

## Література

1. Барилюк І.В. Аналіз детермінант формування ресурсного потенціалу банків України [Електронний ресурс] / І.В. Барилюк. – Режим доступу: [http://www.nbu.gov.ua/portal/chem\\_biol/nvntu/22\\_1/174\\_Bar.pdf](http://www.nbu.gov.ua/portal/chem_biol/nvntu/22_1/174_Bar.pdf)
2. Біда К. М. Ефективність використання ресурсного потенціалу підприємства на прикладі ВАТ «Пиво-безалкогольний комбінат «Радомишль» [Електронний ресурс] / К. М. Біда, Н. Г. Зінченко. – Режим доступу: [http://probl-economy.kpi.ua/pdf/2007\\_8.pdf](http://probl-economy.kpi.ua/pdf/2007_8.pdf)
3. Величко А. Є. Наукові напрями оптимізації створення економічних норм і нормативів для виробництва молочної продукції [Електронний ресурс] / А. Є. Величко, І. В. Маслової. – Режим доступу: [http://www.nbu.gov.ua/portal/soc\\_gum/Pav/2011\\_20/20-07.pdf](http://www.nbu.gov.ua/portal/soc_gum/Pav/2011_20/20-07.pdf)
4. Вишневська О.М. Концептуальний підхід до оптимізації ресурсного потенціалу аграрного сектора економіки [Електронний ресурс] / О.М. Вишневська. – Режим доступу: [http://www.rusnauka.com/15\\_NNM\\_2012/Economics/12\\_111037.doc.htm](http://www.rusnauka.com/15_NNM_2012/Economics/12_111037.doc.htm)
5. Коваль О. М. Оптимізація ефективності використання ресурсного потенціалу сільськогосподарських підприємств України [Електронний ресурс] / О.М. Коваль. – Режим доступу: [http://www.nbu.gov.ua/portal/chem\\_biol/nvnu/2010\\_154\\_1/10kom.pdf](http://www.nbu.gov.ua/portal/chem_biol/nvnu/2010_154_1/10kom.pdf)
6. Лавейкін М.І. Еколого-економічні основи формування і реалізації стратегії розвитку підприємства / М.І. Лавейкін, І.А. Колодійчук. – Львів: ІРД НАН України, 2001. – 131 с.
7. Павліха Н.В. Оптимізація використання та охорони природних ресурсів: регіональний контекст / Павліха Н.В., Голян В.А. Відп. ред. М.І. Долішній. – Луцьк: Надстир'я, 2002. – 120 с.
8. Шаманська О. І. Оптимізація ресурсного потенціалу підприємств лікєро-горілкової промисловості за критерієм максимізації прибутку [Електронний ресурс] / О. І. Шаманська. – Режим доступу: <http://economy.nayka.com.ua/index.php?operation=1&iid=696>

УДК 65.011.8

Глєбова А.О.,  
к.е.н, доцент кафедри менеджменту організацій та ЗЕД  
Полтавський університет економіки та торгівлі

## ТЕОРЕТИЧНІ І ПРАКТИЧНІ АСПЕКТИ КОРПОРАТИВНОЇ РЕСТРУКТУРИЗАЦІЇ ВІТЧИЗНЯНИХ ПІДПРИЄМСТВ

**Постановка проблеми.** На сучасному етапі розвитку економіки України питання корпоративної реструктуризації є актуальним для багатьох акціонерних товариств у зв'язку із прийняттям Закону України «Про акціонерні товариства», який обумовлює здійснення реорганізації органів управління, зміни організаційно- правової форми тощо, та розгортанням світової фінансово – економічної кризи. Тоді, як у світовій практиці сформувалися ринкові інституції й досвід проведення цього процесу у різних галузях та сформовано законодавчу базу, в Україні цей процес є новим і складним як для керівників акціонерних товариств, так і науковців та практиків.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Проблема корпоративної реструктуризації займалася багато провідних як зарубіжних вчених, так і вітчизняних : Брейли Р., Гохан П.А., Гапенскі Л., Рід С.Ф., Салига С.Я, Мазур І.І, Терещенко О.О. та інші. Але, не зважаючи на значну кількість наукових робіт, проблеми корпоративної реструктуризації акціонерних товариств залишаються повністю не вирішеними, зокрема для стратегічно важливих галузей. Усе це свідчить про актуальність теми, а відтак зумовило вибір напрямку дослідження в теоретичному і практичному аспектах.

**Постановка завдання.** Метою дослідження є розробка теоретичних, методологічних положень і практичних рекомендацій щодо процесу корпоративної реструктуризації вітчизняних підприємств.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** З формуванням ринкових відносин в Україні та проведенням процесів трансформації, реструктуризації та акціонування підприємств і організацій всіх галузей економіки виникла велика кількість акціонерних товариств. За останні 20 років вони набули значного поширення як у приватному секторі, так і державному, що дозволило вирішити низку проблем (проведення реорганізації, реструктуризації, підвищити рівень фінансової стійкості тощо). Проте в умовах посилення євроінтеграційних процесів і глобалізації перед науковцями виникло нове явище – процес корпоративної реструктуризації, який широко використовується у світовій практиці як невеликими акціонерними товариствами, так і транснаціональними корпораціями. Тому, на нашу думку, доцільно дослідити сутність поняття «корпоративна реструктуризація» (табл. 1).

Таблиця 1

Порівняльний аналіз поняття «корпоративна реструктуризація»

Автор визначення	Сутність поняття
Терещенко О.	Прирівнює корпоративну реструктуризацію до звичайної реорганізації [7, с. 115]
Мазур І., Шапіро В.	Будь-які зміни у виробництві, структурі капіталу або власності, що не відносяться до повсякденного ділового циклу компанії [5, с. 404]
Енциклопедичний довідник. Фінансові послуги України	Найскладніший вид реструктуризації, що передбачає реорганізацію підприємства, яке має на меті змінити власника статутного фонду, створення нових юридичних осіб (або) нову організаційно-правову форму [6, с. 16]

На основі даних визначень ми можемо зробити висновок, що значна кількість українських науковців вважає процес корпоративної реструктуризації звичайною реструктуризацією. Для спростування даної тези проведемо порівняльний аналіз їх сутності та спробуємо визначити відмінності між ними:

по-перше, корпоративна реструктуризація переважно використовується як інструмент досягнення довгострокових конкурентних переваг у процесі управління великими суб'єктами господарювання для проведення широкомасштабних змін і підвищення вартості бізнесу, тоді як звичайна реорганізація здійснюється підприємствами різних форм власності та розмірів;

по-друге, корпоративна реструктуризація потребує наявності певного організаційно-економічного механізму та відповідних ринкових інституцій. Звичайна ж реорганізація може проводитися для удосконалення організаційно-економічного механізму управління через звичайну зміну організаційно-правового статусу;

по-третє, якщо реорганізація передбачає припинення діяльності або ліквідацію, то корпоративна реструктуризація - повну або часткову зміну власника статутного фонду юридичної особи. Ціллю цих змін є збільшення (зменшення) меж корпоративного контролю, який сприяє підвищенню вартості товариств. Отже, ці процеси, на нашу думку, різняться об'єктами, що зумовлює відмінності у методологічній основі їх реалізації на практиці.

Досліджуючи сутність поняття «корпоративна реструктуризація», у науковій літературі ми зустріли таке поняття як «деконгломерація» (deconglomeration) [1], яке використовується транснаціональними компаніями у процесі кардинальних змін. Виникнення цього поняття обумовлене створенням великої кількості конгломератів у першій половині ХХ ст., але у 1972-1974 рр. відбувається різке падіння цін на фондовому ринку, що призводить до необхідності розукрупнення через розпродаж бізнес-активів. Унаслідок цих дій такий процес одержав назву «деконгломерація». Його особливість полягає в тому, що він проводиться великими корпораціями та передбачає розподіл для підвищення ефективності діяльності. Поряд з цим поняттям у працях зарубіжних науковців досить часто зустрічається поняття «дивестиція».

Це нове поняття, як і сам процес, у науці та практиці українських підприємств. Зокрема, Л. Лігоненко це поняття розуміє як процес реструктуризації, який обумовлює зміну його власників (продаж частини підприємства або фірми в цілому), організаційно-правової форми господарювання. Цей процес вона називає ще внутрішньою реорганізацією [4, с. 485].

На противагу цьому визначенню Патрік Гохан А., досліджуючи реструктуризацію корпорацій, визначає дивестиції як процес продажу частини компанії зовнішньому покупцю [1, с.488], тобто компанія, яка продає, як правило, отримує натомість гроші чи ліквідні цінні папери або комбінацію того й іншого.

Отже, ми можемо зробити висновок, що дивестиції - поняття, яке запозичене із зарубіжної практики, сутність якого формувалася впродовж розвитку корпоративної системи управління ринковими суб'єктами господарювання. На нашу думку, воно за сутністю і формами дуже схоже до реорганізації, тому проведемо їх порівняльний аналіз (табл. 2).

Співставивши сутність цих двох понять, зробимо такі висновки:

по-перше, поняття «дивестиція» вужче, ніж «реорганізація» і передбачає лише виділення, поділ бізнес-одиниць. Використання таких бізнес-одиниць також обумовлює суттєву різницю у механізмі проведення даного процесу. Тоді як форми реорганізації розуміють не лише як поділ, виділення, але й приєднання та злиття;

по-друге, форми дивестицій можливо використовувати лише у корпоративному секторі та при відповідних ринкових інституціях, зокрема при розвиненій депозитарній системі, фондовому ринку тощо;

по-третє, форми дивестицій є важливими з погляду фінансового менеджменту, тому що саме вони визначають можливості доступу до нових ринків капіталу, тоді як форми реорганізації з цих позицій у практиці українських підприємств є малодослідженими;

по-четверте, приватизація у практиці корпорацій є однією із форм дивестування у процесі їх корпоративної реструктуризації для зменшення податкового навантаження та частіше за все

передбачає використання позичкових ресурсів для перетворення суспільної компанії (public company) у приватну або закриту (privaty company) [1, с. 366].

Таблиця 2

Порівняльний аналіз форм реорганізації та дивестицій

Форми реорганізації	Форми дивестицій
Поділ передбачає припинення діяльності (ліквідацію) одного суб'єкта господарювання як юридичної особи та передачу за розподільним балансом (актом) у відповідних частинах усіх його майнових прав і обов'язків до кількох суб'єктів господарювання, які створюються внаслідок реорганізації	Частковий розпродаж (sell-offs), який здійснюється у формі продажу частини компанії або компанії в цілому
Приєднання передбачає припинення діяльності одного суб'єкта господарювання як юридичної особи та передачу всіх майнових прав і обов'язків до іншого суб'єкта господарювання - юридичної особи.	Передача акцій (spin-off), яка передбачає розподіл між акціонерами акцій дочірньої компанії, після чого остання втрачає залежність від материнської компанії
Виділення передбачає зі складу суб'єкта господарювання (об'єднання) структурного підрозділу(одиниці) і створення на його базі самостійного суб'єкта господарювання або вихід суб'єкта господарювання зі складу об'єднання	Виділення частини власного капіталу (equity carve –out), під яким розуміється відкритий продаж акцій дочірньої компанії, які знаходилися у власності материнської компанії та забезпечували її контроль за діяльністю «доньки»
Перетворення передбачає зміну організаційно – правової форми та виду товариства. При перетворенні одного суб'єкта господарювання на інше до нового суб'єкта господарювання переходять усі майнові права і обов'язки реорганізованого суб'єкта господарювання	Приватизація (going private), тобто, передача суспільної компанії в приватну
Злиття передбачає припинення діяльності двох (чи декількох) суб'єктів господарювання як юридичних осіб та передачу усіх їх майнових прав та обов'язків новому суб'єкту господарювання – юридичній особі, яка створилася внаслідок реорганізації	

Провівши аналіз українських і зарубіжних наукових досліджень у даному напрямі, ми дійшли до висновку, що під поняттям “корпоративна реструктуризація” доцільно розуміти – процес зміни організаційно-правового статусу, структури активів, статутного капіталу, відповідно до зовнішніх умов, стратегії та внутрішніх потреб розвитку для підвищення вартості підприємства. Тобто, це процес кардинальних змін, що на відміну від реструктуризації відрізняється низкою елементів, а саме: цілями, методами, мотивами, чинниками, процесом проведення (рис. 1).

Необхідно зазначити, що коли йдеться про корпоративну реструктуризацію, спрямовану на використання ефекту синергізму вартість суб'єкта господарювання унаслідок її проведення перевищує сумарну вартість окремих суб'єктів господарювання до проведення корпоративної реструктуризації. І він виникає завдяки дії таких чинників:

- а) економії на витратах, яка виявляється зі зростанням масштабів виробництва;
- б) економії фінансових ресурсів;
- в) збільшення влади на ринку.

Це досягається за рахунок наступних форм корпоративної реструктуризації (табл. 3), реалізація яких стає можливим через маневрування акціями або їх пакетом, що дають право не тільки отримувати дивіденди, але і здійснювати управління.

Так, з 2000 по 2011 роки в Україні активно проводилися процеси корпоративної реструктуризації, найбільш розповсюдженими формами були злиття і поглинання. Особливо швидкими темпами зростала кількість і вартість угод по злиттю і поглинанню у період 2000-2007 роки. Загалом за 2004-2007 роки у банківській системі України було укладено угод злиття \$ 5,72 млрд, а частка іноземного капіталу зросла з 12,5 % у 2002 році до 35% у 2008 році. Особливостями ринку злиття та поглинання на банківському ринку, на думку Кривошапка О., були поглинання іноземним інвестором українського банку з його наступним перепродажем, оскільки багато з тих, хто свого часу лише анонсував свій прихід в Україну, перебували в списках «активів на продаж», скупляли банківські активи лише для того, щоб розширити міжнародну структуру свого бізнесу, а відтак, активно не розвиваючи свою діяльність в нашій країні, вели перепродажну підготовку (наприклад, австрійський Raiffeisen Bank продав свою «дочку» угорському банку OTP Bank за € 650 млн.), а в 2007 році польський «Pekao S.A» купив у німецького банк «Bayerische Hypothek und Vereinbank» 100 % акцій «ХФБ Банк Україна». Останнє структурування активів знадобилося італійській групі «UniCredit» для об'єднання своїх українських дочок – банків «УніКредіт» і «ХФБ Банк Україна»(угода була здійснена за 9 місяців, хоча планувалось зробити це за 12 місяців), що дозволило юридично спростити процес приєднання одного банку до іншого і стало на той час наймасштабнішим інтеграційним бізнес-проектом в Україні [3]. Таким чином,

докризисний період характеризується інтенсивним розвитком і навіть в окремі роки мав одні з найбільших темпів серед країн СНД, проте після кризи темпи процесів злиття та поглинання характеризуються повільним відродженням.

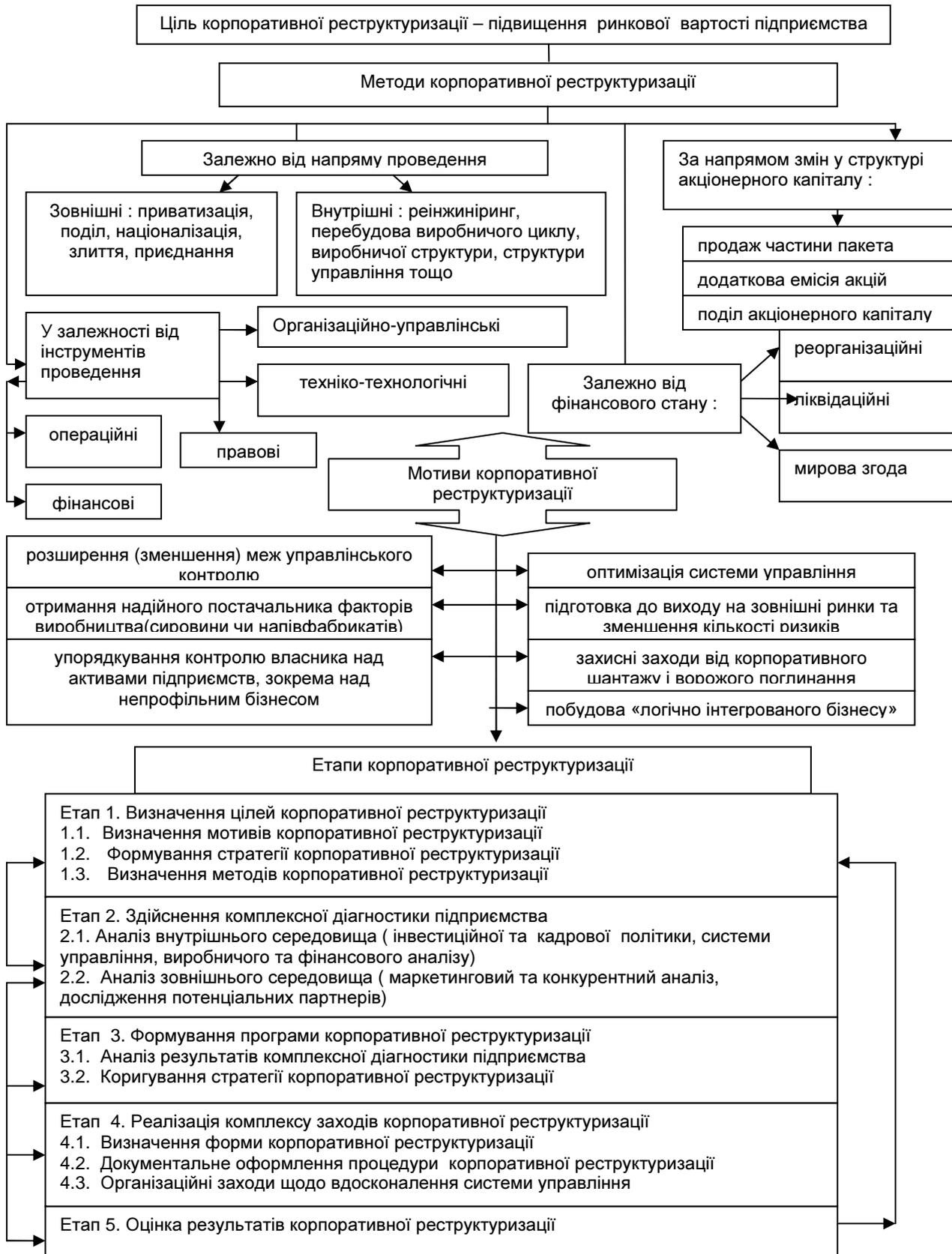


Рис. 1. Механізм корпоративної реструктуризації системи управління вітчизняного підприємства [авторська розробка]

## Форми корпоративної реструктуризації

Перетворення	Це процес перетворення відкритого акціонерного товариства у закрите, коли її акції купують декілька великих акціонерів. Для цього вони використовують боргові зобов'язання або беруть кредити під активи (asset-based lending). Основним мотивом такого перетворення є захист від ворожого поглинання та оптимізація податного навантаження
Виділення та продаж непрофільних бізнес-процесів	використовується у разі неефективної роботи підрозділу. Тоді керівництво може продати або ліквідувати його і завдяки цьому отримує можливість підвищити вартість бізнесу. При цьому акціонерне товариство не припиняє своєї діяльності
Злиття	процес об'єднання двох або більше акціонерних товариств унаслідок чого з'являється нове товариство, якому передаються всі права і зобов'язання товариств, що об'єднуються з одночасним припиненням їх діяльності. При цьому розмір уставного капіталу в сукупності становить суму капіталів двох компаній. Акції товариств погашаються, а об'єднане товариство здійснює випуск нових акцій
Приєднання	це процес об'єднання двох або декількох товариств, результатом якого є припинення здійснення одного або декількох акціонерних товариств з передачею всіх їх прав і обов'язків одному з товариств, що об'єднує. Також до приєднання відноситься передача акцій материнській компанії або дочірній, після чого остання втрачає залежність від материнської компанії
Частковий продаж пакета акцій	що не передбачає зміни організаційно-правового статусу, а забезпечує отримання інвестицій
Виділення акцій або частини власного капіталу	(відкритий продаж акцій дочірньої компанії, які є власністю материнської компанії та забезпечують її контроль за діяльністю «доньки») унаслідок чого може створюватися нове товариство.

Зокрема, за підсумками 2011 року було зафіксовано в цілому 53 угоди (злиття та поглинання (M&A)) на загальну суму \$ 5,43 млрд. Це приріст на 20,1 % щодо результату 2010 року (\$ 4,52 млрд.). Фахівці стверджують, що найбільшу M&A-активність в Україні в 2012 році варто очікувати в агросекторі, переробці та ритейлі, так як саме в цих галузях зберігається значний потенціал для концентрації бізнесу [8].

**Висновки з даного дослідження.** Важливо зазначити, що українськими науковцями приділяється значна увага процесу реструктуризації при банкрутстві, тоді як корпоративна реструктуризація залишається поза увагою. Хоча остання є важливою для розвитку корпоративних товариств і їх об'єднань. Містить нові фінансові можливості для формування конкурентних переваг і розвитку системи господарювання. Отже, ми можемо зробити висновок, що поняття «корпоративна реструктуризація» та її форми проведення є новими і малодослідженими, для їх розуміння запозичують теорію та практику, яка сформувалася у зарубіжних країнах упродовж ХХ ст. Проте, як засвідчує практика господарювання вітчизняних товариств і підприємств, процес «корпоративної реструктуризації» стає домінуючим і дозволяє не тільки вирішувати проблеми системи управління, але і підвищувати конкурентоспроможність як на національному, так і міжнародному ринках. Особливого значення цей процес набуває для акціонерних товариств (підприємств), які відіграють стратегічне значення для економіки, адже при недосконалому законодавстві всі переваги та можливості можуть перетворитися на загрози для власників і можливостями для тих, хто хоче отримати підприємство (товариство) у власність.

## Література

1. Гохан Патрик А. Слияния, поглощения и реструктуризация компаний : пер.с англ. / Гохан Патрик А. ; 3-е изд. – М. : Альпина Бизнес букс, 2007. – 741 с.
2. Загородній А.Г. Фінансовий словник / Загородній А.Г., Вознюк Г.Л, Смовженко Т.С. – [3-те вид., випр. та доп.]. – К. : Т-во «Знання», КОО, 2000.-587с.
3. Кривошапов О. Емкость рынка M&A в России в 2008 году упала на 36,5 %. / О. Кривошапов // Слияния и поглощения. – 2009. - № 1-2. - с.23-24.
4. Лігоненко Л.О. Антикризисное управління підприємством: теоретико-методологічні засади та практичний інструментарій : монографія / Лігоненко Л.О. – К. : КДТЕУ, 2001. – 580 с.
5. Мазур И.И. Реструктуризация предприятий и компаний : учебное пособие / И.И. Мазур, В.Ф. Шапиро. – М. : Экономика, 2001. – 456 с.
6. Послуги з антикризового управління. Фінансові послуги України: Енциклопедичний довідник [У 6 т.]/І.О.Мітюков, В.Т. Александров, О.І. Ворона, С.М. Недбаєва. – Київ, Укрбланковидав, 2001 – 890с.
7. Терещенко О.О. Фінансова санація та банкрутство підприємств : навч. посібник / О.О. Терещенко– К. : КНЕУ, 2000. – 412с.
8. Форум «Злиття і Поглинання в Україні» // 457 – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.uba.ua/ukr/events/800/> – Заголовок з титлу екрану.