

УДК 334.72

*А. В. Ігнатенко*, академік УТА,  
директор ПНВП «Київекономцентр»,  
*В. Г. Кабанов*, канд. екон. наук, доцент,  
кафедра макроекономіки та державного управління  
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»

## **РЕСТРУКТУРИЗАЦІЯ ЯК КОМПЛЕКСНА СИСТЕМА КАРДИНАЛЬНИХ ПЕРЕТВОРЕНЬ БІЗНЕСУ**

У статті досліджено проблему реформування підприємств у сучасних умовах розвитку. Розкрито суть процесу реструктуризації бізнесу, методи та чинники, що його обумовлюють. Розглянуто основні напрями реорганізації бізнес-процесів і визначено їх ефективність.

**КЛЮЧОВІ СЛОВА:** реструктуризація, оптимізація, бізнес-процес.

Умови сучасного українського бізнесу, що характеризуються високою динамічністю зовнішнього середовища, підвищенням

вимогливості споживачів, посиленням конкурентної боротьби, висунули на перший план проблеми ефективного управління організацією, найважливішою з яких є збереження конкурентоспроможності в умовах безперервно змінних чинників мікро- та макросередовища. Адаптація до нових умов припускає проведення змін усередині організації. Необхідність у цьому виникає у зв'язку з тим, що існуюча система управління не завжди відповідає поточним цілям організації. Центральними чинниками успіху стають процеси переосмислення діяльності компанії, реконструкції виробництва, реорганізації процесів бізнесу.

**Наукові джерела та публікації.** Науковий менеджмент спирається на багату класичну та теоретичну спадщину, відбиту в працях західних авторів (У. Тейлора, А. Файоля, М. Вебера, К. Гудріча Г. Форда, У. Оучи й ін.). Дослідження вітчизняних авторів питань реформування та реструктуризації підприємств відображено в роботах В. Шапіро, І. Мазура, Д. Загарія, В. Матюшко, Н. Шумелда, Д. Шпурова, А. Окунєва й ін.

Розгляд проблем комплексного підвищення ефективності функціонування підприємства був би неможливий без вивчення праць таких дослідників процесів бізнесу та організаційних структур, як П. Друккер, Х. Віссема, М. Робсон, Ф. Уллах. і Р. Мінцберг.

Метою даної статті є обґрунтування та розробка пропозицій по реструктуризації бізнесу, направлених на підвищення ефективності його розвитку.

**Результати.** Реструктуризація конкретного підприємства або бізнесу — це складний процес змін, що зачіпає всі функції менеджменту. У літературі поняття реструктуризації використовується, як правило, у вузькому сенсі — зміни організаційної структури бізнесу. Проте, реструктуризація підприємства або бізнесу, не може вимірюватися тільки структурними змінами. Виходячи з розуміння реструктуризації у загальнішому значенні — це системний цілеспрямований процес якісних змін структури активів і пасивів компанії, а також системи управління.

У сучасній економічній літературі виділяється два типу заходів реструктуризації: фінансова та операційна.

*Фінансова реструктуризація* пов'язана в основному з оптимізацією структури капіталу підприємства та переслідує такі основні цілі:

— у короткостроковому періоді забезпечити відновлення нормальних фінансових потоків та основних економіко-фінансових показників;

- протягом короткого періоду часу забезпечити виживання підприємства;
- відновити конкурентоспроможність підприємства на тривалий час;
- попередити загрозу можливого банкрутства компанії;
- забезпечити зростання вартості компанії.

Відповідно до цих цілей виділяються дві взаємозв'язані форми фінансової реструктуризації: оперативна та стратегічна.

У ході оперативної реструктуризації розв'язуються два головні завдання: забезпечення ліквідності та істотне поліпшення результатів діяльності підприємства.

Стратегічна реструктуризація передбачає забезпечення зростання вартості компанії у довгостроковому періоді.

Для виконання цих завдань необхідна мобілізація всіх внутрішніх резервів підприємства, активна цілеспрямована постійна робота керівників усіх рівнів, жорсткий контроль за повнотою та своєчасністю здійснення запланованих заходів. Оперативне перетворення підприємства з неліквідного в ліквідне вимагає проведення комплексу заходів, серед яких виділяються:

- оперативне зниження дебіторської заборгованості;
- зменшення запасів оборотних фондів шляхом виявлення та реалізації (ліквідації) зайвих запасів (зокрема запасів допоміжних матеріалів);
- відмова (продаж) від пайових часток в інших підприємствах і організаціях після попереднього аналізу їх ефективності;
- зменшення основних фондів шляхом виявлення та реалізації (ліквідації) зайвого устаткування, транспортних засобів й ін.;
- точна оцінка та припинення всіх інвестицій, окрім життєво необхідних для підприємства та обґрунтованих з позиції розвитку ринку.

Стратегічна фінансова реструктуризація передбачає проведення таких заходів:

- економія витрат, пов'язана з операційною діяльністю, яка виходить за рахунок зростання масштабів виробництва в менеджменті, маркетингу, розподілі та збуті;
- економія фінансів, що включає нижчі транзакційні витрати на проведення операції;

— ефективніше управління, мається на увазі те, що менеджмент компанії був неефективним, тобто інвестиційні ресурси після реорганізації використовуватимуться ефективніше;

— зміцнення могутніх позицій на ринку за рахунок пониженої конкуренції, тут з'являються проблеми з антимонопольним законодавством [4, с. 210].

*Операційна реструктуризація* направлена на перебудову технологічних систем, управління витратами шляхом підвищення ефективності використання виробничих ресурсів, удосконалення організаційної та управлінської структури підприємства.

Операційна реструктуризація включає реактивні та стратегічні заходи.

Реактивні заходи є реакцією підприємств у відповідь на макроекономічне середовище, що змінилося, зокрема на посилювання бюджетних обмежень і економічний спад. Вони безпосередньо пов'язані з прагненням скоротити витрати виробництва та вижити в складному середовищі, що швидко змінюється, при максимальному використанні вже наявного виробничого й управлінського потенціалу та мінімальних інвестиціях.

Стратегічні заходи пов'язані з розробкою нових стратегій бізнесу, які вимагають активного впровадження нових виробничих, управлінських і маркетингових технологій. Стратегічна реструктуризація потребує істотних інвестицій для вдосконалення виробничої та управлінської структури підприємства й розвитку ринкової орієнтації, її швидкість залежить від ступеня розвитку конкурентних ринкових відносин в економіці країни та успіхів у області макроекономічної стабілізації [4, с. 217].

Проблему збереження конкурентоспроможності та подальшого розвитку сучасні організації вирішують по-різному. Існує кілька форм реорганізації підприємств, які дозволяють одержати додаткові конкурентні переваги:

1. Злиття — «при злитті суб'єктів господарювання всі майнові права і обов'язки кожного з них переходять до суб'єкта господарювання, створеного в результаті злиття» [1] (рис. 1).

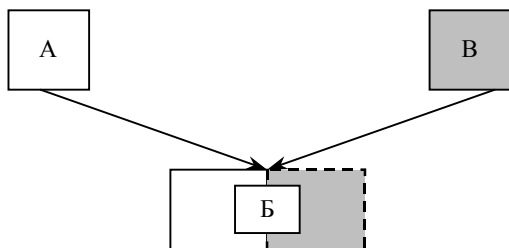


Рис. 1. Злиття суб'єктів господарювання

2. Приєднання — «при приєднанні одного або кількох суб'єктів до іншого суб'єкта господарювання до останнього переходять всі майнові права та обов'язки приєднання суб'єктів господарювання» [1] (рис. 2).

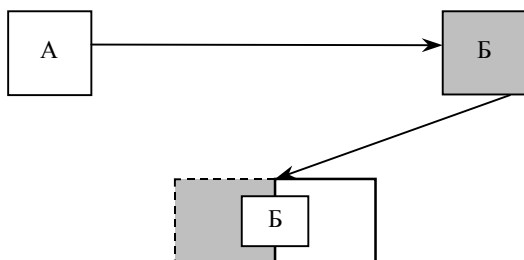


Рис. 2. Приєднання суб'єктів господарювання

3. Розділ — «при розділі суб'єкта господарювання всі майнові права та обов'язки переходять по розділовому акту (балансу) у відповідних долях до кожного з нових суб'єктів господарювання, створених у результаті цього розділу» [1] (рис. 3).

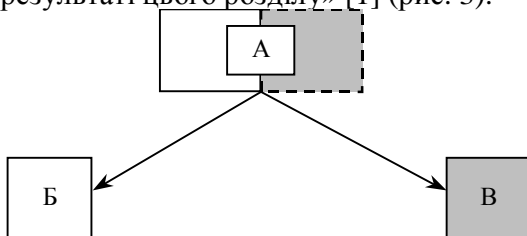


Рис. 3. Розділ суб'єктів господарювання

4. Перетворення — «при перетворенні одного суб'єкта господарювання в інший до знов створеного суб'єкта господарювання переходять всі майнові права та обов'язки попереднього суб'єкта господарювання» [1] (рис. 4).

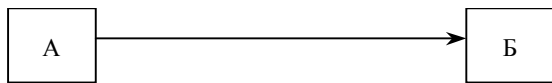


Рис. 4. Перетворення суб'єктів господарювання

5. Виділ — «при виділі одного або кількох суб'єктів господарювання до кожного з них переходять по розділовому акту (балансу) у відповідних долях майнові права та обов'язки реорганізованого суб'єкта господарювання» [1] (рис. 5).

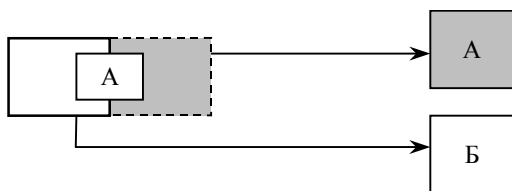


Рис. 5. Виділ суб'єктів господарювання

Можливості, що надаються комплексом заходів під загальною назвою «реструктуризація», дозволяють значно понизити загрозу ворожого поглинання для будь-якої корпорації. Проблема в тому, що до корпорацій певного типу застосуємо лише обмежений круг таких заходів. Скажімо, менеджмент крупного приватизованого підприємства з розпорошеною структурою власності не може дозволити собі реструктуризацію того масштабу, яку проведуть власники більше 75 % акцій середнього за розмірами підприємства.

Чинниками, що роблять вплив, тут виступають чисельність персоналу та залежність місцевого бюджету від податкових надходжень з підприємства, структура власності (ступінь концентрації, частка участі державних і муніципальних органів), структура майна (можливість розділення майнового комплексу на частини без істотних витрат) й ін.

Інструменти, використовувані в процесі поглинання, мають кілька рівнів складності, залежних від стартової позиції, займаної агресором (крупний власник, що відколовся від коаліції, міноритарний акціонер, здатний акумулювати значне число акцій, крупний кредитор, конкурент в особі впливової ФПГ й ін.) [4, с. 406].

Порівнюючи витрати проведення реструктуризації з оцінкою переваг підвищення безпеки бізнесу, власники підприємств, особливо тих, можливості проведення реструктуризації яких серйозно обмежені, часто роблять вибір на користь збереження статус-кво. Причин цьому можна привести, принаймні, дві.

По-перше, власники стикаються з психологічними складнощами співвідношення реальних витрат на реструктуризацію та гіпотетичних витрат боротьби з можливим агресором. А по-друге, будь-яке серйозне підприємство інвестує в підтримку протекційних відносин з місцевою або регіональною владою, і визнати, що цього недостатньо, означає визнати обмежену ефективність інвестицій, що здійснювалися протягом багатьох років. Причому друга із вказаних причин на практиці зустрічається частіше. Перешкода, що іменується соціологами «залежність від одного разу вибраного шляху» (path dependence), є основним чинником, котрий не дозволяє власникам підприємств перейти на ефективніші методи захисту бізнесу.

Крім підвищення захищеності бізнесу від ворожих поглинань, у ході реструктуризації можна добитися оптимізації оподаткування, мінімізації господарських ризиків, поліпшення якості управління корпорацією та вибудовування збалансованої структури власності. Останні дві з перерахованих цілей, по суті, є цілями абсолютно іншого рівня, в сукупності з іншою метою їх досягнення утруднене, та й попит на послуги з реструктуризації такого типу існує тільки на обмеженому числі підприємств, для яких проблема безпеки вже вирішена.

Часто буває, що якась «реструктуризація» на підприємстві вже давно проведена. Звичайно, це просто переміщення центру прибутку з основного виробничого підрозділу корпорації на компанії-ділери. Це достатньо дівий інструмент отримання менеджерами—власниками доходу від бізнесу, що належить їм. Податкової

оптимізації в цьому випадку звичайно не відбувається, але збільшується дохід менеджерів за рахунок виключення з складу претендентів на частку в прибутку міноритаріїв [6, с. 8].

Така ситуація відображає переважання короткострокових цілей відносно підприємства з боку власників, тому що в цьому випадку розрахована по грошовому потоку ціна самого виробничого підрозділу різко знижується. Можливого агресору потрібні набагато менші фінансові витрати на акумуляцію крупного пакету акцій, тобто явна недооціненість акцій основного підприємства приводить до здешевлення покупки його агресором. Годі як добиватися потрібно прямо протилежного.

Звідси ще один принцип реструктуризації: вартість акцій, що знаходяться у вільному обігу, повинна бути завищена по відношенню до тієї, що доводиться на них довше у вартості активів підприємства. Іншими словами, якщо з підприємства виводиться прибуток, з нього повинні бути виведені і активи.

Якщо основний власник скуповувати сильно розпорошену частину акцій з якихось причин не може, необхідно створити передумови до того, щоб акції знайшли реальну цінність, тобто перетворити їх на нормально функціонуючий фінансовий інструмент. Сплачуючи дивіденди в такому розмірі, щоб їх приведена вартість перевищувала вартість активів підприємства, що доводяться на одну акцію, можна добитися того, що акціонер, що навіть не орієнтується у фінансовій математиці, продасть акції агресору лише за завищеною ціною.

Альтернативний варіант припускає заняття ще жорсткішої позиції: ухвалення рішення про те, що збереження основної маси активів на балансі юридичної особи, створеної в ході приватизації, є джерелом постійного ризику, а тому не допускається. По-перше, існує небезпека того, що приватизаційні операції будуть суперечливими, по-друге, акції саме цієї особи знаходяться у вільному обігу, тобто потенційний агресор зможе придбати частку власності на основні засоби підприємства.

Необхідним у такому положенні заходом є проведення реорганізації товариства шляхом виділення (із збереженням юридичної особи — носія торгової марки) або розділення (з попереднім переведенням прав на торгову марку на підконтрольну компанію). Це здійснюється, якщо сукупний контроль зацікавлених у реструктуризації осіб досягає 75 % акцій. Якщо контроль на рівні 50 % акцій, то можна використовувати варіант внесення частини майна в статутний капітал новостворюваної компанії, причому підприємство, з якого таким чином виводяться активи, повинне стати мажоритарним учасником.



Добре відомий принцип реструктуризації, відповідно до якого майно та ризики повинні розділити по різних юридичних особах, тобто бізнес потрібно структурувати так, щоб компанії-власники майна не вели господарської діяльності, а компанії-трейдери відповідно не володіли майном. Так от, наступний принцип реструктуризації полягає в тому, щоб використовувати для створення всіх структурних одиниць, будь-то компанії-власники активів або компанії-трейдери, організаційно-правові форми, правила управління й ведення діяльності, в яких більшою мірою визначаються внутрішніми документами компанії, ніж нормативно-правовими актами.

Чим менше регулюючі органи втручаються у внутрішні справи компанії безпосередньо або шляхом видання нормативних актів, тим більше простір для маневру. До того ж оспорювати в судах рішення, прийняті відповідно до внутрішніх правил компанії, складніше, ніж прийняті за процедурою, прописаною в законі або інших правових актах. До таких форм, зокрема, відносяться товариство з обмеженою відповідальністю і автономна некомерційна організація [6, с. 10].

Для того, щоб одержати кредит у банку або випустити облігації, потрібне солідне забезпечення. Але абсолютно не обов'язково при цьому, що забезпечення повинне формуватися з власного майна компанії, котра одержує кредит. За цю компанію можуть поручитися вхідні в ту ж структуру компанії-власники майна. Приблизно таким чином, шляхом створення мережі договорів між компаніями групи нівелюються недоліки, властиві організації бізнесу за принципом групи компаній.

Оптимізувати оподаткування можна за допомогою застосування відносно компаній-ділерів різного роду офшорних технологій, можливостей використання податкових пільг (інваліди, малий бізнес й ін.). Часто використання найпримітивніших технологій цього типу дозволяє помітно понизити сукупне податкове навантаження на корпоративну структуру.

Господарські ризики, тобто ризики, властиві тій або іншій конкретній галузі господарювання, також повинні бути виведені в одну з компаній, які можна легко «відстрелити» у випадку, якщо ці ризики реалізуються. Прикладами таких ризиків можуть служити ризики виникнення відповідальності: екологічні, нанесення шкоди життю і здоров'ю, нанесення моральної шкоди [5, с. 202].

Використовуючи приведені вище принципи, можна сконструювати достатньо міцну систему захисту. А якщо бізнес є корпоративною структурою, поглинання якої ускладнене, то це, принаймні, знижує ризик того, що агресори звернуть на нього увагу в першу чергу. Для агресора завжди існуватимуть альтернативні цілі, досягнення яких буде свідомо легшим завданням.

Критерії оптимізації об'єктів реструктуризації:

- ◆ для акціонерного капіталу підприємства: керованість виконавських органів, ліквідність акцій;
- ◆ для фінансових вкладень: прибутковість (з урахуванням непрямих доходів), ризик втрати, відповідність стратегії розвитку Компанії;
- ◆ для незавершеного будівництва та об'єктів консервації: відсутність безперспективних об'єктів;
- ◆ для невиробничої сфери: витрати на досягнення соціальної мети;
- ◆ для непрофільного бізнесу: норма та маса прибутку (з урахуванням непрямих доходів), відповідність стратегії розвитку Компанії;
- ◆ для неліквідних основних виробничих фондів і товарно-матеріальних запасів (ТМЗ): відсутність невживаних об'єктів і ресурсів;
- ◆ для зобов'язань (включаючи кредиторську заборгованість, кредити й позики): відсутність прострочених неконтрольованих зобов'язань;
- ◆ для системи управління: відповідність стратегії компанії, масштабам і специфіці діяльності, витратам на зміст апарату.

Варіанти реструктуризації об'єктів:

- ◆ для акціонерного капіталу підприємства: зміна розміру та структури акціонерного капіталу, зміна структури та складу власників акцій підприємства;
- ◆ для фінансових вкладень підприємства в господарські суспільства: включення в операційний бізнес Компанії як самостійна юридичної особи, продаж, ліквідація;
- ◆ для незавершеного будівництва та об'єктів консервації: завершення будівництва і введення в експлуатацію, продаж, ліквідація;
- ◆ для об'єктів невиробничої сфери: організація діяльності об'єкту відповідно до соціальної політики компанії, передача об'єкту державним органам влади, продаж, ліквідація;

♦ для непрофільного бізнесу: перепрофілювання, виділення самостійної юридичної особи з одночасним включенням його в операційний бізнес компанії, продаж, ліквідація;

♦ для неліквідних основних виробничих фондів і ТМЗ: перерозподіл у рамках компанії, продаж, утилізація;

♦ для зобов'язань (включаючи кредиторську заборгованість, кредити й позики): залік з правами вимоги, погашення неліквідними активами; викуп з дисконтом, відстрочення і розстрочка погашення заборгованості;

♦ для системи управління: зміна структури органів управління, зміна завдань і функцій, а також порядку взаємодії органів управління.

Реструктуризація активів і капіталу не вирішує проблем регулярного менеджменту, системи організації бізнесу. Провести реструктуризацію — не означає почати працювати ефективно. Вид кризи системи визначає терміновість змін і їх радикальністю. Як правило, системна реструктуризація компанії включає те, що перепроєктувало організаційної структури або системи бізнес процесів компанії.

Реструктуризація компанії зачіпає не тільки структуру активів і капіталу компанії, але і змінює саму систему підрозділів. Тому для ефективної реструктуризації надзвичайно важлива поетапна та системна розробка концепції та програми з їх подальшою реалізацією [3, с. 12].

Бюджети реструктуризації включають оцінку економічної ефективності реструктуризації об'єкту [2, с. 97].

$$\text{Економічний ефект} = \text{Альтернативні Витрати} + \text{Доходи} \\ \text{Реструктуризації} - \text{витрати Реструктуризації},$$

де Альтернативні Витрати — капіталізовані збитки компанії у разі відмови від реструктуризації;

Доходи і Витрати Реструктуризації — доходи і витрати в результаті заходів щодо реструктуризації.

Орієнтація на зростання вартості повинна стати основою ухвалення рішень менеджментом і акціонерами. Передумовою такої системи планування і управління служить можливість оцінки роботи окремих структурних підрозділів підприємства на предмет сприяють вони зростанню вартості бізнесу чи ні (рис. 6).

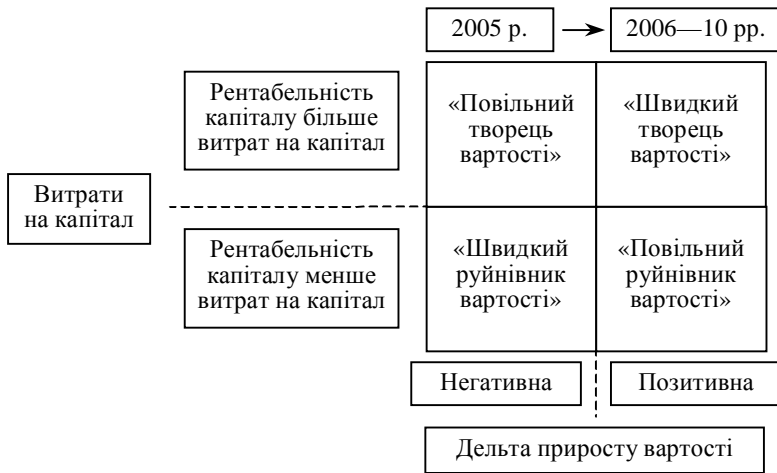


Рис. 6. Зріст вартості бізнесу

$$\begin{aligned} \text{Економічна додаткова вартість} &= \\ &= \text{прибуток після виплати податків} - \\ &\quad - \text{витрати на капітал.} \end{aligned}$$

*Витрати на капітал* розраховуються множенням інвестованого капіталу на ставку витрат на капітал. Ця ставка відображає мінімальні очікування інвесторів по рентабельності наданого капіталу інвестицій [2, с. 103].

Отже, комплексне перетворення структури бізнесу потребує застосування наступних реорганізаційних процедур:

1. Досягнення прозорості, зрозумілої інвестору структури власності і управління компанії при підготовці до первинного публічного розміщення акцій (initial public offering — IPO);
2. Перехід на «єдину акцію» (рис. 7, 8);
3. Перетворення дочірніх і інших підприємств «несучасної» організаційно-правової форми;
4. Оптимізація складу інформації про компанію, що підлягає розкриттю у зв'язку з IPO;
5. Звільнення компанії від непрофільних або невживаних активів, об'єктів (рис. 9, 10, 11);
6. Зниження юридичних ризиків для не «диверсифікованих» компаній;
7. Реалізація побудови структури, захищеної від корпоративних захоплень.

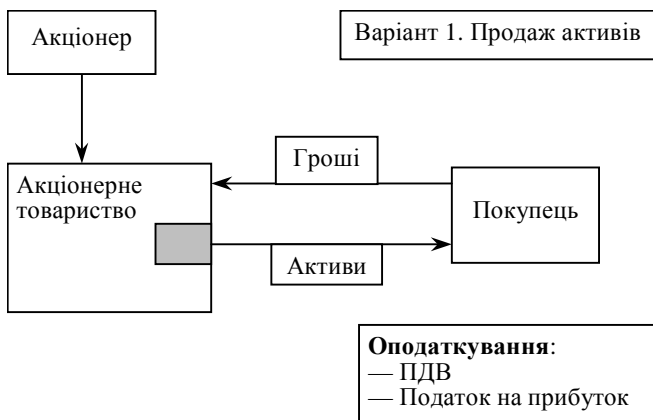


Рис. 7. Приклад можливості використання реорганізаційних процедур у процесі відчуження непрофільних, не використовуваних активів (варіант 1)

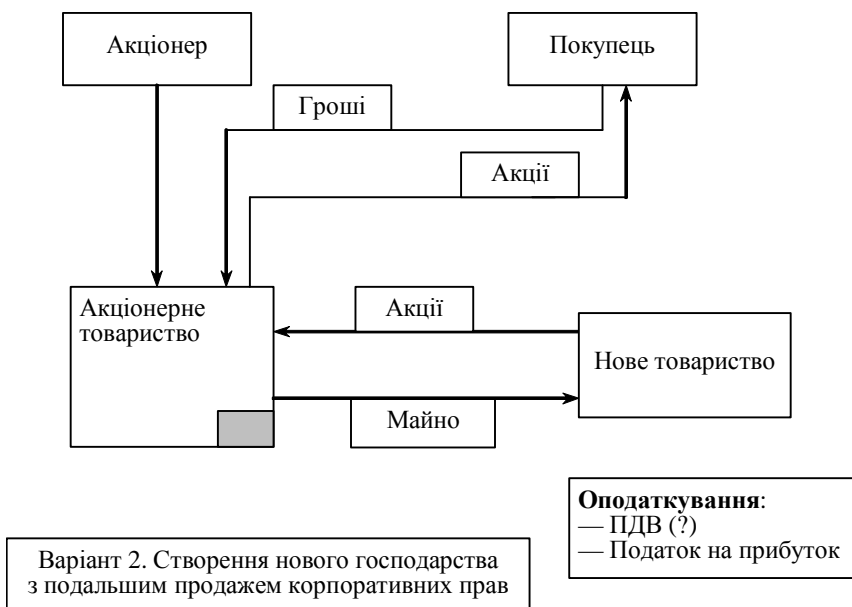


Рис. 8. Приклад можливості використання реорганізаційних процедур у процесі відчуження непрофільних, не використовуваних активів (варіант 2)

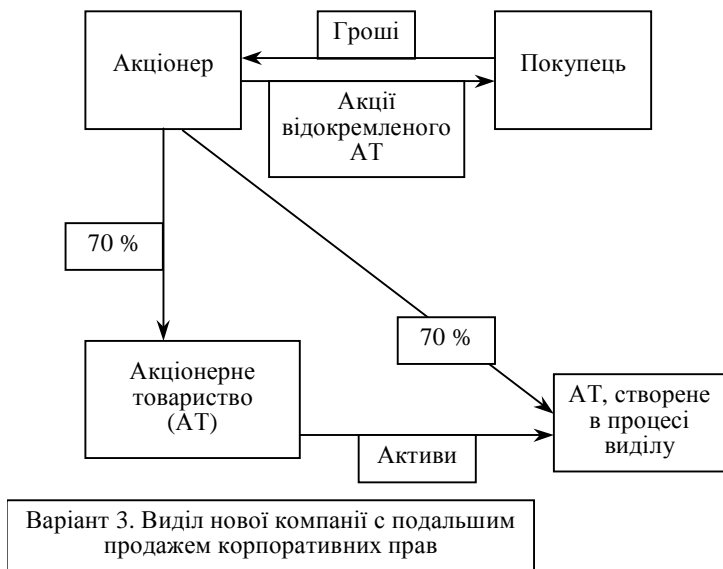


Рис. 9. Приклад можливості використання реорганізаційних процедур у процесі відчуження непрофільних, не використовуваних активів (варіант 3)

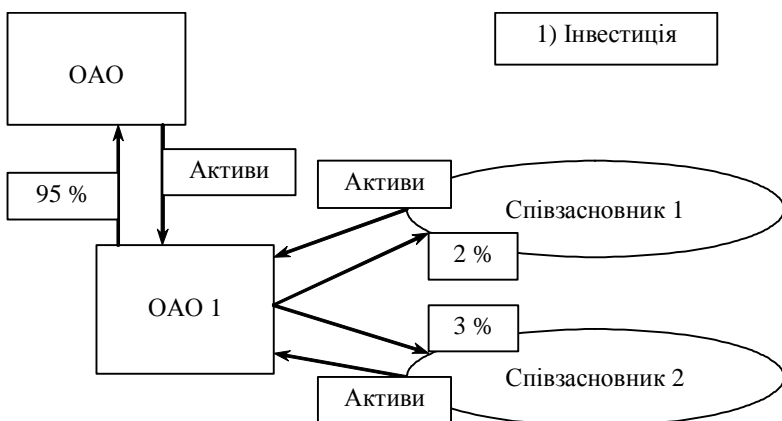


Рис. 10. Приклад можливості використання реорганізаційних процедур у процесі «переходу на єдину акцію» (підходить також для повернення невдалої інвестиції) (1 стадія)

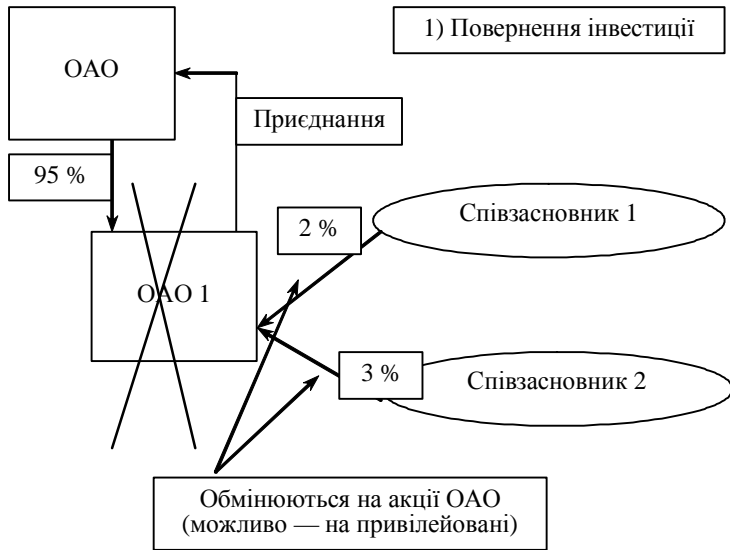


Рис. 11. Приклад можливості використання реорганізаційних процедур у процесі «переходу на єдину акцію» (підходить також для повернення невдалої інвестиції) (2 стадія)

Таким чином, реструктуризація бізнесу вирішує наступні питання:

- ◆ захист від міноритаріїв і від «шантажу» міноритаріїв за допомогою блокування діяльності суспільства через українські судові органи;
- ◆ захист активів від ворожого поглинання;
- ◆ рішення питання недосконалості українського законодавства, особливо, в частині діяльності товариств з обмеженою відповідальністю («ООО»);
- ◆ закріплення повноважень та порядку голосування в найвищому органі управління компанії відповідно до бажання сторін, а не так, як це вимагає законодавство:
  - ✓ врегулювання питання з опціонами для менеджменту, зокрема call-option і put-options для партнерів проекту;
  - ✓ реалізації традиційних для західного інвестора інструментаріїв інвестиційної діяльності, таких як «drag along», «tag along», «Dutch auction», за допомогою закріплення їх у Shareholders Agreement компанії, підлеглого, як правило, іноземному праву;

✓ рішення питання продажу бізнесу за реальну вартість і оптимізація податкових наслідків при виході з бізнесу з прибутком («capital gain»);

✓ відхід від підпорядкування суперечок, що виникають між партнерами, юрисдикції українських суден, і підпорядкування вказаних суперечок незалежним Арбітражним судам.

Виконання цих завдань може бути забруднено через недосконалість правового регулювання реорганізаційних процедур в Україні [7].

Пропозиції по вдосконаленню законодавства:

◆ ввести дозвільний порядок реєстрації компаній, створених у процесі реорганізації, що супроводжується обов'язковою перевіркою (можливо, судовим розглядом) дотримання прав акціонерів і кредиторів компаній, котрі реорганізуються;

◆ встановити статус і порядок проведення перших загальних зборів колишніх акціонерів суспільств, що беруть участь у злитті (ЗЗА, на якому затверджуються зміни в статут суспільства, до якого відбулося приєднання);

◆ ввести правило обов'язкового погашення власних акцій і акцій суспільств, що беруть участь у злитті (приєднанні), що знаходяться на балансах (відкоригувати у зв'язку з цим вимогу рівності сумарних статутних капіталів до і після реорганізації);

◆ чітко і недвозначно врегулювати підстави та порядок викупу суспільством власних акцій у акціонерів, що не підтримали рішення про реорганізацію.

## Література

1. Господарський кодекс України / [www.liga.net](http://www.liga.net)
2. Каплан Р., Купер Р. Функционально-стоимостной анализ: практическое применение: Пер. с англ. — М.: Издательский дом «Вильямс», 2008. — 352 с.
3. Микитин В. Стратегия реорганизации организации / Управление проектами. — 2007. — № 7. — С. 11—15.
4. Патрик А. Гохан. Слияния, поглощения и реструктуризация бизнеса: Пер. с англ. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2004. — 741 с.
5. Хэндфилд Р., Николс Б., Эрнест Л. (мл.). Реорганизация цепей поставок. Создание интегрированных систем формирования ценности: Пер. с англ. — М.: Издательский дом «Вильямс», 2003. — 416 с.
6. Шапуров Д. Комплексная реструктуризация корпораций / Слияния и поглощения. — 2008. — № 2. — С. 6—13.



7. <http://zakon.rada.gov.ua/>

Статтю подано в редакцію 16.02.09 р.