

Татарын Н. Б.

Львовский национальный университет имени Ивана Франко

БЮДЖЕТНО-НАЛОГОВАЯ ПОЛИТИКА: ОСНОВНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ СОВЕРШЕНСТВОВАНИЯ И ОБЕСПЕЧЕНИЯ СТАБИЛЬНОСТИ ОСУЩЕСТВЛЕНИЯ В УКРАИНЕ

Резюме

Исследованы приоритетные направления совершенствования осуществления бюджетно-налоговой политики, направленные на обеспечение стабильности налоговой системы, ее справедливости путем сокращения льгот и усиление защиты прав налогоплательщиков. Рассмотрена необходимость обеспечения углубленного реформирования бюджетно-налоговой системы в направлении дальнейшего сокращения налоговых льгот.

Ключевые слова: бюджетно-налоговая политика, национальная экономика, налоговая система, налоги, бюджет, доходы, расходы.

Tataryn N. B.

I. Franko National University of Lviv

FISCAL POLICY: THE MAIN DIRECTIONS OF IMPROVEMENT AND STABILITY OF THE IMPLEMENTATION IN UKRAINE

Summary

It's researched the priorities for improving the implementation of fiscal policy is aimed to ensuring of tax system stability, its fairness by reducing exemptions and strengthening the protection of taxpayer's rights. It's discussed about the need of ensuring in-depth reform of the fiscal system in the direction of further reduction in tax exemptions.

Keywords: fiscal policy, national economy, taxation system, taxes, budget, income, expenses.

УДК 657.641

**Тешева Л. В.
Невдачина О. І.
Гарапко М. І.**

Харківський інститут фінансів

Українського державного університету фінансів та міжнародної торгівлі

ОСНОВНІ ТЕНДЕНЦІЇ ТА ПРІОРИТЕТИ РЕОРГАНІЗАЦІЇ ПІДПРИЄМСТВ, СПРЯМОВАНОЇ НА ЇХ УКРУПНЕННЯ В УМОВАХ ІНСТИТУЦІЙНИХ ТРАНСФОРМАЦІЙ

У статті розглянуто теоретичні аспекти й особливості угод злиття та поглинання, наведено відмінності між поняттями «злиття» та «поглинання». Розглянуто основні етапи розвитку українського ринку злиттів і поглинань та причини, що спонукають компанії до укладання угод M&A.

Ключові слова: реорганізація, злиття, поглинання, приєднання, ринок M&A, інтеграція, M&A-операції.

Постановка проблеми. У сучасних ринкових умовах зростає тенденція до розвитку міжнародного руху капіталу, нових інформаційних технологій, посилення конкуренції та інвестиційної привабливості України, на основі яких поширилися процеси злиття і поглинання. Фактично ці процеси дають можливість виходу на якісно новий рівень розвитку.

Для компаній України процеси злиття і поглинання є основою збільшення капіталізації. Угоди зі злиття і поглинання також є важливим інструментом забезпечення ефективної економічної діяльності компаній, засобом збільшення їх доходності та інвестиційної привабливості.

Дослідження сучасних тенденцій розвитку процесів злиття і поглинання дасть змогу оцінити нові можливості розвитку компаній, збільшити інвестиційну привабливість економіки України та взагалі пріоритетні шляхи ефективного економічного розвитку.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Потрібно відзначити вагомий внесок у дослідження теоретичних та практичних основ про-

цесів злиття і поглинання таких вітчизняних і зарубіжних учених, як: О. Шуляр, В. Андрійчук, С. Вовк О. Тарасова, А. Гальчинський, А. Кредісов, О. Кузьмін, Дж. Стіглер, С. Рід, М. Бредлі, Е. Берковіч та багато інших.

Прерогатива в наукових пошуках дослідження відповідної тематики належить американським дослідникам, оскільки найбільша активність таких консолідацій спостерігається на ринках США. Основоположниками наукових досліджень операцій злиття та поглинання вважаються Гохан Патрик А., Д. Депамафіліс, Рід Ф., М. Пьєро, С. Ульріх, Г. Дінз, Фріц Крюгер, Стефан Зайзель.

Постановка завдання. Завдання статті полягає в тому, щоб дослідити розвиток процесу реорганізації в умовах інституційних трансформацій та оцінити перспективи в майбутньому.

Виклад основного матеріалу дослідження. Варто робити чітке розмежування між категоріями «реструктуризація» та «реорганізація» підприємства. Перше є ширшим за друге, оскільки реорганізація підприємства – один з етапів його реструктуризації.

Основний зміст реорганізації полягає в повній або частковій зміні власника статутного фонду юридичної особи, а також у зміні організаційно-правової форми здійснення бізнесу.

Розглядають три види реорганізації :

1) спрямовану на укрупнення підприємства (злиття, приєднання, поглинання);

2) спрямовану на подрібнення підприємства (поділ, виділення);

3) без змін розмірів підприємства (перетворення) [6, с. 23].

Перед проведенням санаційної реорганізації варто поглиблено проаналізувати фінансово-господарський стан підприємства, яке перебуває у кризі. На основі результатів аналізу робиться висновок про санаційну спроможність підприємства. Якщо прийнято рішення про його реорганізацію, потрібно розробити план реорганізаційних заходів, який має містити:

а) економічне обґрунтування необхідності проведення реструктуризації;

б) пропозиції щодо форм та методів реорганізації;

в) витрати на здійснення реструктуризації та джерела їх фінансування;

г) конкретні заходи, спрямовані на реалізацію плану;

д) оцінювання ефективності проекту реструктуризації [7, с. 45].

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

Основні мотиви, які можуть спонукати санатора до реорганізації поглинанням, приєднанням чи злиттям з підприємством, що перебуває у фінансовій кризі:

1. Ефект синергізму. Синергізм – це умова, за якої загальний результат є більшим від суми часток. Коли йдеться про реорганізацію, спрямовану на використання ефекту синергізму, вартість підприємства в її результаті перевищує сумарну вартість окремих підприємств до реорганізації. Ефект синергізму виникає завдяки дії таких чинників:

а) економія на витратах, яка виявляється зі зростанням масштабів виробництва;

б) економія фінансових ресурсів;

в) збільшення влади на ринку.

2. Прагнення заволодіти ліцензіями, патентами, ноу-хау, які є в розпорядженні підприємства, що перебуває в кризі.

3. Отримання надійного постачальника факторів виробництва.

4. Податкові переваги.

5. Придбання активів за ціною, нижчою за вартість їх заміщення, передача технологічних і управлінських знань та навичок тощо.

6. Диверсифікація активів та діяльності з метою зменшення ризиків.

7. Попередження захоплення компанії великими корпоративними «хижаками» та збереження контролю над підприємством [6, с. 28].

Розрізняють горизонтальне злиття (приєднання, поглинання) та вертикальне.

Горизонтальне злиття (Horizontal confluence) – це об'єднання двох фірм, які виробляють однаковий тип товару чи надають однакові послуги [1, с. 32].

Вертикальне злиття (Vertical confluence) – це злиття одного підприємства з його постачальником сировини чи споживачем продукції [1, с. 33].

Злиття кількох підприємств в одне. Така форма санаційної реорганізації, як злиття, означає об'єднання підприємства (або кількох підприємств), яке перебуває у фінансовій кризі, з іншим, фінансово стійким підприємством (кількома підприємствами).

У разі злиття підприємств усі майнові права та обов'язки кожного з них переходять до новоствореного підприємства. Бухгалтерські баланси підприємств консолідуються.

Реорганізація приєднанням. Приєднання (Joining) – це спосіб корпоративної реструктуризації, який передбачає приєднання всіх прав та обов'язків однієї або кількох юридичних осіб – правонаступників до іншої юридичної особи – правонаступника. В результаті такої реструктуризації підприємства, що приєднуються, вилучаються з державного реєстру та втрачають свій юридичний статус [3, с. 29].

Принципова різниця між злиттям та приєднанням полягає в тому, що в першому випадку всі майнові права та обов'язки кількох юридичних осіб концентруються на балансі підприємства, яке створюється, а в другому – на балансі підприєм-

Таблиця 1

Підходи до розуміння різними авторами поняття процесів злиття та поглинання

Автори	Злиття	Поглинання
А. Гохан Патрик	Об'єднання різних за розмірами компаній, при якому одна компанія приєднується до іншої.	Вороже злиття.
Д. Доналд	Это объединение двух компаний, в результате которого только одна из них сохраняется как юридическое лицо.	Происходит, когда одна компания становится основным собственником и приобретает контроль над другой компанией, ее дочерней фирмой или отдельными активами, например, производственным предприятием.
Р. Стэнли Фостер, Александр Рид Л.	Слияние происходит, когда одна корпорация соединяется с другой и растворяется в ней.	Это процесс, предполагающий, что акции или активы корпорации становятся собственностью покупателя.
В. Волков	Комбинация двух или большего числа предприятий в один бизнес на основе взаимной договоренности между руководством предприятий и одобрениями акционерами этих предприятий. Слияние является одной из форм внешнего роста.	Приобретение контрольного пакета акций одной компании другой. При насильственном поглощении потенциальный покупатель может предложить цену значительно выше текущих рыночных цен, новые ценные бумаги и др. стимулы держателям акций.
В. Галанов	Це процес об'єднання двох або декількох акціонерних товариств, результатом якого є створення нового акціонерного товариства, якому передаються всі права і обов'язки акціонерних товариств, що об'єднуються з одночасним припиненням їх діяльності.	Це встановлення контролю над акціонерним товариством шляхом викупу його акцій.

Таблиця 2

Етапи розвитку українського ринку злиттів і поглинань [3, с. 44]

Часовий період, рр.	Основна характеристика
1993–1998	Масова приватизація державного майна. Поява специфічного типу рейдерства (купівля акцій у трудового колективу за заниженими цінами). Створення бази для подальших М&А угод.
1998–2003	Перерозподіл власності після кризи 1998 р. Зародження ринку злиттів та поглинань, увага інвесторів до найбільш динамічних галузей.
2003–2005	Економічне зростання. Висока частка участі держави у процесах злиттів і поглинань. Активний розвиток ринку М&А.
2006–2007	Пік активності ринку злиттів та поглинань. Зростання впливу іноземних інвесторів на роботу банківської системи.
2008–2010	Світова економічна криза, ринок М&А зазнає значних змін, скорочуються обсяги операцій. Різке зниження інтересу до українських компаній, вимушений продаж.
2010–2013	Нові тенденції ринку злиттів та поглинань з урахуванням кризових явищ та їх наслідків, зміна пріоритетів інвесторів.
2014–...	Політична нестабільність, низка перевиборів, що спричинили суттєве уповільнення ринку М&А та підвищення загального рівня недовіри до фінансового сектора.

ства, що вже функціонує на момент прийняття рішення про приєднання.

Нині відсутній єдиний підхід до розуміння сутності понять «злиття» та «поглинання» (табл. 1) [1, с. 36].

З огляду на таблицю, позиції різних авторів щодо визначення сутності процесів злиття та поглинання дають змогу стверджувати про суттєві розбіжності у трактуванні цих понять, що обумовлюється багатогранністю та складністю їхньої природи, а також існуванням різноманітних аспектів та підходів.

Приєднання означає припинення діяльності одного підприємства як юридичної особи та передачу належних йому активів та пасивів (майнових прав та зобов'язань) до іншого підприємства (правонаступника).

Таким чином, головна різниця між злиттям та приєднанням полягає в тому, що у випадку злиття всі майнові права та обов'язки кількох юридичних осіб концентруються на балансі одного підприємства, яке є наново створеним, а при приєднанні – на балансі вже функціонуючого на момент прийняття рішення про приєднання підприємства (рис. 1).

Процеси злиття і поглинання на світовому ринку отримали назву М&А (Merger and Acquisition). Передача контролю з управління бізнесом або його частини називають М&А операції. М&А є економічними процесами укрупнення бізнесу та капіталу, які відбуваються на макро- та мікроекономічних рівнях.

Як наслідок, на ринку з'являються більш великі компанії замість декількох менших. Ці угоди можуть стосуватися як реалізації певної частки підприємства, так і компанії загалом. Існують три моделі М&А-операції: придбання корпоративних прав, придбання активів, придбання боргів.

В Україні ринок злиття і поглинання пройшов складний шлях – від процвітання рейдерства на початку 1990-х рр. до цивілізованих методів ведення бізнесу на початку нового тисячоліття. У таблиці 2 представлено основні хронологічні етапи розвитку ринку злиттів та поглинань в Україні (табл. 1).

Основою виникнення процесів М&А є мотиваційні чинники, через які компанії вирішують об'єднати свою діяльність шляхом злиття чи поглинання. До таких чинників можна зарахувати:

а) фінансові (мобілізація фінансових ресурсів; використання ресурсів, що є в надлишку; диверсифікація, податкова економія тощо);

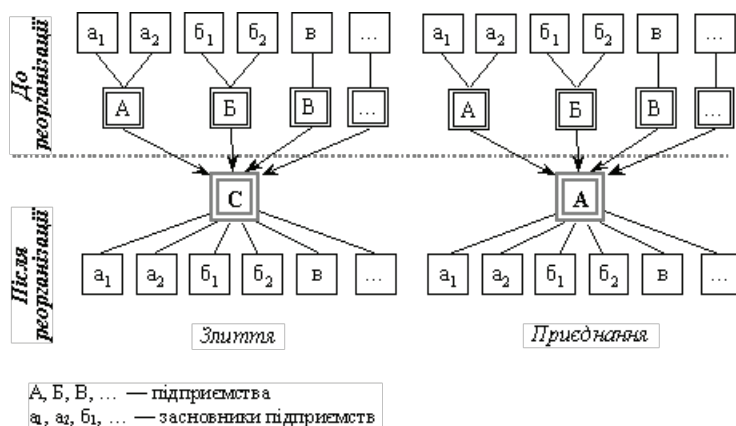


Рис. 1. Схематичне зображення відмінних характеристик між злиттям та приєднанням

Джерело: [7, с. 34]

б) операційні (ефект масштабу діяльності, економія за рахунок напрямку);

в) стратегічні (ефективність бізнес-процесів та рівнів управління, придбання менеджменту, клієнтська база, тиск на конкурента, венчурне інвестування, вихід на нові ринки, відповідність законодавчим нормам);

г) інвестиційні (розміщення тимчасово вільних коштів, проміжне придбання, вивільнення активів, що дублюються, придбання активів, дивіденди) [2, с. 33].

Максимальні обсяги угод злиття і поглинання було зафіксовано у 2007 р. Зокрема, найбільший обсяг угод (1,7 млрд дол. США) спостерігався у сфері фінансових послуг завдяки тому, що іноземні інвестори цього року уклали угоди з кількома великими українськими банками [5, с. 18].

У 2014 р. світовий ринок злиттів і поглинань перебував на висхідному тренді. Світова вартість угод перевищила показники 1-го півріччя 2013 р. на 50%, що є максимальним показником з моменту різкого зростання на ринку М&А у 2007 р. [5, с. 21].

Більшість інвесторів очікують стабілізації політичної ситуації в Україні, перш ніж вкладати якісь кошти. Ті угоди, які були укладені, – це або угоди, переговори з якими стартували ще рік тому і які просто були доведені до логічного завершення, або вимушені.

Донедавна запланованими можна вважати угоди з українськими ІТ-стартапами. Наприклад, одеського виробника мобільних додатків та ігор SoftTechnics придбала американська компанія Intersorg.

Таким чином, інтерес іноземних інвесторів до українських активів залишається низьким, тому основні операції здійснюються за рахунок активності українських фінансово-промислових груп.

Динаміки українському ринку М&А може додати інтеграція України в

Європу. Активність спостерігається у галузях, орієнтованих на європейський ринок.

Висновки. Сучасному вітчизняному ринку злиттів, приєднань і поглинань, обумовленому вищенаведеними факторами, властиві такі риси. Закритість інтеграційних процесів і майже повна відсутність інформації про процес укладання угод, їх особливості та очікувані результати. Крім того, має місце кількісна перевага методу поглинань, а не злиття, зокрема шляхом придбання нових активів, ринків збуту та каналів дистрибуції продукції в рамках існуючого сегменту ринку.

Результати проведених досліджень доводять, що ринок злиттів і поглинань в Україні досяг «дна» внаслідок політичної нестабільності.

Проте відновленню ринку М&А в Україні можуть посприяти три фактори:

а) бажання продати компанію через неможливість її контролювати внаслідок зміни політичних еліт;

б) готовність купувати українські активи «на економічному дні» і брати їх на баланс з урахуванням перспективи подальшого зростання внаслідок нових політичних, економічних та інших тенденцій, а також перспективи інтеграції з ЄС;

б) здатність стабільних українських компаній отримувати додаткове фінансування і використовувати його як бюджет для укладання угод злиття і поглинання та подальшого органічного зростання.

Список літератури:

1. Брунько Д.О. Сутність і види процесів злиття та поглинання, методи та етапи їх здійснення / Д.О. Брунько, Т.В. Марченко // Молодіжний науковий вісник УАБС НБУ, Сер. Екон. науки. – 2013. – № 4. – С. 35-44.
2. Горбатюк Л.А. Ринок злиттів і поглинань у банківському секторі України: сучасний стан і перспективи розвитку / Л.А. Горбатюк // Бізнес-інформ. – 2014. – № 5. – С. 352-357.
3. Гордеева Т.А. Злиття та поглинання як інструменти антикризового управління / Т.А. Гордеева // Вісник Хмельницького національного університету. – 2010. – Т. 1, № 1. – С. 20-23.
4. Цигиль І.Я. Сучасний стан і перспективи розвитку процесів злиття та поглинання в Україні / І.Я. Цигиль, О.О. Петльована // Науковий вісник НЛТУ України. – 2013. – Вип. 23.10. – С. 273-278.
5. Економічна правда. Ринок М&А завмер в очікуванні [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.epravda.com.ua/columns/2014/03/28>.
6. Реорганізація підприємств спрямована на їх укрупнення [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://posibnyku.vntu.edu.ua/ekonomika/174.htm>.
7. Сутність та основні завдання реорганізації, спрямованої на укрупнення підприємства [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://ukrkniga.org.ua/ukrkniga-text/77/90/>.

**Тешева Л. В.
Невдачина О. И.
Гарапко М. И.**

Харьковский институт финансов
Украинского государственного университета финансов и международной торговли

ОСНОВНЫЕ ТЕНДЕНЦИИ И ПРИОРИТЕТЫ РЕОРГАНИЗАЦИИ ПРЕДПРИЯТИЙ, НАПРАВЛЕННОЙ НА ИХ УКРУПНЕНИЯ В УСЛОВИЯХ ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫХ ТРАНСФОРМАЦИЙ

Резюме

В статье рассмотрены теоретические аспекты и особенности сделок слияния и поглощения, приведены различия между понятиями «слияние» и «поглощение». Рассмотрены основные этапы развития украинского рынка слияний и поглощений и причины, побуждающие компании к заключению сделок М&А.

Ключевые слова: реорганизация, слияние, поглощение, присоединение, рынок М&А, интеграция, М&А-сделки.

**Tiesheva L. V.
Nevhachyna O. I.
Harapko M. I.**

Kharkiv Institute of Finance
Ukrainian State University of Finance and International Trade

MAIN TENDENCIES AND PRIORITIES OF ENTERPRISES REORGANIZATION IS DIRECTED TO THEIR GROWTH IN THE CONDITIONS OF INSTITUTIONAL TRANSFORMATIONS

Summary

The article deals with the theoretical aspects and features of mergers and acquisitions, given the differences between the concepts of «merger» and «acquisition». The author considered the main stages of development of Ukrainian market of mergers and acquisitions, the reasons that motivate companies to M&A contracting. The strategies of prevention of bankruptcy which characterized behaviour of the enterprise in the conditions of crisis have been investigated.

Keywords: reorganization, mergers, acquisitions, absorption, M&A market, integration, M&A transactions.