

УДК 658:330.131

JEL Classification: D81, E23, L69

DOI: 10.15587/2312-8372.2020.199962

## ОЦІНКА ДОЦІЛЬНОСТІ ЗДІЙСНЕННЯ СТРАТЕГІЧНИХ ЗАХОДІВ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ЕКОНОМІЧНОЇ БЕЗПЕКИ ПІДПРИЄМСТВ

Мищук Є. В.

## ОЦЕНКА ЦЕЛЕСООБРАЗНОСТИ ОСУЩЕСТВЛЕНИЯ СТРАТЕГИЧЕСКИХ МЕРОПРИЯТИЙ ОБЕСПЕЧЕНИЯ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ БЕЗОПАСНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЙ

Мищук Е. В.

## EVALUATION OF THE PERFORMANCE OF IMPLEMENTATION OF STRATEGIC MEASURES OF ENSURING ECONOMIC SECURITY OF ENTERPRISES

Mishchuk Ie.

*Об'єктом дослідження є процес оцінювання стратегічного забезпечення економічної безпеки підприємства. Виявлено, що одними із дієвих стратегічних заходів забезпечення економічної безпеки підприємства є реальне та довгострокове фінансове інвестування, а також операції злиття та поглинання. Ураховано, що в умовах подешевшання активів, останні становляться привабливими для скуповування більш крупними або економічно стійкими компаніями. Водночас, такі активи можуть мати проблеми з платоспроможністю, прибутковістю та ін. У зв'язку із цим обґрунтовано, що оцінка доцільності операцій злиття та поглинання повинна супроводжуватися визначенням їх впливу на зміну рівня економічної безпеки. Ураховано, що оцінка рівня економічної безпеки ґрунтується на визначенні нестачі прибутку до оподаткування. Дана нестача характеризується сумою, яку підприємство недоотримує внаслідок недосягнення певними індикаторами економічної безпеки своїх порогових величин. З урахуванням ієрархічної побудови таких індикаторів, нестача прибутку визначається як максимально можлива величина із оцінених нестач по кожному індикатору. Доведено, що ефект від операцій злиття та поглинання, визначений традиційним способом може бути досягнутий, а ефект, який проявляється в підвищенні рівня економічної безпеки – ні. Установлено, що в сучасних умовах критерій підвищення рівня економічної безпеки повинен бути превалюючим над іншими. Удосконалено методичні підходи до оцінки доцільності операцій M&A (від англ. Mergers and Acquisitions – злиття та поглинання), які, на відміну від існуючих, враховують ефекти від скорочення нестачі прибутку до оподаткування та дозволяють порівняти досягнутий рівень економічної безпеки відповідно до та після здійснення операцій. Запропоновано*

показник економічної ефективності операцій М&А від скорочення нестачі прибутку до оподаткування ЕВТ (від англ. Earnings before Tax).

Практичним результатом даного дослідження є розроблені методичні підходи до оцінки доцільності операцій М&А. Застосування розробленої концепції дозволить більш коректно оцінити наслідки операцій злиття та поглинання.

**Ключові слова:** економічний ефект, нестача прибутку, стратегічне забезпечення, операції злиття та поглинання, рівень економічної безпеки.

Объектом исследования является процесс оценки стратегического обеспечения экономической безопасности предприятия. Выявлено, что одними из действенных стратегических мер обеспечения экономической безопасности предприятия являются реальное и долгосрочное финансовое инвестирование, а также сделки слияния и поглощения. Учтено, что в условиях удешевления активов, последние становятся привлекательными для скупки более крупными или экономически устойчивыми компаниями. В то же время, такие активы могут иметь проблемы с платежеспособностью, прибыльностью и др. В связи с этим обосновано, что оценка целесообразности операций слияния и поглощения должна сопровождаться определением их влияния на изменение уровня экономической безопасности. Учтено, что оценка уровня экономической безопасности основывается на определении недостатка прибыли до налогообложения. Данная нехватка характеризуется суммой, которую предприятие недополучает вследствие недостижения определенными индикаторами экономической безопасности своих пороговых величин. С учетом иерархического построения таких индикаторов, недостаток прибыли определяется как максимально возможная величина из оцененных недостатков прибыли по каждому индикатору. Доказано, что эффект от операций слияния и поглощения, определенный традиционным способом может быть достигнут, а эффект, который проявляется в повышении уровня экономической безопасности – нет. Установлено, что в современных условиях критерий повышения уровня экономической безопасности должен быть превалирующим над другими. Усовершенствованы методические подходы к оценке целесообразности сделок М&А (с англ. Mergers and Acquisitions – слияние и поглощение), которые, в отличие от существующих, учитывают эффекты от сокращения недостатка прибыли до налогообложения и позволяют сравнить достигнутый уровень экономической безопасности соответственно до и после совершения сделок. Предложен показатель экономической эффективности сделок М&А от сокращения недостатка прибыли до налогообложения ЕВТ (с англ. Earnings before Tax).

Практическим результатом данного исследования являются разработанные методические подходы к оценке целесообразности сделок М&А. Применение разработанной концепции позволит более корректно оценить последствия операций слияния и поглощения.

**Ключевые слова:** экономический эффект, недостаток прибыли, стратегическое обеспечение, сделки слияния и поглощения, уровень экономической безопасности.

## **1. Вступ**

Підприємства, ставлячи перед собою стратегічні цілі, упроваджують відповідні заходи для їх досягнення, що очевидно. Аналогічно з економічною безпекою: для формування майбутнього будь-якого підприємства важливо, щоб у цьому майбутньому воно не тільки не втратило досягнутого рівня економічної безпеки, а й підвищило його. З цією метою безпекозабезпечувальні заходи диференціюються, зазвичай, на поточні та стратегічні. Тому особливістю забезпечення економічної безпеки підприємства є те, що воно не обмежується поточним періодом, але й має стратегічну спрямованість. При цьому, на відміну від існуючої думки про специфічність стратегічних безпекозабезпечувальних заходів, вважаємо, що вони не можуть бути ізольованими від загального стратегічного управління підприємством, а тому являють собою його частину. Зазначене обумовлює актуальність додаткового дослідження стратегічних напрямів забезпечення економічної безпеки.

## **2. Об'єкт дослідження та його технологічний аудит**

Об'єктом дослідження є процес оцінювання стратегічного забезпечення економічної безпеки підприємства.

У межах об'єкта виділено ту частину, яка окреслює предмет дослідження: методику та методологію оцінювання доцільності операцій злиття та поглинання. Одним з найбільш проблемних місць у цьому блоці є відсутність урахування змін у рівні економічної безпеки, які відбуваються внаслідок таких операцій.

## **3. Мета та задачі дослідження**

*Мета роботи* полягає в удосконаленні методики оцінки доцільності стратегічних заходів забезпечення економічної безпеки підприємств.

Для досягнення поставленої мети необхідно вирішити такі задачі:

1. Проаналізувати напрями стратегічного забезпечення економічної безпеки підприємства та виявити найбільш важливі в умовах сьогодення.

2. Урахувати додаткові ефекти, які можуть бути отриманими внаслідок здійснення операцій М&А (від англ. Mergers and Acquisitions – злиття та поглинання) під час оцінки доцільності таких операцій.

3. Обґрунтувати вплив результатів здійснення операцій М&А на зміну рівня економічної безпеки підприємств.

## **4. Дослідження існуючих рішень проблеми**

Одними із ключових стратегічних заходів більшості підприємств є реалізація реальних інвестиційних проектів [1], а також операції злиття та поглинання (операції М&А). При цьому слід зауважити, що унаслідок операцій злиття та поглинання, здійснених у минулому між окремими підприємствами, виникає афілійованість. Остання надає можливість здійснювати між підприємствами – афілійованими особами перерозподіл фінансових ресурсів, інвестиції в статутні фонди таких осіб, а також надавання їм позик [1, 2].

Серед основних напрямів забезпечення економічної безпеки, виявлених в світових ресурсах, можуть бути виділені роботи [3, 4], але в них поза увагою

залишився цілий пласт суб'єктів господарювання, якими є промислові підприємства. Протилежний підхід викладено авторами роботи [5], але в якості основного об'єкту забезпечення економічної безпеки обрано національну економіку, що вказує на макроекономічний підхід та залишає невирішеним питання щодо безпеки підприємств у стратегічному періоді. Поєднанням макро- та мікропідходів характеризуються роботи східноєвропейських науковців, які розглядають напрями забезпечення економічної безпеки підприємств в умовах нестабільності національних економік [6]. Проте, не дивлячись на врахування чинників масових банкрутств підприємств, у наслідок яких з'являється можливість скуповування знецінених активів, автори роботи [6] не розглянули питання можливого покращення економічної безпеки підприємств за рахунок операцій злиття та поглинання.

У роботі [7] розглядається питання безпеки з точки зору фінансування цінних паперів. Цей захід є одним із напрямків довгострокового фінансування, що може використовуватися для підвищення економічної безпеки підприємств. Проте автори роботи не розглядають його з цієї точки зору. Натомість, вони визначають безпеку безпосередньо фінансового інвестування.

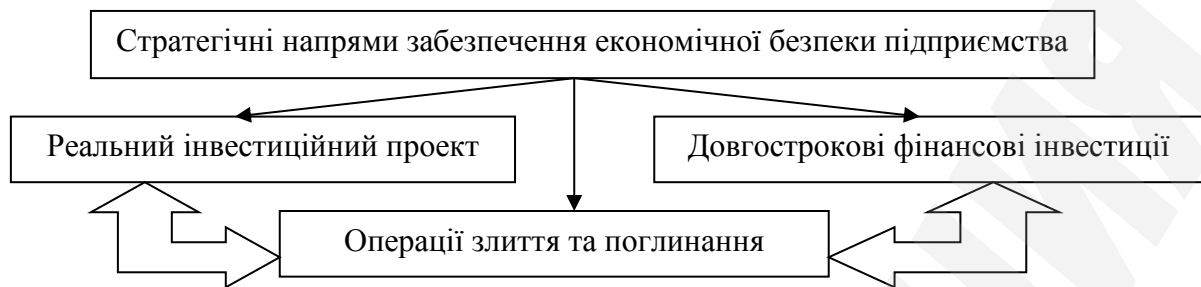
Автор роботи [8] підкреслює важливість застосування колективних дій та застосування спеціальних заходів для забезпечення безпеки найменш активного виробника в системі, в якості якої розглядається національна економіка. Такий підхід вважаємо доцільним для застосування на прикладі іншої системи – об'єднання підприємств, що утворюється внаслідок операцій злиття та поглинання. Однак у роботі [8] залишилися не висвітленими питання оцінки таких заходів.

У роботі [9] визначають перелік показників оцінки економічної безпеки підприємств та їх варіативність з урахуванням чинника часу. Проте забезпечення економічної безпеки у стратегічному періоді залишилося не висвітленим.

Автором роботи [10] дуже широко представлені концепції економічної безпеки у сучасному суспільстві, однак питанням оцінки заходів із її забезпечення приділено недостатньо уваги. Зокрема, відсутнє розмежування та не виявлені відмінності в оцінюванні доцільності поточних і стратегічних заходів. Аналогічним упущенням характеризується підхід, викладений в роботі [11]. Автори цього підходу на достатньо високому рівні провели дослідження інституціонального забезпечення економічної безпеки. Проте поза увагою залишилися питання можливості поглинання підприємств, утворення холдингів та інші стратегічні заходи, а також оцінка їх доцільності з точки зору зміни рівня економічної безпеки.

Отже, критичний огляд наукових праць виявив проблему, яка полягає у відсутності системних досліджень щодо дослідження стратегічних заходів забезпечення економічної безпеки підприємств та методики оцінки їх доцільності.

Узагальнивши стратегічні напрями забезпечення економічної безпеки підприємства, на які вказують науковці, а також які мають практичну реалізацію в умовах економіки, що розвивається (рис. 1) вважаємо, що на сьогодні, ключовим стратегічним напрямком розвитку підприємств є операції M&A, здійснення яких супроводжується різними видами ефектів як для компанії – покупця (холдингу), так і для підприємства – об'єкта покупки.



**Рис. 1.** Ключові стратегічні напрями забезпечення економічної безпеки підприємства (складено та доповнено автором на основі узагальнення [1, 2])

Операції злиття та поглинання є тим напрямом, який включає в себе і реальне, і фінансове інвестування. Тому саме вони потребують детальнішого дослідження. Актуалізація такого дослідження також обумовлена тим, що на фоні сьогодення: кризових явищ, обумовлених як пандемією коронавірусу, так і циклічними та іншими економічними чинниками, намічаються масові проблеми з платоспроможністю багатьох підприємств різних масштабів та сфер господарювання. У таких умовах вони стають дешевими активами, придатними для скуповування більш економічно стійкими підприємствами.

На перший погляд видається логічним таке міркування, що якими б не були початкові мотиви проведення операцій злиття та поглинань, у результаті їх здійснення неодмінно буде змінено рівень економічної безпеки усіх підприємств-учасників.

Дійсно, така зміна буде мати місце, але не завжди і не для кожного учасника операції вона виявиться позитивною. Річ у тому, що економічна безпека підприємства має складну розгалужену ієрархію, яка включає різні види та відповідні їм підвиди. У тому числі до неї включається безпека залежних від даного підприємства економічних інтересів персоналу, власників, територіальної громади та інших стейкхолдерів. У зв'язку із цим, рівень одних видів економічної безпеки підприємства дійсно, може суттєво підвищитися, але рівні інших – можуть не тільки не змінитися, але й навіть погіршитися.

Як вірно відмітив автор роботи [2], у наслідок здійснення операцій М&А компанія – новий власник (холдинг) і підприємство – об'єкт покупки можуть отримати синергетичні ефекти, у наслідок яких зросте рівень економічної безпеки їх обох. При цьому, науковець перелічує види безпеки, рівень яких може змінитися (прибутковості, фінансового стану, техніко-економічного рівня, соціально-економічного та ринкового рівня, репутації) та пропонує показник синергії безпеки (*Бсин*):

$$B_{\text{син}} = f_{\text{норм}_1} - f_{\text{норм}_0}, \quad (1)$$

де  $f_{\text{норм}_1}$ ,  $f_{\text{норм}_0}$  – еталонна вартість компанії відповідно, після та до операції М&А, у. о.

Надалі, автором роботи [2] розглядається зміна рівня безпеки фінансового стану підприємств – учасників холдингу (*Кбез*) внаслідок перерозподілу фінансових ресурсів між ними із використанням такої моделі [2]:

$$K_{без} = \frac{S\phi + (f_{нов} - f\phi)}{S\phi + (f_{норм} - f\phi)}, \quad (2)$$

де  $f_{нов}$ ,  $f\phi$  – розрахункове значення вартості підприємства, отримане шляхом підстановки у економіко-математичну модель вартості суми прибутку до вирахування витрат за відсотками, сплати податків та амортизаційних відрахувань *EBITDA* (від англ. *Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*), відповідно, після та до зміни фінансового стану, у. о.;

$f_{норм}$  – розрахункове значення вартості підприємства, отримане шляхом підстановки у економіко-математичну модель вартості нормативної величини *EBITDA*, у. о.;

$S\phi$  – фактичне значення вартості підприємства до зміни фінансового стану, у. о.

У якості критерію вищенаведеної моделі її розробником названо якнайбільше значення відношення фактичної величини розрахункової вартості бізнесу до еталонної. Додатково дану модель було запропоновано для оцінки доцільності операцій M&A [2].

Слід відмітити, що розглянуті методичні підходи мають ряд упущень. Основними із них є те, що, по-перше, поза увагою науковця залишилися методичні підходи до оптимізації розподілу інвестиційних ресурсів для підвищення рівня інших видів економічної безпеки, натомість висунуто пропозицію проводити її аналогічно. У той же час, оцінка рівня окремих складників економічної безпеки відрізняється власною специфікою, особливо безпека стейкхолдерів, через що уніфікація підходів до оптимізації ресурсів з метою підвищення їх рівня є не доцільною. У зв'язку із цим, відсутнє пояснення, яким чином вони могли б поєднатися в одній моделі. По-друге, на вартість підприємства впливає ряд чинників, значення яких під час операцій M&A можуть суттєво змінюватися, а не тільки величина прибутку *EBITDA*. Таку зміну в моделі, яка розглядається, не передбачено взагалі. Тому, в результатах визначення зміни вартості бізнесу, що базується на оцінці одного показника – різниці між сумами прибутку *EBITDA*, отриману внаслідок зміни фінансового стану, при фіксованій величині інших показників може критися груба похибка. По-третє, операції M&A мають певну вартість. З одного боку, вартість придбання підприємства – об'єкта для його покупця характеризуються великими сумами витрат (премії за контроль, організаційні втрати щодо угоди та інші витрати на інтеграцію). Через це величину таких витрат потрібно враховувати при оцінці зміни рівня економічної безпеки компанії – покупця (холдингу). З іншого боку, компанія – продавець отримує певну суму коштів у вигляді доходів від продажу, величина яких також впливає на зміну рівня економічної безпеки. Окрім них такий вплив здійснюють втратами від продажу діючого доходного бізнесу, що генерував грошові потоки, які також чинили вплив на динаміку рівня економічної безпеки самого підприємства та його стейкхолдерів. По-четверте, при придбанні певного підприємства слід враховувати наявні на ньому проблеми не тільки економічного, але й соціально-екологічного, інформаційного, кримінального, організаційного та іншого характеру. Це негативно позначаються на рівні економічної безпеки загалом та її окремих видів зокрема.

Тому окрім синергії безпеки, доцільно додатково приділяти увагу можливій анергії та враховувати відповідні анергитичні ефекти при операціях M&A. Маються й інші зауваження, які будуть розкриті у подальших дослідженнях.

Крім того, необхідно врахувати, що результати як синергії, так і анергії можуть проявитися не в тому самому році, який відповідає даті здійснення операції, а через кілька років (якщо вони разові) та/або протягом певного періоду (якщо такі ефекти систематичні). У зв'язку із цим, показник доцільності операції M&A повинен бути приведеним до теперішнього часу (з використанням дисконтування).

На увагу заслуговує підхід у роботі [12], в якому оцінюються синергетичні ефекти на основі показника *EBITDA*. Проте поза увагою залишився підхід до оцінки доцільності таких операцій з погляду впливу на зміну рівня економічної безпеки підприємства.

## 5. Методи досліджень

При дослідженні використано діалектичний метод, метод аналізу та синтезу – при систематизації та узагальненні наукових концепцій оцінювання ефектів від впровадження інвестиційних проектів та операцій злиття й поглинання.

## 6. Результати дослідження

Пропонуємо звернути увагу на те, що в результаті операції M&A може бути досягнутий певний економічний ефект, але при цьому, ефекту від покращення рівня (та/або стану) економічної безпеки може і не бути. Тому пропонуємо показник доцільності здійснення операції M&A, що ґрунтується на порівнянні величини двох ефектів:

- 1) перший визначається традиційним способом ( $E_m(M\&A)$ );
- 2) другий – ефект від підвищення рівня (та стану) економічної безпеки підприємства з урахуванням безпеки його стейкхолдерів ( $E(EкБ)_{M\&A}$ ). Одним із критеріїв доцільності операції M&A може бути така нерівність:

$$E(EкБ)_{M\&A} > E_m(M\&A). \quad (3)$$

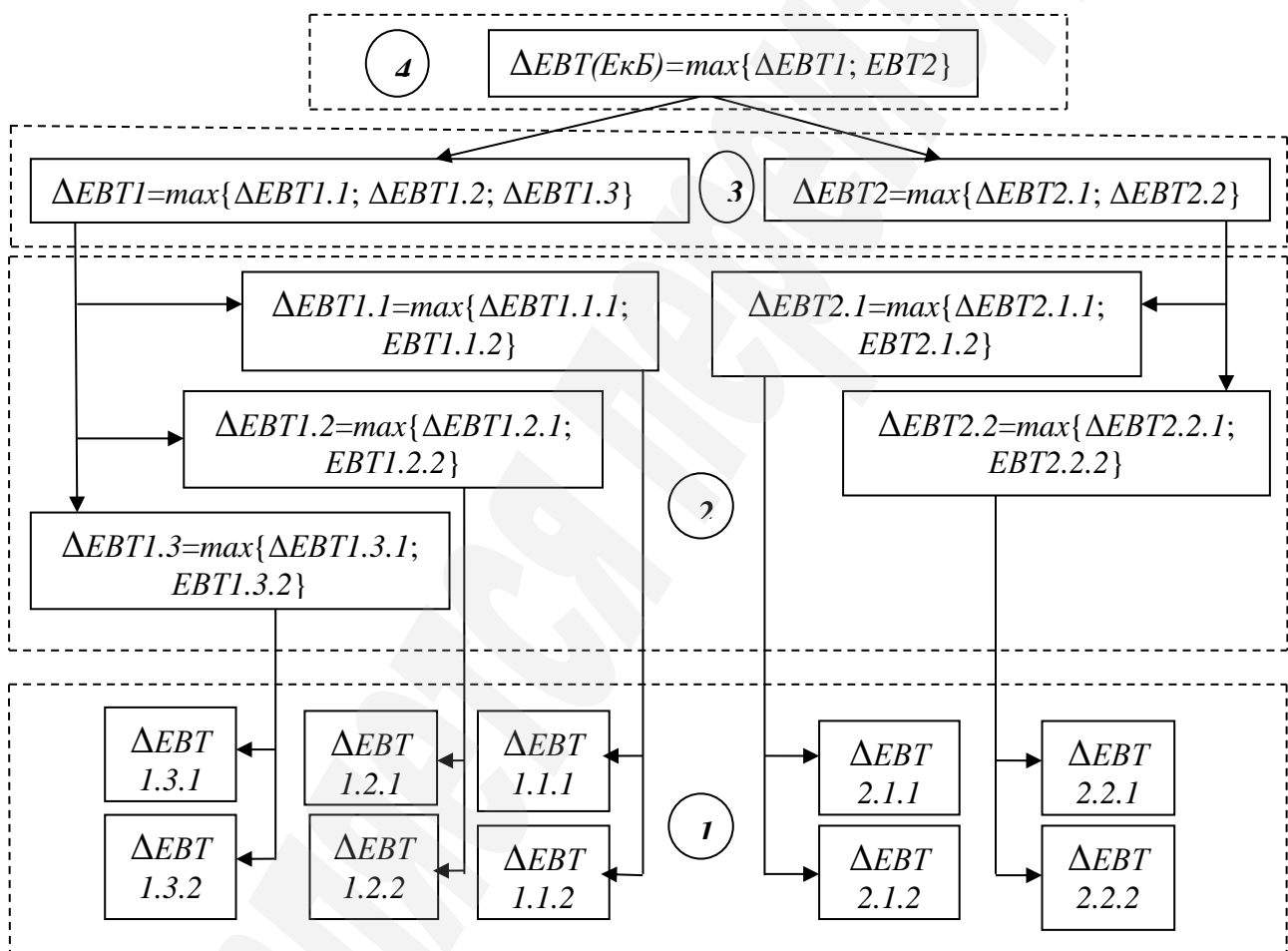
При цьому, ефект від підвищення рівня (та стану) економічної безпеки підприємства з урахуванням безпеки його стейкхолдерів ( $E(EкБ)$ ) може бути визначений за різними підходами, вибір яких обумовлюється метою дослідження.

Як показано у попередніх дослідженнях [13], показник рівня економічної безпеки підприємства (з урахуванням безпеки його стейкхолдерів різних груп) ґрунтується на відношенні двох складників. Складник чисельника – це сума двох показників: нестачі прибутку до оподаткування ( $\Delta EBT$ ) та недоосвоєної величини витрат, необхідних на забезпечення економічної безпеки різних груп стейкхолдерів. При цьому нестача *EBT* розраховується як сума, яку підприємство недоотримує через невиконання заздалегідь установлених порогових значень відповідних індикаторів різних видів його економічної безпеки. Знаменник представляє собою абсолютне значення мінімально необхідної величини прибутку до оподаткування (лімінальне). Ця величина визначається сумою фактичного значення показника *EBT* та його нестачі. Критерієм рівня економічної безпеки підприємства є прагнення до якнайбільшого значення. Отже, в результаті здійснення операції M&A не всі

перелічені показники, використовувані при оцінці рівня економічної безпеки, можуть прийняти нові значення. Розглянемо це детальніше.

Розглянемо визначення економічної безпеки підприємства без урахування безпеки його стейкхолдерів, оскільки останнє є окремим питанням, яке потребує окремого ґрунтовного дослідження.

Стосовно зміни величини нестачі прибутку до оподаткування слід відмітити, що при її визначенні обов'язково враховуються усі зміни, які відбуваються унаслідок злиття чи поглинання. Серед таких змін можуть бути зміни обсягів реалізації, виручки, витрат та інші. Однак важливе значення має ієрархічна побудова економічної безпеки підприємства та принцип, закладений в оцінку загальної величини нестачі прибутку до оподаткування. З метою більш наочного відображення висловлених зауважень, зобразимо умовну ієрархічну структуру оцінки нестачі показника  $EBT$  ( $\Delta EBT$ ) (рис. 2).



**Рис. 2.** Схематичне представлення залежності показника нестачі  $EBT$  від ієрархічності структури індикаторів відповідних складників економічної безпеки підприємства

На рис. 2 порядкові номери поряд з показником  $\Delta EBT$  означають окремі індикатори економічної безпеки, розташовані на різних рівнях її ієрархічної структури, на основі яких визначається шукана нестача прибутку до оподаткування.

Ієрархічна побудова економічної безпеки, покладена в основу оцінки нестачі  $EBT$ , впливає на величину ефекту від стратегічних заходів (зокрема,



операцій M&A) саме через необхідність визначення її максимальної величини. Унаслідок реалізації стратегічних заходів, зміни можуть носити глобальний масштаб або мати локальний характер, або ж взагалі не торкнутися окремих сфер діяльності підприємства. При цьому, як зазначалося раніше, вплив може бути позитивним, негативним або нейтральним.

При цьому відмітимо, що у разі наявності надлишку *EBT*, приймається умова, згідно якої сума її нестачі ( $\Delta EBT$ ) прирівнюється до нуля. Тому розмежуємо: критерієм оптимальності для показника нестачі *EBT* ( $\Delta EBT$ ) є:

$$\Delta EBT \rightarrow 0. \quad (4)$$

Однак при визначенні доцільності стратегічного заходу, увага акцентується не на цій величині, а на її зміні, тобто по суті – на динаміці цієї нестачі. Іншими словами, шуканий показник є різницею, між тією сумою нестачі, яка існувала до впровадження стратегічного заходу, та тією сумою нестачі, яка може бути отриманою після його реалізації. Наголосимо, що величини нестач *EBT* розраховуються, виходячи із умови досягнення значеннями індикаторів усіх складників економічної безпеки своїх порогових величин.

Надалі розглянемо приклад для оцінки доцільності операцій злиття та поглинання. Нова величина нестачі *EBT* компанії-покупця (холдингу) буде дорівнювати сумі величини нестачі, яка матиме місце після операції M&A та нестачі *EBT* підприємства – об'єкта операції, яке планується приєднати до компанії (холдингу):

$$\Delta EBT_{нова} = \Delta EBT_{нок_M} + \Delta EBT_n, \quad (5)$$

де  $\Delta EBT_{нова}$  – нова скоригована величина нестачі *EBT* у компанії – покупця (холдингу), яка враховує нестачу *EBT* нового підприємства – об'єкта операції M&A, у. о.; її критерієм є прагнення до нуля;

$\Delta EBT_{нок_M}$  – величина нестачі *EBT* у компанії – покупця (холдингу), яка може бути отримана після операції M&A (тобто величина, що буде отримана замість фактичного значення), у. о.; її критерієм є прагнення до нуля;

$\Delta EBT_n$  – величина нестачі *EBT* у підприємства – об'єкта операції M&A, у. о.

Відтак, для оцінки доцільності операцій M&A необхідно розрахувати суму, що характеризуватиме відповідний ефект:

$$\Delta Z(EBT)_{M\&A} = \Delta EBT_{нок_\phi} - \Delta EBT_{нова}, \quad (6)$$

або

$$\Delta Z(EBT)_{M\&A} = \Delta EBT_{нок_\phi} - \Delta EBT_{нок_M} - \Delta EBT_n, \quad (7)$$

де  $\Delta Z(EBT)_{M\&A}$  – кількісна оцінка ефекту з точки зору економічної безпеки, який проявляється в зміні нестачі показника *EBT* унаслідок операції злиття та поглинання, у. о.;

$\Delta EBT_{нок\phi}$  – фактична величина нестачі  $EBT$  у компанії – покупця (холдингу), яка має місце без урахування операції M&A, у. о.

Бажаною є така умова:

$$\Delta EBT_{нокM} < \Delta EBT_{нок\phi}. \quad (8)$$

Критерієм доцільності операції M&A з точки зору впливу на зміну суми нестачі прибутку до оподаткування ( $\Delta EBT$ ) є:

$$\Delta Z(EBT)_{M\&A} \rightarrow \max. \quad (9)$$

Констатувати ефект від скорочення нестач  $EBT$  можливо лише у випадку отримання позитивного значення  $\Delta Z(EBT)_{M\&A}$ :

$$\left\{ \begin{array}{l} \text{якщо } \Delta Z(EBT)_{M\&A} > 0, \\ \text{то ефект від скорочення нестачі } EBT \text{ є;} \\ \text{якщо } \Delta Z(EBT)_{M\&A} \leq 0, \\ \text{то ефект від скорочення нестачі } EBT \text{ відсутній.} \end{array} \right. \quad (10)$$

Для визначення показника економічної ефективності стратегічного заходу необхідно врахувати відповідну суму витрат, здійснення яких передбачає конкретний захід. Наприклад, при операціях M&A до них можуть належати премія за контроль, витрати пов'язані з придбанням підприємства, організаційні втрати щодо угоди та інші. Зазвичай такі витрати є одноразовими. Однак можуть бути у вигляді інвестицій, здійснення яких відбувається або за власні кошти, або за залучені (позикові). Ефекти можуть мати систематичний характер або проявлятися через певний проміжок часу. На цій підставі, економічну ефективність операцій M&A від зміни  $EBT$ , яка оцінена із застосуванням індикаторів економічної безпеки, доцільно визначати за формулою:

$$E\phi(EBT)_{M\&A} = \frac{\Delta EBT_{нок\phi} - \Delta EBT_H - \sum_{i=1}^{T_e} \frac{\Delta EBT_{нокM}}{(1+r)^t}}{B_{oA} + \sum_{i=1}^{T_b} \frac{B_{M\&A}}{(1+r)^t}}, \quad (11)$$

де  $E\phi(EBT)_{M\&A}$  – величина економічної ефективності операцій M&A від скорочення нестач  $EBT$ , ч. од.;

$B_{oA}$  – сума одноразових витрат, понесених у зв'язку із здійсненням операції M&A, у. о.;

$B_{M\&A}$  – сума систематичних витрат, необхідних для здійснення операції M&A, у. о.;

$T_e$  – період, протягом якого будуть отримані усі ефекти від операцій М&А, що проявлятимуться в скороченні нестач  $EBT$ , років;

$T_v$  – період, протягом якого відбуватиметься здійснення витрат щодо операцій М&А, років;

$r$  – коефіцієнт дисконтування, ч. од.

Звертаємо увагу, що тривалість періоду отримання ефектів від операцій М&А, що проявлятимуться в скороченні нестач  $EBT$ , може не співпадати з проміжком часу, необхідним для погашення усієї суми витрат з операції:

$$T_e \neq T_v. \quad (12)$$

Запропонований показник економічної ефективності операцій М&А від скорочення нестач  $EBT$  ( $Ef(EBT)_{M\&A}$ ) має такий критерій оптимальності:

$$Ef(EBT)_{M\&A} \rightarrow \max. \quad (13)$$

При цьому слід наголосити, що терміни отримання ефектів від різних стратегічних заходів відрізняються. Ефекти від впровадження реального інвестиційного проекту, як правило, можуть бути отримані через 5, а то і 10 років після його впровадження. Ефекти від операцій злиття та поглинання проявляються вже протягом перших 1–2 років від їх здійснення.

Отже, вище розглянуто принципові зміни, які слід урахувати при оцінці чисельника показника рівня економічної безпеки підприємства. Оскільки знаменник цього показника представляє собою суму фактичного значення величини  $EBT$  та її нестачі, то очевидно, що відповідні зміни відобразяться і на ньому. До здійснення операції М&А, абсолютна сума прибутку до оподаткування компанії – покупця (холдингу) характеризуватиметься певним фактичним значенням ( $EBT_f$ ). При здійсненні операції, в результаті якої до складу компанії – покупця (холдингу) увійде нове підприємство, це значення зміниться і буде дорівнювати:

$$EBT_{M\&A} = EBT_f + EBT_n + \Delta EBT_{\text{син/ан}} \quad (14)$$

де  $EBT_{M\&A}$  – величина  $EBT$ , що матиме місце у компанії – покупця (холдингу) після операції М&А, у. о.;

$EBT_n$  – величина  $EBT$  підприємства – об'єкта операції М&А, у. о.;

$\Delta EBT_{\text{син/ан}}$  – величина синергетичного (або анергетичного ефекту), який проявляється в зростанні (зменшенні) величини  $EBT$ , у. о.

При цьому, якщо матиме місце синергетичний ефект, то можливі 3 випадки його прояву:

1. При наявності нестачі  $EBT$ , цей ефект проявиться у скороченні величини цієї нестачі, тобто:

$$\Delta EBT_{\text{син}} = \Delta Z(EBT)_{M\&A}. \quad (15)$$

2. Величини отриманого ефекту може вистачити, щоб скоротилася наявна сума нестачі  $EBT$ , а також було отримано додаткову суму прибутку до оподаткування, тобто її приріст. Тоді формула  $\Delta EBT_{син}$  визначатиметься так:

$$\Delta EBT_{син} = \Delta 3(EBT)_{M\&A} + \Delta EBT_{прир}, \quad (16)$$

де  $\Delta EBT_{прир}$  – приріст додаткової величини прибутку до оподаткування як результат синергетичного ефекту операції M&A, у. о.

3. Якщо підприємства не мали нестачі  $EBT$  ( $\Delta EBT=0$ ), то прояв синергетичного ефекту від операції M&A характеризуватиметься тільки збільшенням значення прибутку до оподаткування:

$$\Delta EBT_{син} = \Delta EBT_{прир}. \quad (17)$$

У ситуації, коли внаслідок операції M&A буде отримано енергетичний ефект, то його можливими проявами будуть скорочення суми прибутку до оподаткування, зростання його нестачі та ін. Для його оцінки справедливими можуть бути три розглянуті випадки, але за умови відповідного трактування – коли замість приросту використовуватиметься сума скорочення, а замість зменшення нестачі – її зростання.

Таким чином, рівень економічної безпеки компанії – покупця (холдингу) (без урахування безпеки стейкхолдерів), який може бути досягнутим після операції M&A ( $P_{M\&A}$ ) визначатиметься за формулою:

$$P_{M\&A} = 1 - \frac{\Delta EBT_{нова}}{EBT_{M\&A} + \Delta EBT_{нова}}. \quad (18)$$

Очевидно, що для прийняття рішення про здійснення операції злиття та поглинання, рівень економічної безпеки, який може бути досягнутий після такої операції, повинен перевищувати не тільки кількісно, але й якісно той рівень, який був до операції. Отже, для остаточної оцінки доцільності операції M&A повинен виконуватися такий критерій:

$$P_{M\&A} > P\phi(ЕкБ), \quad (19)$$

де  $P\phi(ЕкБ)$  – фактичний рівень економічної безпеки компанії (холдингу), який був до операції злиття та поглинання, ч. од.

Аналогічний підхід вважаємо також доцільним для застосування у протилежних ситуаціях – коли компанія (приміром, промисловий холдинг), з метою покращення економічного стану вирішує продати активи (діючі підприємства). У такому разі, необхідно застосувати викладений вище інструментарій, оцінивши доцільність операції продажу (відчуження) з точки зору впливу на зміну рівня економічної безпеки. Проте, у зв'язку з тим, що компанія (холдинг) позбудеться певного підприємства, відповідним чином це відобразиться на показниках  $EBT$ . Тому замість додавання  $EBT$  та, відповідно, нестачі

*EBT* нового підприємства, ці суми слід віднімати. Мається на увазі, що слід врахувати зменшення сум прибутку до оподаткування, який приносило підприємство, що планується продати. Таке зменшення буде обумовлене рядом причин. Серед них те, що дане підприємство являло собою окремий елемент виробничого ланцюга. Позбавлення холдингу такого елемента впливає на діяльність інших підприємств-учасників холдингу. У зв'язку із цим, зменшення величини прибутку не є автоматичним відніманням тієї суми, що приносило підприємство – об'єкт операції.

Таким чином, в основі викладеної методики оцінки операцій злиття та поглинання покладено логіку, застосування якої є доцільним для будь-яких інших стратегічних заходів розвитку підприємства.

## **7. SWOT-аналіз результатів досліджень**

*Strengths.* Сильні сторони запропонованого методичного підходу до оцінки доцільності операцій злиття та поглинання полягають в можливості врахування зміни рівня економічної безпеки підприємства у наслідок таких операцій. Крім цього, викладений може бути застосованим для будь-яких інших стратегічних заходів.

*Weaknesses.* Слабкими сторонами запропонованого методичного підходу до оцінки доцільності операцій злиття та поглинання є достатньо широкий перелік показників – індикаторів, на основі яких необхідно оцінити зміну величини нестачі прибутку до оподаткування. Дана нестача є основним показником, на основі оцінки якого ґрунтується оцінка доцільності операцій злиття та поглинання зокрема та інших стратегічних заходів у цілому.

*Opportunities.* Урахування зміни рівня економічної безпеки стейкхолдерів при оцінці доцільності операцій злиття та поглинання є подальшим напрямком даного дослідження.

Методичний підхід містить універсальний інструментарій, використання якого для підприємства не несе додаткових витрат. Даний підхід може бути використаний для підприємств різних галузей та масштабів діяльності.

Застосування розробленої концепції дозволить більш коректно оцінити наслідки операцій злиття та поглинання зокрема та інших стратегічних заходів у цілому.

*Threats.* В умовах економічної кризи, яка наближається, застосування запропонованого методичного підходу має передбачати урахування додаткових вимог. Останні характеризуються зміною переліку показників – індикаторів економічної безпеки, які стають більш агрегованими. На стратегічному рівні показники економічної безпеки відрізняються від показників оперативного рівня. Вони доповнюються якісно новими індикаторами. Крім цього, порогові (бажані) значення цих індикаторів не тільки посилюються, а й набувають якісно інших характеристик. Усе перелічене потребує більшої інформації і, відповідно, додаткових трудовитрат для здійснення розрахунків.

## **8. Висновки**

1. Виявлено, що одними із дієвих стратегічних заходів забезпечення економічної безпеки підприємства є реальне та довгострокове фінансове інвестування, а також операції злиття та поглинання. Ураховано, що в умовах подешевшання активів, останні становляться привабливими для скуповування

більш крупними або економічно стійкими компаніями (холдингами). Водночас такі активи можуть мати проблеми з платоспроможністю, прибутковістю та ін.

2. Ураховано, що в наслідок здійснення операцій злиття та поглинання підприємства можуть отримувати додаткові ефекти, які проявлятимуться в скороченні величини нестачі прибутку до оподаткування.

3. Показано, що в більшості випадків операції злиття та поглинання здійснюються з метою вбудови придбаного підприємства у виробничо-фінансовий ланцюжок. Обґрунтовано, що у зв'язку із цим змінюються значення основних економічних показників (величини обсягів реалізації, сума фінансових результатів та інші), що призводить до зміни рівня економічної безпеки підприємств. Удосконалено методичні підходи до оцінки доцільності операцій M&A, які, на відміну від існуючих, дозволяють порівняти досягнутий рівень економічної безпеки відповідно до та після здійснення операції. Установлено, що в сучасних умовах даний критерій повинен бути превалюючим над іншими.

## References

1. Nusinova, O. V., Molodetska, O. M. (2011). *Kompleksna otsinka sotsialno-ekonomichnoi bezpeky pidpriemstv*. Kryvyi Rih: Dionis, 240.
2. Nusinova, O. V. (2012). *Osnovy otsinky ekonomichnoi bezpeky pidpriemstv: teoretychni ta praktychni aspekty*. Kyiv: TOV PanTot, 412.
3. *The Aspen Institute. Financial Security Program*. Available at: <http://www.aspeninstitute.org/programs/financial-security-program/>
4. Ajdari, B., Asgharpour, S. E. (2011). Human security and development, emphasizing on sustainable development. *Procedia – Social and Behavioral Sciences*, 19, 41–46. doi: <http://doi.org/10.1016/j.sbspro.2011.05.105>
5. Tamošiūnienė, R., Munteanu, C. (2015). Current research approaches to economic security. *The 1st International Conference on Business Management*. Valencia. doi: <http://doi.org/10.4995/icbm.2015.1537>
6. Ianioglo, A., Polajeva, T. (2016). Origin and definition of the category of economic security of enterprise. *Business and Management 2016*. Vilnius. doi: <http://doi.org/10.3846/bm.2016.46>
7. Robbins, S. M. (2019). *Security. Business economics. Encyclopaedia Britannica*. Available at: <https://www.britannica.com/topic/security-business-economics#accordion-article-history>
8. Engerer, H. (2009). *Security Economics: Definition and Capacity*. Berlin: Economics of Security, 28.
9. Fitzenz, J. (2001). *Rentowność inwestycji w kapitał ludzki. Oficyna Ekonomiczna*. Krakow, 23.
10. Lasan, N. (2010). Security: concepts in contemporary society. *Revista de Administrație Publică și Politici Sociale, An II, 4(5)*, 39–50.
11. Mamoon, D. (2012). Economic security, well functioning courts and a good government. *International Journal of Social Economics*, 39 (8), 587–611. doi: <http://doi.org/10.1108/03068291211238446>
12. Koliesnikov, V. D. (2013). Otsinka synerhetychnoho efektu diialnosti vertykalno-intehrovanoi struktury pry prydbanni pidpriemstv, shcho vypuskaiut

kintsevu produktiiu. *Efektivna ekonomika*, 11. Available at: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=2528>

13. Mishchuk, Ye. V. (2019). Metodolohiia otsiniuvannia ekonomichnoi bezpeky steikkholderiv pidprijemstva yak skladnyka yoho ekonomichnoi bezpeky. *Visnyk KNUTD. Serii: ekonomichni nauky*, 6 (136), 78–84.

*The object of research is the process of evaluating the strategic support of the economic security of the enterprise. It is revealed that one of the effective strategic measures to ensure the economic security of the enterprise is real and long-term financial investment, as well as mergers and acquisitions. It is taken into account that in the conditions of cheapening of assets, the latter become attractive for purchase by larger or economically stable companies. At the same time, such assets may have problems with solvency, profitability and others. In this regard, it is substantiated that an assessment of the feasibility of mergers and acquisitions should be accompanied by a determination of their impact on changes in the level of economic security. It is taken into account that the assessment of the level of economic security is based on determining the shortage of profit before tax. This shortage is characterized by the amount that the company loses due to the failure of certain threshold indicators of economic security. Given the hierarchical structure of such indicators, the shortage of profit is defined as the maximum possible value of the estimated disadvantages of profit for each indicator. It is proved that the effect of mergers and acquisitions, defined in the traditional way, can be achieved, but the effect that manifests itself in increasing the level of economic security is not. It is established that in modern conditions, the criterion for increasing the level of economic security should prevail over others. Methodological approaches to evaluating the feasibility of M&A (Mergers and Acquisitions) transactions have been improved, which, unlike existing ones, take into account the effects of reducing the shortfall in profit before tax and allow to compare the achieved level of economic security, respectively, before and after transactions. An indicator of the economic efficiency of M&A transactions from reducing the shortfall in EBT (Earnings before Tax) profits is proposed.*

*The practical result of this research is the developed methodological approaches to assessing the appropriateness of M&A transactions. Application of the developed concept will allow more correctly assessing the consequences of mergers and acquisitions.*

**Keywords:** *economic effect, shortage of profit, strategic support, mergers and acquisitions, level of economic security.*