

ПРИВАТНИЙ УНІВЕРСИТЕТ



МАКЕДОН ВЯЧЕСЛАВ ВЛАДИСЛАВОВИЧ

УДК 65.014.12

**МЕТОДОЛОГІЯ РЕСТРУКТУРИЗАЦІЇ ПРОМИСЛОВИХ
ПІДПРИЄМСТВ: ІННОВАЦІЙНІ ПІДХОДИ В УМОВАХ
ТРАНСФОРМАЦІЇ ЕКОНОМІКИ**

08.00.04 – економіка та управління підприємствами
(за видами економічної діяльності)

АВТОРЕФЕРАТ

дисертації на здобуття наукового ступеня
доктора економічних наук

Запоріжжя – 2018

Дисертацією є рукопис.

Роботу виконано в Класичному приватному університеті, м. Запоріжжя.

Науковий консультант – доктор економічних наук, професор
САЛИГА Костянтин Сергійович,
Класичний приватний університет, м. Запоріжжя,
завідувач кафедри фінансів, підприємництва та
біржової діяльності.

Офіційні опоненти: доктор економічних наук, професор
АНДРУШКІВ Богдан Миколайович,
Тернопільській національний технічний
університет імені Івана Пулюя, м. Тернопіль,
завідувач кафедри менеджменту інноваційної
діяльності та підприємництва;

доктор економічних наук, професор
ДЄСВА Наталія Едуардівна,
Київський національний торговельно-економічний
університет, м. Київ,
професор кафедри менеджменту;

доктор економічних наук, професор
САРАШНА Ольга Андріївна,
Херсонський національний технічний університет,
м. Херсон,
завідувач кафедри обліку, аудиту і оподаткування

Захист відбудеться «21» грудня 2018 р. об 10⁰⁰ годині на засіданні спеціалізованої вченої ради Д 17.127.01 у Класичному приватному університеті за адресою: м. Запоріжжя, вул. Жуковського, 70б, ауд. 124.

З дисертацією можна ознайомитись у бібліотеці Класичного приватного університету за адресою: 69902, м. Запоріжжя, вул. Жуковського, 70б.

Автореферат розісланий «20» листопада 2018 р.

Вчений секретар
спеціалізованої вченої ради



О. І. Трохимець

ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

Актуальність теми. Сталий розвиток економіки України неможливий без зростання промислового сектору, який в умовах сьогодення знаходиться у важкому стані, через втрату, в останні роки, основних ринків збуту, низького рівня конкурентоспроможності на світових ринках, неефективності виробничої кооперації і технологічної відсталості. Вирішення цієї проблеми має ґрунтуватися не тільки на пошуку нових ринків збуту та низькій собівартості виробництва з метою отримання конкурентних переваг, а і на створенні організаційно-економічних умов підприємницької взаємодії і трансформаційних можливостей зміни структури власності. Дієвим інструментом таких змін для промислових підприємств є реструктуризація.

Світовий досвід свідчить про те що реструктуризація створює умови для більш ефективного використання економічного потенціалу промислового підприємства і формує передумови для розвитку виробництва. Крім того, інноваційні форми реструктуризації, особливо у форматі злиттів та поглинань, розширюють спектр можливостей організаційно-економічного зростання і дають можливість форсування змін структури управління підприємством.

У зв'язку з цим, очевидним є питання необхідності розвитку і імплементації теоретико-методологічних засад щодо реструктуризаційних процесів у вітчизняній промисловості.

Теоретико-прикладні основи реструктуризації підприємств широко розглядаються в роботах зарубіжних учених: М. Аістової, І. Ансоффа, В. Бішаара, Л. Водачек, Б. Гріна, Р. Дафта, Г. Джозефа, Г. Дінза, М. Заппи, Ф. Крюгера, Р. Каплана, Дж. Кіннунена, І. Мазур, Г. Мінцберга, Д. Нортон, М. Портера, О. Субботіна, Д. Тихомірова, Р. Томсона, М. Хаммера, Д. Хардінга, Б. Хейфеца, Дж. Чампі, О. Черезова, О. Черемних, Ю. Чернявського, В. Шапіро.

Серед відомих робіт по дослідженню реструктуризаційних трансформацій у вигляді злиттів та поглинань виділяються наукові здобутки: Д. Бішопа, М. Бредлі, Д. Вашона, Дж. Вестона, Т. Галпіна, П. Гохана, Т. Гранді, А. Графа, Д. Гупти, Г. Демзеца, Д. Депамфіліса, Д. Джонсона, Ф. Еванса, Т. Коупленда, К. Крішнамурті, А. Лажу, С. Ріда, М. Рудика, О. Фолом'єва, Л. Ченг-Вена.

Значний внесок у розвиток теоретико-методичної бази реструктуризації та трансформаційних процесів на підприємстві внесли українські вчені: Б. Андрушків, М. Білопольський, І. Булеєв, О. Винокурова, А. Воронкова, М. Галелюк, В. Горбатов, В. Гриньова, Н. Деєва, С. Довбня, Л. Довгань, Г. Єфімова, Л. Жилінська, В. Жихарцев, М. Кизим, О. Коваленко, О. Кузьмін, Г. Кучерова, Н. Метеленко, Т. Момот, О. Моргулець, Г. Назарова, І. Отенко, П. Перерва, А. Поважний, В. Пономаренко, В. Ращупкіна, К. Салига, О. Сарапіна, А. Семенов, В. Ченаш, Н. Шмиголь, О. Щукін, І. Ялдін.

Не дивлячись на досить глибокі і системні дослідження та практичні напрацювання в області реструктуризаційних змін, в економічній науці ряд теоретико-методологічних і практичних аспектів залишаються нерозв'язаними.

Особливої уваги потребує питання того, що значна частина наявних робіт розглядає питання реструктуризації тільки стосовно кризових підприємств і компаній. В сучасних умовах ведення бізнесу стає очевидним, що підприємства для збереження і розвитку своїх конкурентних переваг повинні проводити реструктуризаційні зміни в умовах стабільного відрізка економічної діяльності. Так потребують розвитку теоретико-методологічні засади проведенні інтеграційної реструктуризації. З боку практичних засад, важливим є розвиток і впровадження методик оцінки ефективності функціонування інтеграційної структури промислових підприємств.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами.

Дисертація виконана відповідно до науково-дослідних тем Класичного приватного університету «Розробка кількісних методів оцінювання та механізмів забезпечення сталого розвитку соціально-економічних систем» (державний реєстраційний номер 0112U007364), в межах якої розроблено методичні положення щодо формування синергетичних ефектів за наслідками реструктуризаційних змін в діяльності промислових підприємств, «Формування механізмів стабілізації функціонування промислових підприємств на засадах антикризового управління» (державний реєстраційний номер 0116U000799), де внеском автора стали розроблені організаційно-методичні засади і практичні підходи проведення інтеграційної реструктуризації з метою забезпечення сталого стратегічного розвитку промислових підприємств, а також науково-дослідних тем Дніпровського національного університету імені Олеся Гончара «Глобальні проблеми, загрози та виклики економічного розвитку» (державний реєстраційний номер 0116U003356), в межах якої здобувачем розроблено методичні засади визначення ступеня впливу зовнішнього середовища на реструктуризаційний потенціал національних промислових підприємств, «Глобальні виклики сталого розвитку світового господарства» (номер державної реєстрації 0116U00335), де автором визначені перспективи корпоративного розвитку національних промислових підприємств в системі світового господарства на засадах використання інтеграційної реструктуризації.

Мета й завдання дослідження. Метою дослідження є розробка теоретико-методологічних засад і практичних рекомендацій щодо підвищення рівня ефективності реструктуризаційних змін на промислових підприємствах.

Мета дослідження визначила наступний склад поставлених і вирішених наукових завдань:

- визначити сутність економічних дефініцій «реструктуризація промислового підприємства» та «інтеграційна реструктуризація»;
- розвинути концептуальні основи застосування теоретико-методичних підходів до реструктуризації в промисловості;
- розширити класифікацію видів і форм реструктуризації промислових підприємств;
- систематизувати теоретико-методичні підходи до розробки реструктуризаційної програми підприємства;

- розробити науково-методичний підхід до визначення виду і економічної доцільності інтеграційних перетворень в залежності від стадії життєвого циклу підприємства;

- сформулювати методичні положення щодо проведення економічного аналізу інтеграційної реструктуризації промислових підприємств;

- побудувати модель формування синергетичних ефектів від інтеграційної реструктуризації;

- обґрунтувати науково-методичний підхід до визначення вартості об'єднаної структури промислових підприємств за наслідками інтеграційної реструктуризації;

- розробити методичний підхід до визначення рівня ефективності інтеграційної реструктуризації за результатами угоди злиття/поглинання;

- сформулювати науково-методичний підхід до визначення інвестиційної привабливості інтеграційної реструктуризації на її початковому етапі;

- сформулювати методичний підхід до впровадження процесного управління інтеграційною реструктуризацією промислових підприємств;

- запропонувати методологічний підхід до визначення організаційно-економічних ефектів проекту інтеграційної реструктуризації промислових підприємств;

- розробити методичний підхід до визначення ефективності інтеграційної реструктуризації у форматі злиттів/поглинань на основі використання сценарної моделі середньозваженої вартості капіталу.

Об'єкт дослідження – процеси реструктуризації промислових підприємств в умовах трансформації економіки.

Предмет дослідження – теоретико-методологічні основи і методичний інструментарій забезпечення реструктуризаційних змін промислових підприємств.

Методи дослідження. Під час проведення дослідження було використано діалектичний метод пізнання, системний і комплексний підходи, що дало змогу всебічно дослідити теоретико-методологічні і практичні основи реструктуризації промислових підприємств. При розв'язанні поставлених в дисертаційній роботі завдань використано наступні методи: *історико-аналітичний* для дослідження еволюції реструктуризаційних змін на підприємстві; *групування і семантичний* при дослідженні термінологічного апарату сфери реструктуризації і інтеграційної трансформації промислових підприємств; *дедуктивної типологізації* при розгляді класифікаційних параметрів і видів реструктуризаційних змін на підприємстві; *абстрактно-логічний* для обґрунтування засадничих положень теорій промислової трансформації та інтеграційної взаємодії суб'єктів господарювання; *аналізу і синтезу* при оцінюванні інтеграційної реструктуризації на різних етапах життєвого циклу підприємства; *системний і комплексний аналіз* для проведення дослідження господарської діяльності підприємств та обґрунтування моделі створення інтеграційної структури підприємств; *індексний і коефіцієнтний аналіз* з метою проведення оцінки результативності і ефективності злиттів і поглинань та організаційно-економічного забезпечення створюваних

інтегрованих структур промислових підприємств; *релевантної економічної логіки* при введенні моделі економічного аналізу інтеграційної реструктуризації; *економіко-статистичні та економіко-математичні* для визначення вартості промислових підприємств та побудови моделі визначення синергетичного ефекту підприємств за наслідками злиття/поглинання; *порівняльний і економічний аналіз* при дослідженні стану галузі машинобудування та визначенні економічних показників підприємств на передінтеграційній стадії реструктуризації; *схематичний і графічний* для наочної презентації розроблених науково-методичних положень і підходів.

Інформаційну базу дослідження склали офіційні дані Державної служби статистики України, законодавчі акти і нормативні документи України, офіційні дані Світового банку та Конференції ООН з торгівлі і розвитку (ЮНКТАД), аналітичні дані Інституту злиттів, поглинань та альянсів, фактологічні матеріали наукових публікацій вітчизняних і зарубіжних авторів, звітність національних машинобудівних підприємств, інформаційні джерела мережі Інтернет.

Наукова новизна одержаних результатів. До основних результатів, отриманих особисто автором і що становить наукову новизну дослідження, відносяться наступні:

вперше:

– розроблено науково-методичний підхід до визначення вартості об'єднаної структури промислових підприємств, з урахуванням розподілу і отримання премії підприємством-метою за наслідками інтеграційної реструктуризації, який базується на моделі трикутного розподілу коефіцієнтів дисконтування вартості. Запропонований підхід забезпечує можливість формування розрахункового довірчого інтервалу, в якому із заданим ступенем ймовірності визначається значення капіталізації підприємства-мети і самої інтеграційної структури промислових підприємств;

– сформовано методичний підхід до впровадження процесного управління інтеграційною реструктуризацією промислових підприємств, який базується на ієрархічному розподілі груп економічних, виробничих, науково-технічних, фінансових і матеріальних факторів, підприємств-учасників інтеграції. Запропонований підхід забезпечує можливість формування виробничої програми, моделі ресурсного розподілу і перехідної стратегії нової інтеграційної структури підприємств з максимальним очікуваним рівнем синергетичного ефекту.

– розроблено методологічний підхід до визначення організаційно-економічних ефектів проекту інтеграційної реструктуризації промислових підприємств, в основу якого покладено рівневу логіко-структурну модель формування інтеграційної структури. Запропонований підхід забезпечує можливість формування кортежу показників комплексного розрахунку виробничо-технологічної, фінансово-економічної, інформаційно-організаційної і соціально-екологічної ефективності інтеграційної реструктуризації;

– розроблено методичний підхід до визначення ефективності інтеграційної реструктуризації у форматі злиттів/поглинань на основі використання сценарної моделі середньозваженої вартості капіталу, як для

підприємства-покупця (поточна ставка), так і підприємства-мети (бар'єрна ставка), що дозволяє на передінтеграційному етапі реструктуризації здійснювати оцінку інвестиційної привабливості підприємства-мети, а на постінтеграційному етапі – визначати синергетичний ефект проведеної реструктуризації.

удосконалено:

– понятійно-категорійний апарат забезпечення реструктуризації промислових підприємств який, на відміну від існуючого, ґрунтується на використанні аутентичного методичного підходу до визначення змісту та сутності економічних категорій і дозволяє представити категорії «реструктуризація промислового підприємства» і «інтеграційна реструктуризація» як логічну схему взаємопов'язаних економічних термінів;

– класифікацію видів і форм реструктуризації підприємств на основі введення додаткових ознак: модель перетворення, зміна масштабів підприємства, вид дезінтеграції/стиснення, цільова орієнтація, інтеграційна орієнтація (злиття/поглинання), що забезпечує розширення спектру управлінських ініціатив стосовно реструктуризаційних змін і удосконалення корпоративної стратегії промислового підприємства;

– методичний підхід до економічного аналізу інтеграційної реструктуризації, що на відміну від існуючих, містить фази передінтеграційного, інтеграційного та постінтеграційного аналізу із відповідним виділенням ключових розрахункових показників. Запропонований підхід покладено в основу процесу оцінки інвестиційної привабливості і доцільності початку або продовження інтеграційної реструктуризації як для підприємства-покупця, так і для підприємства-мети.

– методичний підхід з визначення рівня ефективності інтеграційної реструктуризації за результатами угоди злиття/поглинання, який відрізняється від існуючих тим, що ґрунтується на розрахунку модифікованого показника чистої вартості поглинання з урахуванням емерджентності та синергетичного ефекту. Модифікований показник свідчить про економічну обґрунтованість угоди в разі якщо очікувана капіталізація інтеграційної структури підприємств перевищує суму окремих капіталізацій підприємств до інтеграції;

набули подальшого розвитку:

– наукове обґрунтування виділення ряду інноваційних теоретико-методичних підходів реструктуризації, які на відміну від існуючих, містять автономне організаційно-економічне наповнення, мають власну критеріальну основу їх застосування і стратегічне підґрунтя їхнього вибору, що дозволяє визначати найбільш доцільні і виправдані організаційно-економічні умови застосування цих підходів для промислового підприємства;

– методичний підхід до визначення менеджментом підприємства реструктуризаційної програми дій, який на відміну від існуючих, подається у логіко-структурному форматі поєднання причин ініціації реструктуризації, напрямку реструктуризації, концепції реструктуризації та виду реструктуризаційних змін на підприємстві і дозволяє формувати управлінський алгоритм реалізації проекту реструктуризації;

– науково-методичний підхід визначення характеру інтеграційних перетворень в залежності від стадії життєвого циклу підприємства (ЖЦП), який на відміну від існуючих, ґрунтується на процедурі застосування контрольних точок стратегічної ефективності інтеграційної реструктуризації на різних етапах ЖЦП із відповідним розрахунком техніко-економічних показників оцінки її доцільності. Запропонований підхід забезпечує можливість визначення прогностичного організаційно-економічного ефекту інтеграційної структури на різних етапах життєвого циклу підприємств-учасників;

– модель формування синергетичних ефектів від інтеграційної реструктуризації, яка на відміну від існуючих, ґрунтується на концепції «широкої» синергії з відповідним визначенням сукупного впливу складових її ефекту у вигляді додатної зміни вартості об'єднаної структури підприємств і яка формується у вигляді етапів: 1. визначення величини вартості підприємства-поглинача і підприємства-мети до інтеграції; 2. надання прогностичної оцінки очікуваного ефекту від інтеграції у вигляді зростання ринкової вартості і формування додаткового прибутку для підприємства-покупця; 3. визначення чистої вартості інтеграційної структури у вигляді ефекту синергії за вирахуванням витрат на реалізацію угоди; 4. визначення приросту вартості підприємства-мети, як різниці вартості інтеграційної структури підприємств і його вартості до реструктуризації. Запропонована модель забезпечує досягнення запланованого рівня синергетичного ефекту за підсумком інтеграційної реструктуризації;

– науково-методичний підхід до визначення інвестиційної привабливості інтеграційної реструктуризації на початковому етапі, який на відміну від використовуваних, включає в себе індикативну модель аналізу за рахунок виділення таких показників: 1. максимальна величина премії до ціни угоди злиття/поглинання; 2. оптимальна величина премії до ціни угоди злиття/поглинання», 3. ресурсомісткість інтеграційного процесу, що у сукупності надає можливість сформулювати оціночне поле визначення початкової вартості проекту інтеграційної реструктуризації.

Практичне значення одержаних результатів дослідження полягає в можливості використання розробленого методологічного забезпечення практичних рекомендацій, як повноцінної інструментарію по проведенню раціональної організаційно-інтеграційної реструктуризації промислових підприємств усіх форм власності, що функціонують в різних системах управління. Їх комплексно використовують промислові державні і приватні підприємства Дніпропетровського, Запорізького, Львівського регіонів, а також транспортні підприємства, і підприємства сфери послуг.

Теоретичні висновки і практичні рекомендації дослідження впроваджені в практику управління промисловими підприємствами машинобудування і інших сфер господарювання, що підтверджується відповідними документами: комплексний методичний підхід до проведення реструктуризації на підприємстві – КТ «Запорізький завод високовольтної апаратури – ВАКАТОВ» (довідка №2/01-04-765 від 04.09.2017 р.); методика формування системи управлінських рішень щодо проведення реструктуризації – ТОВ «Долфі

Україна» (member of Medpack Swiss Group) – (довідка №369 від 05.12.2017 р.); методика оцінки потреби підприємства в реструктуризації – ПАТ «Українська залізниця», філія «Проектно-вишукувальний інститут залізничного транспорту» (довідка №914/НП-1 від 12.12.2017 р.); методи управління інтеграційною реструктуризацією на рівні корпоративної стратегії – ДП ВО «Південний машинобудівний завод імені О.М. Макарова» (довідка №124-1532 від 26.12.2017 р.); науково-практичні рекомендації до реструктуризації виробничих відносин і розвитку спільних проектів – ТОВ «Спейс системз інжиніринг Україна» (довідка №252/01-00 від 26.12.2017 р.); науково-практичний інструментарій стратегічної реструктуризації підприємств – ДК «Укроборонпром», ДНДП «Конекс» (довідка №506 від 29.12.2017 р.); положення щодо методичного забезпечення реструктуризації машинобудівних підприємств – ТОВ «Верхньодніпровський авторемонтний завод» (довідка №02/01/18 від 10.01.2018 р.); напрямки і результати реструктуризаційної роботи на промислових підприємствах машинобудівної галузі України – Запорізька торгово-промислова палата (довідка №21/У-2 від 15.01.2018 р.); організаційно-методичне забезпечення інтеграційної реструктуризації підприємств – ПАТ «Мотор Січ» (довідка №ЕРО/4-12 від 25.01.2018 р.); методичні підходи до оцінки вартості промислових підприємств при підготовці реструктуризаційних проектів – «Причорноморський науково-дослідний інститут економіки та інновацій» (довідка №12-К/01-18 від 19.02.2018 р.); моделювання процедури оцінки та економічний аналіз проведення реструктуризації корпоративного майна підприємства – ТОВ «Придніпровський механічний завод» (довідка №79 від 20.03.2018 р.).

Теоретичні і практичні наукові здобутки, а також методичні розробки дисертаційної роботи впроваджені в навчальний процес Класичного приватного університету при викладанні дисциплін: «Економіка промислового підприємства», «Економічне управління підприємством», «Управління фінансовою санацією підприємства» (довідка № 11 від 19.01.2018 р.).

Особистий внесок здобувача. Наукові результати представлені в дисертаційній роботі було отримано автором самостійно. З ряду наукових праць, які було опубліковано у співавторстві, було використано ті наукові положення, ідеї і висновки, що становлять особистий здобуток дисертанта. З кандидатської дисертації жодних положень і матеріалів не було використано.

Апробація результатів дисертації. Основні положення дослідження, які було включено в дисертацію, пройшли апробацію на 20 конференціях, таких як: «Проблеми інформаційно-статистичного дослідження розвитку економічних систем» (м. Дніпропетровськ, 2007 р.); «Теорія і практика сучасної економіки» (м. Черкаси, 2007 р.); «Облік контроль і аналіз в управлінні підприємницькою діяльністю» (м. Черкаси, 2008 р.); «Новітня цивілізація: проблеми становлення і трансформації» (м. Дніпропетровськ, 2008 р.); «Науково-технічний розвиток: економіка, технології, управління» (м. Київ, 2009 р.); «Теория и практика предпринимательской деятельности» (м. Симферопіль, 2009 р.); «Формування нового світового економічного порядку» (м. Тернопіль, 2009 р.); «Теорія і практика сучасної економіки» (м. Черкаси, 2009 р.); «Проблеми і перспективи

розвитку підприємництва» (м. Харків, 2009 р.); «Теорія і практика сучасної економіки» (м. Черкаси, 2010 р.); «Економічна інтеграція як умова підвищення добробуту у країнах СНД» (м. Одеса, 2011 р.); «Бізнес та інновації у сучасному світі» (м. Луганськ, 2011 р.); «Проблеми економіки підприємств в сучасних умовах» (м. Київ, 2011 р.); «Соціально-економічні аспекти реструктуризації регіональної економіки» (м. Вінниця, 2011 р.); «CIS: history, today, prospects» (Шефільд, Велика Британія, 2013 р.); «Менеджмент у ХХІ сторіччі: методологія і практика» (м. Полтава, 2015 р.); «Проблеми формування та розвитку інноваційної інфраструктури: європейський вектор – нові виклики та можливості» (м. Львів, 2015 р.); «Комп'ютерне моделювання та оптимізація складних систем» (м. Дніпропетровськ, 2015 р.); «Development of social and economic systems in a global competitive environment» (Кишинів, Молдова, 2016 р.); «Economic Innovative potential of socio-economic systems: the challenges of the global world» (Лісабон, Португалія, 2016 р.).

Публікації. Основні результати і положення дисертаційної роботи викладено у 52 наукових роботах, з них: 3 монографії, 24 статті у наукових фахових виданнях України, 5 статей в наукових виданнях інших країн, зокрема 19 статей у виданнях які входять до міжнародних наукометричних баз, 20 тез за матеріалами конференцій. Загальний обсяг публікацій – 88,44 д. а., з яких особисто автору належить 80,2 д. а.

Структура й обсяг роботи. Дисертація складається зі вступу, п'яти розділів, висновків, списку використаних джерел, вісімнадцяти додатків. Загальний обсяг дисертації становить 523 сторінки, з них основний текст – 403 сторінки, список використаних джерел – 63 сторінки, додатки – 37 сторінок. Робота містить 83 рисунки і 55 таблиць.

ОСНОВНИЙ ЗМІСТ ДИСЕРТАЦІЇ

У вступі окреслено актуальність теми дисертаційного дослідження; розкрито її зв'язок з науковими планами, програмами і темами; сформульовано мету і завдання дослідження; визначено об'єкт, предмет і методи дослідження; висвітлено наукову новизну й практичне значення отриманих результатів; зазначено особистий внесок автора; подано відомості про практичну апробацію і наукові публікації.

У *першому розділі* – «**Теоретичні і методологічні основи реструктуризації промислових підприємств в трансформаційній економіці**» – визначено теоретичне підґрунтя реструктуризаційних змін в діяльності промислових підприємств; обґрунтовано доцільність досягнення стратегічної стійкості підприємства через реструктуризацію; досліджено та доповнено класифікаційне поле видів і форм промислової реструктуризації; виявлено та систематизовано ключові концепції і принципи реструктуризації.

В ході дослідження було виділено та критично обґрунтовано генезис управлінських концепцій щодо реструктуризаційних перетворень в промисловості, до яких запропоновано віднести: 1. концепцію «управління

виробничими процесами», яка ґрунтується на застосуванні процесного та ієрархічного підходів; 2. концепцію «управління виробництвом», яка ґрунтується на переході від процесного до міжпроцесного управління, як основи виробничої та технологічної стабільності; 3. концепцію «управління підприємством», яка базується на системному факторі управління, тобто реструктуризаційні зміни мають впливати на всю систему операційного менеджменту по каналу: «вхід» → «перетворення» → «вихід»; 4. концепція «управління бізнесом», яка ставить за мету паритетний аналіз зовнішнього і внутрішнього середовища підприємства, і вимагає проводити реструктуризацію направлену та зростання стратегічної стійкості підприємства; 5. концепцію «управління вартістю», стрижнем якої визначено фактор «корпоративної вартості», яку можна підвищити за рахунок угод злиттів та поглинань, що і формують основу нового виду корпоративних трансформацій – інтеграційної реструктуризації.

Було систематизовано теоретико-методичні підходи щодо застосування реструктуризаційних змін в господарській діяльності підприємства. Обґрунтовано наступні підходи: 1. структурний підхід, за яким зміни мають відбуватись в функціональних сферах підприємства; 2. радикальний, який визначає реструктуризацію, як докорінні або революційні зміни техніко-технологічної основи підприємства та його системи управління, 3. ринковий, за яким реструктуризаційні зміни мають імплементувати ринкові тренди в господарську діяльність підприємства; 4. адаптаційний, визначає реструктуризаційні зміни в площині пристосування до поточних макроекономічних умов; 5. антикризовий, який направлений на подолання кризових та передкризових проявів в роботі підприємства; 6. інтеграційний, спрямований на зростання вартості і оптимізацію корпоративної власності за рахунок операцій злиттів та поглинань.

Проведене дослідження генезису управлінських концепцій та теоретико-методичних підходів щодо реструктуризаційних змін дає можливість сформулювати авторське визначення економічної категорії «реструктуризація підприємства», під якою пропонується розуміти сукупність комплексних організаційних перетворень на підприємстві, що формують його стратегічну стійкість в умовах швидкозмінного зовнішнього середовища, які здійснюються на основі прогнозування їх доцільності з метою досягнення сталих цілей розвитку, а також для нівелювання чи виходу з кризових процесів.

Було доведено, що стратегічну стійкість підприємства і його конкурентну витривалість в довгостроковій перспективі може забезпечити саме реструктуризація. Доведено, що зовнішнє конкурентне середовище має визначальний тиск на вид та вартість реструктуризаційних змін, що дозволило виокремити фактори зовнішнього середовища, які формують необхідність реструктуризації для підприємства. До них пропонується віднести фактори державного регулювання, конкурентного середовища, географічні та науково-технічні і інформаційні фактори. При негативному впливі цих факторів рівень стратегічної стійкості підприємства значно знижується. Доведено, що процеси корпоративних укрупнень або інтеграцій стали новою формою

реструктуризації, які дозволяють комплексно та якісно вирішувати питання зовнішніх загроз та форсувати процес набуття випереджаючої конкурентної переваги на ринку або в галузі, що і формуватиме новий тип стратегічної стійкості промислового підприємства. На цій основі було складено концептуальну модель процесу реструктуризації підприємства (рис. 1.), яка визначає його передумови, мотиви, результати та методи здійснення. Ця модель формує запобіжні основи для подолання турбулентності ринкових викликів.

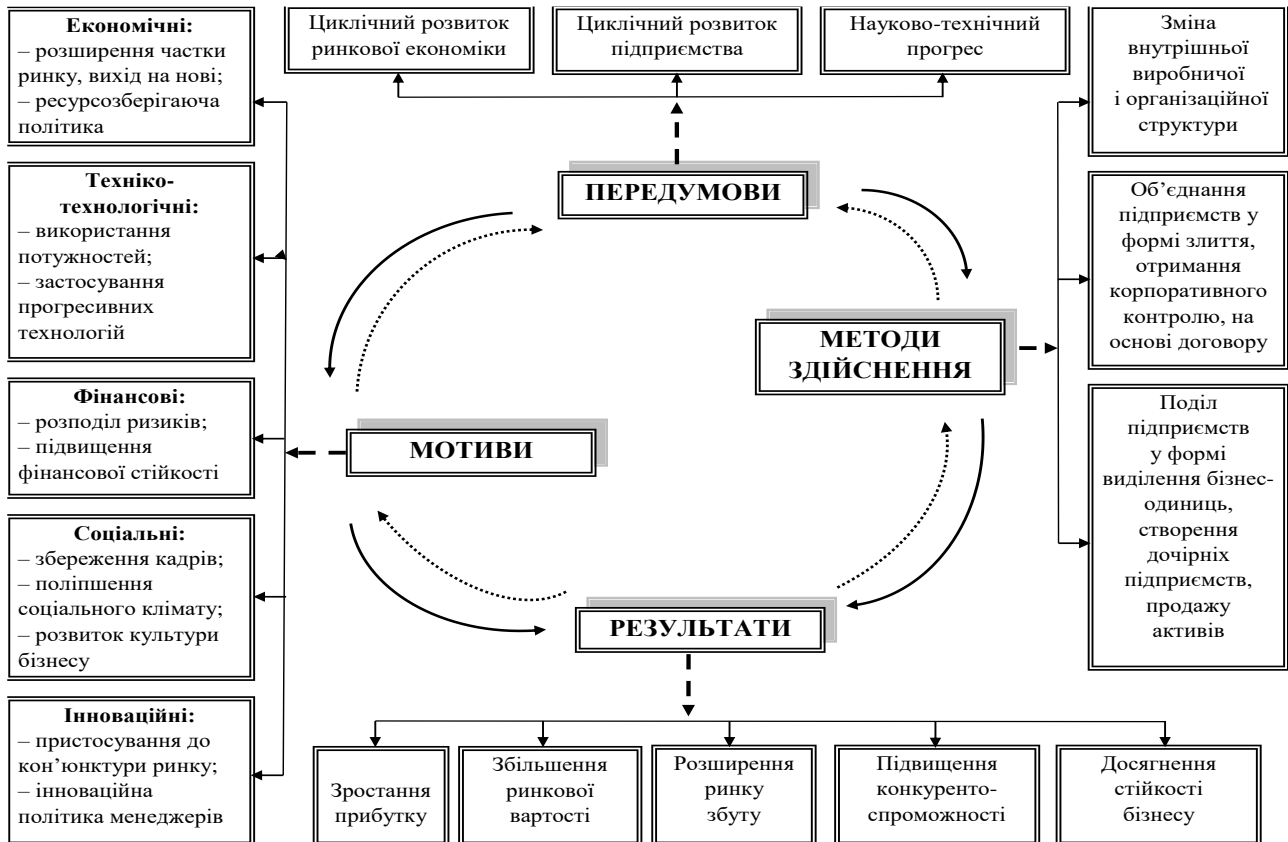


Рис. 1. Концептуальна модель здійснення реструктуризації промислового підприємства

Дослідження класифікаційних ознак та параметрів корпоративних перетворень, реструктуризаційних змін та видових трансформацій власності представлених в численних наукових публікаціях вітчизняних і зарубіжних авторів дали можливість виділити основні площини таких змін: власність та її формування, масштаби промислових активів, фактор впливу на виробничу діяльність, корпоративний контроль, джерела фінансування, стратегічні цілі. На основі узагальнень та систематизації було розроблено авторську класифікацію видів і форм реструктуризації промислових підприємств (рис. 2.). Так було обґрунтовано і введено додаткові класифікаційні ознаки: 1. модель перетворення, 2. зміна масштабів підприємства, 3. вид дезінтеграції/стиснення, 4. цільова орієнтація, 5. інтеграційна орієнтація (злиття/поглинання).

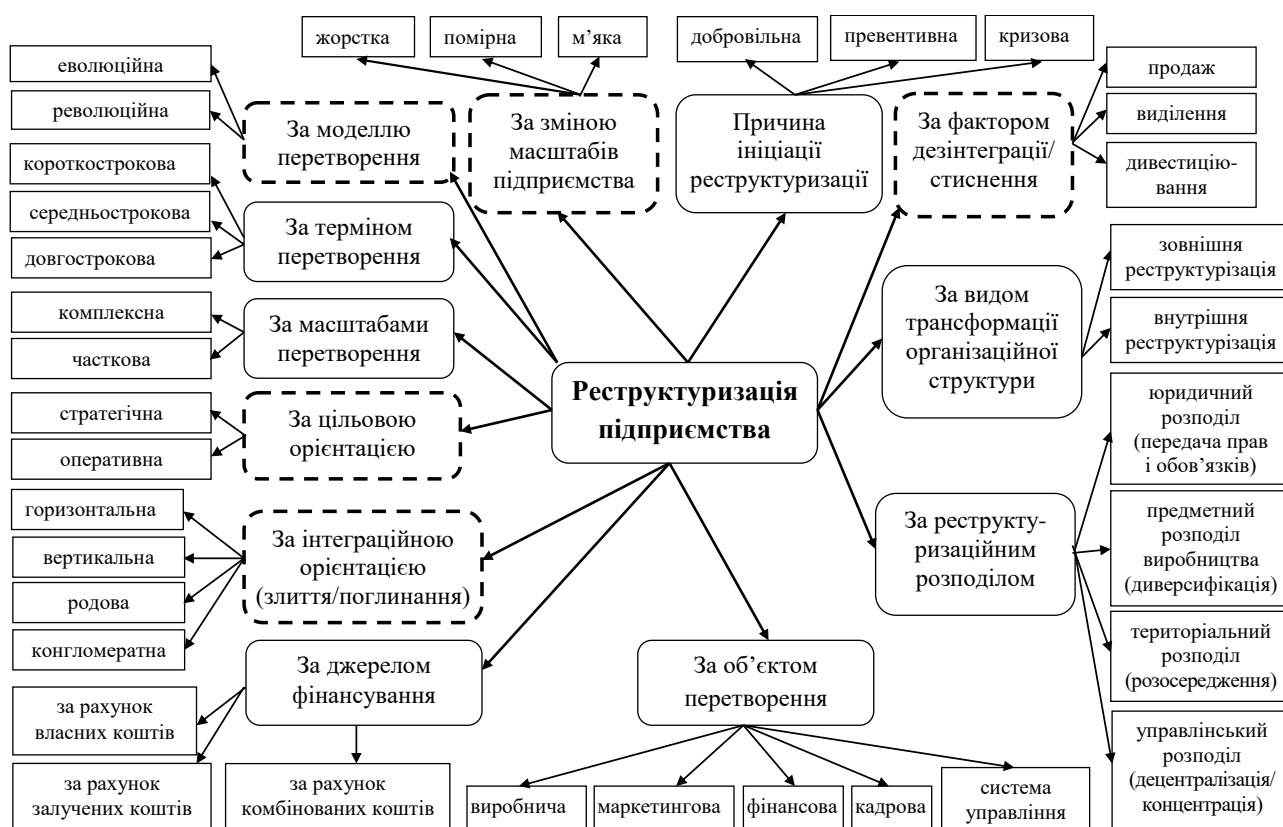


Рис. 2. Класифікація видів і форм реструктуризації промислових підприємств

Примітка: пунктиром позначено додані автором ознаки

Було визначено причини ініціації реструктуризації на підприємстві, до яких відносять: необхідність запобігання кризі і підтримка конкурентного статусу підприємства, необхідність виведення підприємства з кризи, поліпшення його фінансово-економічного стану, збільшення ринкової вартості підприємства і посилення його конкурентних переваг. Це дає можливість окреслити стратегічні цілі розвитку промислового підприємства за наслідками реструктуризації.

Було досліджено теоретико-методичне наповнення наступних сучасних концепцій реструктуризації підприємства: концепції створення бізнес-одиниць, концепції ключовій компетентності та концепції мінімалізму. Що дозволило сформулювати методичний підхід проведення комплексної реструктуризації у логіко-структурному форматі: причина → напрям → концепція → вид реструктуризації. Таким чином, процес реструктуризації, складаючись з окремих елементів, дає ефект системності, в якому усі його елементи взаємопов'язані, узгоджені і цілеспрямовано працюють на досягнення мети реструктуризації. Ці положення розширюють теоретичні і прикладні основи планування і реалізації програм реструктуризації в діяльності промислових підприємств.

У другому розділі – «Концепт інтеграційної реструктуризації в системі життєвого циклу промислового підприємства» – досліджено організаційно-економічне наповнення угод корпоративних злиттів і поглинань та їх входження в модель інтеграційної реструктуризації підприємств. Оцінено

необхідність застосування інтеграційної реструктуризації на різних етапах життєвого циклу підприємства та використання системного підходу в цьому процесі. Обґрунтовано методичний інструментарій економічного аналізу інтеграційної реструктуризації в моделі життєвого циклу підприємства.

Було систематизовано наукові підходи та дослідницькі погляди стосовно інтеграційних процесів для промислових компаній і підприємств. Виділено аутентичні наукові теорії корпоративної інтеграції та реструктуризації на основі операцій злиттів та поглинань (M&A): 1. синергетична теорія, 2. теорія економічної інтеграції, 3. теорія диверсифікації, 4. теорія корпоративних фінансів, 4. теорія оцінки вартості підприємства/компанії, 5. теорія корпоративного контролю. Їх дослідження показали, що саме угоди злиттів та поглинань найбільш цілісно забезпечують інтеграційну реструктуризацію, яка посилює і поглиблює взаємозв'язки підприємств-учасників такої угоди, їх співпрацю і взаємодію на галузевому, національному і міжнародному рівнях.

Визначено головні відмінності інтеграційної реструктуризації як через процедуру злиття так і через процедуру поглинання. При злитті відбувається утворення нової структури (підприємства) із складом власників, що змінився, а при поглинанні компанія-покупець купує бізнес, що її цікавить, акціонери підприємства-мети, отримують тільки винагороду за свою власність.

Враховуючи ці положення, було запропоновано сформулювати економічну категорію «інтеграційна реструктуризація» і дати їй таке авторське визначення: «*інтеграційна реструктуризація*» (IP) – це процес передавання прав (частини прав) корпоративного контролю від одного суб'єкта господарювання іншому шляхом укладання угоди про злиття або поглинання, метою якого є побудова організаційно-економічних зв'язків між раніше автономними чи відокремленими елементами корпоративної власності для реалізації їх виробничо-технологічного потенціалу і отримання синергетичного ефекту.

Було виділено визначальні групи основних мотивів інтеграційної реструктуризації у форматі злиттів та поглинань, до яких слід відносити: операційні мотиви, викликані поточною операційною діяльністю (виробництво реалізація продукції/послуг) підприємства; фінансові, як створення фінансових ресурсів, джерел фінансування, розрахунків за зобов'язаннями; інвестиційні що пов'язуються з інвестиційною сферою діяльності підприємства і стратегічні, які пов'язані з покращанням ефективності виробництва, дослідженням ринків, налагодженням і підтриманням відносин з партнерами і конкурентами.

Аналіз провідних концепцій і моделей життєвого циклу підприємства (ЖЦП) показав, що організаційно-економічні ефекти від інтеграційної реструктуризації будуть дуже варіативними на різних етапах ЖЦП та максимальний синергетичний ефект матиме диференційований характер. Було визначено економічні показники, які є пріоритетними для досягнення синергетичного ефекту і мають контролюватися на кожному етапі ЖЦП. Під контролем, особливо на фазах зростання і стабілізації, мають бути такі економічні показники, як відношення сумарної ринкової вартості підприємства

(P) до його чистого прибутку (E) – P/E . Після завершення процедури ІР за зміною цього показника можна оцінити її ефективність.

Було доведено, що інтеграційна реструктуризація на різних етапах ЖЦП не завжди означає отримання позитивного результату і перехід на вищий рівень стратегічного розвитку. Було визначено можливі сценарії стратегічного розвитку підприємства залежно від стадії ЖЦП, на якій може проходити ІР (рис. 3.).

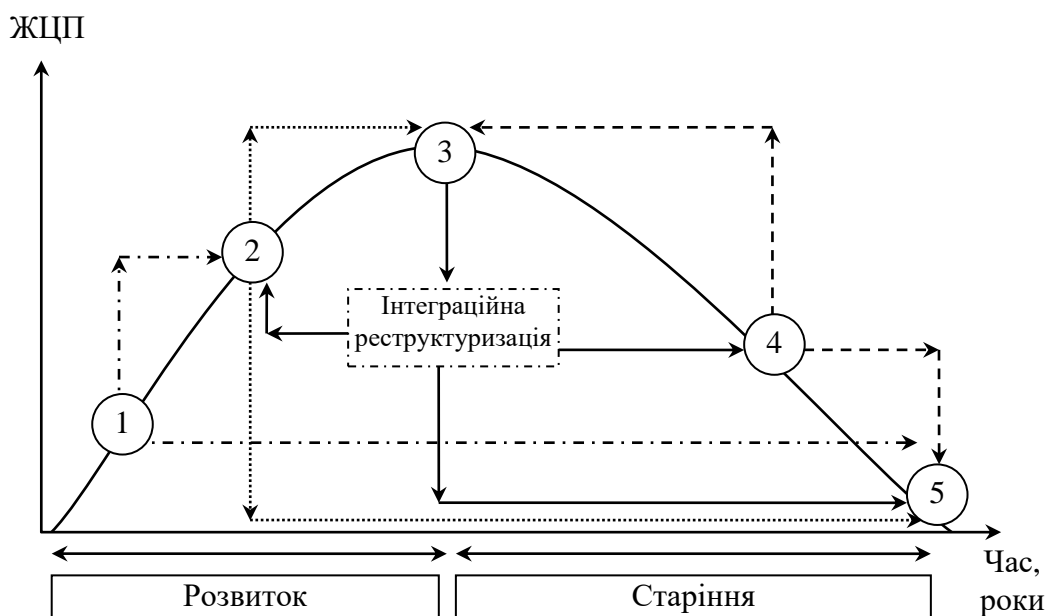


Рис. 3. Сценарії розвитку підприємства після інтеграційної реструктуризації

Примітка: позначення етапів: 1 – «народження», 2 – «зростання», 3 – «стабілізація», 4 – «старіння», 5 – «смерть».

Інтеграційна реструктуризація на першому етапі (1) – розвитку підприємства «народження» може мати як позитивні наслідки – перехід на стадію «зростання» (2), так і негативні – припинення існування (настання кризового стану, перехід на етап 5 – «смерть»). ІР на другому етапі (2, зростання) приводить або до розквіту і «стабілізації» (етап 3), або до кризи і «смерті» (п'ятий етап). ІР на етапі 3 («зростання» → «стабілізація»), спричинить повернення на попередню стадію (2, другий етап – «зростання»), або стимулює процес «старіння» (стагнації) – (етап 4).

Ґрунтуючись на особливостях цілей і завдань інтеграційної реструктуризації, було виділено ключові науково-методичні положення стосовно змісту економічного аналізу інтеграції. У системі життєвого циклу ІР виділено три рівні економічного аналізу: 1. передінтеграційний, метою якого є визначення рівня витрат на інтеграцію; 2. інтеграційний етап, на якому визначаються оперативні зміни при протіканні реструктуризації; 3. постінтеграційний етап, на якому підбиваються підсумки інтеграційної реструктуризації і визначається її синергетичний ефект.

Ці рівні формують концептуальну модель економічного аналізу інтеграційної реструктуризації яка складається з п'яти функціональних блоків

(рис. 4.). Саме об'єднання цих блоків економічного аналізу має забезпечити комплексність оцінки інтеграційної реструктуризації.

У третьому розділі – «**Організаційно-методичні засади проведення інтеграційної реструктуризації промислових підприємств**» – виявлено організаційно-економічні основи утворення синергетичного ефекту від реструктуризації на основі угод злиттів/поглинань. Вдосконалено інструментарій оцінювання вартості підприємств при підготовці до інтеграційної реструктуризації та обґрунтовано критерії визначення ефективності від злиттів та поглинань. Сформовано методичні основи визначення вартісної привабливості інтеграційної реструктуризації.

Дослідження показали, що кінцевою метою угод злиттів та поглинань, які становлять основу інтеграційної реструктуризації є отримання сталого синергетичного ефекту. Сформовано модель визначення синергетичного ефекту після проекту IP, в основу якої покладено концепцію «широкої» синергії. Ця концепція має ґрунтуватись на отриманні ефектів: 1. зниження витрат при проведенні реструктуризації (синергія зниження витрат); 2. зростання доходів (синергія зростання), 3. фінансової синергії, в основі якої показник приросту вартості бізнесу після об'єднання.

Етапами концепції «широкої» синергії є: 1. визначення показника ринкової вартості підприємства-поглинача (*A*) і підприємства-мети (*B*) до реструктуризації; 2. надання прогностичної оцінки очікуваного ефекту від інтеграції у вигляді зростання вартості і формування додаткового прибутку для підприємства-покупця; 3. визначення чистої вартості злиття/поглинання (*NAV*), у вигляді ефекту синергії за вирахуванням витрат на реалізацію угоди; 4. визначення приросту вартості підприємства-мети, як різниці вартості інтеграційної структури підприємств і його вартості до інтеграції.

Показник чистої вартості злиття/поглинання (*NAV*), визначається за формулою:

$$NAV = BPV_{AB} - [BPV_A + P_B] - P - E, \quad (1)$$

де:

BPV_{AB} – вартість об'єднаної структури підприємств після злиття/поглинання;

BPV_A і BPV_B – вартість підприємств до моменту здійснення інтеграційної угоди;

P – премія (перевищення ціни над вартістю), яка виплачується власникам підприємства-мети (*B*);

E – витрати підприємства-поглинача (*A*) з проведення інтеграційної реструктуризації.

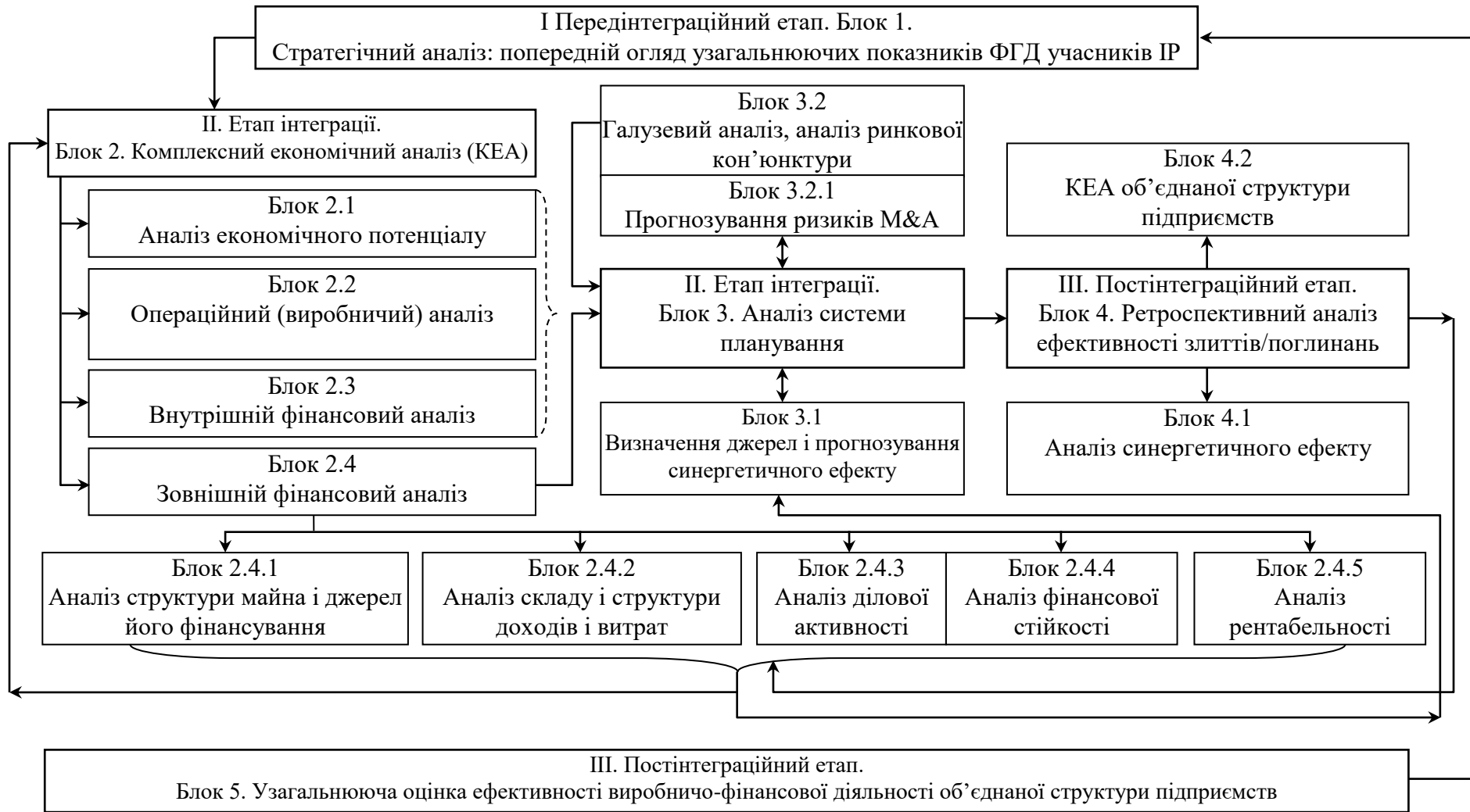


Рис. 4. Концептуальна модель проведення економічного аналізу доцільності інтеграційної реструктуризації підприємств

Примітка: ФГД – фінансово-господарська діяльність, КЕА – комплексний економічний аналіз.

Модель реалізації синергетичного ефекту інтеграційного утворення може бути сформульована наступним чином:

$$BPV_{AB} - (BPV_A + BPV_B) > (P + E). \quad (2)$$

Синергетичний ефект буде присутній у разі коли показник NAV матиме додатне значення, якщо ж NAV матиме від'ємне значення, то буде отриманий анергетичний ефект, який за організаційно-економічним змістом є зворотнім до синергетичного.

Розроблено науково-методичні положення щодо оцінювання вартості об'єднаної структури промислових підприємств за підсумками проведення інтеграційної реструктуризації. Визначено, що в механізмі інтеграційної реструктуризації показник загальної премії за контроль визначається сукупною величиною премії за інвестування в активи і пакетом фінансових бонусів. Структура загальної премії за контроль над підприємством-метою, представлена складовою, яка пропорційно розподіляється між акціонерами відповідно до їх часток в статутному фонді, а також частиною спеціальних бонусів, які призначені власникам контрольних і блокуючих портфельів. Зведений пакет фінансової винагороди акціонерів підприємства-мети обумовлюється розміром премії до ціни контрольного портфелю.

Введено модель трикутного розподілу коефіцієнтів дисконтування вартості, що дозволяє визначити довірчий інтервал, в якому із заданим ступенем ймовірності буде варіюватися значення капіталізації підприємства-мети і майбутньої інтеграційної структури підприємств (ІСП). Модель для визначення математичного очікування вартості інтеграційної структури підприємств за наслідками інтеграційної реструктуризації M_{BPV} має наступний вигляд:

$$M_{BPV} = \sum_{t=1}^T CF_t \times M \left[\frac{1}{(q_t + \varepsilon_t)^t} \right] + CF_T \times M \left[\frac{1}{(r_{0T} + \varepsilon_T) \times (q_T + \varepsilon_T)^T} \right], \quad (3)$$

$$q_T = 1 + r_{0t}, \quad (4)$$

де:

CF – показник грошового потоку в заданий момент часу;

r_{0t} – безризикова ставка дисконтування;

t – поточний момент часу протікання інтеграції;

T – фіксований момент часу протікання інтеграції;

ε – ймовірність настання очікуваного ефекту інтеграції.

Довірчий інтервал для показника майбутньої капіталізації інтеграційної структури підприємств має вигляд:

$$f(x) = \frac{1}{\sqrt{2\pi \times D_{BPV}}} \times \exp \left[\frac{-1}{2D_{BPV}} \times (x - M_{BPV})^2 \right] \quad (5)$$

де:

D_{BPV} – дисперсія показнику ринкової капіталізації.

Модель розрахунку довірчого інтервалу визначення вартості капіталізації підприємства-мети і майбутньої інтеграційної структури підприємств набуває вигляду:

$$a < BPV < b; a = M_{BPV} + \sqrt{D_{BPV}} \times u_{0,5\alpha}; b = M_{BPV} - \sqrt{D_{BPV}} \times u_{0,5\alpha} \quad (6)$$

де:

$u_{0,5\alpha}$ – квантиль стандартного гауссівського розподілу.

Ці положення утворюють методологічну базу техніко-економічного обґрунтування підходів до розробки механізму інтеграційної реструктуризації з урахуванням фактору ймовірності.

Цільові індикатори ринкової стратегії інтеграційної структури підприємств та її вартісна оцінка створюють передумови для введення моделі інвестиційного аналізу, схема якої представлена на рисунку 5.

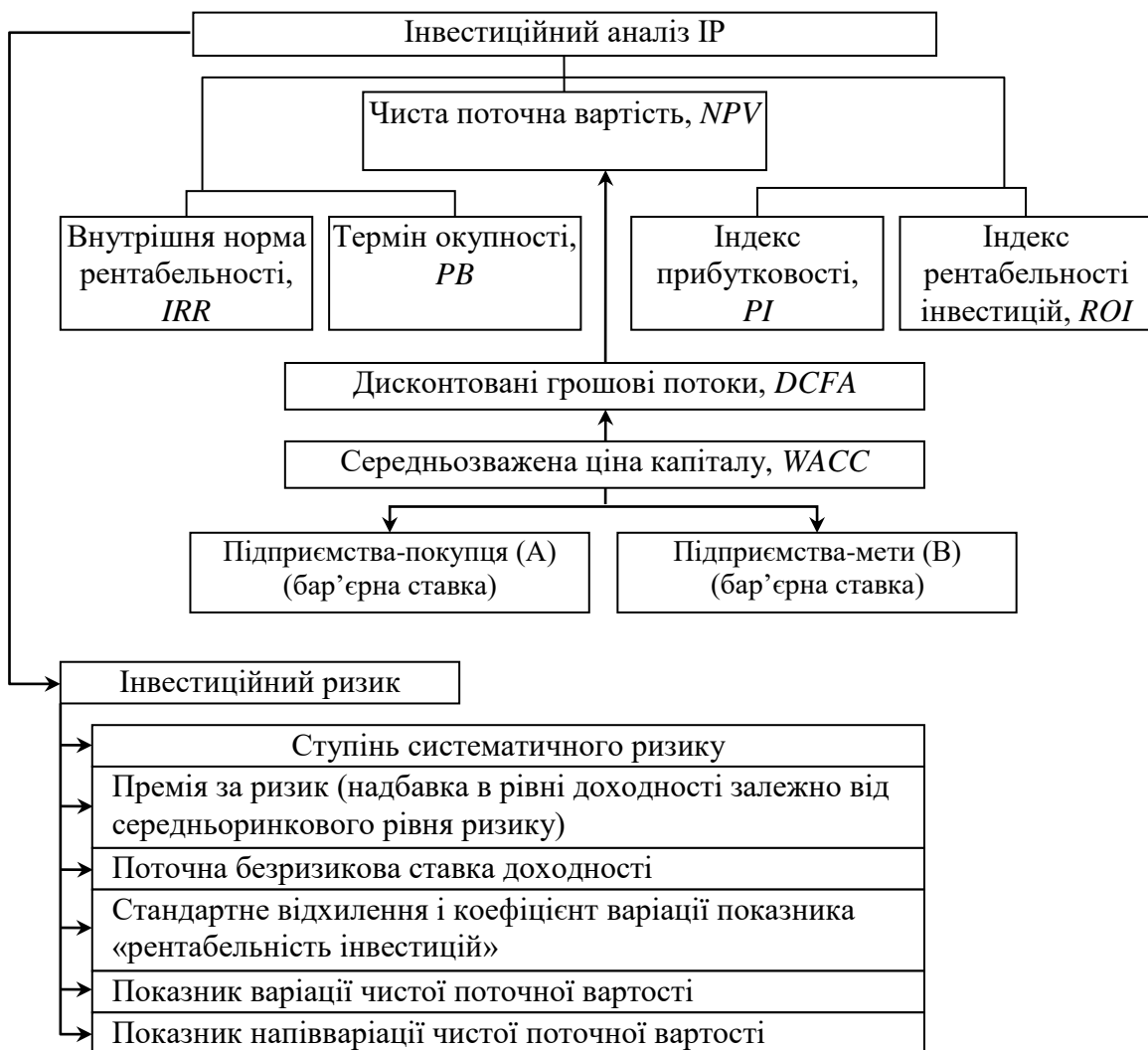


Рис. 5. Модель проведення інвестиційного аналізу при інтеграційній реструктуризації промислових підприємств

Сукупність показників наведеної моделі інвестиційного аналізу інтеграційного утворення розподіляється на такі базисні групи: індикатори аналізу ефективності інвестування та показники оцінки інвестиційного ризику. На цій платформі розроблено методичні положення щодо виявлення

інвестиційної привабливості інтеграційної реструктуризації, які базуються на застосуванні наступних індикаторів: 1. максимальна величина премії до ціни угоди злиття/поглинання, яка визначається на етапі формування оптимальних витратних параметрів (з урахуванням ймовірних додаткових видатків) процедури інтеграції для підприємства-поглиначача; 2. оптимальна величина премії до ціни угоди злиття/поглинання, яка враховує поточну ринкову вартість підприємства-мети; 3. ресурсомісткість процесу інтеграційної реструктуризації, яка враховує приведені додаткові витрати на інтеграцію, при цьому при наближенні цього індикатора до значення «0» максимізується синергетичний ефект від інтеграційної реструктуризації. За підсумками ІР по відношенню до підприємства-покупця формується оцінка параметру модифікованої економічної доданої вартості:

$$AV_A = \left(\frac{EI - \sum PV_{cost}}{PV_B} - WACC_A \right) \times PV_B, \quad (7)$$

де: AV_A – приріст ринкової вартості підприємства-поглиначача (A) в результаті інтеграції;

EI – синергетичний ефект інтеграційної реструктуризації;

PV_B – поточна ринкова вартість підприємства-мети (B);

$\sum PV_{cost}$ – величина приведених додаткових витрат на інтеграцію;

$WACC_A$ – величина середньозваженої вартості капіталу підприємства-поглиначача (A).

Представлені показники розширюють методологічний апарат оцінки процесу інтеграційної реструктуризації та забезпечують прийняття ефективних управлінських рішень на перед-і постінтеграційних її етапах.

У четвертому розділі – «Методологія створення і функціонування корпоративних структур промислових підприємств в результаті інтеграційної реструктуризації» – розроблено методичні рекомендації по організаційно-економічному моделюванню процесу створення інтегрованих структур підприємств. Обґрунтовано концепцію побудови реструктуризованої моделі діяльності підприємства. Визначено інноваційні методичні підходи до управління проектом інтеграційної реструктуризації (злиття/поглинання) та сформовано модель створення інтеграційної структури підприємств.

Функціонування зовнішнього середовища, тенденції його розвитку позначаються на діяльності інтеграційної структури промислових підприємств. Визначено, що учасники інтеграційної структури підприємств мають розробляти власні стратегії, які б не суперечили загальній стратегії інтеграційної структури. Впродовж всього життєвого циклу об'єднаної структури її цілі не змінюються, а окремих складових елементів структури змінюються в залежності від впливу зовнішнього середовища та вимог інтеграційної структури. Значення показників фінансово-економічної ефективності (E_ϕ), виступають критеріями здійснення цілей. На цій основі було розроблено узагальнену функціональну модель створення інтеграційної структури підприємств (рис. 6.).

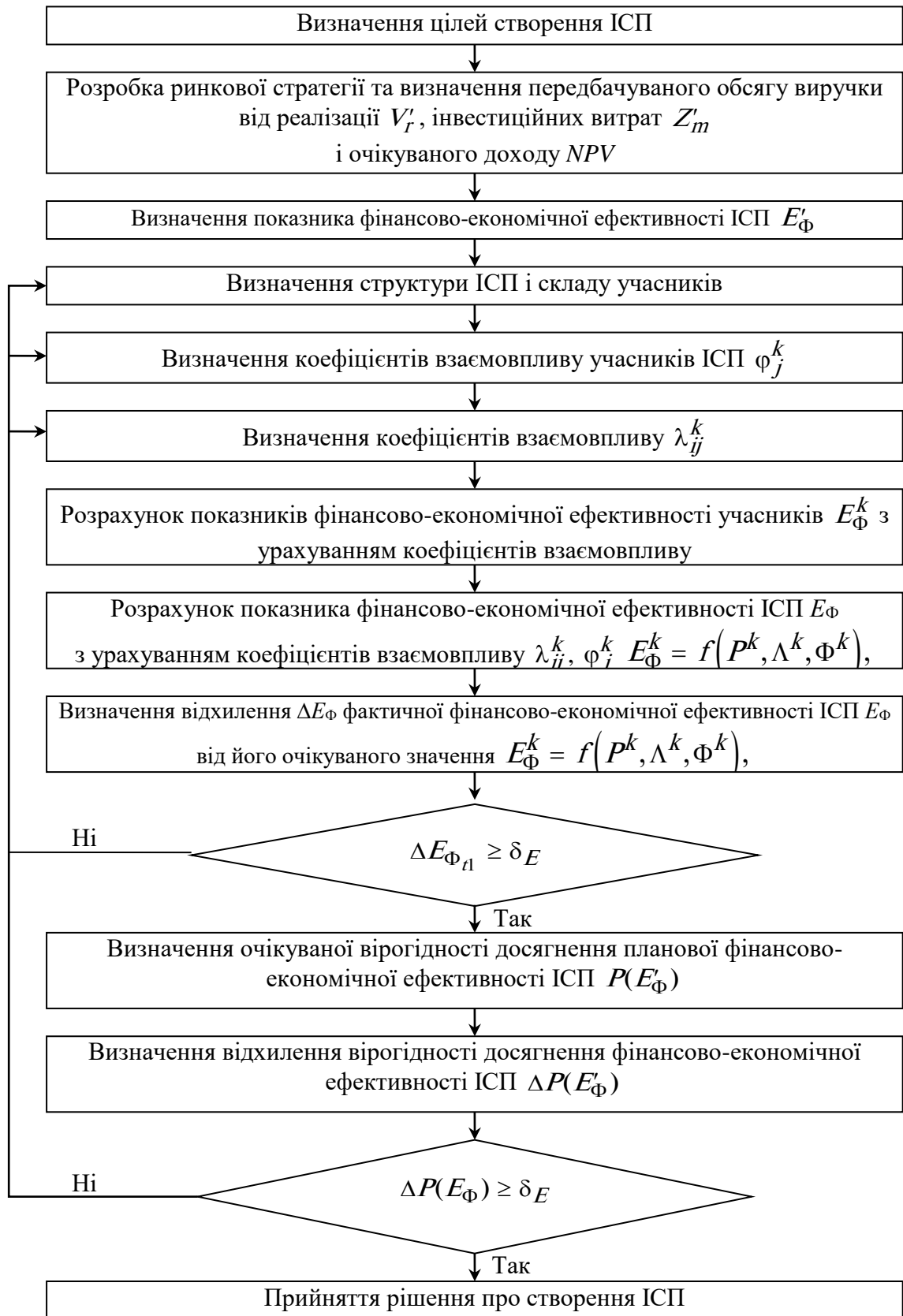


Рис. 6. Узагальнена функціональна модель створення інтеграційної структури підприємств

Примітка: δ_E – очікуване значення фінансово-економічної ефективності ІСП; P^k, Λ^k, Φ^k – відповідно множина факторів впливу на очікуваний грошовий потік, факторів впливу з боку зовнішнього середовища, множини фінансових коефіцієнтів об'єднання.

Завдяки реалізації запропонованої методичної розробки є можливість збільшити результативність роботи підприємства. Підвищення ефективності проводиться шляхом покращення конкурентоздатності підприємства в ринковому середовищі, досягнення синергетичного ефекту від об'єднання, економії ресурсів, розподілу ризиків, прискорення диверсифікації, використання потенціалу підприємства, збільшення достатньої кількості надійної інформації про зовнішнє середовище.

Господарська діяльність ІСП буде рентабельною або беззбитковою при виконанні вищенаведеної умови. Це дасть можливість працювати в нормальному режимі. Необхідність перегляду сукупності ресурсів для виготовлення i -го виду продукції в об'єднаному утворенні виникає тоді, коли мова не виконується. Етапи організації та реструктуризації підприємств, відображені у базовій схемі, дають можливість провести аналіз економічного стану підприємства. При цьому досліджується його організаційна структура та можливі перехідні стратегії.

Дослідження показали, що реструктуризація проходить шляхом поєднання окремих самостійних бізнес-одиниць промислових підприємств, за результатами якого з'являється нова організаційна форма діяльності ІСП, я якій бізнес-процеси мають бути згруповані за принципом виробничих підрозділів. Комплекс можливостей ІСП на засадах процесного підходу у загальному вигляді можна представити внеском ресурсів підприємств-учасників інтеграції:

$$P = P_A + P_B = \sum_{j_A=1}^{J_A} Q_{j_A} + \sum_{j_B=J_{A+1}}^{J_B} Q_{j_B}, \quad (8)$$

де: P – сукупність факторів (економічних, виробничих, науково-технічних, фінансових, матеріальних) нової інтеграційної структури підприємств;

P_A і P_B – обсяг ресурсів, які підприємства A і B вносять до інтеграційної структури;

Q_j – чисельність ресурсів кожного j -го виду (у грошовому вираженні);

$j_A = \overline{1, J_A}$, $j_B = \overline{J_{A+1}, J_B}$; J_A і J_B – загальний обсяг внесених ресурсів підприємствами A і B .

Сформовано методичні рекомендації щодо застосування процесного підходу при інтеграції виробництв промислових підприємств, так на основі виробничої програми на перспективу розробляється план виробництва. На базі плану складається номінальна виробнича програма, в якій враховано стратегічну мету, наявні ресурси, якими розпоряджається ІСП. Враховуючи специфіку процесу реструктуризації, розроблено алгоритмічну модель управління виробничо-господарською діяльністю ІСП (рис. 7.).

Запропонована методична розробка дає можливість збільшити результативність роботи ІСП. Підвищення ефективності проводиться шляхом покращення конкурентоздатності ІСП в ринковому середовищі, досягнення синергетичного ефекту від об'єднання, економії ресурсів, розподілу ризиків, прискорення диверсифікації, використання спільного організаційно-виробничого потенціалу.

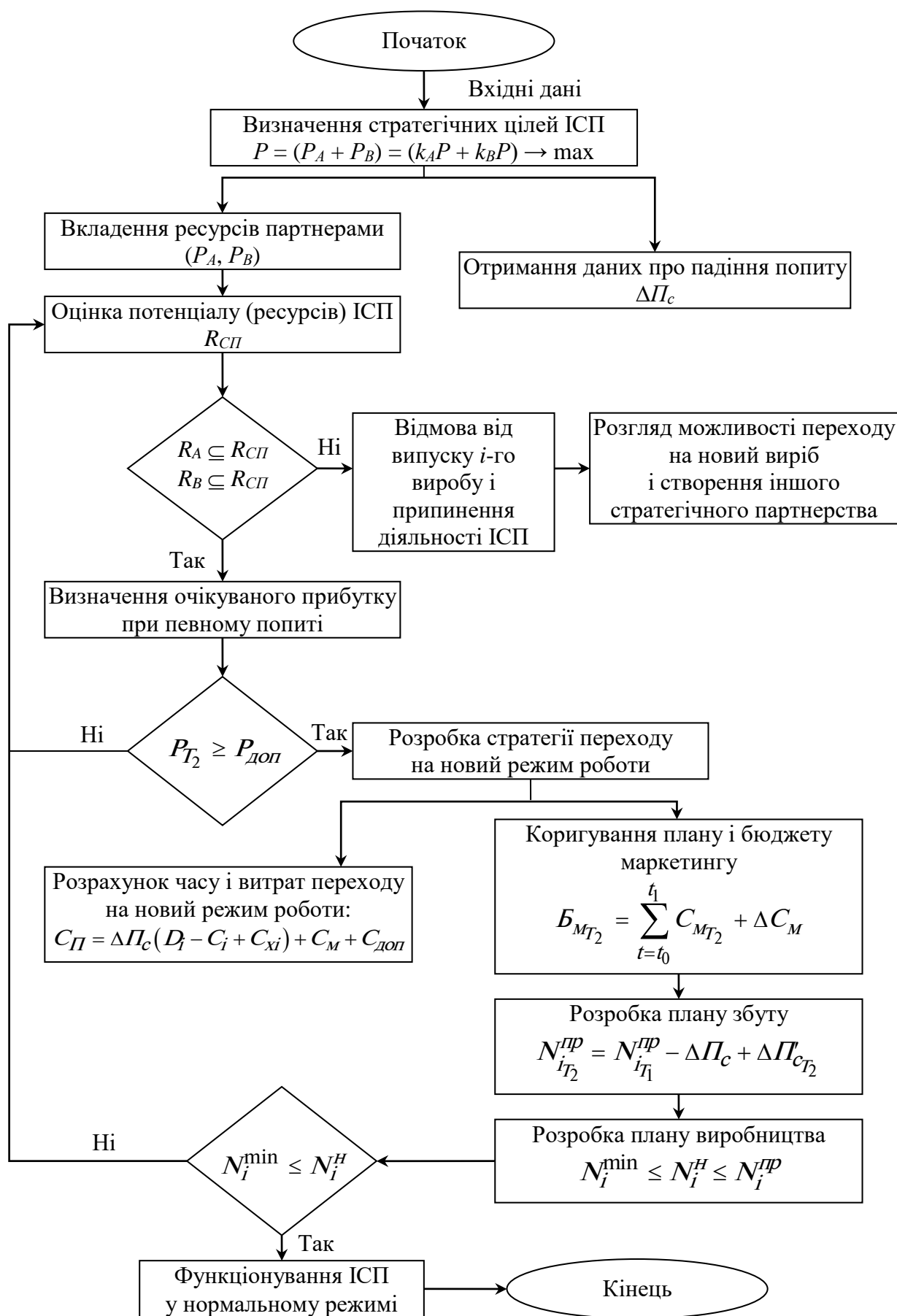


Рис. 7. Алгоритмічна модель управління виробничо-господарською діяльністю інтеграційної структури підприємств

Примітка: P_{T2} – обсяг передбачуваного прибутку; $P_{доп}$ – допустиме значення прибутку на i -ий вид продукції; (C_n) – витрати грошових коштів об'єднаних бізнес-одиниць на здійснення змін, пов'язаних з падінням попиту, D_i – дохід отриманий від продажу i -го виду продукції; C_i – собівартість i -го виду продукції; C_{xi} – витрати пов'язані із зберіганням не проданої i -ї одиниці внаслідок падіння попиту на неї; C_m – витрати на маркетингові заходи для підвищення попиту на продукцію; C_d – витрати на перехід на новий режим роботи; ΔP_c – зміни попиту на продукцію; N_i^{np} – виробнича програма на перспективу для часових періодів T_1 і T_2 ; ΔP_{cT2} – прогнозований приріст рівня попиту з врахуванням витрат на маркетингові заходи; N_i – обсяг збуту i -го виду продукції (відповідно: N_i^{np} – прогнозний, N_i^H – нормальний, N_i^{min} – мінімальний); B_m – бюджет маркетингу; C_m – видатки спрямовані на маркетинг у кожен момент часу T ; ΔC_m – приріст видатків на маркетинг у разі зменшення рівня попиту (ΔP_c).

Загальна ефективність інтеграційної реструктуризації промислових підприємств має вигляд:

$$E_{заг} = f(E_n, E_\phi, E_c, E_i). \quad (9)$$

де:

– (E_n) – виробничо-технологічна ефективність досягається шляхом підвищення показників якості виготовлення продукції: спеціалізація, ритмічність, завантаження, якість, постачання, економія сировини і матеріалів, склад, структура, обслуговування та ремонт обладнання, транспортно-складське забезпечення;

– (E_ϕ) – фінансово-економічна ефективність досягається шляхом підвищення фінансових та економічних показників: розподіл інвестицій, надходження виручки від реалізації продукції, показники рентабельності і прибутковості різного характеру, вартість акцій і розмір дивідендів, рівень конкурентоспроможності;

– (E_c) – соціально-екологічна ефективність досягається шляхом покращення соціально-економічних показників: кількість робочих місць, рівень заробітної плати, стан безпеки виробництва, рівень соціального захисту працівників і членів їх сімей, значущість продукції, що випускається для суспільства, рівень екологічної безпеки;

– (E_i) – інформаційно-організаційна ефективність досягається шляхом покращення інформаційних і організаційних показників: ступінь інформованості про зміну зовнішніх факторів, рівень організації інформаційних потоків всередині підприємства, рівень кооперації (взаємодії) між господарюючими суб'єктами, ступінь гнучкості в прийнятті організаційних і управлінських рішень, ступінь готовності і сприйнятливості до впровадження новітніх досягнень і технологій.

На завершальному етапі моделювання створення та ефективного функціонування інтеграційної структури підприємств здійснюється обчислення, враховуючи всі стадії, загального показника фінансово-економічної ефективності від реалізації проекту та ймовірності її отримання.

Доведено, що умовою стійкості інтеграційно-організаційного зв'язку є підвищення ефективності діяльності інтеграційної структури підприємств після об'єднання. На завершальному етапі моделювання створення та ефективного функціонування ІСП здійснюється обчислення, враховуючи всі стадії,

загального показника фінансово-економічної ефективності від реалізації проекту реструктуризації та ймовірності її отримання. Доведено, що ефективним вважається функціонування кожного підприємства, яке входить до складу ІСП, якщо показник результативності став вищим, ніж був до об'єднання, тобто утворюється синергетичний ефект.

У н'ятому розділі – «Практичне застосування концепції інтеграційної реструктуризації промислових підприємств» – розроблено методичний підхід до визначення організаційно-економічних ефектів проекту інтеграційної реструктуризації промислових підприємств. Проведено оцінювання економічної ефективності інтеграційної реструктуризації промислових підприємств та очікуваного синергетичного ефекту.

В роботі було проведено моделювання проведення інтеграційної реструктуризації двох машинобудівних підприємств: ТОВ «Спейс системз інжиніринг Україна» (підприємство-покупець) та ТОВ «Придніпровський механічний завод» (підприємство-мета). В роботі було проведено розрахунки ряду вхідних показників передінтеграційного етапу, які наведено в таблиці 1.

Таблиця 1

Узагальнені результати розрахунків поточної ринкової вартості підприємств на основі застосування методу DCF, тис. грн.

Показник	ІСП		Відхилення	WACC ТОВ «Спейс системз інжиніринг Україна»
	WACC ТОВ «Придніпровський механічний завод» (0,155)	WACC ТОВ «Спейс системз інжиніринг Україна» (0,195)		
Ставка дисконтування CF			+ 0,04	(0,195)
PV_{CF}	1150,81	1047,68	-103,13	10049,57
Наведена залишкова вартість	1508,08	973,48	-534,6	11421,72
Поточна ринкова вартість PV	2658,89	2021,17	-637,72	21471,29
Поточна вартість ВК	2113,4	1475,67	-637,72	16153,17

Була розрахована поточна вартість ІСП (на основі використання двох ставок дисконтування обох підприємств), а також поточна вартість ТОВ «Спейс системз інжиніринг Україна». Дослідження дозволило зробити висновок про те, що при дисконтуванні грошових потоків і залишкової вартості ІСП по ставці WACC підприємства-покупця, яка на 0,04 од. є більшою, відхилення в поточній ринковій вартості ІСП складає (- 637,72 тис. грн.), відхилення в залишковій вартості – (-534,6 тис грн.). Таким чином, можна зробити висновок, що, використовуючи сценарій розрахунку вартості ІСП (на основі внутрішнього WACC), ТОВ «Спейс системз інжиніринг Україна» може недооцінити поточну ринкову вартість ІСП в розмірі – -637,72 тис.грн.

При визначенні PV_{A+B} (PV ІСП) без урахування синергії, здійснюється

складання прогнозних грошових потоків підприємств, що інтегруються. В результаті в розрахункових даних за Сценарієм 1 ($WACC$ – підприємства-мети) і Сценарію 2 ($WACC$ – підприємства-покупця) (табл. 2) виникає відхилення, а значення показника PV_{A+B} , розраховується за Сценарієм 1, відрізняється від PV_{A+B} , який розраховується за Сценарієм 2, тільки на різницю в DTV_{A+B} (-299,53 тис. грн.), яка розрахована по кожному з сценаріїв.

Таблиця 2

Поточна ринкова вартість ІСП (без синергії)

Показник	Сценарій 1 (C1) (PV ІСП розрахована на основі $WACC =$ 0,155)	Сценарій 2 (C2) (PV ІСП розрахована на основі $WACC =$ 0,195)	Відхилення (C2 - C1)
Ставка дисконтування CF: $WACC_{A+B}$	0,195	0,195	×
Поточна вартість грошових потоків за прогнозований період, грн.	11097,26	11097,26	×
Наведена залишкова вартість, тис. грн.	12694,74	12395,21	-299,53
Поточна ринкова вартість ІСП, тис. грн.	23792	23492,47	-299,53
Поточна вартість ВК (власного капіталу), тис. грн.	17929,02	17629,48	-299,53

Поточна ринкова вартість ІСП після об'єднання, розрахована без урахування синергії, за Сценарієм 1 перевищує значення, отримане при використанні Сценарію 2, на величину різниці DTV_{A+B} (дисконтована залишкова вартість) по сценарію 1 і DTV_{A+B} по сценарію 2.

Для оцінки синергії виявляється її джерело. За прогнозами, в результаті об'єднання двох підприємств, прогнозується збільшення обсягів продажів в результаті прогнозний темп зростання ІСП складе 7,98%, а постпрогнозний – орієнтовно 5,9%. На основі цієї інформації можна визначити прогнозовані операційні грошові потоки ІСП, і, знаючи нову ставку дисконтування ($WACC_{A+B}$), можна розрахувати її поточну вартість з урахуванням синергії. Шляхом зіставлення результатів, отриманих з урахуванням і без урахування синергії, можна визначити, які вигоди отримає підприємство-покупець в результаті поглинання підприємства-мети (табл. 3).

Таблиця 3

Результати об'єднання промислових підприємств ТОВ «Спейс системз інжиніринг Україна» та ТОВ «Придніпровський механічний завод»

Показник	З урахуванням синергії	Без урахування синергії		Синергетичний ефект	
		сценарій 1	сценарій 2	сценарій 1	сценарій 2
Ставка дисконтування CF: $WACC_{A+B}$	0,195	0,195	0,195	×	×

Поточна вартість грошових потоків за прогнозований період, тис. грн.	11312,81	11097,26	11097,26	215,55	215,55
Наведена залишкова вартість, тис. грн.	13982,84	12694,74	12395,21	1288,09	1587,63
Поточна ринкова вартість ІСП, тис. грн.	25295,65	23792,0	23492,47	1503,64	1803,18

За підсумками розрахунків визначено, що результатом інтеграції промислових підприємств стане збільшення ринкової вартості ІСП на 1803,18 тис. грн. (якщо використовувати другий сценарій розрахунку поточної вартості ІСП) і 1503,64 тис. грн. (якщо використовувати дані розрахунків за Сценарієм 1).

На основі розрахованого ефекту інтеграційної реструктуризації у форматі злиття/поглинання визначається економічно доцільна ціна угоди і максимальний розмір премії. Для розрахунку економічно доцільної ціни угоди використовується формула:

$$ЕДЦ = E_{заг} + PV_A, \quad (10)$$

де:

- $ЕДЦ$ – економічно доцільна ціна угоди;
- $E_{заг}$ – очікуваний ефект інтеграції (синергетичний ефект);
- PV_A – поточна вартість підприємства-мети.

Запропоновано розрахувати максимальну премію до ціни угоди:

$$Премія_{МАХ} = \left(\frac{ЕДЦ}{PV_A} - 1 \right) \times 100\%, \quad (11)$$

де:

- $Премія_{МАХ}$ – максимальний розмір премії до PV_A .

На основі використання наведених формул нами були отримані наступні результати відносно інтеграційної реструктуризації промислових підприємств (табл. 4).

Таблиця 4

Прогнозовані показники синергетичного ефекту і межі ціноутворення для підприємства-покупця ТОВ «Спейс системз інжиніринг Україна»

Показник	Сценарій 1	Сценарій 2
Синергетичний ефект, тис. грн.	1503,64	1803,18
Економічно доцільна ціна угоди, тис. грн.	4162,54	3824,35
Максимальний розмір премії, надбавка до ціни, %	55,6	88,2

На підставі даних таблиці можна зробити наступний висновок про те, що другий сценарій (тобто розрахунок поточної ринкової вартості ІСП на основі власного WACC) для ТОВ «Спейс системз інжиніринг Україна» більш прийнятний, оскільки забезпечує більшу величину прогнозованого синергетичного ефекту і меншу ціну купівлі. Визначено, що синергетичний ефект складає 35,6% від $ЕДЦ$ (для першого) і 46,88% (Сценарію 2). Чим вище

значення цього показника, тим більше привабливий для покупця сценарій інтеграції.

Розрахунок ефективності угоди придбання підприємства ТОВ «Придніпровський механічний завод» представлений в таблиці 5.

Таблиця 5

Ефективність проекту інтеграційної реструктуризації у форматі злиття/поглинання для підприємства-покупця ТОВ «Спейс системз інжиніринг Україна», тис. грн.

Показник	Сценарій 1	Сценарій 2
Синергетичний ефект	1503,64	1803,18
Ціна купівлі підприємства-мети	3000	3000
Поточна вартість витрат на інтеграцію	36	36
Разом витрат на інтеграцію	3036	3036
Поточна ринкова вартість підприємства-мети	2 658,9	2 021,17
NPV _{M&A}	1126,54	788,35

Аналіз даних таблиці дозволяє зробити висновок про те, що ефективність угоди придбання для підприємства-покупця ТОВ «Спейс системз інжиніринг Україна» є вищою при Сценарію 2 (розрахунок поточної вартості ІСП на основі його власного WACC), незважаючи на те що, як було нами встановлено (див. табл. 4), синергетичний ефект більший при використанні Сценарію 2. Таким чином, менеджмент підприємства постає перед вибором між пріоритетом синергетичного ефекту від поглинання і ефективністю угоди для власників підприємства.

Вигоди слід зіставляти з витратами, тому пропонується при визначенні результативності інтеграційної реструктуризації використовувати показники: затратомісткість об'єднання, модифікована економічна додана вартість для підприємства-покупця і оптимальна премія до ціни угоди - показник, при розрахунку якого враховується поточна вартість додаткових витрат, пов'язаних з інтеграційною реструктуризацією. У таблиці 6 наведені результати розрахунку вказаних показників для досліджуваного проекту інтеграційної реструктуризації.

Таблиця 6

Побічні показники оцінки ефективності проекту інтеграційної реструктуризації у форматі злиття/поглинання для підприємства-покупця ТОВ «Спейс системз інжиніринг Україна», тис. грн.

Показник	Сценарій 1	Сценарій 2
Затратомісткість об'єднання	0,0239	0,0199
Оптимальна премія до ціни угоди, %	55,6	88,2
Премія до фінансового ризику підприємства-покупця	0	0
Модифікована економічна додана вартість, тис. грн.	935,88	1362,95

Перспективний аналіз ефективності інтеграційної реструктуризації формує наступні висновки:

– прогнозується синергетичний ефект (залежно від обраної ставки дисконтування його оцінка: 1503,64 тис. грн. (Сценарій 1); 1803,18 тис. грн.

(Сценарій 2 що складає: в першому випадку – 55,6% вартості підприємства-мети; у другому – 88,2%;

– згідно з розрахунками, економічно додана вартість в результаті інтеграційної реструктуризації для підприємства ТОВ «Спейс системз інжиніринг Україна» повинна скласти: 935886,4 тис. грн. (Сценарій 1) і 1362947,2 тис. грн. (Сценарій 2);

– прогнозоване значення $NPV_{M\&A}$ позитивне: 1126,54 тис. грн. (Сценарій 1) і 788,35 тис. грн. (Сценарій 2);

– значення показника «затратомісткість об'єднання» складає 0,0239 (Сценарій 1) і 0,0199 (Сценарій 2), що свідчить про значне перевищення показника «ефект інтеграції» над показником «поточна вартість додаткових витрат на інтеграцію» при застосуванні Сценарію 1, також вигоди значно перевищують витрати;

– не прогнозується збільшення бар'єрної ставки, зростання фінансового ризику (премія до фінансового ризику для ТОВ «Спейс системз інжиніринг Україна» - 0%);

Таким чином сформовано інноваційний методичний підхід до оцінювання ефективності проведення інтеграційної реструктуризації на основі сценаріїв та введення моделі середньозваженої вартості капіталу, з урахуванням побічних показників угод злиттів та поглинань.

ВИСНОВКИ

Одержані за підсумками проведеного дослідження результати у своїй сукупності вирішують актуальну наукову проблему пов'язану з розробкою теоретико-методологічних положень і науково-практичних рекомендацій щодо реструктуризації промислових підприємств і полягають у наступному:

1. Обґрунтування інноваційних підходів щодо реструктуризаційних процесів в діяльності промислових підприємств зумовило формулювання та поєднання дефініцій «реструктуризація промислового підприємства» та «інтеграційна реструктуризація», які гуртуються на таких аспектах як: кардинальна трансформація, проведення системних змін організаційно-економічного механізму господарської діяльності, зміни в структурі корпоративної власності підприємства, реалізація виробничо-технологічного потенціалу, отримання синергетичного ефекту.

2. За результатами теоретичних узагальнень змістовно-організаційного наповнення реструктуризації виділено наступні підходи щодо її проведення: структурний, базується на зміні структури діяльності підприємства; радикальний, базується на змінах ділового циклу підприємства; адаптаційний має на меті пристосування підприємства до умов зовнішнього середовища; ринковий пропагує синхронізацію системи управління і виробництва у відповідність вимогам базового ринку; антикризовий базується на трансформаціях, направлених на недопущення і подолання кризових станів; інтеграційний, базується на корпоративній практиці злиттів та поглинань.

Такий поділ виявляє організаційні, структурні і практичні відмінності в реструктуризаційній трансформації промислових підприємств.

3. Доповнено класифікаційний спектр видів і форм реструктуризації промислових підприємств наступними ознаками: модель перетворення; зміна масштабів підприємства; вид дезінтеграції/стиснення; цільова орієнтація; інтеграційна орієнтація (злиття/поглинання), що сприяє зростанню рівня релевантності реструктуризаційних процесів. Такий спектр формує можливості вибору та поєднання видів і форм реструктуризації при розробці стратегічних карт розвитку промислових підприємств.

4. Обґрунтовано доцільність формування проекту реструктуризації у логіко-структурному форматі із виділенням поступальних блоків: організаційно-економічні причини ініціації реструктуризації; напрям проведення реструктуризаційних змін, обрання концепції реструктуризації; обґрунтування виду реструктуризаційних змін. Це стає основою формування методичного підходу запуску та управлінського супроводження комплексного реструктуризаційного проекту на підприємстві.

5. Доведено науково-методичну доцільність поєднання процесу інтеграційної реструктуризації і моделі ЖЦП з метою з'ясування оптимальних і економічно виправданих умов використання операцій злиттів/поглинань і конкретної фази ЖЦП. Це відбувається на основі застосування контрольних точок стратегічної ефективності інтеграційної реструктуризації та паралельним аналізом її техніко-економічних показників. Це формує механізм утворення максимальної вартості об'єднаної структури промислових підприємств та її довгострокової стратегічної стійкості.

6. Обґрунтовано концепцію економічного аналізу інтеграційної реструктуризації. Запропоновано виділяти фази передінтеграційного, інтеграційного та постінтеграційного економічного аналізу із відповідним розрахунком ключових показників. На передінтеграційному етапі визначається організаційно-економічна доцільність інтеграційної реструктуризації для підприємства-покупця і інвестиційна привабливість підприємства-мети. На етапі інтеграції визначаються чинники реалізації стратегії реструктуризації та прогнозуються економічні показники оцінювання ефективності інтеграційного процесу. На постінтеграційному етапі надається зважена оцінка ефективності злиття/поглинання і визначається ефективність утворюваної інтеграційної структури. Таким чином визначається доцільність інтеграційної реструктуризації як для підприємства-покупця так і для підприємства-мети.

7. Побудовано модель визначення синергетичного ефекту за наслідками інтеграційної реструктуризації на основі концепції «широкої» (операційної і фінансової) синергії. В основу моделі покладено: фактор вартості від злиття/поглинання як для підприємства-поглинача так і підприємства-мети; оцінку очікуваного ефекту від інтеграції у вигляді зростання капіталізації і формування додаткового прибутку для підприємства-покупця; показник чистої вартості поглинання (NAV) у вигляді ефекту синергії за вирахуванням витрат на реалізацію угоди; показник приросту вартості підприємства-мети, як різниці вартості об'єднаної структури підприємств і його вартості до реструктуризації.

8. Розроблено науково-методичне забезпечення по визначенню вартості об'єднаної структури промислових підприємств, основою якого є модель трикутного розподілу коефіцієнтів дисконтування вартості, що дозволяє визначати довірчий інтервал, в межах якого буде утворюватися величина капіталізації підприємства-мети і об'єднаної структури. Вартість об'єднаної структури (BPV_{AB}) має визначатися умовою збереження існуючих вигод для підприємства-покупця і частини синергії (СЕ-Р-Е). Доведено, що максимальна надбавка до інвестиційної вартості підприємства-мети, що включає премію (Р) і витрати (Е), не має бути більшою за синергетичний ефект від самої реструктуризації.

9. Сформовано науково-методичні положення щодо визначення інвестиційної привабливості інтеграційної реструктуризації на основі формування ряду індикаторів: «максимальна величина премії до ціни угоди злиття/поглинання», яка визначається як відношення очікуваного синергетичного ефекту від інтеграції до поточної ринкової вартості підприємства-мети; «оптимальна величина премії до ціни угоди злиття/поглинання», яка визначається як відношення різниці між синергетичним ефектом і поточною ринковою вартістю підприємства-мети до величини приведених додаткових витрат на інтеграцію; «ресурсомісткість процесу інтеграційної реструктуризації», як відношення величини приведених додаткових витрат на інтеграцію до синергетичного ефекту від інтеграції.

10. Розроблено методичні положення щодо реалізації програми інтеграції виробництв промислових підприємств. В основу методики покладено підвищення загальної ефективності ($E_{заг}$) функціонування об'єднаної структури промислових підприємств при виборі конкретного виду формування інтеграційно-організаційних зв'язків. Введено економіко-математичну модель організації та функціонування інтеграційної структури, що дозволить підвищити її ефективність за рахунок регулярної оцінки та перерозподілу ресурсів, вкладених в неї підприємством-метою.

11. Сформовано методичний підхід по імплементації процесного управління в модель інтеграційної реструктуризації промислових підприємств. В основу підходу покладено ієрархічний розподіл факторів науково-технічного, фінансового і матеріального походження, які мають підприємства учасники інтеграційної угоди. Впроваджено моделювання виробничої програми, ресурсного розподілу та формування перехідної стратегії для інтеграційної структури підприємств з максимальним рівнем синергетичного ефекту. Це дозволяє вираховувати і прогнозувати доцільний економічний ефект від інтеграційної реструктуризації.

12. Розроблено теоретико-методичний підхід до визначення бажаних організаційно-економічних ефектів від інтеграційної реструктуризації. Оцінювання проводиться за організаційним алгоритмом: оцінка показника фінансово-економічної ефективності інтеграції; систематизація факторів зовнішнього середовища, які впливають на функціонування об'єднаної структури; аналіз учасників інтеграції; визначення загального показника фінансово-економічної ефективності об'єднаної структури; визначення

ймовірності досягнення максимального показника загальної ефективності інтеграційної структури. Це формує системність планування, організації та реалізації програм і проектів реструктуризації в середовищі промислових підприємств.

13. Розроблено методичний підхід по розрахунку економічної ефективності інтеграційної реструктуризації, в основу якого покладено сценарну модель визначення середньозваженої вартості капіталу підприємства-покупця (поточна ставка) і підприємства-мети (бар'єрна ставка), що утворює можливість на передінтеграційному етапі провидити оцінювання інвестиційної привабливості підприємства-мети, на постінтеграційному етапі визначити синергетичний ефект від інтеграційної реструктуризації. Це дає можливість раціоналізувати витрати на проведення реструктуризації і отриманий фактичний синергетичний ефект максимально наближений до розрахункового.

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

Монографії

1. Македон В. В. Інноваційні підходи реструктуризації промислових підприємств: теорія, методологія, практика: монографія / В. В. Македон ; наук. ред. Салига К. С. – Запоріжжя : Видавничий дім «Гельветика», 2018. – 514 с. (29,88 д. а.)

2. Македон В. В. Принципи та організаційні складові інтеграційної політики компаній у міжнародних моделях корпоративного управління: монографія / В. В. Македон. – Дніпропетровськ : Вид-во ДУЕП, 2011. – 396 с. (23,95 д. а.)

3. Makedon V. V. Financial and real sectors of economy: convergence and prospects of development: monograph / V. V. Makedon, M. V. Korneyev. – United Kingdom, Sheffield : Science and Education Ltd. – 2013. – 174 p. (10,19 д. а.)

Особистий внесок : проведено економіко-математичне моделювання та обґрунтування стратегічного розвитку і трансформацій промислових підприємств (5,21 д. а.)

Статті в наукових фахових виданнях України

4. Македон В. В. Аналіз мотиваційних факторів здійснення інтеграцій компаній / В. В. Македон // Академічний огляд. – 2007. – №2. – С. 103–107. (Входить до міжнародних наукометричних баз даних : Polish Scholarly Bibliography (PBN), Ulrich's Periodicals Directory, Google Scholar). (0,67 д. а.)

5. Македон В. В. Корпоративний контроль як складова інтеграційних процесів компанії / В. В. Македон // Вісник ДонНУЕТ. Серія економічні науки. – №4 (36). – 2007. – С. 210–216. (0,7 д. а.)

6. Македон В. В. Сутність та особливості сучасних корпоративних злиттів і поглинань / В. В. Македон // Академічний огляд. – 2008. – №1. – С. 100–106. (Входить до міжнародних наукометричних баз даних : Polish Scholarly Bibliography (PBN), Ulrich's Periodicals Directory, Google Scholar). (0,65 д. а.)

7. Македон В. В. Механізми залучення фінансування для здійснення операцій злиттів та поглинань компаній / В. В. Македон // Наукові записки. Серія «Економіка». – 2009. – Випуск №12. – С. 248–256. (Входить до міжнародних наукометричних баз даних : *Index Copernicus, EBSCO Publishing, Inc., Російський індекс наукового цитування (РІНЦ), Google Scholar*). (0,67 д. а.)

8. Македон В. В. Вплив європейської моделі корпоративного управління на процеси злиттів та поглинань компаній в Україні / В. В. Македон // Науковий вісник Волинського національного університету ім. Лесі Українки. – 2009. – № 3. – С. 350–356. (0,72 д. а.)

9. Македон В. В. Роль джерел фінансування при визначенні стратегій злиття або поглинання компаній / В. В. Македон // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України. Збірник наукових праць. – 2010. – Вип. 30. – С. 191–199. (Входить до міжнародної наукометричної бази даних *Index Copernicus*). (0,71 д. а.)

10. Македон В. В. Досягнення синергетичного ефекту при злиттях і поглинаннях компаній / В. В. Македон // Європейський вектор економічного розвитку. Збірник наукових праць. – 2011. – Вип. 1(10). – С. 117–124. (Входить до міжнародних наукометричних баз даних : *Ulrich's Periodicals Directory, Google Scholar*). (0,7 д. а.)

11. Македон В. В. Інституційна роль злиттів та поглинань у формуванні класу ефективних власників / В. В. Македон // Вісник Чернівецького торговельно-економічного інституту. Економічні науки. – 2011. – Вип. II (42). – Ч. 2. – Т. 1. – С. 63–68. (Входить до міжнародних наукометричних баз даних : *Російський індекс наукового цитування (РІНЦ), UlrichsWeb Global Serials Directory (ProQuest), Google Scholar, Index Copernicus*). (0,69 д. а.)

12. Македон В. В. Організаційне наповнення процесів корпоративної інтеграції у формі операцій злиттів та поглинань / В. В. Македон // Бюлетень міжнародного Нобелівського форуму. – 2011. – №1(4). – С. 247–253. (Входить до міжнародних наукометричних баз даних : *Ulrich's Periodicals Directory, Google Scholar*). (0,78 д. а.)

13. Македон В. В. Оцінка ефективності альтернативних проектів злиттів та поглинань компанії на основі прибуткового підходу / В. В. Македон // Вісник Донецького університету економіки та права. – 2011. – №1. – С. 110–114. (0,73 д. а.)

14. Македон В. В. Організація, критерії і принципи ефективних корпоративних злиттів та поглинань / В. В. Македон // Наука й економіка. Науково-теоретичний журнал Хмельницького економічного університету. – 2011. – Випуск 2 (22). – С. 68–74. (Входить до міжнародної наукометричної бази даних *Російський індекс наукового цитування (РІНЦ)*). (0,69 д. а.)

15. Македон В. В. Порівняльний аналіз методик і підходів до оцінки ринкової вартості компанії в ході злиття або поглинання / В. В. Македон // Теоретичні і практичні аспекти економіки та інтелектуальної власності: Збірник наукових праць. – 2011. – Т.3. – С. 217–222. (Входить до міжнародних наукометричних баз даних : *Наукова електронна бібліотека eLIBRARY.RU, Index Copernicus*) (0,75 д. а.)

16. Македон В. В. Ефективність інтеграційних процесів у міжнародному та вітчизняному корпоративному секторі / В. В. Македон // Вісник Дніпропетровського університету. Серія : Економіка. – 2011. – Т.19. – №10/1. – С. 50–56. (0,72 д. а.)

17. Македон В. В. Механізм та етапи ухвалення рішення по злиттю або поглинанню компаній / В. В. Македон // Наукові праці Національного університету харчових технологій. – 2011. – №39. – С. 71–76. (Входить до міжнародних наукометричних баз даних : *Index Copernicus, EBSCOhost, CABI Full Text, Universal Impact Factor, Google Scholar*). (0,71 д. а.)

18. Македон В. В. Порівняльний аналіз методів оцінки ефективності стратегій злиттів і поглинань компаній / В. В. Македон // Вісник Запорізького національного університету: Збірник наукових праць. Економічні науки. – 2011. – №4(12). – С. 43–48. (Входить до міжнародної наукометричної бази даних *International Innovative Journal Impact Factor (IIJIF)*). (0,64 д. а.)

19. Македон В. В. Особливості розробки стратегій злиттів або поглинань компаній / В. В. Македон // Вісник національного університету «Львівська політехніка». Серія «Менеджмент та підприємництво в Україні : етапи становлення і проблеми розвитку». – 2011. – № 714. – С. 102–108. (0,68 д. а.)

20. Македон В. В. Ринкова вартість як критерій ефективності злиттів та поглинань промислових компаній / В. В. Македон // Регіональна бізнес-економіка та управління. – 2012. – №1(33). – С. 26–31. (0,66 д. а.)

21. Македон В. В. Управлінське забезпечення процесів планування та реалізації організаційних змін на машинобудівному підприємстві / В. В. Македон, І. М. Чернявська // Регіональна бізнес-економіка та управління. – 2012. – №4(36). – С. 89–96. (0,7 д. а.)

Особистий внесок: запропоновано організаційні складові проведення реструктуризаційних змін на підприємстві (0,35 д.а.)

22. Македон В. В. Розробка стратегії розвитку промислового підприємства / В. В. Македон // Теоретичні і практичні аспекти економіки та інтелектуальної власності: Збірник наукових праць. – 2013. – Т.1. – Випуск 1. – С. 366–370. (Входить до міжнародних наукометричних баз даних : *Наукова електронна бібліотека eLIBRARY.RU, Index Copernicus*). (0,77 д. а.)

23. Македон В. В. Аналіз і узагальнення чинників, що впливають на процес фінансування угод злиттів і поглинань, як особливого інвестиційного проекту / В. В. Македон // Науковий вісник Буковинського державного фінансово-економічного університету. Економічні науки : збірник наукових праць. – 2015. – Вип. 28. – Ч. 4. – С. 162–165. (0,7 д. а.)

24. Македон В. В. Упровадження методу аналізу ієрархій для визначення пріоритетності факторів ризику угод корпоративних злиттів та поглинань / В. В. Македон, В. Г. М'ячин // Вісник Одеського національного університету. Серія Економіка: – 2016. – Том 21. – Випуск 1. – С. 134–139. (Входить до міжнародних наукометричних баз даних : *Index Copernicus, Наукова електронна бібліотека eLIBRARY.RU, Google Scholar, Ulrich's Periodicals Directory, Research Bible*). (0,72 д. а.)

Особистий внесок: запропоновано організаційний механізм визначення впливу ризиків на угоди злиттів та поглинань (0,34 д. а.)

25. Македон В. В. Оценка рисков корпоративных сделок слияния и поглощения методом нечётких множеств / В. В. Македон, В. Г. Мячин // Научный вестник Ужгородського національного університету. Серія «Міжнародні економічні відносини та світове господарство». – 2016. – Випуск 6. – Частина 2. – С. 66–69. *(Входить до міжнародної наукометричної бази даних Index Copernicus).* (0,73 д. а.)

Особистий внесок: запропоновано концептуальний підхід до введення релевантних економічних показників інтеграційних змін на підприємстві в модель нечітких множин (0,37 д. а.)

26. Македон В. В. Методичний інструментарій реалізації проекту реструктуризації на промисловому підприємстві / В. В. Македон, К. С. Салига // Збірник наукових праць «Проблеми системного підходу в економіці». – 2017. – Випуск 4(60). – С. 105–110. *(Входить до міжнародної наукометричної бази даних Index Copernicus).* (0,7 д. а.)

Особистий внесок: запропоновано методичний підхід до організації проекту реструктуризації в середовищі промислових підприємств (0,41 д. а.)

27. Македон В. В. Організаційне забезпечення реструктуризації промислових підприємств / В. В. Македон, В. П. Валіков, В. П. Бондар // Європейський вектор економічного розвитку. – 2017. – №1 (22). – С. 45–59. *(Входить до міжнародних наукометричних баз даних : Ulrich's Periodicals Directory, Google Scholar).* (0,89 д. а.)

Особистий внесок: обґрунтовано модель взаємозв'язку причин, напрямів, концепцій і видів реструктуризації промислових підприємств (0,47 д. а.)

Статті у зарубіжних виданнях

28. Македон В. В. Выбор эффективной архитектуры финансирования корпоративных сделок слияния или поглощения / В. В. Македон, О. І. Рогач // Вестник Казахского университета экономики, финансов и международной торговли. – 2011. – №3–4. – С. 13–20. *(Входить до міжнародної наукометричної бази даних Казахська база цитування (КазБЦ)).* (0,81 д. а.)

Особистий внесок: визначено джерела та умови оцінки фінансових можливостей підприємства при підготовці до злиття або поглинання (0,44 д. а.)

29. Makedon V. V. Institutional prerequisites of forming the market of mergers and acquisitions of companies in the countries of central and eastern Europe / V. V. Makedon // Zeszyty Naukowe Wyższej Szkoły Zarządzania Ochroną Pracy w Katowicach. – 2012. – № 1(8). – P. 21–31. *(Входить до міжнародної наукометричної бази даних Index Copernicus).* (0,79 д. а.)

30. Makedon V. V. The role of the synergy in determination of the international companies mergers and acquisitions effectiveness / V. V. Makedon // Scientific enquiry in the contemporary world : theoretical basics and innovative approach. Research articles. Economics. – 2012. – Vol. 5. – P. 103–108. (0,68 д. а.)

31. Makedon V. V. Improving methodology of estimating value of financial sector entities dealing in mergers and acquisitions / V. V. Makedon, M. V. Korneyev // Investment Management and Financial Innovations. – 2014. – Volume 11. – Issue 1. – P. 44–55. *(Входить до міжнародної наукометричної бази даних Scopus). (1,05 д. а.)*

Особистий внесок: виявлено організаційно-економічні умови використання вартісної оцінки при злиттях та поглинаннях (0,63 д. а.)

32. Makedon V. V. The theoretical and methodological principles of activity and modeling the development of the entities of the financial and real sectors of the economy / V. V. Makedon, M. V. Korneyev // Středoevropský věstník pro vědu a výzkum. – 2014. – №8(10). – P. 5–10. *(0,72 д. а.)*

Особистий внесок: сформовано перелік факторів активізації інтеграції для суб'єктів фінансового і реального секторів економіки (0,35 д. а.)

Матеріали наукових конференцій

33. Македон В. В. Развитие системы управления предприятием через слияние или поглощение / В. В. Македон // Проблеми інформаційно-статистичного дослідження розвитку економічних систем : матеріали Всеукр. наук.-практ. конф. (м. Дніпропетровськ, 22–23 лютого 2007 р.). – Дніпропетровськ : ДНУ, 2007. – С. 96–97. *(0,11 д. а.)*

34. Македон В. В. Аналіз ефективності злиттів і поглинань компаній / В. В. Македон // Теорія і практика сучасної економіки : матеріали VIII Міжнар. наук.-практ. конф. (м. Черкаси, 26–28 жовтня, 2007 р.). – Черкаси : ЧДТУ, 2007. – С. 525–528. *(0,13 д. а.)*

35. Македон В. В. Формування вартості проекту злиття або поглинання / В. В. Македон // Облік контроль і аналіз в управлінні підприємницькою діяльністю : матеріали V Міжнар. наук.-практ. конф. (м. Черкаси, 16–18 квітня, 2008 р.). – Черкаси : ЧДТУ, 2008. – С. 214–216. *(0,13 д. а.)*

36. Македон В. В. Сучасні тенденції розвитку вітчизняного ринку злиттів та поглинань / В. В. Македон // Новітня цивілізація: проблеми становлення і трансформації : тези Міжнар. наук. конф. (м. Дніпропетровськ, 22–23 травня, 2008 р.). – Дніпропетровськ : ДУЕП, 2008. – С. 178–180. *(0,14 д. а.)*

37. Македон В. В. Виникнення синергетичного ефекту при злиттях або поглинаннях компаній / В. В. Македон // Науково-технічний розвиток : економіка, технології, управління : матеріали VIII Міжнар. наук.-практ. конф. студ., асп. і мол. вчен. (м. Київ, 15–18 квітня, 2009 р.). – Київ : НТУУ «КПІ», 2009. – С. 41–42. *(0,12 д. а.)*

38. Македон В. В. Пошук потенційного кандидата та попередня експертиза об'єкту злиття або поглинання / В. В. Македон // Теория и практика предпринимательской деятельности : материалы третьей Межд. науч.-практ. конф. учен. и спец. (г. Симферополь, 15–18 апреля, 2009 г.). – Симферополь : Таврический национальный университет им. В. И. Вернадского, 2009. – С. 244–247. *(0,13 д. а.)*

39. Македон В. В. Місце М&А серед інших зовнішньоекономічних стратегій підприємств / В. В. Македон // Формування нового світового

економічного порядку : Зб. тез допов. Міжнар. наук. конф. мол. вчен. (м. Тернопіль, 14–15 травня, 2009 р.). – Тернопіль : ТНЕУ. – 2009. – С. 299–302. (0,14 д. а.)

40. Македон В.В. Мотиваційна функція ринку злиттів і поглинань компаній / В.В. Македон // Теорія і практика сучасної економіки: матеріали X Міжнар. наук.-практ. конф. (м. Черкаси, 14–16 жовтня, 2009 р.). – Черкаси: ЧДТУ, 2009. – Т.1 – С. 65–67. (0,12 д. а.)

41. Македон В.В. Ефективність угод злиттів та поглинань компаній / В.В. Македон // Проблеми і перспективи розвитку підприємництва: Зб. тез матеріалів III Міжнар. наук.-практ. конф. (м. Харків, 11 грудня 2009 р.). – Харків, ХНАДУ, 2009. –Т.1. – С. 102–103. (0,11 д. а.)

42. Македон В. В. Світовий досвід використання акціонерного капіталу в розвитку інтеграційних процесів підприємств / В. В. Македон // Теорія і практика сучасної економіки: матеріали XI Міжнар. наук.-практ. конф. (м. Черкаси, 6–8 жовтня, 2010 р.). – Черкаси : ЧДТУ, 2010. – Т.2. – С. 81–83. (0,12 д. а.)

43. Македон В. В. Неокласичний та інституційний підходи до питання корпоративної інтеграції / В. В. Македон // Економічна інтеграція як умова підвищення добробуту у країнах СНД : матеріали Міжнар. наук.-практ. конф. (м. Одеса, 2011 р.). – Одеса : ОНУ ім. І. І. Мечникова, 2011. – Частина 1. – С. 51–52. (0,11 д. а.)

44. Македон В. В. Визначення рівня корпоративного контролю при злиттях і поглинаннях компаній / В. В. Македон // Бізнес та інновації у сучасному світі : матеріали II Міжнар. наук.-практ. конф. (м. Луганськ, 11–12 квітня, 2011 р.). – Луганськ : Луганський національний університет імені Тараса Шевченка, 2011. – С. 160–163. (0,13 д. а.)

45. Македон В. В. Механізм злиттів та поглинань як спосіб системного розвитку компаній / В. В. Македон // Проблеми економіки підприємств в сучасних умовах : матеріали VII Міжнар. наук.-практ. конф. (м. Київ, 19–21 травня, 2011 р.). – Київ : НУХТ, 2011. – С. 186–187. (0,1 д. а.)

46. Македон В. В. Рекомендації по розробці заходів по підвищенню ефективності трансформацій у формі злиттів та поглинань / В. В. Македон // Соціально-економічні аспекти реструктуризації регіональної економіки : матеріали Міжнар. наук.-практ. конф. (м. Вінниця, 1–2 грудня, 2011 р.). – Вінниця : Вінницький фінансово-економічний університет, 2011. – Т.1. – С. 160–161. (0,11 д. а.)

47. Makedon V. V. Mergers and acquisitions strategies: the importance of understanding organizational culture / V. V. Makedon // CIS : history, today, prospects : Conference proceedings (December 30, Sheffield, 2013). – Great Britain : publishing office SCOPE ACADEMIC HOUSE, 2013. – P. 35–38. (0,12 д. а.)

48. Македон В. В. Синергія як фактор ефективності злиттів і поглинань серед суб'єктів фінансового і реального секторів економіки / В. В. Македон // Менеджмент у XXI сторіччі: методологія і практика : матеріали III Міжнар. наук.-практ. конф. (м. Полтава, 14–15 травня, 2015 р.). – Полтава : Вид-во «Сімон», 2015. – с. 268–270. (0,12 д. а.)

49. Македон В. В. Сучасні напрями інноваційного та інфраструктурного розвитку промислових підприємств / В. В. Македон // Проблеми формування та розвитку інноваційної інфраструктури: європейський вектор – нові виклики та можливості : матеріали III Міжнар. наук.-практ. конф. (м. Львів, 14–16 травня, 2015 р.). – Львів : НУ «Львівська політехніка», 2015. – С. 228–229. (0,11 д. а.)

50. Македон В. В. Сучасні методи оцінки ефективності корпоративних злиттів та поглинань в національній економіці / В. В. Македон, В. Г. М'ячин // Комп'ютерне моделювання та оптимізація складних систем : матеріали I Всеукр. наук.-техн. конф. (м. Дніпропетровськ, 3–5 листопада 2015 р.). – Дніпропетровськ : ДВНЗ «УДХТУ», 2015. – Ч. 2. – с. 191–193. (0,21 д. а.)

Особистий внесок: визначено провідні особливості та процеси угод злиттів та поглинань в промисловому секторі національної економіки України (0,11 д. а.)

51. Македон В. В. Методичні підходи щодо фінансової оцінки вартості підприємств при злиттях і поглинаннях / В. В. Македон // Development of social and economic systems in a global competitive environment : Conference Proceedings (Chisinau, February 29th, 2016). – Chisinau : Universitate de stat din Moldova, 2016. – P. 123–126. (0,13 д. а.)

52. Македон В. В. Визначення корпоративної стратегії компанії на етапі планування злиття або поглинання / В. В. Македон // Economic Innovative potential of socio-economic systems: the challenges of the global world : Conference Proceedings (Lisbon, June 30th, 2016). – Lisbon : Baltija Publishing, 2016. – Part II. – P. 49–51. (0,14 д. а.)

АНОТАЦІЯ

Македон В.В. Методологія реструктуризації промислових підприємств: інноваційні підходи в умовах трансформації економіки. – На правах рукопису.

Дисертація на здобуття наукового ступеня доктора економічних наук за спеціальністю 08.00.04 – економіка та управління підприємствами (за видами економічної діяльності). – Класичний приватний університет, Запоріжжя, 2018.

На теоретико-методологічному рівні було визначено особливості реструктуризаційних процесів в середовищі промислових підприємств та проведено комплексний аналіз категорійного апарату, теоретичних моделей, наукових і прикладних підходів щодо реструктуризації. Визначено модель процесу реструктуризації підприємства та проведено принципний поділ організаційно-методичного спрямування щодо сутності угод злиттів і поглинань та їх входження в техніку інтеграційної реструктуризації.

Було визначено особливості протікання інтеграційної реструктуризації у концептуальній взаємодії з моделлю життєвого циклу підприємства. Досліджено організаційну і економічну сутність корпоративних угод злиттів і поглинань та їх входження у інтеграційну реструктуризацію, надано авторське трактування економічній категорії «інтеграційна реструктуризація». На цій основі було запропоновано використовувати точки контролю» на різних етапах

життєвого циклу підприємства з метою оцінки ефективності фінансово-господарської діяльності. Обґрунтовано науково-методичний підхід щодо визначення синергетичного ефекту від реструктуризаційних заходів, та впроваджено інструменти оцінювання вартості підприємств при підготовці до злиття або поглинання.

Розроблено економіко-математичну модель визначення вартості об'єднаної структури, розподілу і отримання премій за результатами як інтеграційної реструктуризації. Запропоновано науково-методичний підхід по визначенню рівня ефективності від інтеграційної реструктуризації у форматі злиттів і поглинань, основою якого є формування критерію результативності угоди злиття/поглинання. Розроблено методологію створення і функціонування корпоративних структур промислових підприємств в результаті інтеграційної реструктуризації. Проведене організаційно-економічне моделювання процесу створення інтегрованих структур. Сформовано алгоритм управління інтеграційною реструктуризацією та розроблено модель створення інтеграційної структури промислових підприємств. Запропоновано методичний підхід підвищення рівня ефективності функціонування інтеграційної структури промислових підприємств.

Визначено фактори і вектори досягнення бажаного рівня ефективної інтегрованої структури. Розроблено методичний підхід по управлінню процесом інтеграційної реструктуризації в середовищі промислових підприємств, який представлено у вигляді проекту створення та ефективного функціонування інтеграційної структури при проведенні реструктуризації (злиття/поглинання).

Ключові слова: інтеграційна реструктуризація, злиття та поглинання, вартість промислового підприємства, синергетичний ефект, модель життєвого циклу інтеграції, економічний аналіз інтеграції, ефект оптимізації управління, економіко-математична модель управління.

АННОТАЦИЯ

Македон В.В. Методология реструктуризации промышленных предприятий: инновационные подходы в условиях трансформации экономики. - На правах рукописи.

Диссертация на соискание ученой степени доктора экономических наук по специальности 08.00.04 – экономика и управление предприятиями (по видам экономической деятельности). – Классический приватный университет, Запорожье, 2018.

На теоретико-методологическом уровне были определены особенности реструктуризационных процессов в среде промышленных предприятий. Проведен анализ классификационных параметров реструктуризационных мероприятий, которые определяют целостный формат применения определенного вида реструктуризации.

Определена модель процесса реструктуризации предприятия, включающая четыре этапа оценки потребности в реструктуризации, подготовки

к реструктуризации, проведению реструктуризаций действий и оценку полученных результатов. Проведено принципиальное разделение организационно-методического аппарата касательно сущности сделок слияний и поглощений и их вхождения в технику интеграционной реструктуризации. Исследована организационная и экономическая сущность сделок слияний и поглощений их вхождения в интеграционную реструктуризацию, предоставлена авторская трактовка экономической категории «интеграционная реструктуризация».

Предложено проводить оценку особенностей протекания интеграционной реструктуризации в зависимости от этапа жизненного цикла предприятия. На этой основе было предложено использовать «точки контроля» на разных этапах жизненного цикла с целью оценки эффективности финансово-хозяйственной деятельности. Были обоснованы организационно-методические аспекты протекания интеграционной реструктуризации. Обоснован научно-методический подход относительно определения синергического эффекта от реструктуризационных мероприятий, и внедрены инструменты оценки стоимости предприятий при подготовке к слиянию или поглощению. Разработана модель формирования синергических эффектов от интеграционной реструктуризации для промышленных предприятий на основе выделения операционной и финансовой синергии.

Определенно, что ключевым параметром эффективности соглашения слияния/поглощения является показатель дополнительного прироста уровня капитализации (NAV) реструктуризованного предприятия. Разработана экономико-математическая модель определения стоимости объединенной структуры, распределения и получения премий по результатам как интеграционной реструктуризации. Стоимость объединенной структуры предприятий (BPV_{AB}) определяется условием сохранения существующих бонусов предприятия-покупателя и части синергии ($CE-P-E$). Максимальная надбавка к инвестиционной стоимости предприятия-цели, которая включает премию (P) и расходы (E), не должна быть больше синергического эффекта от самой реструктуризации.

Предложен научно-методический подход по определению уровня эффективности от интеграционной реструктуризации в формате слияний и поглощений, основой которого является формирование критерия результативности соглашения слияния/поглощения для предприятия-покупателя в виде рыночной стоимости бизнеса, которая сравнивается с альтернативами инвестирования средств, и принимает вид показателя чистой стоимости поглощения (NAV).

Разработана методология создания и функционирования корпоративных структур промышленных предприятий в результате интеграционной реструктуризации. Предложенная базовая схема этапов организации и превращения предприятия позволяет заблаговременно оценить возможные состояния предприятия с точки зрения его организационной структуры и возможных переходных стратегий.

Проведено организационно-экономическое моделирование процесса создания интегрированных структур. В модели определяется совокупность экономических, производственных, научно-технических, финансовых, материальных возможностей объединенного образования предприятий. Сформирован алгоритм управления интеграционной реструктуризацией и разработана модель создания интеграционной структуры промышленных предприятий. Предложен методический подход повышения уровня эффективности функционирования интеграционной структуры промышленных предприятий.

Определены факторы и векторы достижения желательного уровня эффективной интегрированной структуры. Была построена модель иерархической структуры «дерева целей» для определения эффективности функционирования интеграционной структуры предприятий в пределах проектного подхода. Разработан методический подход по управлению процессом интеграционной реструктуризации в среде промышленных предприятий, который представлен в виде проекта создания и эффективного функционирования интеграционной структуры при проведении реструктуризации (слияние/поглощения). Разработан научно-методический подход комплексного образования и эффективного функционирования интеграционной структуры предприятий.

Ключевые слова: интеграционная реструктуризация, слияние и поглощение, стоимость промышленного предприятия, синергический эффект, модель жизненного цикла интеграции, экономический анализ интеграции, эффект оптимизации управления, экономико-математическая модель управления.

SUMMARY

Makedon V.V. Methodology of industrial enterprises restructuring: innovative approaches in the conditions of transformation of the economy. – Manuscript

Thesis for a doctor degree in Economics, specialty 08.00.04 – Economics and Management of Enterprises (by Types of Economic Activity). – Classic Private University, Zaporizhzhia, 2018.

Peculiarities of restructuring processes in the field of manufacturing enterprises were determined and evolution of accumulation and aggravation of processes of organizational changes in industry were investigated at theoretical and methodological level. Model of enterprise restructuring that is to comprise four logical-component stages of evaluation of restructuring need, preparation for restructuring, performance of restructuring actions, and results evaluation was determined.

Peculiarities of integrative restructuring process in the conceptual interaction with a model of an enterprise life cycle were determined. Organizational and economic nature of corporate merger and acquisition agreements and their accession into integrative restructuring were studied, author's definition of economic category

“integrative restructuring” was given. On this basis, points of control were suggested to be used at different stages of enterprise’s life cycle with a view to evaluate efficiency of financial and operational activities. Scientific and methodical approach to determination of synergic effect of restructuring measures was justified and tools for corporate evaluation in preparation for merger or acquisition process were introduced.

An economic and mathematical model of value determination of conjoined structure, premiums distribution and calculation according to integrative restructuring results was developed. A scientific and methodical approach to determination of efficiency level of integrative restructuring by means of merger and acquisition that is based on the formation of criteria of merger and acquisition agreement. Methodology of creation and functioning of corporate entities of manufacturing enterprises as a result of integrative restructuring was elaborated. Business modelling of the process of integrative structures creation was performed. An algorithm of operation of integrative restructuring was elaborated and a model of creation of manufacturing enterprises’ integrative structure was developed. Methodical approach of improvement of efficiency level of manufacturing enterprises’ integrative structure functioning was suggested.

Factors and vectors of reaching a desirable level of efficient integrative structure were determined. Methodical approach to management of integrative restructuring process in the field of manufacturing enterprises was developed and represented in the form of a project of creation and efficient functioning of integrative structure within performance of restructuring (merger/acquisition).

Key words: integrative restructuring, merger and acquisition, manufacturing enterprise value, synergic effect, model of integration life cycle, economic analysis of integration, management optimization effect, economic and mathematical model of management.

МАКЕДОН ВЯЧЕСЛАВ ВЛАДИСЛАВОВИЧ

**МЕТОДОЛОГІЯ РЕСТРУКТУРИЗАЦІЇ ПРОМИСЛОВИХ
ПІДПРИЄМСТВ: ІННОВАЦІЙНІ ПІДХОДИ В УМОВАХ
ТРАНСФОРМАЦІЇ ЕКОНОМІКИ**

08.00.04 – економіка та управління підприємствами
(за видами економічної діяльності)

АВТОРЕФЕРАТ

дисертації на здобуття наукового ступеня
доктора економічних наук

Підписано до друку 16.11.2018.

Формат 60x84/16. Папір офсетний. Друк різнографний. Гарнітура Times.
Умовн.-друк. арк. 1,8. Обл.-вид. арк. 1,8. Тираж 150 прим. Зам. № 39-18 АБ.

Видавець та виготовлювач
Класичний приватний університет
69002, Запоріжжя, вул. Жуковського, 70б

Свідоцтво суб'єкта видавничої справи
Серія ДК, № 3321 від 25.11.2008 р.