

ВПЛИВ РЕСТРУКТУРИЗАЦІЇ ПІДПРИЄМСТВ НА КАПІТАЛІЗАЦІЮ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ

Глобалізація сучасної економіки передбачає реструктуризацію багатьох підприємств галузей національної економіки, що зумовлено економією на трансакційних витратах. Зокрема, багато підприємств, що були створені за часів Радянського Союзу, мають підрозділи, функції яких в розвинутих ринкових економіках виконують окремі фірми, що досягають ефекту масштабу за рахунок великої кількості клієнтів. В той же час, реструктуризація може виступати і як засіб виходу з кризи, подолання негативних наслідків помилкової фінансової, виробничої політики. Сфери впливу при реструктуризації – це управління, збут продукції, структура активів підприємства тощо. За результатами реструктуризації очікується зростання прибутковості підприємства, збільшення його вартості, а, значить, і ринкової капіталізації.

Висока капіталізація бізнесу – це дешеві кредити та інвестиції, захист від недружніх поглинань, позиціонування бізнесу в економіці. За світовою практикою, лише одна звітка про плани реструктуризації компанії може призвести до значного зростання котировок її акцій на фондовому ринку. Але капіталізація підприємства визначається не його основними фондами, а тим прибутком, який воно може принести і тим сектором ринку, який воно може зайняти. Про актуальність тематики говорить також і розпочатий Європейським Союзом у 2003 р. проект реструктуризації українських підприємств, що проводилася консалтинговою компанією БеарінгПоінт. Внаслідок цієї програми підвищили свою рентабельність, інвестиційну привабливість, погасили свої борги десятки підприємств в Україні.

Питання реструктуризації підприємств та її впливу на фінансово-господарську діяльність, вартість компанії та її конкурентоспроможність досліджували як українські економісти – Базилінська О.Я. [1], Заболотний Г.М., Коровій В.В., Мартинюк П.С., Ступницький А.М. [2], Побурко О.Я. [3], Сізонова О.М. [4], Сунгуровський Н. [5], так і зарубіжні – Мазур І.І. [6], Хайт М.М. [7] тощо. В їх працях зазначено напрями, механізми реструктуризації та лише частково розглянуті питання її взаємозв'язку із капіталізацією.

Метою статті виступає визначення механізму впливу реструктуризації підприємств на рівень капіталізації компаній в ринковій економіці, до досягання за допомогою вирішення таких задач: 1) проаналізувати особливості процесу реструктуризації; 2) визначити можливі наслідки реструктуризації для підприємств; 3) дослідити механізм досягнення підвищення вартості компаній за рахунок реструктуризації; 4) оцінити можливі наслідки реструктуризації для національної економіки в цілому.

Реструктуризація викликана необхідністю зміни моделі розвитку окремих галузей, коли їх структура, технологічне забезпечення не відповідають вимогам ринкової економіки та дії конкурентного механізму. Зокрема, пріоритетом стають низька собівартість продукції, висока якість та технічні інновації. Особливе значення мають також геополітичні чинники, пов'язані із ситуацією на зовнішньому ринку, зовнішньоекономічними зв'язками з іншими країнами, близькість до ринків збуту. До заходів реструктуризації відносяться виділення, розподіл, приєднання, створення дочірніх структур, центів відповідальності, реорганізація системи управління, введення контролінгу, зміна форми власності тощо. Реструктуризація пов'язана із скороченням витрат за рахунок ліквідації непотрібних або збиткових видів діяльності, чи передачі їх здійснення за рахунок аутсорсингу (іншим компаніям) або виділення своїх підрозділів в окремі підприємства малого бізнесу [7, с. 33].

На підприємстві можливо проводити оперативну реструктуризацію, яка дає лише фрагментарний вплив на загальний рівень капіталізації підприємства і являє собою певні поліпшення існуючої структури бізнес-процесів, та стратегічну реструктуризацію (комплексну), що характеризується тривалістю, необхідністю значної мобілізації як капіталу фірми, так і зусиль менеджерів, але її результативність, як правило, є набагато вищою. Опосередковує ці два види реструктурування підприємств фінансова реструктуризація, що спричиняє зміни в пасивах і активах підприємства, оптимізацію структури перших та підвищення ефективності використання других [1, с.19].

При створенні великих промислових підприємств за часів Радянського Союзу переслідувалося, в першу чергу, дві цілі – досягнення ефекту масштабу та диверсифікація, до якої вдається багато національних та транснаціональних корпорацій у світі. З одного боку, такий підхід сприяє підвищенню капіталізації компаній в тому сенсі, що передбачає отримання хоч не максимальних, але гарантованих прибутків за низького ринкового ризику. В цьому випадку потенційний рівень капіталізації підприємства не досягається, але наявна відносна його стабільність. З іншого боку, за дослідженнями Ф.Ліхтенберга,

диверсифікація негативно впливає на продуктивність праці, а дослідження інших економістів підтвердили, що за таких умов знижується прибуток компанії і потенціал їх росту [8, с.8].

Тенденція реструктуризації підприємств у світі триває ще з кінця 1970-х рр., коли багато великих компаній-конгломератів почали розпродавати та відділяти непрофільні форми бізнесу в окремі компанії. Ефективність окремо функціонуючої моногалузевої компанії обумовлена такими чинниками як сконцентрованість менеджменту та маркетингової політики на одному виді діяльності, централізація ресурсів компанії, простіша організаційна структура підприємства, а значить менші бюрократичні витрати, перевага госпрозрахункового типу господарювання та відсутність напрямків діяльності, що утримуються за рахунок прибутку.

В Україні при проведенні роздержавлення і приватизації було передано (продано) у власність приватних осіб та колективів багато підприємств, що мали структурні підрозділи ще з радянських часів, які «обтяжували» прибуток підприємства. З одного боку, це були перспективні напрями діяльності, які за умов ринкової економіки могли б отримувати власний прибуток, зокрема – бази відпочинку, підрозділи допоміжних виробництв тари, транспортних послуг, непрофільних товарів тощо. Діяльність цих підрозділів переважно була збитковою, оскільки не досягався ефект масштабу (замовлення інших підприємств на подібну продукцію чи послуги, як правило, були виключенням), тож ринкова капіталізація таких підприємств, що мали подібний «баласт» в подальшому була досить низька. У зв'язку з цим підприємства промисловості з середини 90-х рр. розпочали здійснювати реалізацію своїх неприбуткових підрозділів, які перетворилися або на самостійні малі підприємства або стали частиною відповідних профільних компаній. Цей процес триває і досі.

Часто позитивним наслідком реструктуризації стає поява певної кількості малих підприємств, діяльність яких є обслуговуючою по відношенню до великих компаній. Але вплив результатів їх діяльності на загальну капіталізацію економіки є неоднозначний. Оскільки на вартість компанії впливає її прибутковість, то слід зазначити, що в Україні більшість малих підприємств є офіційно збитковими. Частка їх реалізації у загальному обсязі реалізованої продукції в Україні спадала з 2000р. по 2007р. з 8,1 до 4,4%. В той же час частина їх прибутку в загальному обсязі прибутку до оподаткування по економіці в 2006р. становила 0,38%, а в 2007р. через збитковість діяльності малого бізнесу прибуток по економіці зменшився майже на 1,5% (на 1,85 млрд. грн.) [9]. Тож реструктуризація великих підприємств, що передбачає утворення нових господарських одиниць на перших етапах їх розвитку може призвести до загального падіння капіталізації всієї економіки в цілому. Проте, реструктуризація не завжди має наслідком підвищення вартості компанії, і капіталізації економіки в цілому. Причиною цього можуть стати невірний метод реструктуризації, неправильний вибір підрозділів, що підлягають продажу або відділенню, недостатня кваліфікація менеджерів, що проводять реструктуризацію, невірна оцінка ресурсів, негативні соціальні наслідки та недостатня мотивація для проведення реструктуризації [8].

Світові інвестори оцінюють привабливість бізнесу за допомогою показника P/S, тобто у скільки разів капіталізація компанії вища за її річний дохід. Таким чином, важливим фактором може виступати також і час, коли компанія вирішила провести реструктуризацію. Якщо це відбувається перед продажем підприємства, виходом на IPO, то внаслідок трансформаційних процесів на підприємстві, його ринкова капіталізація може тимчасово знизитися, відповідно, впаде і співвідношення показника P/S. Подібне сталося із компанією Stinol у 2007р., зволікання якої із виходом на IPO призвели до зниження вартості її частки, яку планували продати, із 180-200 млн. дол. до 150 млн. дол.

Досвід вітчизняних підприємств свідчить, що практично не мають проблем з ринковою трансформацією підприємства, які з самого початку мали стійкі позиції на ринку і були інвестиційно привабливими. Це стосується, наприклад, підприємств тютюнової галузі, для яких реструктуризація була пов'язана з великим припливом іноземних інвестицій і, в більшості випадків, зі зміною форми власності [10]. Численні приклади успішної реструктуризації, причому пов'язані не тільки із залученням іноземних інвестицій, але й з мобілізацією внутрішніх резервів, спостерігаються в кондитерській галузі (львівська фабрика "Світоч", київська, харківська, дніпропетровська, тростянецька, одеська та інші фабрики), у машинобудівній – АТ "Норд", ВАТ "Дніпро Прес", харківські підприємства "Турбоатом", "Хартрон", ім. Малишева, металургійній – ВАТ "Азовсталь" та металургійний завод ім. Ілліча. Підвищення прибутковості цих підприємств, оптимізація грошових потоків мала наслідком виведення їх акцій на вітчизняний фондовий ринок. Багато підприємств перетворилися на так звані «блакитні фішки», тобто акції з високими котировками, що привело до підвищення загальної капіталізації фондового ринку України наприкінці 2007 р. та до середини 2008р. На черзі подальшої реструктуризації – металургійні підприємства, підприємства оборонно-промислового комплексу та сфери інформаційних послуг.

Можна підсумувати, що правильна стратегія реструктуризації підприємств буде приводити до позитивних наслідків росту вартості як самої компанії, так і капіталізації економіки в цілому. В той же

час, слід звертати увагу на такі фактори, як узгодження в часі процесів реструктуризації та продажу частини компанії, наявність часового лагу між організаційними змінами та отриманим прибутком, співставлення переваг ефекту масштабу і диверсифікації та моноспеціалізації підприємства. Серед зарубіжної практики немає переконливих свідчень на користь того чи іншого методу реструктуризації, який би забезпечував гарантоване зростання вартості компанії, однак є приклад, коли грамотна, зважена реструктуризація і за рахунок відчуження непрофільних підрозділів фірм, і за рахунок зміни напряму діяльності компанії, і за рахунок злиття, поглинання, приєднання компаній, забезпечували надприбуткові результати для фірми.

Успішна реструктуризація має позитивний вплив на національну економіку та синергетичний ефект, що пов'язаний із зростанням капіталізації підприємств, що продали непрофільні виробництва, в той же час суб'єкти господарювання, які їх придбали, також підвищили свою вартість, за інших рівних умов. Тож за таких умов відбувається підвищення капіталізації національної економіки. Актуальним залишається питання подальшого пошуку таких напрямів реструктуризації в українській економіці, які б відповідали особливостям розвитку національної економіки та враховували специфіку розвитку тих чи інших галузей. Перші починання в цьому напрямку вже зроблені під час реалізації проекту Європейського Союзу реструктуризації українських підприємств.

Література

1. Базилінська О.Я. Управління фінансами підприємств: фінансова реструктуризація та конкурентоздатність підприємств // Культура народів Причорномор'я. — 2006. — №86. — С. 19-20
2. Заболотний Г.М., Коровий В.В., Мартинюк П.С., Ступницький А.М. Стратегічна реструктуризація підприємств: Посібник для менеджерів підприємств.— Вінниця : Книга-Вега, 2003. — 304 с.
3. Побурко О.Я. Організація управління капіталізацією господарського комплексу. – Автореф. дис. канд. екон. наук: 08.02.03 / О.Я. Побурко; Львів. нац. ун-т ім. І.Франка. — Л., 2001. — 19 с.
4. Сізонова Олена Миколаївна. Реструктуризація підприємств в умовах трансформаційної економіки: Автореф. дис... канд. екон. наук: 08.01.01 / Харківський національний ун-т ім. В.Н.Каразіна. — Х., 2004. — 20с.
5. Сунгуровский Н. Реструктуризация ОПК Украины: бизнес и план // Зеркало недели. – 2002. - №19 (25-31 мая). – С. 3.
6. Мазур И.И., Шапиро В.Д. Реструктуризация предприятий и компаний. М., 2001. – 276 с.
7. Хаит М.М. Развитие малого бизнеса на основе реструктуризации крупных предприятий // Вестник Московского университета. Сер.6. Экономика. – 2006 г. - №4. – С. 32-43
8. Влияние реструктуризации на рост стоимости компании // Аналитическая записка, Рейтинговое агентство «Эксперт», Москва, 2004. – 28 с.
9. Статистичний щорічник України за 2007 рік // Заред. О.Г. Осауленка. – К.: Вид-во «Консультант», 2008. – 572 с.
10. Економіка підприємства: Навчальний посібник/ Бойчик І.М., Харів М.С., Хопчан М.І., Піча Ю.В.- Вид. 2-ге, випр. і доп. - К: Каравела, 2002.- 298с.