

9. Дафт Р. Л. Менеджмент [Текст] / Р. Л. Дафт. – СПб. : Питер, 2000. – 832 с.  
10. О'Шонесси. Конкурентный маркетинг : стратегический подход [Текст] / О'Шонесси ; пер. с англ. Д. О. Ямпольской. – СПб. : Питер, 2001. – 864 с.

УДК 338.242

Т. В. БЕРЕЗЯНКО

Інститут законодавства Верховної Ради України

## ВИКОРИСТАННЯ РЕСТРУКТУРИЗАЦІЇ ЯК ІНСТРУМЕНТУ НАБУТТЯ ВЛАСНОСТІ

*Розглядається питання використання реструктуризації як інструменту маніпулятивних тактик перерозподілу, консолідації власності, здійснення рейдерської атаки та набуття власності в обхід приватизаційним процесам та узгодженим процедурам злиття і поглинення, прийнятим у світовому ринку.*

*The article considers the issue of the use of restructuring as an instrument of the manipulative tactics of redistribution, consolidation of ownership, realization of corporate raid and acquisition of ownership in circumvention of the processes of privatization and agreed-upon procedures of mergers and acquisitions, accepted in the civilized world market.*

**Постановка проблеми.** Загострення боротьби за власність та контроль над ресурсною складовою в національному економічному та політичному просторі визначає імідж та становище нашої країни у загальноцивілізаційній спільноті. На подолання ступеню охопленості суспільства маніпулятивними комерційними схемами заохочують міжнародні організації, експерти з ринкового розвитку, теоретики та практики державного управління.

Між тим, практична діяльність сучасного підприємства напряму пов'язана з подоланням внутрішнього та зовнішнього маніпулятивного впливу, що використовується у якості засобу забезпечення доступу до ресурсу, отримання преференцій, створення системи лояльності та методу організації бізнес-можливостей на перспективу.

**Аналіз публікацій.** Про наявність та життєздатність цього важелю отримання результату свідчать численні публікації у науковій літературі вітчизняних та зарубіжних авторів (Кутуєв П., Маслій Л.І., Шніцер М., Россер Дж., Ланге О., Бахтіяров О.Г., Гайдар А.Т., Геєць В.М., Варналій З., Мазур І., Ентов Р., Радигін А., Бенуа А., Норт О. та ін.), ЗМІ (1200 публікацій за останні 2 роки) та нормативних актах органів управління (всього 34 базових закони, 54 міжнародних договорів, 162 зареєстровані в ВР 6 скликання [1, 2]).

Характерною відмінністю від інших засобів створення ринкових трансформацій в пострадянських державах є активна участь державних органів управління в створенні конфліктних зон в національному діловому середовищі, спочатку в процесі приватизації, а потім у процесі створення національного корпоративного сектора. Сучасний етап трансформацій характеризується зворотнім процесом: якщо з 1998 року власники майнових комплексів імплантувались до політично-владної еліти з метою забезпечення стабільності та захищеності у бізнесі, то тепер єдиним можливим засобом розвитку бізнесу стало набуття владно-політичної статусності. Про це свідчить ступінь консолідації ефективних та прибуткових економічних ланок у сфері впливу 50 сімей, кожна з яких представлена в національній політичній еліті.

**Постановка завдання.** Пряма трансформація влади у великий капітал не сприяла використанню ефективної форми його формування. При зміні дієвості адміністративно-політичного захисту часто групи підпадають під потужний економічний та силовий тиск і або припиняють існування, або підлягають переформатуванню. З часом у боротьбу вступають нові економічні агенти, в т.ч. ТНК, вплив яких здатен кардинально змінити розстановку сил у галузевій та регіональній карті бізнесу – це означає для українських компаній усвідомлення неминучості втрати частини ринку (національного або світового). Залишається непередбачуваною і поведінка влади. Для українського економічного середовища відомі прецеденти різких змін курсу, неекономічного посилення одних та послаблення других груп економічних операторів.

Основним методом консолідації та перерозподілу були реструктуризація та борговий своп. Активну участь у сприянні консолідації приймав Антимонопольний комітет України, який тільки в 2007 році надав дозволу на реструктуризацію цілої низки підприємств. Експерти з ринку називають у якості основних причин реструктуризації: – зміни кон'юнктури ринку, що вимагають відповідних жертв малоприбутковими активами для збереження лідуєчих позицій за основним напрямком – системна реструктуризація; вихід на якісно інший рівень управління з залученням іноземних інвесторів – глибока реструктуризація, пов'язана з упровадженням міжнародних стандартів управління та звітності; підвищення ринкової вартості бізнесу з метою майбутнього перепродажу або підвищення ринкової (фондової) вартості; вимоги росту бізнесу спонукають до оптимізації майнового навантаження (скидання баласту) та неможливість внутрішнього менеджменту ефективно керувати майновим ресурсом.

Вартість реструктуризації залежить від завдання, швидкості та якості залучених фінансових асистентів та консультантів. За різними оцінками загальні витрати підприємства складають біля 1–3 % вартості реструктуруємого об'єкту, при цьому оплата консультантів складає біля 30 % суми. Навіть, у випадку залучення міжна-

родних груп обслуговування або максимального скорочення терміну сума не перевищує вказаної межі. Так, в процесі включення до єдиного бізнес потоку придбаних активів Криворіжсталі компанія Міттал витратила на проведення повного аудиту підприємства 1,5 млн дол.

Консолідація та розбудова бізнесу з метою наступного перепродажу давно стала актуальною для всього трансформаційного простору. Тримати активи у реальному секторі, постійно захищати їх від усе більш активних рейдерських атак, тиску інсайдерів та адміністративного регулювання стає значно обтяжливіше з кожним роком.

Найбільш задіяним інструментом корпоративного менеджменту стала концентрація та створення стабільно працюючого бізнесу або мережі з метою наступного перепродажу нерезидентам. Цей спосіб забезпечував від процесу відчуження або силового вилучення, оскільки потребував залучення підтримки на досить високих щаблях влади. В умовах нестабільного економічної ситуації та неврівноваженого ділового середовища головним чинником поточних суспільних криз стала нестабільність політична, яка з ротацією владних вертикалей стимулювала черговий перерозподіл майнових активів на користь нової команди власників.

За підсумками незалежних аналітиків у найближчі 3–5 років ще буде використовуватись інструмент консолідації та реструктуризації, на протязі 10 років – відбудеться поглинання українських виробників транснаціональними компаніями [3]. Найбільша ступінь активності відчувається на ринку переробки харчових продуктів. Ця галузь є найбільш прибутковою та стабільно генеруючою прибуток: 1995 рік – перший ріст виробництва на 2,5 %; перша за рівнем приватизації (обсяг капіталовкладень незначний від 40 тис. дол. до 1,5 млн дол., а рівень рентабельності від 29 % в консервній промисловості, 70 % в масложировій, до 400 % у пиво безалкогольній та лікєро-горілчаній); до 2004 року перша за рівнем інвестування серед галузей, 2007–2008 роки – перша за рівнем внеску до національного ВВП, друга за рівнем доходу від експорту. Але замість використання в якості локомотиву для створення національної конкурентної секторальної переваги на світових ринках вона лише використовується як сировинний плацдарм для іноземців. За 2007 рік втратили національну приналежність більшість потужних національних переробників харчових продуктів.

Наступний інструмент, який втілює менеджмент на замовлення власників корпоративних активів – це створення боргу кредитного, податкового та бюджетного: “борги віддають лише боягузи”. Вдала адаптація його в сучасному національному корпоративному середовищі викликана маніпулятивними тактиками створення засобів примусового фінансування власного бізнесу. На початку розвитку національної ринковості використовувався здебільшого торгівельною системою у вигляді прийняття товару на консигнацію з довготривалими та постійно продовжуваними термінами розрахунку, що в умовах частішої зміни курсу не дозволяло покривати обсяги витрат. Цей інструмент на нашу думку став одним із чинників формування цінової розкрутки, надмірного маржинального навантаження, від якого корпоративний сектор вже не відмовився. Так, для відновлення торгівельної закупки по імпорту в 90–92 рр. закладались нормативи 3–4-х кратної роздрібною ціни, ці розрахунки стали практикою в будівництві (ціна продажу 1 м<sup>2</sup> в 1995 р. складала 2000 дол. при собівартості будівельних робіт 330 дол. зі 1 м<sup>2</sup>).

На фоні економічної неврівноваженості та відсутності дієвих ринкових конструкцій метод неповернення товару, давальницької сировини, кредиту, а згодом фіктивного банкрутства фінансових систем стали складовою маніпулятивного кошика приватного та державного менеджменту. Часто банкрутство стало використовуватись разом із структурною реорганізацією підприємств як засіб позбавитись від обтяжливих фінансових зобов'язань, уникнення правил та процедур. Так, з метою виведення активів держава використала цей метод у енергетиці (передача Лисичанського НПЗ, передача по умовній оцінці стратегічних бомбардувальників для розрахунків за газ і т.д.), у промисловості – банкрутство цукрових, хімічних та машинобудівних заводів.

З часом до складу означених управлінських тактик були додані методи фінансового левереджу, реструктуризації заборгованості, мирової угоди, які відбувались або запускались шляхом корпоративного конфлікту і слугували засобом задоволення прагнень власників по створенню потужного майнового комплексу у мінімально фінансово обтяжливий спосіб або тимчасового підвищення оціночної вартості напередодні виходу на IPO. Виділити методи реструктуризації у чистому вигляді дуже важко, часто вони поєднуються. Наукове обґрунтування регулювання ринку шляхом реструктуризації мало слугувати завданням забезпечення антикризового управління [4]. Менеджмент фінансової реструктуризації мав існувати в умовах ефективного ділового середовища: врівноваженої конкуренції, корпоративної політики, направленості на максимізацію прибутку, вартісної оцінки підприємства та бізнесу, фіскальної спрямованості.

Державне управління реструктуризацією за рахунок створення додаткових зон конфліктності щільно пов'язане з розвитком тіньової економіки та рейдерства, оскільки стратегічна та фінансова реструктуризація напряму корелюється із змінами у вартості капіталу власників. Алогічне проведення перших реструктуризаційних дій спричинило вал перехресної заборгованості (співвідношення кредиторської та дебіторської заборгованості середини 90-х років знаходилось в межах 10:9), порушення податкової та фінансової дисципліни (рівень збитковості 90-х років – 22 %), і як наслідок, введення цих засобів у перелік корпоративних інструментів впливу на партнерів та суспільство (кредиторська заборгованість/дебіторська складала 1 : 3; рівень збитковості 47–52 %). Ще одним характерним результатом введення в обіг маніпулятивних засобів створення ринкової вартості стало зниження обсягів виробництва поряд з підвищенням рентабельності та вартості підприємства, що мало свідомо віртуальних та інфляційних характер. За висновком аналітиків реального сектору, проблема полягає у невмінні ефективно управляти підприємствами як переведеними в ринковий формат підприємствами, так і державним сектором [5].

Оцінюючи методи фінансової реструктуризації в контексті формування тіньових механізмів слід зазначити, що метод формування боргового свопу: доплата до номіналу вартості акцій з наступним переданням в корпоративну власність уособлює в собі трансформацію боргових зобов'язань в капітал та власність. Так, тільки за 2000–2006 рр. кредиторська заборгованість у розмірі 2,2 млрд грн трансформована в капітал вартістю 16,7 млрд грн [6].

Західні консультанти розуміють, що рівень ведення бізнесу на пострадянському прості вже достатньо високий і заробити реальні гроші можливо на наданні більш рафінованих та ефективних порад із процедур злиття та поглинення. В цьому сенсі може бути використані методи прямої купки акцій, робота з портфельними інвестиційними інвесторами та фондами – скупниками акцій, приватизаційні конкурси, грін-мейл (використання ЗМІ для формування вигідної суспільної думки). Проте захід налаштований використовувати агентські послуги для здійснення самої процедури, вітчизняні замовники – воліють залучати для цього власні структури третього ешелону. За рахунок цього можна стверджувати, що майже всі вертикально і інтегровані іноземні компанії в Україні належать національному клану власників.

Процедура рейдерської атаки здійснюється у декілька етапів: збирання інформації із відкритих джерел та за допомогою ініційованого адміністративного (ДПА, МВС, аудитор, фірма-консультант) вилучення, зовнішнє спостереження за топ-менеджментом та власниками, пряма крадіжка. Потім підключається інвестиційний аналітик, юрист, спеціаліст по оцінці оргструктури. Після цього в розвинених країнах вступають до дії агенти по переговорному процесу, а в національному середовищі – адміністративний, силовий та судовий, а часто і тіньовий, тиск. Відволікаючим маневром часто стає ініціація штучної цікавості від віртуального іноземного покупця, який відмовляється від контакту у самий не зручний для продавця момент, чим ще більше затягує зашморг на жертві. Паралельно блокуються спроби жертви акумулювати гроші на скупку акцій, захист від адміністративно-податкових вимог та стихійних кредиторів. Наприклад, СКМ співпрацює з Ernst&Young, банківська та страхова система – з Deloitte, медійний сектор – з “Коннов та партери”, а ВПК – з “Смородський та Ставничий” (Канада). Замкнену систему створила “Альфа-груп”, яка сама займається підготовкою для пере-продажу та скупкою українських підприємств в інтересах російських замовників. Ефективне ведення та участь у маніпулятивних схемах корпоративного сектору вимагає від менеджерів високого рівня кваліфікації, досвіду, хірургічної точності та вміння абстрагуватись від наслідків. Ціною знань та ризику є адекватна оплата послуг – 10 % від суми захопленого об'єкту вже за реальною його вартістю. На території України найбільш ефективними рейдерськими командами вважаються бізнес-групи “Приват”, “Фінанси та кредит”, “Альфа-груп” [7].

Виявляти схеми та маніпулятивні тактики – не важко. Управління “К” СБУ має не аби який досвід у розкритті протиправних дій. Аналітика та статистика в цьому напрямку накопичена, обґрунтована, забезпечена доказовою базою, але призупиняється на етапі досудового або судової реалізації. За всі роки незалежності не винесено судового рішення по жодній резонансній справі, посадовій особі або потужному власнику. Доки комерційній структурі не буде вигідно платити збір та податки, корупція та контрабанда не будуть припинені. Потрібні зміни до законодавства, розробка процедур проведення реструктуризації, забезпечення та збереження прав акціонерів та протидія використанню цього інструменту у маніпулятивний спосіб та з метою забезпечення ефективної рейдерської атаки.

**Висновки.** Завершення процесу консолідації власності, викликає необхідність реалізації наступного кроку: формування відносно прозорої системи корпоративного контролю, закріпленої законодавчо. Останні дослідження, що стали розвитком роботи вчених Гарвардської школи, свідчать, що концентрація власності є прямим наслідком ступеню недовіри бізнесу до умов та інституціонального забезпечення функціонування ділового середовища [8]. Специфікою поточного часу з конструювання напрямків регулювання корпоративного сектору визнається тенденція на створення корпоративних кодексів. На сьогоднішній день світове товариство налічує більше 150 Кодексів корпоративного управління [9]. На стадії, що її проходить національний корпоративний сектор має бути забезпечене зв'язування м'яких та жорстких систем управління розвитком. Складовими цієї системи мають стати Кодекс корпоративного управління, Кодекс корпоративного менеджменту, Кодекс корпоративної етики, Кодекс інвестора, Кодекс злиття та поглинення, Стандарти ключового персоналу, Стандарти корпоративного менеджменту, Стандарти внутрішніх корпоративних процедур, Стандарти альянсів, об'єднань та союзів, Регламент проведення корпоративних процедур, Регламент управління персоналом, закони України, Глобальний Договір, Договір про партнерство між бізнесом та державою, Договір соціальної відповідальності регіональний. Система регуляторного державного впливу спроможна забезпечити повернення інструменту реструктуризації у напрямок позитивного чинника, засобу вдосконалення комерційної структури, видаливши маніпулятивність за рахунок дотримання норм цивілізованого суспільства.

## Література

1. Березянюк Т. В. Корпоративний глобалізм як базовий напрямок міжнародної конвергенції / Т. В. Березянюк. – К., ТОВ “ДКС центр”, 2010 – 238 с.
2. Законодавча діяльність ВРУ : V та VI скликань : пріоритети, досвід парламентської практики, актуальні проблеми / під ред. В. М. Литвина – К., Парламентське видавництво, 2009. – 656 с.
3. Becker G. Investment in Human Capital : a Theoretical Analysis / G. Becker // Journal of Political Economy. Vol. 70 1962. – Pp. 9–49.

4. Schweizer U. Institutional Choice : A Contract-Theoretical Approach / U. Schweizer // Journal of Institutional and Theoretical Economics. – 1993. – Vol. 149, № 1. – Pp. 151–169.
5. Hart O. Different Approaches to Bankruptcy / O. Hart // NBER Working Paper 7921. – September, 2000.
6. Rajan R. L. Zingales. Power in a Theory of the Firm / R. L. Rajan // NBER Working Paper. – № 6274. – Cambridge. – Mass, 1997.
7. Rodrik D. Institutions and High Quality Growth : What They Are and How to Acquire Them / D. Rodrik // NBER Working Paper 7540. – February, 2000.
8. Law and Finance / R. La Porta, F. Lopez de Silanes, A. Shleifer, R. V. Vishny // Journal of Political Economy. – 106(6). – P. 1113–1154.
9. Index of codes // European Corporate Governance Institute [Електронний ресурс]. – [http : // www.ecgi.de/codes/all\\_codes.php](http://www.ecgi.de/codes/all_codes.php). – Перевірено 20.06.2005.

УДК 658.1(045)

Г. В. БЛАКИТА

Вінницький торговельно-економічний інститут  
Київського національного торговельно-економічного університету

## СУЧАСНИЙ СТАН ТА СТРАТЕГІЯ ФІНАНСОВОГО РОЗВИТКУ ПІДПРИЄМСТВ ТОРГІВЛІ

*На основі аналізу тенденцій розвитку торговельних підприємств визначено основні особливості їх фінансової діяльності у порівнянні з підприємствами інших видів економічної діяльності. Узагальнено значення фінансової стратегії для зростання ефективності фінансової діяльності торговельних підприємств.*

*On the base of analysis of tendency in development of trade enterprises the author determines the main features of financial activity of these enterprises in comparison with the enterprises of other types of economic activity. The value of financial strategy for the increase of effectiveness of financial activity of trade enterprises is generalized.*

В Україні станом на 1 січня 2008 року було зареєстровано 128, 9 тис. торговельних підприємств. В загальній кількості підприємств – суб'єктів підприємницької діяльності в економіці України питома вага торговельних підприємств посідала 34 % (обіймаючи перше місце серед підприємств будь-яких інших видів економічної діяльності – промисловості, сільського господарства, будівництва, транспорту і зв'язку тощо) [1, с. 26].

Характеристика фінансової діяльності торговельних підприємств України розглядається в працях таких науковців, як І.О. Бланк, Н.М. Гуляєва, В.С. Загорський, Л.О. Лігоненко, А.А. Мазаракі, Н.І. Ушакова та ін. У цих наукових працях висвітлюються окремі аспекти фінансової діяльності торговельних підприємств України – визначаються окремі її недоліки та шляхи подолання, окремі параметри фінансового стану цих підприємств, сучасні тенденції розвитку цієї діяльності. У той же час, особливостям здійснення цього виду діяльності торговельними підприємствами, визначенню основних відмінностей від фінансової діяльності підприємств інших видів реального сектору економіки сучасними науковцями приділяється недостатньо уваги. Актуальність такого дослідження обумовлена необхідністю конкретизації рекомендацій щодо формування напрямів розробки і реалізації фінансової стратегії підприємств саме цього виду економічної діяльності.

У процесі визначення цих особливостей необхідно в першу чергу дати стисло характеристику основних суб'єктів здійснення фінансової діяльності в цій сфері господарювання, а саме – торговельних підприємств. В загальній системі торговельних підприємств України виділяють два основних їх види, а саме роздрібні та оптові підприємства. Особливості конкретних операцій основної операційної діяльності цих двох видів торговельних підприємств визначають відповідно різні обсяги та напрями їх фінансової діяльності, що мають бути враховані в процесі формування їх фінансової стратегії.

Характеристика торговельних підприємств цих основних видів торговельної діяльності за станом на 1 січня 2008 року наведена в таблиці 1.

З наведених даних можна побачити, що в загальній кількості торговельних підприємств майже три чверті припадає на підприємства оптової торгівлі та посередників в оптовій торгівлі.

Серед роздрібних торговельних підприємств помітну роль відіграють суб'єкти господарювання, що здійснюють продаж та технічне обслуговування автомобілів та мотоциклів.

У кожній з цих груп торговельних підприємств Класифікатор видів економічної діяльності (КВЕД) виділяє конкретні їх типи за формами спеціалізації, що певною мірою визначають обсяги та пріоритетні напрями їх фінансової діяльності.

Суттєвий вплив на обсяги та напрями фінансової діяльності торговельних підприємств здійснює і така їх характеристика, як розмір. За цією характеристикою згідно з п.7 Господарського кодексу України виділяються малі, середні та великі торговельні підприємства.

Порівняльна характеристика підприємств торгівлі та підприємств інших видів економічної діяльності за розміром станом на 1 січня 2008 року наведена в таблиці 2.