods considered the highest number of transactions were held in industries with low value of financial leverage index of financial. So the calculated results the highest rate of financial leverage was noticed in trade, however, the number of transactions by commercial enterprises is much lower

than in industry, where the index of financial leverage is three times lower than that of commercial enterprises. In the process of analyzing the structure of the enterprise balance of radio broadcasting companies revealed the absence of equity financing.

Among other factors that influence the decisions on mergers and acquisitions profitability of industry assets, cost of capital and the impact of tax rates on company profits are analyzed.

УДК 658.168.5:656.71

Крапко О.М.

ОСОБЛИВОСТІ ФОРМУВАННЯ МЕХАНІЗМУ АДАПТИВНОЇ РЕСТРУКТУРИЗАЦІЇ АЕРОПОРТІВ

У статті розглянуто теоретико-методичні основи процесу реструктуризації аеропортів, дано авторське визначення адаптивної реструктуризації аеропорту, показана удосконалена класифікація видів реструктуризації, запропоновано механізм адаптивної реструктуризації аеропорту.

Ключові слова: аеропорт, реструктуризація аеропорту, адаптація аеропорту, адаптивна реструктуризація аеропорту, види реструктуризації аеропорту, механізм адаптивної реструктуризації аеропорту, точка реструктуризації.

В статье рассмотрены теоретико-методические основы процесса реструктуризации аэропортов, дано авторское определение адаптивной реструктуризации аэропорта, показана усовершенствованная классификация видов реструктуризации, предложен механизм адаптивной реструктуризации аэропорта.

Ключевые слова: аэропорт, реструктуризация аэропорта, адаптация аэропорта, адаптивная реструктуризация аэропорта, виды реструктуризации аэропорта, механизм адаптивной реструктуризации аэропорта, точка реструктуризации.

Постановка проблеми: За останні 10 до років, відбулися значні зміни в ефективності діяльності авіаційних підприємств. Зросла якість транспортного обслуговування, а також ефективність управління в авіаційній галузі. Реформування цієї галузі стало можливим завдяки процесу реструктуризації підприємств авіаційної галузі, а також структур що здійснюють, регулювання та адміністрування системи цивільної авіації.