

МЕТОДИЧНИЙ ПІДХІД ДО ВИЗНАЧЕННЯ І ОЦІНКИ ВЗАЄМНОГО
ВПЛИВУ СИНЕРГЕТИЧНИХ ЕФЕКТІВ У ВЕРТИКАЛЬНО-ІНТЕГРОВАНИХ
СТРУКТУРАХTHE METHODOICAL APPROACH TO THE IDENTIFICATION AND
ESTIMATION OF SYNERGISTIC EFFECT MUTUAL INFLUENCE IN
VERTICALLY INTEGRATED STRUCTURESаспірант,
"Криворізький
національний
університет"

ДВНЗ

*У статті розглянуто розроблений автором методичний підхід до визначення і оцінки взаємного впливу синергетичних ефектів при утворенні і функціонуванні вертикально-інтегрованих структур.**В статті рассмотрена разработанный автором методический подход к определению и оценке взаимного влияния синергетических эффектов при образовании и функционировании вертикально-интегрированных структур.**In the article the author developed a methodical approach to identifying and estimation of synergy effects mutual influence in vertically integrated structures formation and functioning.***Ключові слова:** вертикально-інтегрована структура, синергетичний ефект, фінансовий стан**Ключевые слова:** вертикально-интегрированная структура, синергетический эффект, финансовое состояние**Keywords:** vertically integrated structure, synergistic effect, financial condition

ВСТУП

Сучасний стан розвитку окремих галузей народного господарства України характеризується утворенням вертикально-інтегрованих структур. Вони являють собою складну динамічну організаційну форму ведення бізнесу у виді офіційно зареєстрованого чи утвореного на основі угод і договорів об'єднання бізнес-одиниць (підприємств, фірм, компаній, організацій і установ), або технологічно самостійних стадій виробництва із замкненим циклом та єдиним технологічним ланцюгом від видобутку сировини до збуту кінцевого продукту. Об'єднання бізнес-одиниць у єдину вертикально-інтегровану структуру має ряд переваг, до яких можна віднести: посилення конкурентних позицій; підвищення ефективності виробництва; зниження транзакційних витрат; зменшення собівартості виробництва кінцевого продукту з можливим зниженням його ціни; оптимізація і стабілізація постачання і збуту та інше. Головним же спонукальним мотивом утворення і подальшого функціонування вертикально-інтегрованих структур є отримання або посилення синергетичного ефекту як результату сукупного поліпшення їх операційних і фінансових показників.

Необхідно відмітити, що синергетичний ефект у вертикально-інтегрованій структурі виникає внаслідок об'єднання зусиль, самоорганізації, кооперації, взаємодії та взаємоузгодження окремих бізнес-одиниць і, відповідно, не дорівнює сумі ефектів від ізольованого функціонування кожної з них. Крім того, загальний синергетичний ефект може бути результатом зміни багатьох техніко-

технологічних, фінансово-економічних та інших параметрів у вертикально-інтегрованій структурі, тобто формуватися з декількох часткових синергетичних ефектів. Теоретично всі вони, як правило, розглядаються відокремлено один від іншого, однак у реальності – між собою взаємопов'язані, здійснюють взаємний вплив, підсилюючи чи послаблюючи дію один на іншого. Тому синергетичні ефекти достатньо складно визначати й оцінювати у силу їх нелінійності та невизначеності, а також певної непередбачуваності утворення і функціонування вертикально-інтегрованої структури.

Зважаючи на це, розробка методичного підходу до визначення і оцінки взаємного впливу синергетичних ефектів у вертикально-інтегрованих структурах є важливим та актуальним напрямом дослідженням.

Дослідженню проблем визначення сутності синергетичного ефекту приділялося багато уваги у роботах Люкшинова А., Мельника Л., Гриньова А. та інших. Питання визначення видів синергії в інтеграційних процесах розглядали Іщенко С., Марченко В. та інші вчені. Особливої уваги заслуговують погляди науковців на обчислення синергетичного ефекту та його оцінку внаслідок інтеграційних процесів.

Так, Варава Л. [1, с. 10-11] пропонує оцінювати синергетичний ефект, що виникає при вертикальній інтеграції на гірничодобувних підприємствах як суму синергетичних ефектів, що досягаються відповідно до масштабів виробництва, скорочення транзакційних витрат, спільного проведення науково-дослідних робіт у підрозділах, зниження негативного впливу виробництва на навколишнє середовище, збільшення

прибутку на вкладений капітал, а також більш раціонального варіанта організації та управління, що досягається при злитті підприємств.

Вимірювання синергетичного ефекту злиття та поглинання підприємств розглядається у роботі Тивончук І. та Глинської Г. [2]. Ними зазначається, що основні синергетичні ефекти, що виникають внаслідок інтеграційних процесів можна описати такими величинами: збільшенням прибутку; зниженням витрат; зниженням потреб в інвестиціях; часовим фактором – прискоренням змін у вищеперахованих процесах.

Розглядаючи оцінку синергетичного ефекту внаслідок об'єднання окремих економічних суб'єктів багато авторів орієнтуються на застосування методів приросту дисконтованих грошових потоків та приросту ринкової вартості корпорації. Так, у роботі Івашковської І. застосовується кількісне вимірювання синергетичного ефекту на основі обчислення приросту дисконтованого грошового потоку "для акціонерів" з урахуванням зміни доходу, витрат, величини податків, капіталовкладень, інвестицій в оборотний капітал та чистого боргу [3]. Стерев І. [4] та Ахвачев Ю. [5] вважають, що оцінку синергетичного ефекту доцільно проводити на основі порівняння ринкової вартості новоствореної (об'єднаної) компанії порівняно із сумарною ринковою вартістю компаній до об'єднання.

У дослідженнях Грязнової А. та Федотової М. визначення синергії на основі розрахунку дисконтованих грошових потоків та ринкової вартості набуло розвитку. На їх думку для оцінки доцільності інтеграції корпорацій необхідно проводити оцінку їх ринкової вартості на основі прогнозованих грошових потоків до об'єднання, після об'єднання та визначати додаткову вартість об'єднання внаслідок дії всіх видів синергетичних ефектів як різницю між вартістю новоствореної (об'єднаної) корпорації і сумарною вартістю корпорацій до об'єднання [6]. Аналогічну думку висловлює і Ткачук Н., яка досліджуючи операції злиття і поглинання банків стверджує, що "найбільш адекватну та реальну оцінку величини ефекту синергії може дати метод на основі дисконтування грошових потоків, які генеруватимуться новоствореним банком після об'єднання з урахуванням усіх складових синергетичного ефекту", та пропонує власний механізм розрахунку ринкової вартості банку за методом дисконтування грошових потоків [7, с. 40].

В науковій літературі також багато уваги присвячено дослідженню окремих видів синергетичних ефектів внаслідок інтеграційних процесів. Їх розглядають Божкова В. (обчислення синергетичного ефекту маркетингових комунікацій) [8], Шиян А., Мельничук О. (модельовання синергії інноваційного портфелю) [9], Полянська А. (визначення синергії взаємодії суб'єктів управління, якими є центри прийняття рішень) та інші.

Відаючи належне працям науковців та не заперечуючи їх вагомий внесок у дослідження методичних підходів до визначення і оцінки синергетичних ефектів при об'єднанні окремих

бізнес-одиниць, зазначимо, що, на наш погляд, це питання є недостатньо вивченим. А саме:

1) при визначенні величини синергетичного ефекту, як правило, застосовується обмежена кількість параметрів (наприклад, тільки грошовий потік, або ринкова вартість корпорації, або грошовий потік та середньозважена вартість капіталу, або приріст прибутку і економія витрат (інвестицій) тощо);

2) при визначенні синергетичного ефекту не враховується зміна фінансового стану та репутації окремих бізнес-одиниць, які об'єднуються у вертикально-інтегровану структуру;

3) взагалі не проведено досліджень щодо визначення і оцінки взаємного впливу окремих синергетичних ефектів, які виникають при об'єднанні бізнес-одиниць. Хоча, наприклад, зростання ринкової вартості новоствореної корпорації, що більшість науковців визначають як синергетичний ефект, є результатом дії інших часткових синергетичних ефектів внаслідок інтеграційних процесів (зміни обсягів виробництва, економії витрат тощо) та їх взаємодії між собою.

МЕТА РОБОТИ

Враховуючи сказане, метою роботи є розробка методичного підходу до визначення і оцінки взаємного впливу синергетичних ефектів при утворенні і функціонуванні вертикально-інтегрованих структур, що є актуальним та важливим напрямом дослідження.

МЕТОДИ ДОСЛІДЖЕННЯ

У статті використовуються методи: узагальнення, індукції та дедукції, аналізу і синтезу – при виявленні методичних особливостей визначення синергетичних ефектів та їх взаємовпливу у вертикально-інтегрованій структурі; структурно-логічного аналізу – при встановленні взаємозв'язків між окремими синергетичними ефектами, що виникають при утворенні і функціонуванні вертикально-інтегрованих структур.

РЕЗУЛЬТАТИ

Синергетичні ефекти, що виникають у вертикально-інтегрованих структурах як результат об'єднання зусиль для ведення спільного бізнесу окремих бізнес-одиниць, здійснюють взаємний вплив. Визначення та оцінка цього взаємовпливу достатньо складне завдання у силу великого кількості зв'язків між окремими параметрами, що формують синергетичний ефект вертикально-інтегрованої структури. Крім того, складність оцінки взаємного впливу синергетичних ефектів пов'язана ще з тим, що взаємозв'язки між ними мають різний ступінь значимості. Так, одні синергетичні ефекти (які можна назвати ефектами вищих рівнів) можуть впливати на інші (ефекти нижчих рівнів) і, тим самим, породжувати додаткові синергетичні ефекти. Також вплив цих ефектів може бути прямим і опосередкованим. Наприклад, прямий вплив на синергію доходів і витрат (зміну витрат і виручки від реалізації продукції) здійснює зміна обсягів виробництва, а опосередкований – зміна життєвого

циклу підприємства.

Таким чином, кількісно описати деталізацію всіх взаємозв'язків та взаємних впливів синергетичних ефектів у вертикально-інтегрованій структурі достатньо складно і в одній статті не представляється можливим. Тому вважаємо доцільним розглянути, як приклад, розроблений нами методичний підхід до визначення синергетичних ефектів, які матимуть місце при зміні (збільшенні) обсягів виробництва продукції вертикально-інтегрованої структури та оцінки їх взаємовпливу. Аналогічно ж розробляються й інші методичні підходи, що описують визначення й оцінки інших синергетичних ефектів та взаємозв'язку між ними.

Отже, взаємозв'язок можливих синергетичних ефектів (можливих економічних змін), викликаних зміною обсягів виробництва продукції внаслідок утворення та функціонування вертикально-інтегрованої структури наведено на рис. 1.

Особливо складним є питання синергії фінансового стану, яка обумовлює виникнення відповідного синергетичного ефекту. Цей ефект

визначається зміною рівня фінансового стану як в окремих бізнес-одинацях (підприємствах, організаціях, установах), так і у вертикально-інтегрованій структурі, яку вони утворюють.

Усі синергетичні ефекти, які наведені на рис. 1, прямо або опосередковано можуть впливати на рівень фінансового стану вертикально-інтегрованої структури та її окремих бізнес-одинаць. При цьому цю зміну може викликати як окремо взятий вид синергетичного ефекту, так і їх певна сукупність. У свою чергу зміни у фінансовому стані, як правило, можуть стати причиною змін репутації та ринкової вартості бізнесу.

Зважаючи на сказане, представимо формалізацію запропонованого методичного підходу до визначення і оцінки взаємного впливу синергетичних ефектів у вертикально-інтегрованих структурах, що викликані зміною обсягів виробництва продукції. Формування цього підходу базується на трансформації відомої в науковій літературі формули маржинального доходу та застосуванні методичних підходів авторів робіт [10-12].

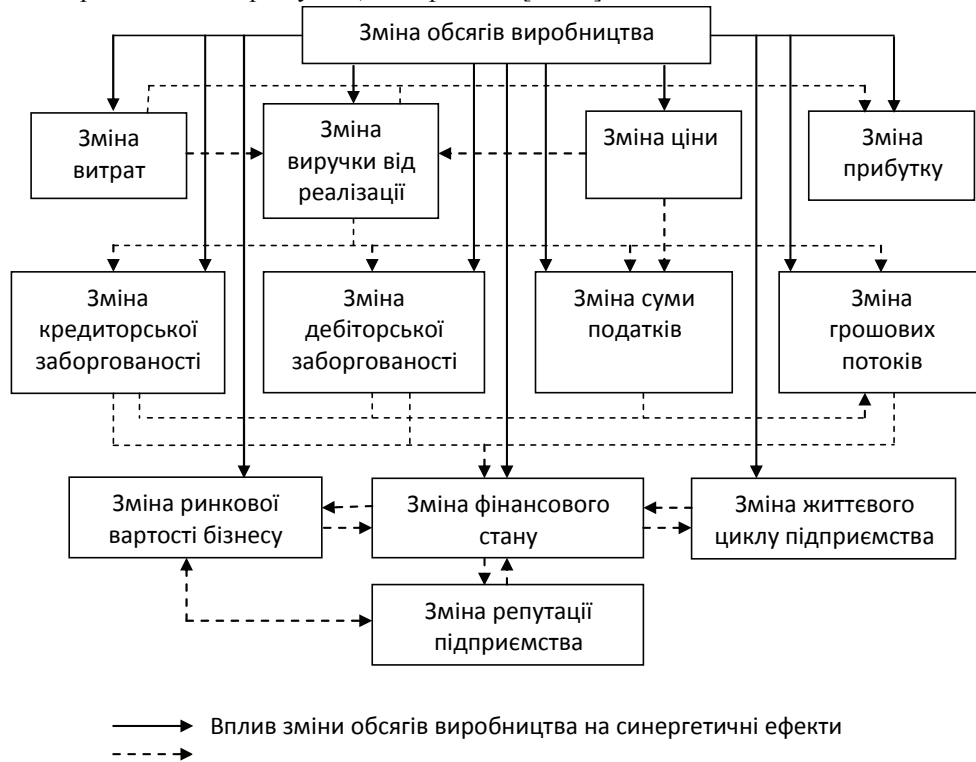


Рис. 1. Взаємозв'язок можливих синергетичних ефектів, викликаних зміною обсягів виробництва продукції у вертикально-інтегрованій структурі

Отже, при зміні обсягу виробництва продукції на величину ΔQ внаслідок утворення і функціонування вертикально-інтегрованої структури (вертикальної інтеграції) синергетичний ефект від зміни маржинального доходу буде складати:

$$\Delta MD = (C - B_{зм}) \cdot \Delta Q \quad (1)$$

де C – ціна одиниці продукції, грн.;

$B_{зм}$ – змінні витрати на одиницю продукції, грн.;

ΔQ – зміна обсягу виробництва продукції внаслідок вертикальної інтеграції, натур. од.

При необхідності визначення зміни грошового потоку, дебіторської та кредиторської заборгованостей, науковцями використовуються такі показники, як частка дебіторської заборгованості у виручці від реалізації продукції (k_q) та частка кредиторської заборгованості у витратах (k_k) [13;14]. Відтак, зміна величини обсягу виробництва продукції впливає на зміну дебіторської й кредиторської заборгованостей та грошових коштів. З урахуванням частки дебіторської заборгованості у виручці від реалізації продукції та частки кредиторської

заборгованості у витратах, формула (1) прийме такий вид:

$$\Delta MD_V = \Delta V \cdot (1 - k_q) + \Delta V \cdot k_q - (B_{zm} \cdot (1 - k_k) + B_{zm} \cdot k_k) \cdot \Delta Q \quad (2),$$

де ΔMD_V – синергетичний ефект від зміни маржинального доходу, обумовленої зміною виручки від реалізації продукції, грн.;

ΔV – зміна величини виручки, що обумовлена зміною обсягів виробництва внаслідок вертикальної інтеграції, грн.;

k_q – частка дебіторської заборгованості у виручці від реалізації продукції, частки од.;

k_k – частка кредиторської заборгованості у витратах, частки од.

Синергетичний ефект від зміни суми грошових коштів, викликаній зміною величини виручки від реалізації продукції (ΔGK_V) внаслідок вертикальної інтеграції дорівнюватиме:

$$\Delta GK_V = \Delta V \cdot (1 - k_q) - B \cdot (1 - k_k) - \Delta H \quad (3),$$

де B – величина витрат підприємства, грн.;

ΔH – зміна величини податків внаслідок вертикальної інтеграції, грн.

При цьому значення ΔH може визначатися як

$$\Delta H = (Ц - B_{zm}) \cdot \Delta Q \cdot K_{ef} \quad (4),$$

де K_{ef} – ефективна ставка податку на прибуток, частки од.

Синергетичний ефект від зміни величини дебіторської заборгованості, яка обумовлена зміною величини виручки від реалізації продукції (ΔDZ_V) внаслідок вертикальної інтеграції, дорівнюватиме

$$\Delta DZ_V = \Delta V \cdot k_q \quad (5).$$

Відповідно, синергетичний ефект від зміни суми кредиторської заборгованості, що викликана зміною величини виручки від реалізації продукції (ΔKZ_V) внаслідок вертикальної інтеграції становитиме

$$\Delta KZ_V = \Delta V \cdot k_k \quad (6).$$

У результаті дії певних видів синергії, може змінюватися ціна продукції. При цьому вона може як зростати, так і зменшуватися. Вплив зміни ціни продукції на величину прибутку, грошових коштів і дебіторської заборгованості визначатиметься аналогічно до вищенаведених формул.

У результаті податкового планування, у вертикально-інтегрованій структурі одним із результатів синергетичного ефекту є зміна величини податкових платежів (ΔH), внаслідок чого відбувається зміна величини грошових коштів (ΔGK_H):

$$\Delta GK_H = \Delta H \quad (7)$$

Ще одним результатом синергетичного ефекту при утворенні і функціонуванні вертикально-інтегрованої структури є зміна загальної величини витрат (ΔB_{cym}), яку можна формалізувати таким чином:

$$\Delta B_{cym} = \Delta B_{cym} \cdot (1 - k_k) + \Delta B_{cym} \cdot k_k \quad (8).$$

При цьому у вертикально-інтегрованій структурі змінюються величини грошових коштів (ΔGK_B) та кредиторської заборгованості (ΔKZ_B) внаслідок зміни суми загальних витрат у такий спосіб:

$$\Delta GK_B = \Delta B_{cym} \cdot (1 - k_k) - \Delta B_{cym} \cdot K_{ef} \quad (9),$$

$$\Delta KZ_B = \Delta B_{cym} \cdot k_k \quad (10).$$

Узагальнивши усі розглянуті вище зміни можна отримати такі синергетичні ефекти.

Загальний синергетичний ефект, що полягає у зміні величини дебіторської заборгованості дорівнюватиме ($C(\Delta DZ)$):

$$C(\Delta DZ) = \Delta DZ_V + \Delta DZ_{Ц} \quad (11),$$

де $\Delta DZ_{Ц}$ – зміна дебіторської заборгованості за рахунок зміни ціни на продукцію під впливом вертикальної інтеграції.

Загальний синергетичний ефект, що полягає у зміні величини поточних зобов'язань складатиме ($C(\Delta Z_{pot})$):

$$C(\Delta Z_{pot}) = \Delta KZ_V + \Delta KZ_B \quad (12).$$

Загальний синергетичний ефект, що полягає у зміні величини грошових коштів ($C(\Delta GK)$) становитиме:

$$C(\Delta GK) = \Delta GK_V + \Delta GK_{Ц} + \Delta GK_H + \Delta GK_B \quad (13),$$

де $\Delta GK_{Ц}$ – зміна грошових коштів за рахунок зміни ціни на продукцію під впливом вертикальної інтеграції.

Наявність вищезначених синергетичних ефектів, а також величини таких показників як виручка, собівартість та прибуток впливають на формування фінансових коефіцієнтів, які внаслідок утворення і функціонування вертикально-інтегрованої структури набувають нових значень, що і обумовлює виникнення синергії фінансового стану.

Загальний синергетичний ефект, що полягає у зміні фінансового стану вертикально-інтегрованої структури можна описати такою функціональною залежністю:

$$C(\Delta \Phi C_c) = f(\Delta K1; \Delta K2; \dots; \Delta Kn) \quad (14),$$

де $\Delta K1, \Delta K2, \Delta Kn$ – зміна відповідних фінансових коефіцієнтів у результаті впливу синергетичних ефектів у вертикально-інтегрованій структурі, частки од.

При цьому $\Delta K = K_{поч} - K_{кін}$, де $K_{поч}$, $K_{кін}$ – початкове (не враховує впливу синергетичних ефектів) та кінцеве (враховує вплив синергетичних ефектів) значення певного фінансового коефіцієнту у вертикально-інтегрованій структурі, частки од.

Погоджуючись з Марченко О. [12] зазначимо, що нині аналіз фінансового стану за допомогою балансових показників дуже суперечливий: зустрічаються різні підходи до розрахунку одних і тих самих показників; не існує єдності у визначенні нормативних значень коефіцієнтів фінансового стану підприємства. Проте для даного дослідження вибір тієї чи іншої методики аналізу фінансового стану не відіграє принципового значення, тобто розрахунок

можна здійснювати за будь-якою з існуючих в науковій літературі методик.

Відповідно за основу для подальшого дослідження було взято методичні підходи, запропонованими Турилом А. [11] та Марченко О [12].

Методичний підхід Турила А. [11] передбачає визначення інтегрального вартісного показника – запасу власного капіталу (ЗВК), який у разі кризового стану визначає величину, на яку потрібно збільшити власні активи для того, щоб значення застосовуваних при діагностиці коефіцієнтів дорівнювали нормативам. При відсутності кризи на підприємстві цей показник характеризує запас власних активів у вартісному виразі, на величину якого можна зменшити їх загальний обсяг, щоб економічний стан не погіршився до кризового. При цьому авторами пропонується змінювати обсяг активів підприємства без відповідних змін у складі залученого капіталу таким чином, щоб було отримано нормативне значення показника, тобто має місце зміна величини так званих власних (чистих) активів. Оскільки джерелом їх фінансування є власний капітал, то науковці наголошують на необхідності у зміні власного капіталу на величину його розрахункового приросту для досягнення нормативу показника, що оцінюється [11].

Використовуючи зазначений методичний підхід, можна визначити зміну обсягів різних видів активів в результаті взаємного впливу синергетичних ефектів у вертикально-інтегрованих структурах.

Турило А. пропонує ЗВК в абсолютному виразі визначати експертним методом або розрахунковим шляхом. При використанні експертного методу визначаються коефіцієнти вагомості для кожного виду фінансового коефіцієнту (k_m). Розрахунковий метод передбачає визначення ЗВК за мінімальним значенням (ΔBK_m). Відповідно ЗВК становить суму зважених за цими коефіцієнтами показників ΔBK_m [11]:

$$ЗВК = \sum_{m=1}^M k_m \times \Delta BK_m, \text{ або } ЗВК = \min\{\Delta BK_m\} \quad (15).$$

Отже, на основі даного методичного підходу розглянемо формування фінансових коефіцієнтів вертикально-інтегрованої структури та проведемо його удосконалення з урахуванням взаємовпливів синергетичних ефектів.

Першу групу фінансових коефіцієнтів становлять показники фінансової стійкості, до яких відноситься коефіцієнт співвідношення власних і позикових коштів. У результаті його трансформації можна отримати величину розрахункового приросту власного капіталу, який необхідний для досягнення нормативного значення цим коефіцієнтом (ΔBK_1):

$$\Delta BK_1 = BK - N_{вп} \cdot Z, \quad (16),$$

де BK – власний капітал вертикально-інтегрованої структури, грн.;

$N_{вп}$ – нормативне значення коефіцієнту співвідношення власних та позикових коштів, частки од.;

Z – зобов'язання вертикально-інтегрованої структури, грн.

З урахуванням впливу синергетичних ефектів, формула (16) трансформується у

$$\Delta BK_1 = BK + C(\Delta BK) - N_{вп} \cdot (Z + C(\Delta Z_{ном})) \quad (17),$$

де $C(\Delta BK)$ – зміна власного капіталу, що є результатом впливу різних синергетичних ефектів, грн.

При цьому зазначимо, що виникнення синергетичного ефекту $C(\Delta BK)$ обумовлено зміною величини нерозподіленого прибутку вертикально-інтегрованої структури $C(\Delta \Pi)$ внаслідок зміни її чистого прибутку $C(\Delta \text{ЧП})$. Відповідно на зміну величини чистого прибутку впливають зміни податку на прибуток, витрат, обсягу і виручки від реалізації продукції. Отже, ланцюг взаємозв'язків при формуванні синергетичних ефектів у вертикально-інтегрованій структурі можна виразити такою логічною послідовністю:

$$\Delta Q \rightarrow \Delta V;$$

$$\Delta B_{\text{сум}} \rightarrow \Delta H \rightarrow C(\Delta \text{ЧП}) \rightarrow C(\Delta \Pi) \rightarrow C(\Delta BK).$$

Аналогічно до визначення показника ΔBK_1 визначаються розрахункові прирости власного капіталу з урахуванням синергетичних ефектів на основі інших фінансових коефіцієнтів.

Величина розрахункового приросту власного капіталу (ΔBK_2) з урахуванням синергетичних ефектів на основі коефіцієнта фінансового ризику буде мати вид:

$$\Delta BK_2 = \frac{BK + C(\Delta BK) \cdot H_{фр} - (Z + C(\Delta Z_{ном}))}{H_{фр}} \quad (18),$$

де $H_{фр}$ – нормативне значення коефіцієнта фінансового ризику, частки од.

Перетворюючи формулу коефіцієнта автономії, з урахуванням впливу синергетичних ефектів величина ΔBK_3 визначається як:

$$\Delta BK_3 = BK + C(\Delta BK) +$$

$$+ \frac{H_{фа} \cdot (BK + D_{мп} + Z + C(\Delta Z_{ном}))}{H_{фа} - 1} \quad (19),$$

де $H_{фа}$ – нормативне значення коефіцієнта автономії, частки од.;

$D_{мп}$ – доходи майбутніх періодів, грн.

Аналогічно до вищевказаного підходу визначаються ΔBK_4 та ΔBK_5 – розрахункові прирости власного капіталу з урахуванням синергетичних ефектів. Ці показники утворені на основі коефіцієнтів покриття довгострокових вкладень та фінансової незалежності капіталізованих джерел.

Далі доцільно визначити розрахункові прирости власного капіталу з урахуванням синергетичних ефектів, що сформовані на основі коефіцієнтів ліквідності та платоспроможності, за допомогою яких оцінюється кризовий стан вертикально-інтегрованої структури з позицій короткострокової перспективи.

Так, з урахуванням впливу синергетичних ефектів трансформація коефіцієнта загальної ліквідності набуває виду:

$$\Delta BK_6 = OA - (Z_{\text{пот}} + C(\Delta Z_{\text{ном}})) \cdot H_{\text{зл}} + C(\Delta GK) + C(\Delta DZ) \quad (20),$$

де $Z_{\text{пот}}$ – поточні зобов'язання, грн.;

$H_{\text{зл}}$ – норматив коефіцієнта загальної ліквідності, частки од.

За аналогією визначаються й інші розрахункові прирости власного капіталу з урахуванням синергетичних ефектів – на основі коефіцієнта швидкої ліквідності (ΔBK_7) та коефіцієнта абсолютної ліквідності (ΔBK_8).

Величина розрахункового приросту власного капіталу з урахуванням синергетичного ефекту (ΔBK_9), що необхідна для досягнення нормативу коефіцієнта платоспроможності дорівнюватиме:

$$\Delta BK_9 = V + \Delta V - \Delta DZ - (Z_{\text{ном}} + C(\Delta Z_{\text{ном}})) \cdot H_{\text{пл}} + C(\Delta DZ) \quad (21)$$

де $H_{\text{пл}}$ – норматив коефіцієнта платоспроможності, частки од.;

V – виручка від реалізації продукції, грн.;

ΔDZ – зміна дебіторської заборгованості за період, грн.

При визначенні розрахункових приростів власного капіталу для досягнення нормативів за коефіцієнтом забезпеченості власними оборотними коштами і коефіцієнтом маневреності власного капіталу автори роботи [11] пропонують корегувати суму оборотних активів.

У результаті корегувань та з урахуванням впливу синергетичних ефектів розрахунковий приріст власного капіталу буде визначатися як

$$\Delta BK_{10} = OA + \frac{Z_{\text{ном}} + C(\Delta Z_{\text{ном}})}{H_{\text{oc}} - 1} + C(\Delta GK) + C(\Delta DZ) \quad (22).$$

Аналогічно знаходиться ΔBK_{11} за коефіцієнтом маневреності власного капіталу.

Завершальною стадією оцінки зміни фінансового стану внаслідок утворення і функціонування вертикально-інтегрованої структури є проведення діагностики фінансової кризи з використанням агрегованого показника – запасу власного капіталу (формула 15) та встановлення ступеня кризи з використанням коефіцієнтів стабільності активів та власного капіталу, що запропоновані Турилом А. [11].

Для врахування синергетичних ефектів, які утворюються у вертикально-інтегрованих структурах, запропоновані цими авторами коефіцієнти стабільності активів та власного капіталу доцільно трансформувати у такий вид:

$$K_{\text{CA}}' = 1 + \frac{3BK + C(\Delta 3BK)}{3A + C(\Delta 3A)} \quad (23),$$

$$K_{\text{CB}}' = 1 + \frac{3BK + C(\Delta 3BK)}{BK + C(\Delta BK)} \quad (24),$$

де $3BK$ – величина запасу власного капіталу, необхідна для нормалізації стану підприємства, грн.;

$3A$ – загальна вартість активів, грн.;

$C(\Delta 3BK)$ – зміна величини запасу власного капіталу, обумовлена впливом синергетичних ефектів, які мали місце у вертикально-інтегрованій структурі, грн. Визначається аналогічно формулі 15:

$$C(\Delta 3BK) = \min\{C(\Delta BK_m)\} \quad (25),$$

де $C(\Delta 3A)$ – зміна величини загальної вартості активів, обумовлена впливом синергетичних ефектів у вертикально-інтегрованій структурі, грн.

Причому коефіцієнт K_{CB} розраховується тільки за наявності на підприємстві позитивної величини власного капіталу.

За результатами визначення K_{CA} та K_{CB} необхідно оцінити ступінь фінансової кризи. Шкалу, запропоновану у роботі [11], необхідно адаптувати до нових умов оцінки та врахувати рівень впливу синергетичних ефектів:

$K_{\text{CA}}' \geq 1; K_{\text{CB}}' \geq 1$ – відсутність кризи;

$0,8 \leq K_{\text{CA}}' < 1; 0,6 \leq K_{\text{CB}}' < 1$ – легкий ступінь кризи;

$0,6 \leq K_{\text{CA}}' < 0,8; 0 \leq K_{\text{CB}}' < 0,6$ – середній ступінь кризи;

$0,1 < K_{\text{CA}}' < 0,6; -5 \leq K_{\text{CB}}' < 0$ – важкий ступінь кризи;

$K_{\text{CA}}' < 0,1; K_{\text{CB}}' < -5$ – фінансова катастрофа.

Зміни у фінансовому стані та, відповідно, ступінь фінансової кризи у вертикально-інтегрованій структурі суттєво впливають на ринкову вартість її бізнесу та репутацію. Врахування цих двох параметрів знайшли своє відображення у роботі Нусінової О. [10, с.87]. Трансформувавши запропоновану нею модель визначення розрахункової вартості бізнесу з урахуванням впливу синергетичних ефектів можна отримати адаптовану до нових умов оцінки модель:

$$C(S_p) = 17718,05 \cdot (B_{\text{реп}} + C(\Delta B_{\text{реп}})) + 3,4 \cdot EBITDA - (26), -0,39 \cdot (3 + C(\Delta Z_{\text{ном}})) + 7409,87 \cdot I_{\text{рин}} + 2784,37$$

де S_p – розрахункова вартість бізнесу з урахуванням синергетичних ефектів у вертикально-інтегрованій структурі, грн.;

$B_{\text{реп}}$ – рівень репутації підприємства, бали;

$C(\Delta B_{\text{реп}})$ – величину синергетичного ефекту, що полягає в зміні рівня репутації, бали;

$I_{\text{рин}}$ – індекс тенденції вітчизняного фондового ринку (індекс ПФТС), частки од.

Синергетичний ефект, що полягає в зміні вартості бізнесу можна визначити як різницю між значенням, отриманим за формулою 25 та значенням, що розраховується за моделлю Нусінової О. (без врахування впливу синергетичних ефектів $C(\Delta B_{\text{реп}})$ та $C(\Delta Z_{\text{пот}})$).

ВИСНОВКИ

Таким чином, розроблений нами методичний підхід, що наведений у даній статті, дозволяє здійснити визначення та кількісну оцінку взаємного впливу синергетичних ефектів у вертикально-інтегрованих структурах, врахувати взаємозв'язок операційної, фінансової та інших видів синергії

внаслідок об'єднання окремих бізнес-одиниць (підприємств, організацій, установ), виявляти можливі зміни у їхньому фінансовому стані та ринковій вартості бізнесу, а також обґрунтовано приймати рішення про загальну доцільність вертикальної інтеграції.

Література

1. Варава Л.М. Методологія стратегічного управління гірничодобувними підприємствами: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня д-ра екон. наук: спец. 08.00.04 "Економіка та управління підприємствами" / Л.М. Варава. – Донецьк, 2007. – 31 с.
2. Тивончук І.О. Вимірювання синергетичного ефекту злиття та поглинання підприємств / І.О. Тивончук, Г.Я. Глинська // Соціально-економічні проблеми сучасного періоду України. – 2008. – Вип. 6(74). – С. 39-51
3. Ивашковская И. Слияния и поглощения: ловушки роста / И. Ивашковская // Корпоративное управление. – 2009. – № 1. – С. 8-16.
4. Егерев И.А. Стоимость бизнеса: искусство управления: учеб. пособие / И.А. Егерев. – М.: Дело, 2003. – 480 с.
5. Ахвачев Ю.Б. Международные слияния и поглощения компаний: новые возможности предприятий России по интеграции в мировое хозяйство / Ю.Б. Ахвачев. – М.: Науч. книга, 2005. – 120 с.
6. Оценка бизнеса: учеб. [для вузов] / Под ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой. – М.: Финансы и статистика, 2005. – 736 с.
7. Ткачук Н. Синергетичний ефект в операціях злиття та поглинання банків: особливості оцінки та визначення / Наталя Ткачук // Вісник НБУ. – 2010. – №2. – С. 36-40.
8. Божкова В.В. Теоретико-методичні основи обчислення синергетичного ефекту маркетингових комунікацій / В.В. Божкова // Вісник Запорізького національного університету. – 2011. – №2(10). – С. 183-191.
9. Шиян А.А. Моделювання синергії інноваційного портфеля / А.А. Шиян, О.П. Мельничук // Вісник Запорізького національного університету. – 2010. – №2(6). – С. 151-156.
10. Нусінова О.В. Методичні підходи до оцінки вартості бізнесу промислових підприємств / О.В. Нусінова // Бізнес-інформ. – 2011. – № 6. – С. 85 – 88.
11. Турило А.М. Оцінка показників запасу власного капіталу гірничо-збагачувальних комбінатів / А.М. Турило, Я.В. Нусінова // Умение и нововведения – 2007: III Міжнар. наук.-практ. конф. (Софія, 16-31 жовтня 2007 р.). – Софія "Бял ГРАД-БГ" ООД, 2007. – Т.3. – С. 54-56.
12. Марченко О.М. Методичні основи оцінки фінансової складової економічної безпеки за балансовими показниками / О.М. Марченко // Науковий вісник Буковинської державної фінансової академії: [Економічні науки]: зб. наук. праць. – 2008. – Вип. 4(13). – С. 396-403.
13. Марченко О.М. Оцінка короткострокового та довгострокового фінансових станів підприємств на основі показників запасу (нестачі) активів / О.М. Марченко // Перспективні питання світової науки – 2008: IV міжнар. наук.-практ. конф. (Софія, 1725 грудня 2008 р.). – Софія, 2008. – Т. 8. – С. 101-103.
14. Буркова Л.А. Методичні аспекти діагностики кризового стану на підприємствах / Л.А. Буркова, В.Я. Нусінов // Вісник Житомирського державного технологічного університету: економічні науки. – 2011. – №2(56). – Ч.2. – С. 82-85.

КОНСУЛЬТАЦІЇ

Про проект Закону України "Про внесення змін до Податкового кодексу України щодо реєстрації осіб як платників податків"

(продовження, початок на стор.13)

2. Єдиний податок – одночасно з реєстрацією фірми

Відповідно до Законопроекту запропоновані зміни до ст. 299 Податкового кодексу, які, зокрема, передбачають видачу свідоцтва платника єдиного податку суб'єкту господарювання, який подав заяву щодо обрання спрощеної системи оподаткування державному реєстратору під час подання документів для проведення державної реєстрації юридичної особи або фізичної особи – підприємця. У цьому випадку, як передбачається зазначити у ст. 298 ПК, відповідне свідоцтво видається не пізніше наступного робочого дня з дати отримання контролюючим органом від державного реєстратора електронної копії заяви, виготовленої шляхом сканування, одночасно з відомостями з реєстраційної картки на

проведення державної реєстрації юридичної особи або фізичної особи - підприємця, якщо така заява додана до реєстраційної картки.

На офіційному сайті Міндоходів (<http://minrd.gov.ua>) прокоментовано, що свідоцтво платника ПДВ вже з початку наступного року може замінитися випуском з відкритого реєстру, до якого всі платники матимуть вільний і безкоштовний доступ. Відразу після реєстрації дані про платника ПДВ будуть оприлюднюватися на офіційному веб-порталі Міністерства доходів і зборів України. Підприємці зможуть замовляти, отримувати та надавати державним органам і контрагентам потрібні випуски в електронному вигляді.