

УДК 657.37:336:225.631

Ольга Сарапіна

**ФІНАНСОВА РЕСТРУКТУРИЗАЦІЯ ЯК ОСНОВА ФОРМУВАННЯ  
КОНЦЕПТУАЛЬНИХ ПІДХОДІВ ДО ОРГАНІЗАЦІЙНОГО РОЗВИТКУ  
ПІДПРИЄМСТВ**

Ольга Сарапіна

**ФИНАНСОВАЯ РЕСТРУКТУРИЗАЦИЯ КАК ОСНОВА ФОРМИРОВАНИЯ  
КОНЦЕПТУАЛЬНЫХ ПОДХОДОВ К ОРГАНИЗАЦИОННОМУ РАЗВИТИЮ  
ПРЕДПРИЯТИЙ**

Olga Carapina

**FINANCIAL RESTRUCTURING AS A BASIS FOR THE FORMATION  
OF CONCEPTUAL APPROACHES TO ORGANIZATIONAL DEVELOPMENT  
OF ENTERPRISES**

Висвітлено актуальність здійснення підприємствами фінансової реструктуризації як одного з напрямів антикризового менеджменту в сучасних умовах господарювання, визначено її сутність та завдання. Проведено дослідження теоретичних і методичних підходів до обґрунтування мотивів внутрішньої й зовнішньої реструктуризації підприємств. Визначено характерні ознаки цього інструменту фінансового управління. Систематизовано пріоритетні заходи в межах внутрішньої та зовнішньої реструктуризації підприємства. Обґрунтовано, що місце реструктуризації підприємств у системі корпоративних фінансів визначається фінансовими домінантами реструктуризації.

**Ключові слова:** реструктуризація, фінансова, ефективність, управління, підприємства, фінансові домінанти, капітал, додана вартість, конкурентоспроможність.

Бібл.: 6.

Освещены актуальность осуществления предприятиями финансовой реструктуризации как одного из направлений антикризисного менеджмента в современных условиях хозяйствования, определены ее сущность и задачи. Проведено исследование теоретических и методических подходов к обоснованию мотивов внутренней и внешней реструктуризации предприятий. Определены характерные признаки этого инструмента финансового управления. Систематизированы приоритетные мероприятия в рамках внутренней и внешней реструктуризации предприятия. Обосновано, что место реструктуризации предприятий в системе корпоративных финансов определяется финансовыми доминантами реструктуризации.

**Ключевые слова:** реструктуризация, финансовый, эффективность, управления, предприятия, финансовые доминанты, капитал, добавленная стоимость, конкурентоспособность.

Библ.: 6.

Highlighted the relevance of the implementation of the financial restructuring of enterprises, as one of the directions of anti-recessionary management in modern conditions of managing, defined its essence and objectives. The study of theoretical and methodological approaches to the justification of motives of internal and external company's reconstruction. Characteristic features of this financial management tool. Systematic priority activities within the framework of internal and external restructuring of the company. It is proved that the choice of restructuring of enterprises in the system of corporate Finance is defined as financial dominants restructuring.

**Key words:** restructuring, financial, efficiency, management, enterprises, financial dominant, capital, value added, competitiveness.

Bibl.: 6.

**JEL Classification:** G 30

**Постановка проблеми.** Світова фінансова криза з новою силою актуалізувала питання вдосконалення теоретико-методичного забезпечення антикризового фінансового управління. Одним зі специфічних напрямків антикризового менеджменту великих компаній є їх реструктуризація. Поняття реструктуризації досить багатогранне. Саме тому в економічній літературі немає єдиного визначення сутності й алгоритму проведення реструктуризації. Зрозуміло, що остання передбачає зміну структури підприємства чи його окремих параметрів.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Проблеми управління підприємствами, здійснення їх реструктуризації, модернізації, корпоратизації, підвищення капіталізації, фінансової стійкості та конкурентоспроможності на цій основі досліджували відомі вітчизняні та зарубіжні вчені-економісти: М. Білик, П. Буряк, О. Бутнік-Сіверський, Ю. Воробйов, В. Галасюк, О. Гудзь, С. Дем'яненко, М. Дем'яненко, С. Довбня, М. Єрмошенко, А. Заїнчковський, А. Канчавели, А. Ковалев, С. Климчук, М. Корінько,

**ФІНАНСОВІ РЕСУРСИ: ПРОБЛЕМИ ФОРМУВАННЯ ТА ВИКОРИСТАННЯ**

О. Мендрул, А. Аткинс, Р. Брейлі, П. Друкер, Ю. Іванов, С. Майерс, М. Міллер, Д. Саліван, Дж. Хікс. Однак автори здебільшого дають доволі узагальнене визначення реструктуризації, яке можна застосувати до більшості інструментів управління:

- комплекс організаційних, управлінських, технологічних, інженерних і економіко-фінансових заходів, які забезпечують підприємству підвищення конкурентоспроможності та можливість її збереження в довгостроковому періоді [1, с. 41];

- цілеспрямована зміна структури підприємства (порядку розташування його елементів), а також складових, що формують його господарську діяльність під впливом факторів зовнішнього чи внутрішнього середовища або їх сукупності [2, с. 214].

У працях іноземних авторів реструктуризація інтерпретується, з одного боку, як специфічний вид фінансової діяльності підприємства [3, с. 14], а з другого – як засіб поліпшення позиціонування підприємства на ринку, вдосконалення управління й фінансових відносин із метою фінансового оздоровлення [4]. Як бачимо, в обох підходах акцент робиться на фінансовій складовій реструктуризації.

**Метою статті** є обґрунтування необхідності здійснення підприємствами фінансової реструктуризації, формування концептуальних підходів до організаційного розвитку підприємств, визначення фінансових домінантів реструктуризації, розроблення відповідних програм на рівні підприємства.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Необхідність проведення реструктуризації визначається широким колом зовнішніх і внутрішніх факторів, основними з яких є: незадовільний рівень загального менеджменту (слабка орієнтація на ринок, відсутність стратегії, низька кваліфікація кадрів); слабкий фінансовий менеджмент з питань: управління грошовими потоками, прийняття інвестиційних рішень, управління затратами; неконкурентоспроможність продукції (поява нових продуктів і конкурентів, виробництво застарілої продукції, падіння обсягів продажу); високі затрати (високий рівень точки беззбитковості, високі постійні затрати, високі змінні затрати, високий рівень втрат, висока вартість сервісу); незадовільна робота служби маркетингу; конфлікт інтересів (власників, робітників, клієнтів, партнерів). В умовах України дія цих чинників підсилюється загальною економічною кризою, яка характеризується довготривалим спадом виробництва, не виправданим зростанням цін на ресурси і товари, розладом прямих господарських зв'язків і каналів збуту продукції, браком фінансових коштів і тривалою невиплатою заробітної плати, погіршенням фінансово-економічних показників діяльності, руйнуванням системи соціального захисту населення.

Дослідження сутності реструктуризації, її напрямків і видів дає підстави виокремити такі характерні ознаки цього інструменту фінансового управління: 1) реструктуризація повинна бути спрямована на створення підприємством доданої вартості; 2) може проводитись як на підприємствах, що перебувають у скрутному фінансовому становищі (тобто виступати інструментом фінансового оздоровлення), так і на успішно діючих підприємствах, які мають великий потенціал зростання; 3) може бути спрямована на вдосконалення внутрішньогосподарських фінансово-економічних відносин та на адаптацію діяльності підприємства до зовнішнього середовища (оптимізація відносин із зовнішніми стейкхолдерами); 4) включає комплекс заходів із оновлення й поліпшення різних параметрів економічного стану та сфер діяльності компанії (виробництва, організаційної структури й управління, активів, пасивів).

З урахуванням викладеного реструктуризацію підприємства можна визначити як комплекс фінансово-економічних, організаційних і правових заходів, спрямованих на оновлення структури підприємства й управління, фінансів і виробництва, організаційно-правової форми діяльності, що дають змогу вдосконалити фінансово-економічні відносини підприємства для забезпечення ефективного використання його потенціалу та

**ФІНАНСОВІ РЕСУРСИ: ПРОБЛЕМИ ФОРМУВАННЯ ТА ВИКОРИСТАННЯ**

збільшення його ринкової вартості. Таким чином, ключовими позиціями в понятті «реструктуризація підприємства» є «оновлення», «вдосконалення фінансово-економічних відносин», «створення доданої вартості».

У науково-практичній літературі можна зустріти багато варіантів класифікації реструктуризації. Зокрема, виокремлюють активну й пасивну реструктуризацію. За пасивної відсутні стратегічні орієнтири, а відповідні заходи мають захисний характер та спрямовані на забезпечення виживання підприємства в короткостроковому періоді. Активна реструктуризація характеризується наявністю обґрунтованої стратегії розвитку, спрямована на досягнення життєздатності в довгостроковому періоді та передбачає широке використання інновацій, що мають забезпечити безперервне зростання ефективності [5, с. 30].

Компанія KPMG, один зі світових лідерів у галузі аудиту й консалтингу, класифікує послуги з реструктуризації в розрізі фінансової й операційної сфер: 1) фінансова реструктуризація (реструктуризація заборгованості, рефінансування, діалог із зацікавленими сторонами тощо); 2) операційна реструктуризація (планування та здійснення реструктуризації, управління грошовими потоками й оборотним капіталом, розроблення стратегії виходу з бізнесу).

На наш погляд, залежно від типу фінансово-економічних відносин, на вдосконалення яких спрямована реструктуризація, її доцільно поділяти на внутрішню й зовнішню. Внутрішня реструктуризація спрямована на вдосконалення й адаптацію внутрішньовиробничих фінансово-економічних відносин, на розв'язання внутрішніх конфліктів із метою підвищення ефективності діяльності підприємства. У межах такої реструктуризації мають реалізовуватися заходи з поліпшення внутрішньої організаційної структури, структури активів і управління, вдосконалення системи мотивації персоналу й менеджменту. Домінантами внутрішньої реструктуризації є заходи щодо вдосконалення внутрішньої організаційної й фінансової структур, структури активів і виробництва. Ці заходи мають внутрішній характер та не пов'язані зі змінами в економіко-правових відносинах підприємства із зовнішніми контрагентами й інституціями. Результатом заходів із внутрішньої реорганізації є зменшення всіх видів витрат і створення дієвих механізмів, які стимулювали б персонал до підвищення ефективності фінансово-господарської діяльності, зокрема до створення доданої вартості на основі зменшення витрат на всі види ресурсів та до максимізації доходів.

Зовнішня реструктуризація спрямована на поліпшення фінансових відносин між підприємством і зовнішніми групами інтересів, у тому числі власниками, кредиторами, конкурентами, державою. Вона веде до зміни характеру економіко-правових відносин компанії як із зовнішніми, так і з внутрішніми їх учасниками. Зовнішня реструктуризація включає заходи з реорганізації компанії (корпоративна реструктуризація), основним завданням яких є отримання переваг у вигляді ефекту синергізму або конкурентних переваг у результаті диверсифікації діяльності та правової відособленості окремих структурних підрозділів (реорганізація, спрямована на розукрупнення).

Враховуючи викладене, систематизуємо пріоритетні заходи в межах внутрішньої й зовнішньої реструктуризації підприємства, спрямовані на запобігання недружньому поглинанню й рейдерству. Це: 1) консолідація капіталу, в тому числі через залучення партнера для цього; 2) реструктуризація активів на основі переведення найзначніших із них у пов'язані підприємницькі структури; 3) спільне використання активів як компенсація за відмову від недружнього злиття; 4) реструктуризація пасивів на основі проведення закритої емісії акцій із закритим розміщенням.

Проведене дослідження теоретичних і методичних підходів до обґрунтування мотивів внутрішньої й зовнішньої реструктуризації підприємств підводить до висновку, що комплекс мотивів здійснення різних типів реструктуризації слід розглядати у двох аспектах:

## ФІНАНСОВІ РЕСУРСИ: ПРОБЛЕМИ ФОРМУВАННЯ ТА ВИКОРИСТАННЯ

спрямування на створення доданої вартості для власників та на забезпечення збереження вже створеної вартості. Найбільш теоретично обґрунтованим мотивом, із погляду створення доданої вартості, є використання синергетичних ефектів, що проявляються через зниження витрат виробництва, зокрема постійних, чи збільшення виручки. Виправданим, з теоретико-методичного погляду є також заходи з реструктуризації, спрямовані на вдосконалення внутрішньофірмових фінансових відносин на основі запровадження механізмів функціонування внутрішнього ринку. Такі мотиви реструктуризації, як попередження поглинання й рейдерства, фінансова санація й забезпечення інтересів вищої ланки менеджерів, у кращому разі забезпечують збереження створеної вартості.

Важливим завданням під час реструктуризації підприємств є створення умов для нейтралізації можливих конфліктів інтересів між власниками й топ-менеджерами, між адміністрацією підприємства й керівництвом децентралізованих підрозділів. Ідеться про вдосконалення внутрішньогосподарських фінансових відносин, адже діючи на більшості підприємств організаційні структури не дають змоги визначати результати діяльності в розрізі окремих видів продукції чи структурних підрозділів, що знижує мотивацію менеджерів підрозділів та не сприяє ефективному функціонуванню підприємств у цілому. Для вирішення цього завдання треба сформувати гіпотетичний внутрішній ринок, за якого продукція не передається від одного підрозділу підприємства до іншого, а умовно реалізується. З цією метою у ході реструктуризації слід запровадити відповідні інструменти для ефективного функціонування ринкового механізму всередині підприємства, а саме: управлінський облік, трансфертне ціноутворення, поділ підприємства на окремі центри відповідальності, систему оцінювання ефективності діяльності останніх. Дохід окремих центрів відповідальності й оплата праці персоналу повинні залежати безпосередньо від результатів господарської діяльності (обсягу випущеної й реалізованої продукції, витрат виробництва, створеної доданої вартості). Перехід на систему управління за центрами відповідальності передбачає цілий комплекс заходів, у тому числі: 1) виокремлення таких центрів, тобто сегментів діяльності, в межах яких встановлено персональну відповідальність менеджера за показники діяльності, що віднесені до його компетенції та які він контролює; 2) формування принципів і порядку трансфертного ціноутворення між центрами відповідальності; 3) запровадження системи бюджетування в розрізі таких центрів та призначення відповідальної за їх виконання організаційної одиниці; 4) розроблення адекватних критеріїв оцінювання ефективності діяльності центрів відповідальності; 5) забезпечення оперативного фінансового контролінгу (регулярна звітність про виконання бюджетів, аналіз причин відхилень і оцінка діяльності центрів).

Для визначення ефективності діяльності окремих центрів відповідальності, на наш погляд, доцільно використовувати вартісні оціночні показники, тобто ті, що характеризують внесок у зростання (чи зменшення) вартості компанії. Такі показники, як економічна додана вартість (Economic-Value-Added, EVA), додана вартість грошового потоку (Cash-Value-Added, CVA), ринкова додана вартість (Market Value Added, MVA), широко застосовуються у практиці управління фінансами й контролінгу на провідних підприємствах. Разом із тим спостерігається поступова відмова від використання традиційних показників ефективності, що ґрунтуються на бухгалтерській звітності підприємств. У цьому контексті є слушною думка відомого німецького фахівця в галузі контролінгу професора Й. Вебера, що такі показники, як прибуток, рентабельність власного капіталу, рентабельність інвестованого капіталу, рентабельність продажів, своєчасно не сигналізують про небезпеку зменшення вартості підприємства, до того ж немає прямого зв'язку між зазначеними показниками та курсом корпоративних прав і вартістю підприємства, які формуються ринком капіталів [6]. Враховуючи переваги й недоліки окремих вартісних показників, вважаємо, що найприйнятнішим із них для вітчизняних умов

**ФІНАНСОВІ РЕСУРСИ: ПРОБЛЕМИ ФОРМУВАННЯ ТА ВИКОРИСТАННЯ**

господарювання є показник економічної доданої вартості. У комплексі із внутрішнім трансфертним ціноутворенням вартісні оціночні показники є ефективним інструментом фінансового управління децентралізованими структурними підрозділами підприємств.

Корпоративна (зовнішня) реструктуризація передбачає реорганізацію підприємства, що має на меті зміну власника статутного капіталу, створення нових юридичних осіб чи організаційно-правових форм діяльності, формування інтегрованих корпоративних утворень. Відомий американський економіст А. Раппапорт називає три каталізатори хвилі корпоративної реструктуризації, зокрема злиттів і поглинань, протягом останнього десятиліття: 1) політика дерегулювання багатьох галузей; 2) надлишкові потужності, що сприяє консолідації в окремих галузях; 3) гонитва за масштабами, яка відповідає логіці менеджменту, що злиття є засобом досягнення конкурентоспроможності через здобуття контролю над новими технологіями, ресурсами й ринками збуту продукції [7, с. 159–160]. На наш погляд, корпоративна реструктуризація є стратегічним інструментом, завдяки якому, по-перше, створюються умови для залучення капіталу на фінансових ринках; по-друге, відбувається концентрація виробництва, бізнесу й вартості завдяки створенню великих вертикально інтегрованих структур (холдингів, інших об'єднань). Питання корпоративної реструктуризації, спрямованої на укрупнення, набувають особливої актуальності в період світової фінансової кризи, оскільки криза є найвдалішим моментом для концентрації.

Фінансовою домінантою зовнішньої реструктуризації, спрямованої на укрупнення, є максимізація доданої вартості. Основним джерелом приросту вартості внаслідок укрупнення є ефект синергії. Вплив цього ефекту на приріст вартості компанії проявляється у зростанні чистих грошових потоків, що є наслідком збільшення доходів і зниження витрат (а отже, грошових видатків), та у зменшенні ризиків інвестування коштів і, відповідно, ставки дисконтування. З економічного погляду, максимально допустима ціна придбання підприємства відповідає його індивідуальній ринковій ціні, збільшеній на приріст вартості, що формується в результаті синергії. Звідси випливає, що потенціал приросту вартості для покупця відповідає різниці між максимально допустимою ціною придбання та фактично сплаченою, включаючи накладні витрати, пов'язані з реструктуризацією.

Для аналізу угод на предмет можливості отримання фінансової синергії рекомендується використовувати показник відношення ринкової капіталізації до балансової вартості власного капіталу (чистих активів). Якщо цей показник менший за одиницю, це означає, що за інших рівних умов компанія недооцінена ринком та може бути об'єктом корпоративної реструктуризації, а коли більший – навпаки.

У процесі планування й реалізації корпоративної реструктуризації великого значення набуває реорганізаційний контролінг, який забезпечує не лише трансформацію стратегії розвитку підприємств, а й інтеграцію звітності, обліку, планування, ризик-менеджменту, систем контролю, трансфертного ціноутворення тощо.

**Висновки.** Підсумовуючи викладене, можна стверджувати, що місце реструктуризації підприємств у системі корпоративних фінансів визначається фінансовими домінантами реструктуризації, якими в загальному вигляді є:

- удосконалення внутрішньогосподарських фінансових відносин та децентралізація фінансової відповідальності;
- переорієнтація систем мотивації й оцінки ефективності діяльності на вартісні оціночні показники;
- створення стратегічних передумов для залучення капіталу на зовнішніх ринках;
- підвищення рівня концентрації капіталу бізнес-структур;
- забезпечення формування доданої вартості за результатами реструктуризації;
- вдосконалення фінансових відносин між підприємством і стейкхолдерами, зокрема власниками, кредиторами, конкурентами, державою;

## ФІНАНСОВІ РЕСУРСИ: ПРОБЛЕМИ ФОРМУВАННЯ ТА ВИКОРИСТАННЯ

- формування фінансово-економічного резерву для недопущення (ворожого) поглинання, в тому числі за рейдерськими схемами.

Сучасний стан економіки України на макро- і мікрорівні характеризується деформованою структурою виробництва. Для ефективного розвитку виробничого потенціалу потрібна його структурна перебудова. Її можна здійснювати за допомогою здійснення політики реструктуризації та фінансового оздоровлення потенційно конкурентоспроможних підприємств або через ліквідацію тих, що є збитковими і неперспективними. Нова стратегія змін зорієнтована на здійснення організаційно-господарських, фінансово-економічних, правових, технічних заходів, спрямованих на реорганізацію підприємства, зміну форм власності, управління, організаційно-правової форми, що сприятиме фінансовому оздоровленню підприємства, збільшенню обсягів випуску конкурентоспроможної продукції, підвищенню ефективності виробництва та задоволенню вимог кредиторів.

### Список використаних джерел

1. Довбня С. Б. Методические основы и направления реструктуризации предприятий в промышленности : монография / С. Б. Довбня. – Днепропетровск : Наука и образование, 2002. – 312 с.
2. Стратегическое управление организационно-экономической устойчивостью фирмы / А. Д. Канчавели, А. А. Колобов, И. Н. Омельченко и др. – М. : МГТУ им. Баумана, 2001. – 600 с.
3. Ковалев А. И. Управление реструктуризацией предприятия / А. И. Ковалев. – К. : АВРИО, 2006. – 368 с.
4. Picot G. Handbuch Mergeis&Acquisition. – Stuttgart: Schaeffer-Poeschel Verlag, 2002. – S. 274.
5. Отенко И. П. Организационно-экономический механизм реструктуризации предприятия / И. П. Отенко, Н. А. Москаленко. – Х. : ХНЭУ, 2005. – 215 с.
6. Weber J. Einfuhrung in das Controlling. 9. Auflage. – Stuttgart: Schaefer-Poeschel Verlag, 2002. – S. 191.
7. Rappaport R. A. Risk and the Human Environment // Rappaport R.A. / The ANNALS of the American Academy of Political and Social Science, 1997. – С. 159–160.
8. Податковий кодекс України від 02.12.2010 р. № 2755-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua>.

### References

1. Dovbnia S.B. (2002). *Metodicheskie osnovy i napravleniia restrukturizatsii predpriatii v promyshlennosti [Methodological framework and direction of enterprise restructuring in the industry]*. Dnepropetrovsk: Nauka i obrazovanie (in Russian).
2. Kanchaveli, A. D., Kolobov, A. A., Omelchenko I.N. et al. (2001). *Strategicheskoe upravlenie orhanizatsionno-ekonomicheskoi ustoichivostiu firmy [Strategic management of organizational-economic stability of the company]*. Moscow: MGTU im. Bauman (in Russian).
3. Kovalev, A.I. (2006). *Upravlenie restrukturizatsiei predpriatiiia [Enterprise management restructuring]*. Kyiv: AVRIO (in Russian).
4. Picot G. (2002). *Handbuch Mergeis&Acquisition*. Stuttgart: Schaeffer-Poeschel Verlag.
5. Otenko I., Moskalenko N. (2005). *Orhanizatsionno-ekonomicheskii mekhanizm restrukturizatsii predpriatiiia [Organizational-economic mechanism of the enterprise's restructuring]*. Kharkiv: HNUE (in Russian).
6. Weber J. (2002). *Einfuhrung in das Controlling*. 9. Auflage. Stuttgart: Schaefer-Poeschel Verlag.
7. Rappaport R. A. (1997). Risk and the Human Environment. The ANNALS of the American Academy of Political and Social Science, pp. 159–160.
8. Podatkovyy kodeks Ukrayiny vid 02.12.2010 r. № 2755-VI [Tax Code of Ukraine on 02.12.2010 № 2755-VI]. Retrieved from <http://zakon4.rada.gov.ua>.

**Сарапіна Ольга Андріївна** – доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри обліку і аудиту, Херсонський національний технічний університет (Бериславське шосе, 24, м. Херсон, 73008, Україна).

**Сарапіна Ольга Андреевна** – доктор економічних наук, професор, завідувача кафедрою учета і аудита, Херсонський національний технічний університет (Бериславське шосе, 24, г. Херсон, 73008, Україна).

**Saraphina Olga** – Doctor of Economics, Professor, Head of the Department of Accounting and Auditing, Kherson National Technical University (24 Beryslav road, 73008 Kherson, Ukraine).

**E-mail:** [oblik-kntu@ukr.net](mailto:oblik-kntu@ukr.net)