

**МЕТОДИЧНІ РЕКОМЕНДАЦІЇ ЩОДО ОЦІНКИ ПРИВАБЛИВОСТІ ЗЛИТТІВ І ПОГЛИНАНЬ ПІДПРИЄМСТВ З
МЕТОЮ ОТРИМАННЯ СИНЕРГЕТИЧНОГО ЕФЕКТУ ВАРТОСТІ ВІРТУАЛЬНОГО КАПІТАЛУ**

Горовий Д.А., к.е.н., доцент, доцент кафедри економіки підприємства Харківського національного автомобільно-дорожнього університету

Горовий Д.А. Методичні рекомендації щодо оцінки привабливості злиттів і поглинань підприємств з метою отримання синергетичного ефекту вартості віртуального капіталу.

В статті наведені методичні рекомендації щодо оцінки привабливості підприємств до злиттів або поглинань з метою отримання синергетичного ефекту вартості віртуального капіталу. В роботі наводиться як безпосередньо методика проведення такої оцінки з її детальним обґрунтуванням, так і у якості прикладу проводиться розрахунок такої привабливості на базі трьох промислових підприємств м. Харкова. В роботі визначаються групи факторів, що безпосередньо впливають на отримання синергетичного ефекту, за допомогою математичних методів визначається питома вага кожного фактору та моделюється узагальнений коефіцієнт синергії, за значення якого і визначається безпосередня оцінка: високий, середній або низький рівень очікуваної синергії вартості віртуального капіталу. У роботі також приділяється увага відмінності даної методики від попередніх досліджень автора з оцінки рейдерського захоплення підприємства.

Ключові слова: віртуальний капітал, синергія, злиття, поглинання, бальна оцінка, фінансова привабливість.

Горовой Д.А. Методические рекомендации по оценке привлекательности слияний и поглощений предприятий с целью получения синергетического эффекта стоимости виртуального капитала.

В статье приведены методические рекомендации относительно оценки привлекательности предприятий к слияниям или поглощениям с целью получения синергетического эффекта стоимости виртуального капитала. В работе приводится как непосредственно методика проведения такой оценки с ее детальным обоснованием, так и в качестве примера проводится расчет такой привлекательности на базе трех промышленных предприятий г. Харькова. В работе определяются группы факторов, которые оказывают непосредственное влияние на получение синергетического эффекта, с помощью математических методов определяется удельный вес каждого фактора и моделируются обобщенный коэффициент синергии, по значению которого и определяется непосредственная оценка: высокий, средний или низкий уровень ожидаемой синергии стоимости виртуального капитала. В работе также уделяется внимание отличия данной методики от предыдущих исследований автора по оценке рейдерского захвата предприятия.

Ключевые слова: виртуальный капитал, синергия, слияние, поглощение, балльная оценка, финансовая привлекательность.

Gorovyi D.A. Methodical Recommendations for the Enterprises Mergers and Absorptions Appeal due to the Virtual Capital Cost Synergetic Effect.

The methodical recommendations for the enterprises merges and absorptions appeal due to the virtual capital cost synergetic effect are shown in the article. It is shown in the work both an immediately technique of such estimation carrying out with its detailed justification, and an example of such appeal calculation on the basis of three industrial organizations in Kharkiv. The factors groups which make direct impact on deriving the synergetic effect are determined in the work, a specific gravity of each factor is determined by means of mathematical methods, and the generalized synergy coefficient is modeled, according to which value the direct estimation is determined: high, average or low level of an expectation synergy of the virtual capital cost. The attention of the given technique difference from the previous author's researches, i.e. an enterprise raider grab estimation is also paid in the work.

Keywords: virtual capital, synergy, merger, absorption, mark estimation, financial appeal.

Постановка проблеми. Приєднавши об'єкт M&A з належними йому активами, інвестор має можливість за рахунок синергетичного ефекту створити певну додаткову вартість, яка забезпечить йому позитивний економічний ефект від злиття (поглинання). Проте виникає питання, а які саме підприємства –об'єкти M&A будуть вигідними з точки зору майбутнього зростання вартості нового підприємства. Особливо гостро стає це питання постає, якщо синергетичний ефект виникає на основі поєднання двох або більше видів віртуального капіталу, якими володіли різні підприємства, що тепер об'єднуються. Вже згадувалося, що така «гримуча суміш» може дати як синергетичний, так і антисинергетичний ефект.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Для розрахунку перспектив таких об'єднань, а головне для визначення привабливого об'єкта поглинання слід застосувати методу, подібну до методики, розробленої автором разом з В. Нестеренко [1] щодо рекомендацій з оцінки ризику рейдерського захоплення підприємства.

Невирішені складові загальної проблеми. Але незважаючи на те, що рейдерське захоплення є частковим випадком угод «злиття-поглинання», говорити про повну тотожність факторів, що впливають на імовірність настання цих подій, неможна. Крім того, слід зауважити, що у цьому дослідженні наголос робиться на визначенні імовірності настання саме «злиття-поглинання» з метою отримання синергетичного ефекту від поєднання віртуальних капіталів. А це обумовлює наявність деяких інших факторів впливу, відмінних від вказаних у попередньому дослідженні [1]. Крім того, ця тема є ще менш дослідженою ніж попередня.

Формулювання цілей статті. Для безпосередньої оцінки факторів імовірності здобуття синергетичного ефекту вартості капіталу є доцільним метод бальної оцінки, що вже використовувався в оцінці імовірності рейдерського захоплення [1]. Проте дана методика потребує уточнення стосовно нового об'єкта її застосування.

ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ СОТРУДНИЧЕСТВА МЕЖДУ СТРАНАМИ ЮГО-ВОСТОЧНОЙ ЕВРОПЫ В РАМКАХ ЧЕРНОМОРСКОГО ЭКОНОМИЧЕСКОГО СОТРУДНИЧЕСТВА

Викладення основного матеріалу дослідження. В розрахунках будемо використовувати п'ятибальну шкалу оцінювання – від 0 до 4 балів. З них максимальну кількість балів отримують показники, що справляють максимальний вплив на рівень окремого фактору імовірності здобуття синергетичного ефекту [2]. Розглянемо фактори та показники, що їх характеризують по окремоті. Для оцінки фактору «Фінансова привабливість підприємства» як і в [1] доцільно використовувати перелік показників, що зазвичай використовуються для оцінки доходності та фінансової незалежності підприємства [3]:

- 1) показники оцінки доходності підприємства:
 - рентабельність власного капіталу (головний показник);
 - темпи збільшення рентабельності продажів (в умовах української економіки і обраної теми дослідження він більш корисний ніж показник «поточна прибутковість акцій», що використовувався у попередніх дослідженнях);
 - темпи збільшення чистого прибутку;
 - темпи збільшення чистого прибутку перевищують темпи росту чистої виручки;
 - темпи збільшення чистої рентабельності власного капіталу.
- 2) показники фінансової незалежності:
 - коефіцієнт автономії (головний показник);
 - частка довгострокових зобов'язань в позикових коштах;
 - частка заборгованості перед бюджетом (виділення окремо цієї заборгованості пов'язано як правило з негативним іміджем таких підприємств у ЗМІ, а відповідно енергетичним ефектом);
 - коефіцієнт загальної ліквідності;
 - коефіцієнт абсолютної ліквідності.

Принципи розрахунку та бальної оцінки вищезазначених показників наведені в табл. 1 та 2.

Таблиця 1 – Бальна оцінка доходності підприємства

Головний показник		Додаткові показники			
Рентабельність власного капіталу (Рвк)	Кількість балів за головним показником	Темпи збільшення рентабельності продажів більші за 10%	Темпи збільшення чистого прибутку більші за 10%	Темпи збільшення чистого прибутку перевищують темпи росту чистої виручки	Темпи збільшення чистої рентабельності власного капіталу більші за 10%
$R_{vk} > 1$	4	+1	+1	+1	+1
$1 \leq R_{vk} < 0,5$	3	+1	+1	+1	+1
$0,5 \leq R_{vk} < 0,2$	2	+1	+1	+1	+1
$0,2 \leq R_{vk} < 0$	1	+1	+1	+1	+1
$R_{vk} < 0$	0	+1	+1	+1	+1

Таблиця 2 – Бальна оцінка фінансової незалежності підприємства

Головний показник		Додаткові показники			
Коефіцієнт автономії (Ка)	Кількість балів за головним показником	Частка довгострокових зобов'язань в позикових коштах більша за 50%	Частка заборгованості перед бюджетом менша за 2%	Коефіцієнт загальної ліквідності більший 1	Коефіцієнт абсолютної ліквідності більший 0,2
$Ka \geq 60\%$	4	+1	+1	+1	+1
$50\% \leq Ka < 60\%$	3	+1	+1	+1	+1
$30\% \leq Ka < 50\%$	2	+1	+1	+1	+1
$Ka < 30\%$	1	+1	+1	+1	+1

Фактор «популярності підприємства» пов'язаний із формуванням позитивного іміджу а відповідно і бренду підприємства. В реаліях українського ринку важливими будуть наступні складники цього фактору (вони співпадають з дослідженням [1], проте бали розташовані у зворотному порядку):

- 1) чи є підприємство головним роботодавцем регіону;
- 2) чи є власники підприємства широко відомими в регіоні;
- 3) чи пов'язані власники підприємства з місцевою владою;
- 4) наскільки часто підприємство згадують ЗМІ.

Бальна оцінка факторів, що оцінюють популярність підприємства в регіоні, наведена в таблиці 3.

Таблиця 3 – Бальна оцінка відомості підприємства в регіоні

Показник	Прояви показника та їх бальна оцінка			
	Найбільший роботодавець (до 80% населення)	Одне з 2-3 ключових підприємств	Підприємство невелике, забезпечує роботою незначну кількість населення	
Підприємство як роботодавець у регіоні	4	2	1	
Власники підприємства загально відомі в регіоні	Найбільш забезпечені та впливові люди	Ведуть активну громадську та благодійну роботу	Власники підприємства не афішують себе	
			1	
Власники підприємства пов'язані з державною або місцевою владою	Відома інформація про зв'язок з керівництвом держави	Відома інформація про зв'язок з місцевою владою	Власники раніше обіймали керівні посади в регіоні	Немає інформації про зв'язок з владними структурами
			2	1
Частота згадування про підприємство в ЗМІ	Підприємство часто фігурує в ЗМІ загальнодержавного значення	Власники підприємства пов'язані з місцевим каналом телебачення	Підприємство періодично згадується на місцевих каналах ТБ та в інших ЗМІ	Підприємство майже не згадується в ЗМІ
			2	0

Значна ринкова частка підприємства (праця на багатьох ринках, монопольний стан на певному ринку тощо) може бути

**ПРОБЛЕМИ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ СОТРУДНИЧЕСТВА МЕЖДУ СТРАНАМИ
ЮГО-ВОСТОЧНОЙ ЕВРОПЫ В РАМКАХ ЧЕРНОМОРСКОГО ЭКОНОМИЧЕСКОГО СОТРУДНИЧЕСТВА**

підтверджена такими показниками:

- 1) підприємство працює окрім України і на ринках інших країн;
- 2) частка ринку України (регіону), яким володіє підприємство;
- 3) кількість та вагомість на ринку головних конкурентів.

Результати оцінювання наведені в таблиці 4.

Таблиця 4 – Бальна оцінка ринкової частки підприємства

Показник	Прояви показника та їх бальна оцінка			
	так		ні	
Підприємство працює окрім України і на ринках інших країн	4		0	
Частка ринку	Більш 10% на рівні держави	Більш 50% на рівні регіону	Більш 20% на рівні регіону	Менш 20% на рівні регіону
	4	3	2	1
Частка ринку у головних конкурентів	Існує інше підприємство з часткою ринку 50% і більше	Існують підприємства з частками ринку 20-30% на рівні регіону	Інші підприємства – головним чином, мають частку ринку 10% і менш	
			Підприємство, що аналізується, має більшу частку ринку	Підприємство, що аналізується, має таку ж частку ринку
	1	2	4	3

Фактор можливості подальшого перепродажу підприємства також має бути врахований, оскільки часто збільшення вартості новоутвореного підприємства внаслідок синергетичного ефекту спонукає нових власників до його продажу. При цьому важливими є наступні моменти:

- 1) місцезнаходження підприємства в регіоні (якщо метою перепродажу є земельна ділянка, право на видобуток копалин тощо);
- 2) склад та вартість нематеріальних активів підприємства (наявність у підприємства патентів, торговельних марок, інших нематеріальних активів (в т.ч. і які не відображаються у вітчизняній фінансовій звітності), які можна перепродати);
- 3) склад та вартість основних фондів підприємства (найважливішою є наявність у підприємства будівель та споруд, балансова вартість яких менша за ринкову).

Бальна оцінка наведених факторів надана у вигляді таблиці 5.

Таблиця 5 – Бальна оцінка можливого перепродажу підприємства

Показник	Прояви показника та їх бальна оцінка		
	Місцезнаходження підприємства і вартість земельної діяльності	Центр, розвинуті райони, висока вартість	Земельна ділянка має значну вартість
Наявність нематеріальних активів підприємства	Підприємство має НМА, які можна продати	НМА підприємства не цікаві в даний час на рику	Підприємство не має НМА на балансі
	4	2	1
Співвідношення балансової та ринкової вартості основних фондів підприємства	Основні фонди недооцінені	Вартості співпадають	Ринкова вартість менша за балансову
	4	2	1

Для оцінки можливості стабільної роботи підприємства в майбутньому доцільним є проведення аналізу за чотирма напрямками:

- 1) наявність у підприємства довгострокових договорів (або проектів, протоколів наміру);
- 2) перспективи бізнесу у довгостроковому прогнозі (незмінність технологій тощо);
- 3) незалежність від постачальників (наявність декількох постачальників, які є непов'язаними між собою);
- 4) диверсифікація діяльності (виробництво товарів із декількох непов'язаних товарних груп).

Бальна оцінка наведених факторів надана у вигляді таблиці 6.

Таблиця 6 – Бальна оцінка можливості стабільної роботи підприємства

Показник	Прояви показника та їх бальна оцінка		
	Наявність у підприємства довгострокових договорів	Укладені договори	Підписані протоколи намірів
Перспективи бізнесу у довгостроковому прогнозі	Перспективи є	Перспективи туманні	Галузь є вимираючою
	4	2	1
Незалежність від постачальників	Наявність декількох постачальників, які є непов'язаними між собою	Наявність декількох постачальників, які пов'язані між собою	Залежність від одного постачальника
	4	2	0
Диверсифікація діяльності	Підприємство входить до складу багатопрофільного холдингу	Виробництво товарів із декількох непов'язаних товарних груп	Виробництво одного товару або декількох товарів із однієї групи
	4	2	0

І найголовніший фактор для нашого дослідження – володіння підприємством-об'єктом поглинання унікальними видами віртуального капіталу. На відміну від показника «Наявність нематеріальних активів підприємства» фактору можливого перепродажу підприємства тут бермо досліджувати не лише НМА (які є лише частиною віртуального капіталу), але і решту складників віртуального капіталу, особливо ті, що були визначені як пріоритетні у попередньому розділі роботи. Таким чином, даний фактор можна дослідити за допомогою таких показників:

- 1) наявність відомого бренда (або хоча б торгової марки);
- 2) володіння певними майновими правами (правами на користування);
- 3) наявність чітко відрегульованої системи надходження та збереження інформації;
- 4) наявність власних висококваліфікованих робітників (фахівців), які мають певний досвід роботи на підприємстві (остання проблема особливо актуальна для промислових підприємств м. Харкова, які звільняють робітників, якщо підприємство немає контракту, і винаймають

**ПРОБЛЕМИ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ СОТРУДНИЧЕСТВА МЕЖДУ СТРАНАМИ
ЮГО-ВОСТОЧНОЙ ЕВРОПЫ В РАМКАХ ЧЕРНОМОРСКОГО ЭКОНОМИЧЕСКОГО СОТРУДНИЧЕСТВА**

нових, після його підписання).

Бальна оцінка показників та їх взаємозв'язку наведена в таблиці 7.

Таблиця 7 – Бальна оцінка володіння підприємством-об'єктом поглинання унікальними видами віртуального капіталу

Показник	Прояви показника та їх бальна оцінка			
	Є оцінений бренд	Є визначена торговельна марка	Вартісна оцінка торговельної марки не проведена	Назва підприємства нічого не відображає
Наявність відомого бренда	4	2	1	0
Володіння певними майновими правами	Майнові права підтвержені	Майнові права на стадії оформлення	Майнові права не підтвержені	
	4	2	1	
Наявність чітко відрегульованої системи надходження та збереження інформації	Впроваджено DLP-систему	аудит використовуваної інформації й документообігу (обороту інформації)	Лише генерація позитивної інформації про підприємство й створення його іміджу	Контроль відсутній
		4	2	1
Наявність власних висококваліфікованих робітників (фахівців)	Кадровий склад підприємства стабільний ($K_{зміності} < 5\%$ за рік)	$5\% < K_{зміності} < 50\%$	Підприємство звільняє робітників, якщо підприємство немає контракту, і винаймають нових, після його підписання	
	4	2	0	

Нормування результатів проводиться шляхом введення спеціального показника, який порівнює кількість балів, набрану підприємством за кожним фактором, з максимально можливою кількістю балів.

$$b'_i = \frac{b_i}{\max(b_i)}, \quad (1)$$

де b'_i – показник схильності підприємства до отримання синергетичного ефекту вартості віртуального капіталу за i -тим фактором;

b_i – кількість балів, набрана підприємством за i -тим фактором;

$\max(b_i)$ – максимальна кількість балів, що може бути набрана підприємством за i -тим фактором.

Порядок визначення показника b'_i за кожним фактором наведений в табл. 8.

Таблиця 8 – Визначення показника схильності підприємства до отримання синергетичного ефекту вартості віртуального капіталу за окремими факторами

Фактор	Розрахунок	Фактор	Розрахунок
Володіння підприємством – об'єктом поглинання унікальними видами віртуального капіталу	$b'_1 = \frac{b_1}{16}$	Можливість стабільної роботи підприємства	$b'_4 = \frac{b_4}{16}$
Певна відомість (популярність) підприємства	$b'_2 = \frac{b_2}{16}$	Значна ринкова частка підприємства (праця на багатьох ринках, монопольний стан на певному ринку тощо)	$b'_5 = \frac{b_5}{12}$
Потенційна фінансова привабливість підприємства	$b'_3 = \frac{b_3}{16}$	Можливість перепродажу підприємства	$b'_6 = \frac{b_6}{12}$

Проте поки що зазначена методика не враховує різний вплив внеску і вагомості факторів, що були оцінені, на кінцевий загальний показник схильності підприємства до отримання синергетичного ефекту вартості віртуального капіталу. Для цього необхідні спеціальні вагові коефіцієнти, які б надавали можливість визначити цю неоднорідність впливу. Вагові коефіцієнти w_i можна визначити за допомогою експертних оцінок або статистичного моделювання [83, 84]. Для запобігання суб'єктивізму в підборі вагових коефіцієнтів доцільним є їх підбір за ступенем значущості визначених факторів. Для цього по кожному фактору b'_i , $i = 1 \dots 6$ обчислюється коефіцієнт відносного розкиду:

$$\delta_i = \frac{\max(b'_i) - \min(b'_i)}{\max(b'_i)} = 1 - \frac{\min(b'_i)}{\max(b'_i)}, \quad (2)$$

Він визначає максимально можливе відхилення по i -му фактору. Вагові коефіцієнти w_i набувають найбільшого значення для тих факторів, відносний розкид яких є більш значним [83,85]:

$$w_i = \frac{\delta_i}{\sum_{i=1}^6 \delta_i} \quad (i = 1 \dots 6), \quad \sum_{i=1}^6 w_i = 1 \quad (3)$$

Розрахунок вагових коефіцієнтів бальних оцінок за кожною визначеною групою наведено у табл. 9.

**ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ СОТРУДНИЧЕСТВА МЕЖДУ СТРАНАМИ
ЮГО-ВОСТОЧНОЙ ЕВРОПЫ В РАМКАХ ЧЕРНОМОРСКОГО ЭКОНОМИЧЕСКОГО СОТРУДНИЧЕСТВА**

Таблица 9 – Розрахунок вагових коефіцієнтів

Фактор	$\max(b'_i)$	$\min(b'_i)$	δ_i	W_i
Володіння підприємством – об'єктом поглинання унікальними видами віртуального капіталу	16	1	0,9375	0,182186
Певна відомість (популярність) підприємства	16	3	0,8125	0,157895
Потенційна фінансова привабливість підприємства	16	1	0,9375	0,182186
Можливість стабільної роботи підприємства	16	2	0,875	0,17004
Значна ринкова частка підприємства (праця на багатьох ринках, монопольний стан на певному ринку тощо)	12	2	0,833333	0,161943
Можливість перепродажу підприємства	12	3	0,75	0,145749
Σ			5,145833	1

Посуднуючи результати двох етапів розрахунків – бальної оцінки схильності підприємства до отримання синергетичного ефекту за кожним фактором окремо та визначення ступеня впливу кожного з цих факторів на загальний результат, можна отримати наступні формули для визначення показника привабливості злиттів і поглинань підприємств з метою отримання синергетичного ефекту вартості віртуального капіталу:

$$K_S = \sum_{i=1}^6 b'_i k_i \quad (5)$$

або

$$K_S = 0,182186 \cdot b'_1 + 0,157895 \cdot b'_2 + 0,182186 \cdot b'_3 + 0,17004 \cdot b'_4 + 0,161943 \cdot b'_5 + 0,145749 \cdot b'_6 \quad (6)$$

або враховуючи дані табл. 4.15,

$$K_S = 0,011387 \cdot b_1 + 0,009868 \cdot b_2 + 0,011387 \cdot b_3 + 0,010628 \cdot b_4 + 0,013495 \cdot b_5 + 0,012146 \cdot b_6 \quad (7)$$

де K_S – показник привабливості злиттів і поглинань підприємств з метою отримання синергетичного ефекту вартості віртуального капіталу.

Максимальне значення показника K_S дорівнює 1. Підприємство, що за результатами оцінки отримує значення показника K_S близько 1 є привабливим для злиття з ним або його поглинання з метою отримання синергетичного ефекту вартості віртуального капіталу.

Для визначення привабливості злиття з підприємством або його поглинання на основі показника K_S можна використати наступну шкалу, що наведена в табл. 10.

Таблиця 10 – Шкала оцінки привабливості злиттів і поглинань підприємств з метою отримання синергетичного ефекту вартості віртуального капіталу

Значення показника K_S	Ступінь привабливості	Результат
$0 < K_S \leq 0,5$	низький	Неможливе здобуття синергетичного ефекту вартості капіталу
$0,5 < K_S \leq 0,7$	середній	Здобуття синергетичного ефекту вартості капіталу потенційно можливе, проте його результат буде незначний
$0,7 < K_S \leq 1$	високий	Можливе здобуття синергетичного ефекту вартості капіталу

Проведемо практичну апробацію розробленої методики на прикладі українських промислових підприємств: ПАТ «Харківський тракторний завод ім. С. Орджонікідзе», ПАТ «Турбоатом», ПАТ «Харківський підшипниковий завод», Розрахунок кожного фактору по окремісті наведено у табл. 11-18.

Таблиця 11 – Розрахунок фактора «Володіння унікальними видами віртуального капіталу»

	Наявність відомого бренда	Володіння певними майновими правами	Наявність чітко відрегульованої системи надходження та збереження інформації	Наявність власних висококваліфікованих робітників (фахівців)	Загальна сума балів b_1
ПАТ «Харківський тракторний завод ім. С. Орджонікідзе»	1	4	2	0	7
ПАТ «Турбоатом»	2	4	4	4	14
ПАТ «Харківський підшипниковий завод»	2	4	1	4	11

Таблиця 12 – Розрахунок фактора «Певна відомість (популярність) підприємства»

	Підприємство як роботодавець у регіоні	Власники підприємств а загально відомі в регіоні	Власники підприємства пов'язані з державною або місцевою владою	Частота згадування про підприємство в ЗМІ	Загальна сума балів b_2
ПАТ «Харківський тракторний завод ім. С. Орджонікідзе»	2	1	2	4	9
ПАТ «Турбоатом»	2	2	3	4	11
ПАТ «Харківський підшипниковий завод»	2	4	4	2	12

**ПРОБЛЕМИ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ СОТРУДНИЧЕСТВА МЕЖДУ СТРАНАМИ
ЮГО-ВОСТОЧНОЙ ЕВРОПЫ В РАМКАХ ЧЕРНОМОРСКОГО ЭКОНОМИЧЕСКОГО СОТРУДНИЧЕСТВА**

Таблиця 13 – Показники доходності підприємств, значення (або тенденція)/ бал

	Значення показників				
	Рентабельність власного капіталу (Рвк)	Темпи збільшення рентабельності продажів	Темпи збільшення чистого прибутку	Темпи збільшення чистого прибутку перевищують темпи росту чистої виручки	Темпи збільшення чистої рентабельності власного капіталу
ПАТ «Харківський тракторний завод ім. С. Орджонікідзе»	-0,07 / 0	↓ / 0	↓ / 0	↓ / 0	↓ / 0
ПАТ «Турбоатом»	0,249 / 2	↓ / 0	↓ / 0	↓ / 0	↓ / 0
ПАТ «Харківський підшипниковий завод»	0,014 / 1	↓ / 0	↓ / 0	↓ / 0	↓ / 0

Таблиця 14 – Показники фінансової незалежності підприємства, значення / бал

	Значення показників				
	Коефіцієнт автономії (Ка)	Частка довгострокових зобов'язань в позикових коштах	Частка заборгованості перед бюджетом	Коефіцієнт загальної ліквідності	Коефіцієнт абсолютної ліквідності
ПАТ «Харківський тракторний завод ім. С. Орджонікідзе»	-0,18 / 1	51% / 1	0,09% / 1	0,6 / 0	0,02 / 0
ПАТ «Турбоатом»	0,56 / 3	0 / 0	0,81% / 1	1,8 / 1	0,43 / 1
ПАТ «Харківський підшипниковий завод»	0,39 / 2	59,7% / 1	0,508% / 1	1,34 / 1	0,02 / 0

Таблиця 15 – Розрахунок фактора «Потенційна фінансова привабливість підприємства»

	Сума балів доходності підприємства	Сума балів фінансової незалежності підприємства	Загальна сума балів b_3
ПАТ «Харківський тракторний завод ім. С. Орджонікідзе»	0	3	3
ПАТ «Турбоатом»	2	6	8
ПАТ «Харківський підшипниковий завод»	1	5	6

Таблиця 16 – Розрахунок фактора «Можливість стабільної роботи підприємства»

	Наявність у підприємства довгострокових договорів	Перспективи бізнесу у довгостроковому прогнозі	Незалежність від постачальників	Диверсифікація діяльності	Загальна сума балів b_4
ПАТ «Харківський тракторний завод ім. С. Орджонікідзе»	2	4	2	0	8
ПАТ «Турбоатом»	4	4	4	2	14
ПАТ «Харківський підшипниковий завод»	4	4	4	4	16

Таблиця 17 – Розрахунок фактора «Значна ринкова частка підприємства»

	Підприємство працює окрім України і на ринках інших країн	Частка ринку	Частка ринку у головних конкурентів	Загальна сума балів b_5
ПАТ «Харківський тракторний завод м. С. Орджонікідзе»	4	4	2	10
ПАТ «Турбоатом»	4	4	4	12
ПАТ «Харківський підшипниковий завод»	4	4	4	12

Таблиця 18 – Розрахунок фактора «Можливість перепродажу підприємства»

	Місцезнаходження підприємства і вартість земельної ділянки	Наявність нематеріальних активів підприємства	Співвідношення балансової та ринкової вартості основних фондів підприємства	Загальна сума балів b_6
ПАТ «Харківський тракторний завод ім. С. Орджонікідзе»	3	4	2	9
ПАТ «Турбоатом»	4	4	4	12
ПАТ «Харківський підшипниковий завод»	3	4	2	9

Результати бальної оцінки показників та визначення показника привабливості наведено в табл. 19. Розрахунки фінансових

**ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ СОТРУДНИЧЕСТВА МЕЖДУ СТРАНАМИ
ЮГО-ВОСТОЧНОЙ ЕВРОПЫ В РАМКАХ ЧЕРНОМОРСКОГО ЭКОНОМИЧЕСКОГО СОТРУДНИЧЕСТВА**

показників проводилися на основі даних фінансової звітності підприємств за 2011 та 2012 рік, оприлюдненої на сайті «Агентства з розвитку інфраструктури фондового ринку України» [4]. Решта факторів визначалася за інформацією, що черпалася автором із загальнодоступних джерел та на основі особистих спостережень автора.

Таблиця 19 – Результати бальної оцінки показників та визначення показника привабливості

Підприємство	Бальна оцінка факторів						Значення показника K _s	Ступінь привабливості
	b ₁	b ₂	b ₃	b ₄	b ₅	b ₆		
ПАТ «Харківський тракторний завод ім. С. Орджонікідзе»	7	9	3	8	10	9	0,53197	середній
ПАТ «Турбоатом»	14	11	8	14	12	12	0,815546	високий
ПАТ «Харківський підшипниковий завод»	11	12	6	16	14	9	0,780287	високий

Висновки. Аналіз факторів привабливості до злиттів-поглинань з точки зору їх вагомості показав, що найбільш привабливими для отримання синергетичного ефекту є такі підприємства:

- 1) підприємство має на балансі визначені НМА, які може перепродати;
- 2) підприємство є цікавим з точки зору перепродажу (усі досліджені підприємства є цікавими у цьому сенсі, головним чином через земельні ділянки, на яких вони розташовані);
- 3) підприємство є загально відомим, їх робота знаходиться під громадським контролем, саме через це ефективність злиття (поглинання) є достатньо високою;
- 4) привабливе фінансове становище, підприємство є фінансово стійким та відносно фінансово забезпеченими, що також значно підвищує інтерес до них з боку потенційних інвесторів.

Таким чином, проведений аналіз рівня привабливості промислових підприємств України до отримання синергетичного ефекту при поєднанні їх віртуальних капіталів показав, що на сьогоднішній день високого рівня привабливості досягає незначний відсоток підприємств. Однак майже всі підприємства є цікавими з точки зору такої їх специфіки, як володіння значними земельними ділянками та майновими правами.

Використання методики оцінки привабливості підприємств до злиття-поглинання з точки зору синергетичного ефекту їх віртуального капіталу як заходу, що передувє злиттю або поглинанню, дозволить підприємствам, що не потрапили до зон середнього та високого рівня привабливості, зберегти значні обсяги фінансових коштів від неефективного використання.

Література.

1. Горювий Д.А. Оцінка ризику рейдерського захоплення підприємства / Д.А. Горювий, В.Ю. Нестеренко // Вісник Національного технічного університету "Харківський політехнічний інститут". Збірник наукових праць. Тематичний випуск: Технічний прогрес і ефективність виробництва. – Харків: НТУ "ХПІ". – 2009. - №5. – С. 26-34.
2. Мармоза А. Т. Практикум з теорії статистики / А. Т. Мармоза. – К.: Ельга, Ніка-Центр, 2004. – 348 с.
3. Ковалев В.В. Финансовый анализ: Управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности / В.В. Ковалев – М.: Финансы и статистика, 1996. – 432 с.
4. Агентство з розвитку інфраструктури фондового ринку України – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://smida.gov.ua/>