

## КОНЦЕПТУАЛЬНІ АСПЕКТИ ДОСЛІДЖЕННЯ СУТНОСТІ КОРПОРАТИВНОЇ РЕСТРУКТУРИЗАЦІЇ

© 2015 СИТЕНКО Д. Д.

УДК 654.07:331.101

Ситенко Д. Д.

### Концептуальні аспекти дослідження сутності корпоративної реструктуризації

У статті розглянуто основні підходи щодо сутності корпоративної реструктуризації. Охарактеризовано основні чинники, що обумовили відмінності у поглядах вітчизняних та зарубіжних вчених-економістів щодо змісту відповідної категорії. Визначено та обґрунтовано основні підходи щодо сутності корпоративної реструктуризації. Показано її місце серед інших видів реструктуризації підприємства. Виявлено характерні риси корпоративної реструктуризації, на основі яких було запропоновано авторське визначення даного поняття. Обґрунтовано важливість оптимізації корпоративного управління у процесі корпоративної реструктуризації. Проведено порівняльний аналіз корпоративної реструктуризації із суміжними поняттями. Проаналізовано характер взаємодії корпоративної реструктуризації із сучасними економічними положеннями. Досліджено основні мотиви та чинники щодо проведення відповідного типу реструктуризації. Сформульовано матрицю стейкхолдерів до очікуваних результатів корпоративної реструктуризації.

**Ключові слова:** корпоративне управління, корпоративна реструктуризація, реорганізація, реструктуризація, ринкова капіталізація

**Рис.:** 7. **Табл.:** 5. **Бібл.:** 33.

**Ситенко Дмитро Дмитрович** – аспірант, Київський національний університет ім. Т. Шевченка (вул. Володимирська, 60, Київ, 01601, Україна)

УДК 654.07:331.101

UDC 654.07:331.101

### Сытенко Д. Д. Концептуальные аспекты исследования сущности корпоративной реструктуризации

В статье рассмотрены основные подходы к сущности корпоративной реструктуризации. Охарактеризованы основные факторы, обусловившие различия во взглядах отечественных и зарубежных ученых-экономистов по содержанию соответствующей категории. Определены и обоснованы основные подходы к сущности корпоративной реструктуризации. Показано ее место среди других видов реструктуризации предприятия. Выявлены характерные черты корпоративной реструктуризации, на основе которых было предложено авторское определение данного понятия. Обоснована важность оптимизации корпоративного управления в процессе корпоративной реструктуризации. Проведен сравнительный анализ корпоративной реструктуризации со смежными понятиями. Проанализирован характер взаимодействия корпоративной реструктуризации с современными экономическими положениями. Исследованы основные мотивы и факторы по проведению соответствующего типа реструктуризации. Сформулирована матрица стейкхолдеров к ожидаемым результатам корпоративной реструктуризации.

**Ключевые слова:** корпоративное управление, корпоративная реструктуризация, реорганизация, реструктуризация, рыночная капитализация

**Рис.:** 7. **Табл.:** 5. **Библ.:** 33.

**Сытенко Дмитрий Дмитриевич** – аспирант, Киевский национальный университет им. Т. Шевченко (ул. Владимирская, 60, Киев, 01601, Украина)

### Sytenko D. D. Conceptual Aspects of Studying the Substance of Corporate Restructuring

The article considers the basic approaches to the substance of corporate restructuring. The study describes primary factors which prompted discrepancies in the perspectives of domestic and foreign economists on the content of the corresponding category. The study also determines and substantiates basic approaches to the substance of corporate restructuring, demonstrates its role among other types of enterprise restructuring. The author identified characteristic features of corporate restructuring that were used as a foundation for the author's own definition of the term. The study also substantiates the importance of optimization of corporate management in the process of corporate restructuring. The study includes a comparative analysis of corporate restructuring and related notions, analyzes the nature of interaction between corporate restructuring and modern economic provisions. The article also studies primary motives and factors for carrying out a corresponding type of restructuring and offers a formulated matrix of stakeholders relative to the expected corporate restructuring results.

**Keywords:** corporate management, corporate restructuring, reorganization, restructuring, market capitalization

**Pic.:** 7. **Tabl.:** 5. **Bibl.:** 33.

**Sytenko Dmytro D.** – Postgraduate Student, Kyiv National University named after T. Shevchenko (vul. Volodymyrska, 60, Kyiv, 01601, Ukraine)

**Постановка проблеми.** У сучасних умовах ведення господарської діяльності підприємства розробляють напрямки підвищення своєї ефективності, що обумовлено загостренням конкуренції, появою нових конкурентів та продуктів, посиленням глобалізаційних процесів, нестабільністю макроекономічного середовища, необхідністю пошуку нових ринків збуту, зростанням вимог з боку споживачів та інституційного середовища. Відповідно, з метою акомодатії до жорстких умов ринкового середовища суб'єкти господарювання найчастіше використовують такий інструмент управління, як реструктуризація. Однією з найскладніших видів реструктуризації є корпоративна,

оскільки вона сприяє найбільш кардинальній зміні бізнес-процесів, структури та самої бізнес-моделі підприємства, а також, нерідко, носить стратегічний характер. Досвід зарубіжних підприємств підтверджує те, що ефективна корпоративна реструктуризація підприємства сприяє зменшенню рівня адміністративних витрат, податкового навантаження, забезпечує досягнення синергетичного ефекту, сприяє зростанню рівня корпоративного управління, ринкової капіталізації акціонерного капіталу тощо. Незважаючи на значні переваги, які підприємство може отримати внаслідок проведення корпоративної реструктуризації, через відсутність значного практичного досвіду

та ґрунтовної теоретичної бази реалізація даного заходу для вітчизняних підприємств має досить обмежений характер.

**Аналіз останніх досліджень та публікацій.** Вагомий внесок у розвиток теоретико-методичних та практичних положень корпоративної реструктуризації здійснили такі зарубіжні вчені-економісти, як: С. Гілсон, Джеймс К. Ван Хорн, Джон М. Вахович, П. Гохан, Т. А. Нуджін, А. В. Уварова, М. Хаммер, Д. Чампі, В. І. Адамов, Ю. А. Герасіна та інші. Дослідженню проблематики корпоративної реструктуризації присвячені роботи вітчизняних спеціалістів: Д. О. Баяри, І. А. Маркіної, А. О. Глебової, А. М. Поддєрьогіна, І. Н. Карпунь, Г. М. Азаренко, О. О. Терещенко, А. В. Шегди, З. Є. Шершньової та багатьох інших.

Однак, незважаючи на достатньо значну кількість матеріалу, присвяченому даній тематиці, нині залишається відкритим питання та проблематика щодо сутності, характерних рис та мотивів корпоративної реструктуризації, що, у свою чергу, актуалізує дослідження даної проблематики.

**Метою представленої роботи є** визначення концептуальних положень щодо сутності корпоративної реструктуризації.

**Виклад основного матеріалу.** Незважаючи на позитивні зміни в розвитку корпоративного сектора України характерним залишається низький рівень корпоративного управління, ринкової капіталізації акціонерних товариств, транспарентності, захисту прав акціонерів, що обумовлює необхідність проведення корпоративної реструктуризації. В той же час, науковому дослідженню корпоративної реструктуризації в Україні майже не приділено увагу. Проте, враховуючи загальні тенденції до посилення процесів інтеграції вітчизняної економіки, як на макро-, так і на мікрорівнях, в європейський та світовий простір, – ескалація практики корпоративної реструктуризації сприятиме конвергенції вітчизняної моделі бізнесу до міжнародних стандартів.

Визначення змісту корпоративної реструктуризації вимагає проведення дослідження існуючих підходів щодо сутності даного поняття.

Вітчизняні науковці І. А. Маркіна та А. О. Глебова, досліджуючи сутність категорії «реструктуризація», визначають, що слово реструктуризація складається з префікса (лат. *re*), що означає зворотню або повну дію, та слова структура (лат. *structure*) – побудова або розміщення, що дозволяють тлумачити термін як зміну структури, перебудову [9, с. 15]. Враховуючи вищезазначене, корпоративну реструктуризацію можна розглядати як зміну структури підприємств корпоративного типу.

Досить цікавої точки зору у своїх працях дотримується відомий фахівець із Гарвардської школи бізнесу, з питань корпоративної реструктуризації, Стюарт Гілсон, який пов'язує її з роботою М. К. Дженсена та У. Х. Меклінга «Теорія фірми: поведінка фірми, агентські витрати та структура власності». Дженсен та Меклінг виходить з позиції, що компанію можна представити у вигляді сукупності контрактів між акціонерами, кредиторами, менеджерами, поставальниками, працівниками [26]. Відповідно до зазначеної позиції Стюарт Гілсон визначає корпоративну реструктуризацію як процес, за допомогою якого фірма змінює ці контракти [32, с. 485].

Такі вітчизняні науковці як Г. М. Азаренко [2], І. Н. Карпунь [6], А. М. Поддєрьогін [15], О. О. Терещенко [16], А. В. Шегда [20] пов'язують корпоративну реструктуризацію з реорганізацією підприємства та визначають, що її наслідком є повна або часткова зміна власника статутного капіталу, створення нових юридичних осіб та (або) організаційно-правової форми організації бізнесу.

Відмінність між поглядами (табл. 1) зарубіжних та вітчизняних вчених-економістів щодо сутності корпоративної реструктуризації обумовлена тим, що:

- зарубіжні фахівці вважають, що корпоративна реструктуризацію виступає засобом реалізації корпоративної стратегії;
- для іноземних акціонерів ринкова капіталізація акцій підприємства виступає, в першу чергу, критерієм ефективності його функціонування, а корпоративна реструктуризація слугує дієвим інструментом щодо досягнення даної цілі;
- зарубіжний фондовий ринок є більш розвиненим, ніж вітчизняний, тому вплив на ринкову капіталізацію підприємства має більша кількість факторів, що обумовлює потребу в оптимізації таких аспектів діяльності підприємства як корпоративне управління, рівень транспарентності, середньозважена вартість капіталу, взаємодія зі стейкхолдерами – через реалізацію корпоративної соціальної відповідальності тощо;
- національними особливостями розвитку економіки – вітчизняна модель характеризується збереженням значної частки державної власності, низьким рівнем захисту прав акціонерів, інвестиційної привабливості відсутністю дієвого фондового ринку та інше, що слугує стримуючим фактором розвитку механізмів реалізації корпоративної реструктуризації;
- у зарубіжній практиці корпоративну реструктуризацію найчастіше пов'язують з діяльністю корпоративних структур (корпорацій, холдингів тощо), а також вона носить глобальний (комплексний) характер;
- іноземні ринкові інститути є більш розвиненими у порівнянні з вітчизняними, що розширює напрямки реалізації та дозволяє здійснювати корпоративну реструктуризацію ефективніше тощо.

У рамках огляду теоретичних напрацювань вітчизняних дослідників було визначено, що значна частина з них ототожнює корпоративну реструктуризацію з реорганізацією, що, на нашу думку, не повністю та не системно відображає сутність даного економічного явища. Відповідні відмінності між даними категоріями мають такий вигляд:

Виходячи з отриманих результатів, ми вважаємо, що реорганізація є вузким поняттям за корпоративну реструктуризацію та є її складовою. Реорганізацію також можна розглядати як складову механізму реалізації корпоративної реструктуризації.

Враховуючи розглянуті вище аспекти змісту корпоративної реструктуризації, пропонуємо виділити такі основні підходи щодо сутності даного поняття (рис. 1):

Складність у розумінні сутності корпоративної реструктуризації також обумовлена віднесенням її вітчизня-

## Визначення сутності корпоративної реструктуризації

Автор	Характеристика
Баюра Д.О. [3, с. 4]	у широкому розумінні пов'язана зі змінами структури акціонерного капіталу, власності, виробництва та самого корпоративного управління
Джеймс К. Ван Хорн, Джон М. Вахович [25, с. 1032]	крім злиттів охоплює багато заходів. До неї відноситься майже будь-яка зміна структури капіталу, операцій або власності, тобто зміна нормального ходу ділових операцій компанії
Фінансовий словник [18, с. 346]	це зміни у виробництві, структурі капіталу, управлінні і не є частиною повсякденного ділового циклу компанії
I. Мазур, В Шапіро [8, с. 404]	процес зміни організаційно-правового статусу, структури активів, статутного капіталу, відповідно до зовнішніх умов, стратегії та внутрішніх потреб розвитку для підвищення вартості підприємства
Oxford Dictionary of Business and Management [28]	зміни в бізнес-стратегії компанії шляхом диверсифікації в нові області, які вона вважає більш привабливими. Також включає поділ або закриття частини бізнесу, який компанія більше не вважає частиною своєї майбутньої стратегічної спрямованості
A. В. Уварова [17, с. 12]	являє собою комплекс організаційних заходів, спрямованих на підвищення конкурентоспроможності та ефективності діяльності підприємства акціонерної форми власності, здійснюваних у формі злиття, приєднання, поділу, виділення і перетворення
PricewaterhouseCoopers [13, с.11]	реструктуризація активів компанії. Вона включає до себе юридичну реструктуризацію, внутрішню реорганізацію і можливий продаж активів, які компанія вважає непрофільними
Collins Business English Dictionary [24]	зміни в бізнес-стратегії організації, в результаті диверсифікації, продаж частини бізнесу, і т. д., з метою збільшення довгострокової прибутковості
B. I. Адамов [1, с. 9]	зазвичай пов'язують з приведенням їх організаційної та виробничої структури відповідно з обсягами продукції, на яку є платоспроможний попит, що дозволяє оптимізувати співвідношення між витратами і доходами корпорацій, забезпечити конкурентоспроможність випущеної ними продукції, підвищити їх інвестиційну привабливість
Bureau of National Affairs [33]	реорганізація відноситься до часткового демонтування або іншим чином перебудовування компанії, щоб зробити її більш прибутковою
П. Гохан [29, с. 390]	охоплює дивестування, розщеплення капіталу, відокремлення, виділення та поділ
Ранджан Дас [31, с. 19]	Діяльність, що призводить до зміни трьох основних складових компанії, а саме: портфелю активів, структури капіталу та менеджменту

Джерело: складено автором.

ними науковцями до певного виду. Так, А. В. Шегда, окрім корпоративної, виділяє такі види реструктуризації: фінансову, продуктову, виробничо-технологічну, організаційно-управлінську [20, с. 583]. В той же час, у зарубіжних дослідженнях корпоративну реструктуризацію не виділяють в окремий вид, а розглядають на рівні корпорацій. Майкл Блатц виділяє фінансову, операційну та стратегічну реструктуризації [27, с. 7]. Ф. Алькафі у своїй роботі «Корпоративна трансформація та реструктуризація: стратегічний підхід» виділяє портфельну та фінансову реструктуризацію [22 с. 8 – 11]. Якщо розглядати з позиції ієрархії, то корпоративна реструктуризація посідає фундаментальне місце (рис. 2), оскільки приводить до найбільш кардинальних змін у структурі підприємства та носить стратегічний характер.

Необхідно зазначити, що незважаючи на відповідний поділ реструктуризації в економічній літературі на певні види, з практичної точки зору жоден з видів реструктуризації не реалізується окремо. Віднесення до певного виду відбувається на основі домінування відповідного набору характеристик, притаманних певному виду реструктуризації.

Поглиблене розуміння сутності корпоративної реструктуризації, на нашу думку, вимагає визначення її характерних рис (табл. 3).

Таким чином, на наш погляд, корпоративна реструктуризація являє собою кардинальну зміну бізнес-процесів, корпоративного управління та структури підприємства корпоративного типу з метою зростання рівня його транспарентності, ефективності системи управління, ринкової капіталізації, а також реалізації корпоративної стратегії.

На думку Д. О. Баюри, як правило, в проектах з корпоративної реструктуризації ставиться мета щодо вдосконалення стандартів корпоративного управління та забезпечення справедливого ставлення до всіх категорій акціонерів, підвищення ефективності бізнес-процесів, зниження витрат [3, с. 4]. Автор визначає, що корпоративна реструктуризація виступає безперервним процесом, оскільки змінюється зовнішнє середовище, а також міжнародні стандарти та принципи корпоративного управління неможливо втілити у будь-якій вітчизняній акціонерній компанії одразу і в повному обсязі [4, с. 14].

Яскравим підтвердженням даної позиції виступає приклад вітчизняного агропромислового холдингу «Миронівський хлібопродукт» (далі – МХП). Основною метою проекту з корпоративної реструктуризації МХП було формування ефективної та прозорої структури бізнесу (рис. 3), імплементація міжнародних стандартів та принципів управління.

Порівняльний аналіз корпоративної реструктуризації та реорганізації

Критерій відмінності	Корпоративна реструктуризація	Реорганізація
Розмір підприємства	великі	великі, середні, малі
Основна ціль	збільшення ринкової капіталізації та реалізація корпоративної стратегії	зміна організаційно-правової форми та власника корпоративних прав
Необхідність відповідних ринкових інститутів	обов'язково	необов'язково
За характером дії	довгостроковий	середньо- та короткостроковий
За можливими наслідками реалізація для підприємства	зміна власника, обсягу корпоративних прав та рівня контролю	припинення діяльності та ліквідація
За охопленням аспектів діяльності підприємства	ширше	вужче

Джерело: розроблено автором на основі [3; 8; 9; 16; 20; 25].

Контрактний	▪ процес зміни контрактів
Вартісний	▪ перебудова структури та бізнес-процесів підприємства з метою збільшення вартості підприємства
Стратегічний	▪ реалізація корпоративної стратегії шляхом диверсифікації, продажу активів і т. д., з метою забезпечення довгострокових прибутків
Універсальний (загальний)	▪ ототожнення з реструктуризацією на рівні корпорації, акціонерного товариства, холдинга тощо
Портфельний	▪ прирівнення до реорганізації
Акомодаційний (адаптивний)	▪ механізм перетворень (змін) підприємства з метою пристосування до умов зовнішнього середовища

Рис. 1. Основні підходи щодо визначення сутності корпоративної реструктуризації: назва, зміст.

Джерело: сформульовано автором на основі даних табл. 1.



Рис. 2. Місце корпоративної реструктуризації підприємства з позиції ієрархії її видів.

Джерело: розроблено автором на основі [20; 22; 27].

Вже в 2008 р. підприємство здійснило первинне публічне розміщення акцій (ІРО) на Лондонській фондовій біржі. Компанія виручила 322,5 млн дол. США, продавши

19,4 % статутного фонду. Експерти пояснюють успіх першого ІРО вітчизняного агропромислового холдингу структурованістю його бізнесу [10]. З метою наближення до кращих світових стандартів корпоративного управління, до наглядової ради МХП були введені іноземні незалежні директори (рис. 4.)

Вагомість оптимізації корпоративного управління у процесі корпоративної реструктуризації підтверджується результатами багатьох досліджень. Опитування, проведене професором Сенйонг Парком з університету Йонсі та регіональних представництв журналу «Institutional Investor», в якому брали участь більше 200 інституційних інвесторів, які сукупно керують активами на суму 3 трлн доларів США, виявили, що три чверті інвесторів при прийнятті рішень про інвестування надають перевагу функціонуванню ради директорів не менше значення, ніж фінансовим показникам компанії. Майже 80 % респондентів готові платити більше за акцію з добрим корпоративним управлінням [7, с. 35]. Розмір премії, яку готові платити за якісне

## Характерні риси корпоративної реструктуризації

Риса	Пояснення
довгостроковий характер	термін проведення корпоративної реструктуризації може тривати від 2 – 4 до 24 – 36 місяців, наприклад, під час підготовки компанії до публічного розміщення акцій емітента
складова реалізація корпоративної стратегії	по-перше, можна розглядати з позиції етапу розвитку підприємства – перехід до нової бізнес-моделі, структури управління, виходу на фондовий ринок тощо; по-друге, в основному здійснює вплив на всі сфери(напрямки) діяльності підприємства; по-третє, через проведення угод зі злиття та поглинання відбувається подальша диверсифікація, формується вертикально інтегрована структура підприємства.
зміна корпоративних прав	носить юридичний характер, на відміну від інших видів реструктуризації, тобто приводить до зміни корпоративного управління та контролю всередині підприємства
евентуальність зміни не тільки внутрішнього середовища підприємства	внаслідок реалізації угод зі злиття чи поглинання відбувається зміна зовнішнього середовища функціонування підприємства, що не можливо за умови проведення фінансової, виробничо-технологічної та інших видів реструктуризації
має відношення до підприємств корпоративного типу	корпоративна реструктуризація найчастіше охоплює питання, пов'язані зі зміною структур корпорацій, холдингів, приватних та публічних акціонерних товариств тощо. Зарубіжні фахівці розглядають корпоративну реструктуризацію суцільно на рівні корпорації
необхідність відповідних ринкових механізмів	найчастіше вимагає ефективно функціонуючої фондової біржі, комісії з цінних паперів, депозитарної системи тощо, а також охоплює значне коло юридичних аспектів та процедур
очікуваний результат	зростання вартості, рівня транспарентності, якості корпоративного управління, формування бізнес-кластерів (напрямів), зміна організаційно-правової форми, оптимізація бізнес-процесів та структури підприємства тощо

Джерело: розробка автора.



Рис. 3. Структура бізнес-напрямків агропромислового холдингу «МХП»

Джерело: складено автором на основі звітності підприємства[14].

корпоративне управління, змінюється від країни до країни і за результатами досліджень подано нижче (рис. 5).

Так, експерти Світового банку визначають, що наявність у компанії ефективної системи корпоративного управління підвищує її привабливість для інвесторів, що відображається у премії, яку інвестори готові доплачувати до ринкової ціни акцій таких компаній [12]. Підтвердженням виступають дослідження, проведені компанією «McKinsey&Company». Так, на основі проведеного дослідження для 188 компаній, які працюють на ринках шести країн з економікою, що розвивається, підтверджують наявність прямого зв'язку між ринковою вартістю компанії і рівнем її корпоративного управління. Корпорації, які отримали високий рейтинг корпоративного управління, є для інвесторів більш привабливими, ніж компанії з аналогічними фінансовими показниками, але нижчим рівнем корпоративного управління [6, с. 37].

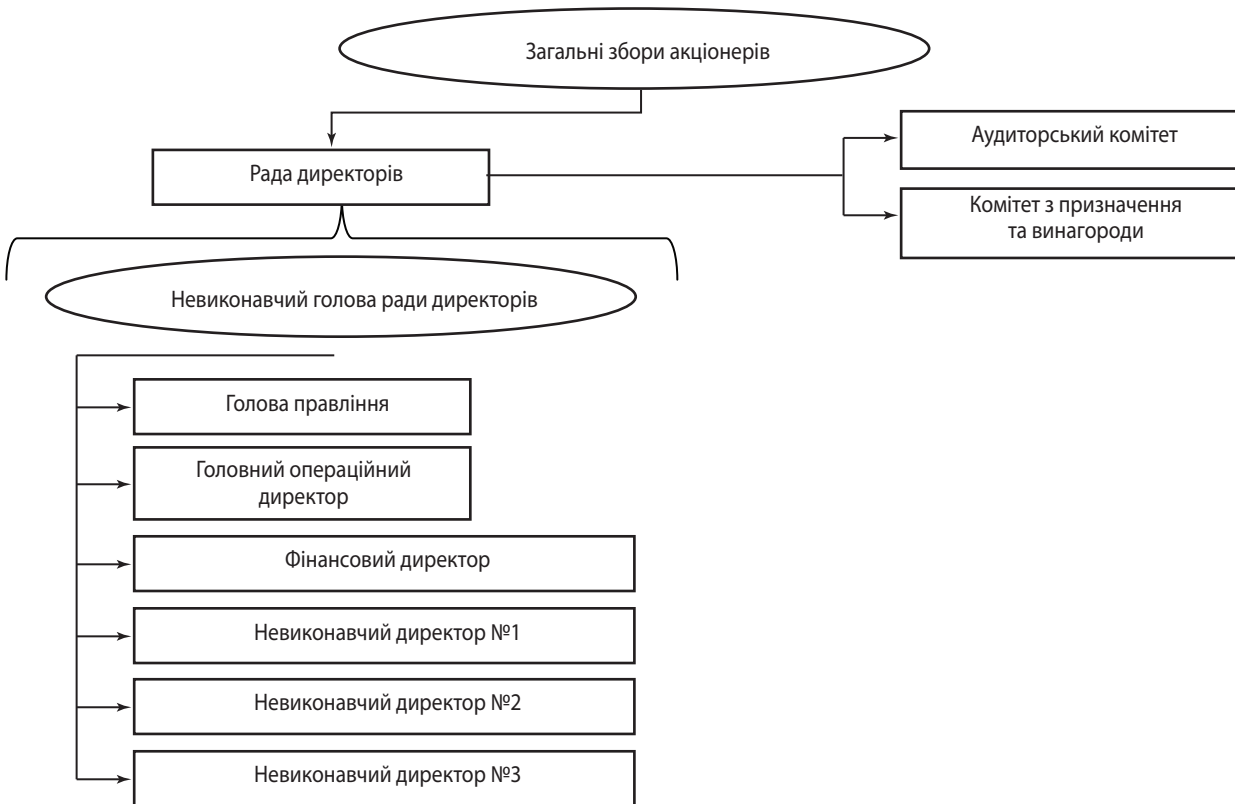


Рис. 4. Структура корпоративного управління МХП

Джерело: розроблено автором на основі звітності підприємства[14].

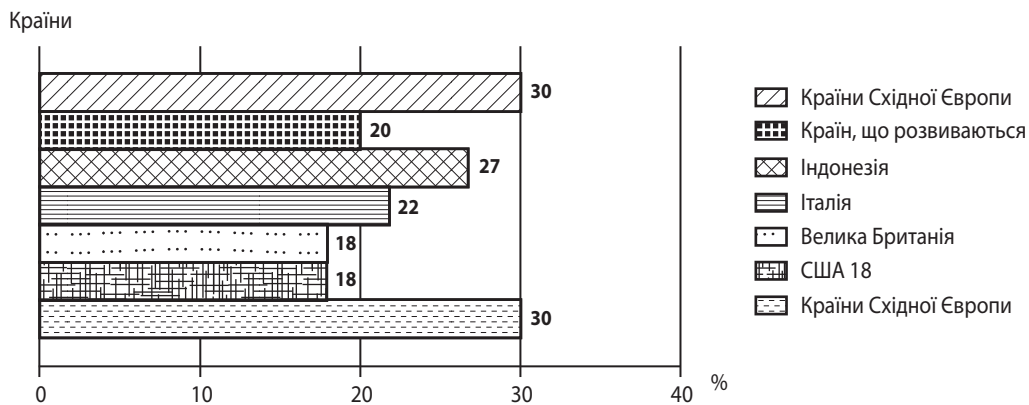


Рис. 5. Премії, які інвестори готові платити за якісне корпоративне управління

Джерело: сформульовано автором на основі даних[7; 11].

При аналізі теоретичних положень та практики корпоративної реструктуризації ми зустрічали такі поняття як: деконгломерація, дивестування, реінжиніринг, корпоративний поворот (табл. 4).

У процесі дослідження нами було виявлено, що питання корпоративної реструктуризації перебуває у взаємодії з такими концептуальними економічними положеннями (табл. 5), як теорія трансакційних витрат, конфлікт принципал-агента, концепції сталого розвитку та сигналів Спенса і т. д.

Аналіз практики та останні наукові дослідження з питання корпоративної реструктуризації, дозволив дійти

висновку, що даний процес може охоплювати різні рівні корпоративної структури підприємства Так, Ю. А. Герасіна у своїх працях виділяє 3 рівні корпоративної реструктуризації [5, с. 524 – 525]:

на мікрорівні:

- об'єктна корпоративна реструктуризація (на рівні окремих посад, функціональних обов'язків, малих підрозділів);
- процесна корпоративна реструктуризація (на рівні технологічних ланцюгів у масштабах одного дочірнього чи заводського господарства, на рівні локальних бізнес-процесів);

Таблиця 4

## Взаємозв'язок корпоративної реструктуризації з суміжними поняттями

Категорія	Джерело	Сутність	Характер взаємодії
деконгломерація (deconglomeration) [29, с. 393]	Гохан П.	розкрупнення через розпродаж бізнес-активів	поняття значно вужче за корпоративну реструктуризацію, входить до її складу. Може виступати як складова частини програми корпоративної реструктуризації.
дивестування (deconglomeration) [29, с. 391].		продаж частини компанії зовнішньому покупцю	
реінжиніринг бізнес-процесів (business process reengineering) [19, с. 12].	Майкл Хаммер, Джеймс Чампі	принципове переосмислення і радикальна перебудова бізнес-процесів для досягнення кардинальних покращень критичних сучасних показників ефективності	
корпоративний поворот (corporate turnaround) [23].	BNET Business Dictionary	реалізація комплексу заходів, необхідних для збереження організації від банкрутства і повернути її в стан нормальної операційної діяльності та фінансової платоспроможності. Може включати корпоративну реструктуризацію, звільнення, дослідження основних причин невдач та довгострокової програми оздоровлення організації	за своїм змістом досить схожі поняття. В той же час, корпоративна реструктуризація виступає однією з форм «корпоративного повороту».

Джерело: складено автором.

Таблиця 5

## Сутність корпоративної реструктуризації крізь призму концепцій структурних змін на підприємстві

Назва положення	Форма взаємозв'язку
концепція вартісно-орієнтованого управління	відповідно до позиції С. Гілсона, результатом корпоративної реструктуризації має бути зростання ринкової капіталізації організації
портфельна теорія Марковіца	дана теорія використовуються для оцінки ефективності диверсифікації діяльності підприємства у процесі реалізації корпоративної реструктуризації
синергетичний ефект	через реалізацію угод зі злиття та поглинання (M&A), які є складовими елементами корпоративної реструктуризації, відбувається зростання доданої вартості продукції, зменшується рівень витрат за рахунок ефекту масштабу, формуються нові канали збуту тощо
конфлікт принципал – агента	проведення корпоративної реструктуризації зменшує рівень асиметрії інформації, за рахунок підвищення прозорості внутрішніх операцій, впровадження відділу внутрішнього аудиту, оптимізації наглядової ради і т. д.
концепція сталого розвитку	в даному випадку корпоративна реструктуризація слугує засобом інтеграції корпоративної соціальної відповідальності, що призводить до зміни бізнес-процесів всередині підприємства
еволюційна теорія фірми	корпоративна реструктуризація виступає інструментом переходу до наступного етапу життєвого циклу підприємства (наприклад, під час підготовки до первинного публічного розміщення акцій)
економічна теорія організації	у процесі корпоративної реструктуризації відбувається алокація ресурсів
концепція сигналів Спенса	внаслідок проведення корпоративної реструктуризації публічні компанії підвищують рівень своєї прозорості, корпоративного управління, здійснюють випуск річних звітів, що слугує сигналом для потенційних інвесторів про надійність суб'єкта господарювання
теорія трансакційних витрат	виходячи з позиції О. Вільямсона, за рахунок проведення вертикальної інтеграції відбувається мінімізація трансакційних витрат

Джерело: розробка автора.

- в) суб'єктна корпоративна реструктуризація (на рівні організаційно-управлінської, кадрової інформаційної системи).
- на мезорівні:
- об'єктна корпоративна реструктуризація (на рівні груп дочірніх та залежних товариств, бізнес-напрямів);
  - процесна корпоративна реструктуризація (на рівні технологічних ланцюгів у масштабах одного чи декількох продуктів);
  - суб'єктна корпоративна реструктуризація (на рівні управління управляючої компанії по бізнес-напрямам, на рівні складу та структури бізнес-спрямування).

на макрорівні:

- об'єктна корпоративна реструктуризація (на рівні корпорації, наприклад, при приєднанні нових суб'єктів господарювання чи виділення із складу корпорації самостійної компанії);
- процесна корпоративна реструктуризація (на рівні участі корпорації у національних чи галузевих технологічних процесах);
- суб'єктна корпоративна реструктуризація (на рівні включення корпорації цілком до більших суб'єктів господарювання).

Реалізація корпоративної реструктуризації суб'єктом господарювання найчастіше обумовлена такими мотивами (рис. 6):

Даний перелік мотивів до проведення корпоративної реструктуризації (рис. 6) не є вичерпним та не відображає мотиви, що обумовлені змінами інституційного середовища.

Успішне проведення корпоративної реструктуризації підприємства вимагає врахування інтересів стейкхолдерів (рис. 7). Дана позиція обумовлена тим, що відповідно до положення, запропонованого у роботі «Стратегічний менеджмент: стейкхолдерський підхід» Е. Фріманом, якщо акціонери будуть враховувати інтереси заінтересованих сторін, то зможуть забезпечити отримання більше вигод у довгостроковій перспективі. Дослідником було визначено, що тільки у злагодженій багатовекторній політиці управління можна знайти відповідь на загрози, які створює сучасне ринкове середовище, що прямує до глобалізації й невизначеності [30].

Врахування інтересів стейкхолдерів у процесі корпоративної реструктуризації дозволить знизити рівень та кількість пов'язаних ризиків, сприятиме розвитку корпоративної соціальної відповідальності та підвищенню ефективності реалізації відповідного заходу.

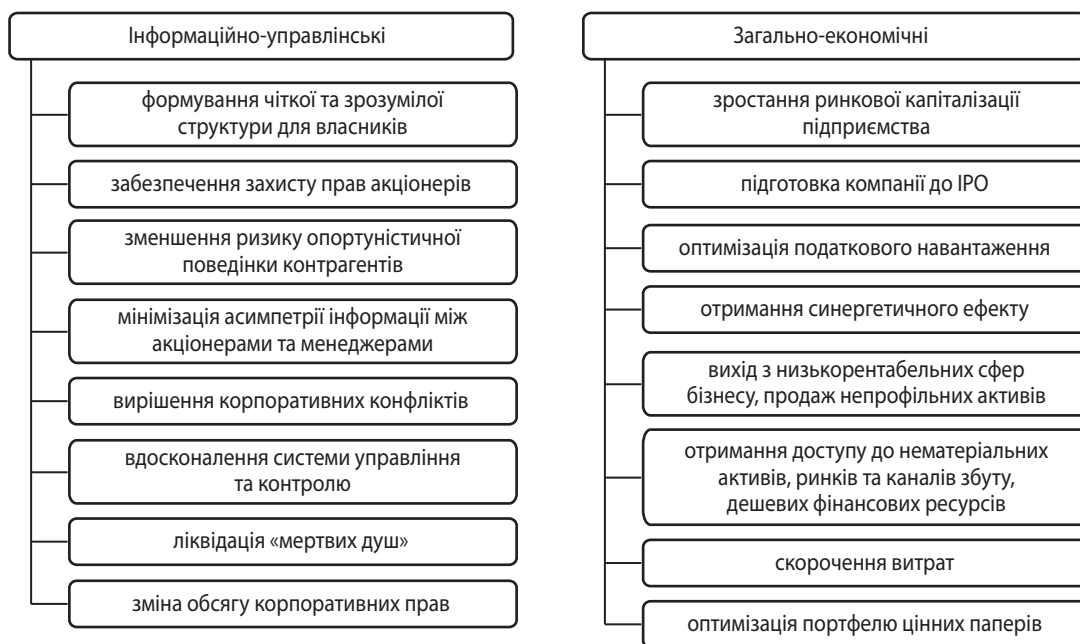


Рис. 6. Основні мотиви щодо проведення корпоративної реструктуризації

Джерело: розроблено автором на основі [9; 21; 25; 27; 31; 32].

**Висновки.** Отже, корпоративна реструктуризація являє собою складне явище, яке охоплює значне коло теоретико-методичних та практичних аспектів. Проведення корпоративної реструктуризації дозволить вітчизняним підприємствам оптимізувати власну структуру, систему управління, бізнес-процеси, а також сформулює підґрунтя для конвергенції до міжнародних стандартів ведення бізнесу. Незважаючи на значну кількість наукових робіт, присвячених сутності корпоративної реструктуризації, не існує її чіткого визначення, що слугує гальмівним фактором розвитку механізму реалізації корпоративної реструктуризації. Запропоноване у статті визначення сутності корпоративної реструктуризації крізь призму зміни бізнес-процесів, корпоративного управління та структури підприємства слугує основою до формування пріоритетних напрямів реалізації та механізму розвитку даного виду реструктуризації. Подальшого дослідження потребують такі аспекти корпоративної реструктуризації, як визначення форм та напрямів реалізації; характеристика структурних складових системи корпоративної реструктуризації; формування підходів до оцінки ефективності її проведення тощо.

#### ЛІТЕРАТУРА

1. Адамов В. Е. Организационно-экономические основы механизма реструктуризации корпорации : автореф. дис. ... канд. экон. наук : спец. 08.00.05 «Экономика и управление народным хозяйством» / В. Е. Адамов. – М., 2011. – 23 с.
2. Азаренкова Г. М. Фінанси підприємств : навч. посіб. / Г. М. Азаренкова, Т. М. Журавель, Р. М. Михайленко. – 3-тє вид., виправ. і доп. – К. : Знання-Прес, 2009. – 299 с.
3. Баюра Д. О. Корпоративна реструктуризація як чинник підвищення ефективності корпоративного управління / Д. О. Баюра // Формування ринкових відносин в Україні. – 2008. – № 12 (91). – С. 3 – 7.



Стейкхолдери	Характеристика	Очікування
Власники та акціонери	мажоритарні та міноритарні акціонери	зростання вартості та оптимізація бізнес-процесів
Кредитори	банки, міжнародні фінансові інститути	виконання умов фінансування
Інвестори	приватні інвестори, холдинги, інвестиційні банки та фонди	підвищення транспарентності та вартості бізнесу
Споживачі	національні та міжнародні компанії, вітчизняні та зарубіжні населення	отримання якісної та дешевої продукції на вигідних умовах
Постачальники	вітчизняні та іноземні підприємства	збільшення кількості замовлень
Держава	органи виконавчої та законодавчої влади; контролюючі органи	отримання якісної та дешевої продукції на вигідних умовах

Рис. 7. Матриця стейкхолдерів та очікуваних результатів корпоративної реструктуризації

Джерело: сформульовано автором на основі [30].

4. Баюра Д. О. Трансформація системи корпоративного управління в Україні : автореф. дис. ... докт. екон. наук : спец. 08.00.04. «Економіка та управління підприємствами (за видами економічної діяльності)» / Д. О. Баюра. – К., 2010. – 24 с.

5. Герасина Ю. А. Проблемы стратегического управления корпоративной реструктуризацией / Ю. А. Герасина // Итоги и перспективы интегрированной системы образования в высшей школе России: образование – наука – инновационная деятельность, 26 – 28 октября 2011 г. – М. : МГИУ, 2011. – С. 523 – 526.

6. Карпунь І. Н. Санация підприємств : підручник / І. Н. Карпунь. – Львів : Магнолія-2006, 2008. – 448 с.

7. Кумз П. Цена корпоративного управління / П. Кумз, М. Уотсон, К. Кампос, Р. Ньюэлл, Г. Уилсон // Вестник МакКинси. – 2003. – № 1. – С. 32 – 39.

8. Мазур І. І. Реструктуризація підприємств і компаній / І. І. Мазур, В. Д. Шапиро. – М. : Вища школа, 2000. – 587 с.

9. Маркіна І. А. Корпоративна реструктуризація підприємств : монографія / І. А. Маркіна, А. О. Глебова ; ВНЗ Укоопспілки «Полтавський університет економіки і торгівлі». – Кіровоград : Імекс, 2010. – 198 с.

10. «Мироновский хлебопродукт» провел удачное IPO [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.aaa-agro.com/comments/5383.html>

11. Москвін С. Вартість компанії та корпоративне управління / С. Москвін // Цінні папери України. – 2003. – № 26. – С. 21.

12. Наливайский В. Ю. Влияние внедрения стандартов корпоративного управления на капитализацию российских компаний / В. Ю. Наливайский, Л. В. Шишикина, Р. А. Цой // Офіційний сайт журналу «Финансовые исследования» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://fnis.rsue.ru/2007-1/Na\\_Shi\\_Co.pdf](http://fnis.rsue.ru/2007-1/Na_Shi_Co.pdf)

13. Олейник Т. Рецепты реструктуризации от PwC / Т. Олейник // Бюджет. – 2004. – № 12. – С. 11 – 13.

14. Офіційний сайт компанії «Миронівський хлібопродукт» (МХП) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.mhp.com.ua/uk/home>

15. Поддєрьогін А. М. Фінанси підприємств : підручник / А. М. Поддєрьогін, М. Д. Білик, Л. Д. Буряк та ін. ; [кер. кол. авт. і наук. ред. проф. А. М. Поддєрьогін]. – 7-ме вид., без змін. – К. : КНЕУ, 2008. – 552 с.

16. Терещенко О. О. Управління фінансовою санацією підприємств : підручник / О. О. Терещенко. – вид. 2-ге, без змін. – К. : КНЕУ, 2009. – 552 с.

17. Уварова А. В. Формирование и реализация организационно-экономического механизма корпоративной реструктуризации : автореф. дис. ... канд. экон. наук : спец. 08.00.05 «Экономика и управление народным хозяйством» / А. В. Уварова. – Ростов-на-Дону, 2007. – 24 с.

18. Мітюков І. О. Фінансові послуги України : енциклоп. довід. / І. О. Мітюков, В. Т. Александров, О. І. Ворона, С. М. Недбаєва. – Т. 6. – К. : Укрбланковидав, 2001. – 890 с.

19. Хаммер М. Реинжиниринг корпорации. Манифест революции в бизнесе / М. Хаммер, Д. Чампи. – М. : Манн, Иванов и Фербер, 2011. – 268 с.

20. Шегда А. В. Економіка підприємства : підручник / А. В. Шегда та ін. ; [ред. А. В. Шегда]. – К. : Знання, 2006. – 615 с.

21. Шершньова З. Є. Стратегічне управління : підручник / З. Є. Шершньова та ін. – 2-ге вид., перероб. і доп. – К. : КНЕУ, 2004. – 699 с.

22. Abbass F. Alkhafaji Corporate Transformation and Restructuring: A Strategic Approach / F. Abbass. – Westport, Conn. : Quorum Books, 2001. – 259 p.

23. BNET Business Dictionary [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://digbig.com/5badnw>

24. Collins Business English Dictionary [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.collinsdictionary.com/dictionary/english/corporate-restructuring?showCookiePolicy=true>

25. Van Horn J. C. Fundamentals of Financial Management / J. C. Van Horn, J. M. Wachowicz. – 12th edition. – South-Western Cengage Learning, 2004. – 1248 p.

26. Jensen M. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure / M. Jensen, W. Meckling // Journal of Financial Economics. – 1976. – P. 305 – 360.

27. Blatz M. Corporate Restructuring: Finance in Times of Crisis / M. Blatz, Karl-J. Kraus, S. Haghani. – Springer Science & Business Media, 2006. – 180 p.
28. Oxford Dictionary of Business and Management [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.oxfordreference.com/search?siteToSearch=aup&q=corporate+restructuring&searchBtn=Search&isQuickSearch=true>
29. Patrick A. Gaughan Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings / A. Patrick. – 5th Edition. – Wiley, 2010. – 672 p.
30. Freeman R. E. Strategic Management: A Stakeholder Approach / R. E. Freeman. – Boston, 1984. – 292 p.
31. Das R. Corporate Restructuring: Enhancing the Shareholder Value / Ranjan Das, Udayan Kumar Basu. – Tata McGraw-Hill Education, 2004. – 287 p.
32. Stuart C. Gilson Creating Value through Corporate Restructuring: Case Studies in Bankruptcies, Buyouts, and Breakups / C. Stuart. – 2nd Edition. – John Wiley & Sons. – 848 p.
33. Taxation of Corporate Restructuring Reorganizations. Special report. Bureau of National Affairs [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.hoganlovells.com/files/Publication/5c6a28b1-d958-447d-b31a-9221c1bd57f3/Presentation/PublicationAttachment/7d6fa672-b440-4d56-a60a-9750030cb62f/TaxPlanningInt\\_Legendre\\_Dec2008.pdf](http://www.hoganlovells.com/files/Publication/5c6a28b1-d958-447d-b31a-9221c1bd57f3/Presentation/PublicationAttachment/7d6fa672-b440-4d56-a60a-9750030cb62f/TaxPlanningInt_Legendre_Dec2008.pdf)
- REFERENCES**
- Adamov, V. E. "Organizatsionno-ekonomicheskie osnovy mekhanizma restrukturyzatsii korporatsii" [Organizational-economic bases restructuring mechanism corporation]. avtoref. dis. ... kand. ekon. nauk : 08.00.05, 2011.
- Azarenkova, H. M., Zhuravel, T. M., and Mykhailenko, R. M. Finansy pidpriemstv [Finance Companies]. Kyiv: Znannia-Pres, 2009.
- Abbass, F. Alkhafaji Corporate Transformation and Restructuring: A Strategic Approach Westport, Conn. : Quorum Books, 2001.
- Baiura, D. O. "Transformatsiia systemy korporatyvnoho upravlinnia v Ukraini" [Transformation of corporate governance in Ukraine]. avtoref. dys. ... dokt. ekon. nauk : 08.00.04, 2010.
- Baiura, D. O. "Korporatyvna restrukturyzatsiia iak chynnyk pidvyshchennia efektyvnosti korporatyvnoho upravlinnia" [Corporate restructuring as a factor in increasing the efficiency of corporate governance]. Formuvannia rynkovykh vidnosyn v Ukraini, no. 12 (91) (2008): 3-7.
- "BNET Business Dictionary" <http://digbig.com/5badnw>
- Blatz, M., Kraus, Karl-J., and Haghani, S. Corporate Restructuring: Finance in Times of Crisis: Springer Science & Business Media, 2006.
- "Collins Business English Dictionary" <http://www.collinsdictionary.com/dictionary/english/corporate-restructuring?showCookiePolicy=true>
- Das, R., and Basu, U. K. Corporate Restructuring: Enhancing the Shareholder Value: Tata McGraw-Hill Education, 2004.
- Freeman, R. E. Strategic Management: A Stakeholder Approach Boston, 1984.
- Gerasina, Yu. A. "Problemy strategicheskogo upravleniia korporativnoy restrukturyzatsii" [Problems of strategic management of corporate restructuring]. Itogi i perspektivy integrirovannoy systemy obrazovaniia v vysshey shkole Rossii: obrazovanie - nauka - innovatsionnaia deiatelnost. Moscow: MGU, 2011. 523-526.
- Jensen, M., and Meckling, W. "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure" Journal of Financial Economics (1976): 305-360.
- Khammer, M., and Champi, D. Reinzhiniring korporatsii. Manifest revoliutsii v biznese [Reengineering the Corporation. Manifesto of the revolution in the business]. Moscow: Mann, 2011.
- Karpun, I. N. Sanatsiia pidpriemstv [Remediation companies]. Lviv: Mahnoliia-2006, 2008.
- Kumz, P. et al. "Tsena korporativnogo upravleniia" [Price of corporate governance]. Vestnik MakKinsi, no. 1 (2003): 32-39.
- Mitiukov, I. O. et al. Finansovi posluhy Ukrainy [Financial services Ukraine]. Kyiv: Ukrblankovydav, 2001.
- Moskvin, S. "Vartist kompanii ta korporatyvne upravlinnia" [The cost companies and corporate governance]. Tsinni papery Ukrainy, no. 26 (2003): 21-.
- Mazur, I. I., and Shapiro, V. D. Restrukturyzatsiia predpriatiy i kompaniy [Restructuring of enterprises and companies]. Moscow: Vysshaia shkola, 2000.
- "«Mironovskiy khleboprodukt» provel udachnoe IPO" [«Mironovskiy Khleboproduct» held a successful IPO]. <http://www.aaa-agro.com/comments/5383.html>
- Markina, I. A., and Hliebova, A. O. Korporatyvna restrukturyzatsiia pidpriemstv [Corporate Restructuring]. Kirovohrad: Imeks, 2010.
- Nalivayskiy, V. Yu., Shishikina, L. V., and Tsoi, R. A. "Vliyaniye vnedreniya standartov korporativnogo upravleniia na kapitalizatsiu rossiiskikh kompaniy" [The impact of the introduction of corporate governance standards for the capitalization of Russian companies]. [http://finis.rsue.ru/2007-1/Na\\_Shi\\_Co.pdf](http://finis.rsue.ru/2007-1/Na_Shi_Co.pdf)
- Oftsiyniy sait kompanii «Myronivskiy khliboprodukt» (MKhP). <http://www.mhp.com.ua/uk/home>
- "Oxford Dictionary of Business and Management" <http://www.oxfordreference.com/search?siteToSearch=aup&q=corporate+restructuring&searchBtn=Search&isQuickSearch=true>
- Oleynik, T. "Retsepty restrukturyzatsii ot PwC" [Recipes restructuring of PVA]. Biudzhet, no. 12 (2004): 11-13.
- Poddierohin, A. M. et al. Finansy pidpriemstv [Finance Companies]. Kyiv: KNEU, 2008.
- Patrick, A. Gaughan Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings Wiley, 2010.
- Shershnyova, Z. Ye. et al. Stratehichne upravlinnia [Strategic management]. Kyiv: KNEU, 2004.
- Shehda, A. V. et al. Ekonomika pidpriemstva [Business enterprises]. Kyiv: Znannia, 2006.
- Stuart, C. Gilson Creating Value through Corporate Restructuring: Case Studies in Bankruptcies, Buyouts, and Breakups: John Wiley & Sons.
- Tereshchenko, O. O. Upravlinnia finansovoiu sanatsiieiu pidpriemstv [Management of financial sanitation companies]. Kyiv: KNEU, 2009.
- "Taxation of Corporate Restructuring Reorganizations. Special report. Bureau of National Affairs" [http://www.hoganlovells.com/files/Publication/5c6a28b1-d958-447d-b31a-9221c1bd57f3/Presentation/PublicationAttachment/7d6fa672-b440-4d56-a60a-9750030cb62f/TaxPlanningInt\\_Legendre\\_Dec2008.pdf](http://www.hoganlovells.com/files/Publication/5c6a28b1-d958-447d-b31a-9221c1bd57f3/Presentation/PublicationAttachment/7d6fa672-b440-4d56-a60a-9750030cb62f/TaxPlanningInt_Legendre_Dec2008.pdf)
- Uvarova, A. V. "Formirovanie i realizatsiia organizatsionno-ekonomicheskogo mekhanizma korporativnoy restrukturyzatsii" [Formation and implementation of organizational and economic mechanism of corporate restructuring]. avtoref. dis. ... kand. ekon. nauk : 08.00.05, 2007.
- Van Horn, J. C., and Wachowicz, J. M. Fundamentals of Financial Management: South-Western Cengage Learning, 2004.