

Репіна Інна, Хаперскова Вікторія

ОЦІНЮВАННЯ ВАРТОСТІ ПІДПРИЄМСТВА ЗА УМОВИ ЙОГО РЕСТРУКТУРИЗАЦІЇ

У статті проілюстровано загострення кризових явищ, що перешкоджає успішному веденню підприємницької діяльності та актуалізовано потребу в реструктуризації українських підприємств. На теоретичному рівні: критично проаналізовано тлумачення поняття «реструктуризація підприємства», на основі їх систематизації виділено концептуальні підходи науковців щодо розкриття його сутності, а також надано узагальнююче визначення поняття «реструктуризація підприємства». На методичному рівні: розглянуто методичні підходи та конкретні методи оцінювання вартості підприємства, обґрунтовано доцільність та сфера їх використання. На прикладному рівні: запропоновано алгоритм оцінювання вартості підприємства за умови його реструктуризації, який інтегрує процеси інвестиційного аналізу та прогнозування, визначення вільного грошового потоку, розрахунку ставки дисконтування, залишкової вартості та вартості підприємства за умови реструктуризації.

Ключові слова: кризова ситуація, реструктуризація, вартісна оцінка, підприємство, вільний грошовий потік, дисконтування.

Репина Инна, Хаперскова Виктория

ОЦЕНИВАНИЕ СТОИМОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ ПРИ ЕГО РЕСТРУКТУРИЗАЦИИ

В статье проиллюстрировано обострение кризисных явлений, которое препятствует успешному ведению предпринимательской деятельности и актуализировано потребность в реструктуризации украинских предприятий. На теоретическом уровне: критически проанализировано толкования понятия «реструктуризация предприятия», на основе их систематизации выделены концептуальные подходы ученых к раскрытию его сущности, а также предоставлено обобщающее определение понятия «реструктуризация предприятия». На методическом уровне: рассмотрены методические подходы и конкретные методы оценки стоимости предприятия, обоснована целесообразность и сфера их использования. На прикладном уровне: предложен алгоритм

предприятия при его реструктуризации, который интегрирует процессы инвестиционного анализа и прогнозирования, определения свободного денежного потока, расчета ставки дисконтирования, остаточной стоимости и стоимости предприятия при реструктуризации.

Ключевые слова: кризисная ситуация, реструктуризация, стоимостная оценка, предприятие, свободный денежный поток, дисконтирование.

Repina Inna, Haperskova Victoria

ASSESSMENT OF ENTERPRISE VALUE IN CONDITIONS OF ITS RESTRUCTURING

The article is dedicated to crisis aggravation that prevents the successful conduct of business, and also the need of restructuring the Ukrainian enterprises is highlighted. At the theoretical level: the interpretation of the concept of "restructuring of the company" is critically analyzed and conceptual scientific approaches for the disclosure of its nature are allocated basing on their organization, and a generalized definition of "restructuring of the company" is provided. At the methodological level: methodical approaches and specific methods of assessment of value are concerned, expediency and scope of their use is sounded. At the application level: the algorithm of evaluating the company in terms of restructuring which integrates the processes of investment analysis and forecasting, definition of free cash flow calculation of the discount rate, residual value and the value of the company subject to restructuring is proposed.

Keywords: crisis, restructuring, assessment of value, enterprise, free cash flow, discounting.

Постановка проблеми. Сучасний стан економічного розвитку України характеризується як кризовий. Виявляється це, насамперед, у неможливості підприємств базових галузей промисловості надалі функціонувати, а також збагачувати свій виробничий, фінансово-економічний, управлінський та кадровий потенціал. У несприятливих і нестабільних зовнішніх умовах підприємства не здатні скласти гідну конкуренцію виробникам аналогічної продукції на світовому ринку.

Вихід підприємств із скрутної кризової ситуації потребує здійснення.

Одним з основних напрямів реформування діяльності підприємств є проведення реструктуризаційних заходів. Ці заходи можуть бути спрямовані як на фінансове оздоровлення підприємства й уникнення його ліквідації, так і на підвищення прибутковості, стрімке зростання конкурентоспроможності та вихід на нові сегменти ринку.

Критерієм ефективності проведення перетворень і змін в структурі підприємств повинна виступати попередня оцінка вартості їх активів. У зв'язку з цим значно зростає потреба в оцінці вартості підприємств, що знаходяться в процесі реструктуризації.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблеми реструктуризації досліджувалися ще у 80-х роках минулого століття у працях таких зарубіжних науковців, як М. Портер, Т. Пітерс, А. Стрікленд, А. Томсон, М. Хаммер та інші. На сьогодні проблему реструктуризаційних процесів на підприємствах також досліджує чимало вітчизняних науковців, серед них: М. Аістова, М. Білик, В. Шапіро, О. Мендрул та Л. Калініченко, Б. Райзберг, О. Стародубцева та інші. Серед авторів, що розглядають питання оцінки вартості бізнесу необхідно відзначити С. Валдайцева, Є. Захарченко, Є. Жорову, Ю. Козиря, В. Лівшица, М. Федотову та інші. В їх працях передбачено застосування методу дисконтування грошових потоків в рамках дохідного підходу як універсального методу, що враховує особливості різних ситуацій в діяльності і розвитку підприємства.

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Через значну кількість тлумачень поняття реструктуризації, виникає певне ускладнення щодо розуміння сутності реструктуризаційних процесів. Тому, на нашу думку, існує потреба в структуризації та виділенні підходів щодо визначення змісту поняття «реструктуризація підприємства». Також, вважаємо доцільним проаналізувати існуючі підходи щодо оцінювання вартості підприємства на предмет підтвердження чи спростування думки про те, що метод дисконтування грошових потоків є найкращим для оцінювання вартості підприємств, що функціонують в період кризи та знаходяться в процесі реструктуризації.

Постановка завдання. Метою даної статті є з'ясування сутності та систематизація концептуальних підходів до тлумачення «реструктуризація підприємства», дослідження методичних

підходів до оцінювання вартості підприємства та обґрунтування їх використання в процесі реструктуризації суб'єкта господарювання.

Виклад основного матеріалу дослідження. Сучасна економіка України на фоні воєнного конфлікту та політичної нестабільності переживає складні часи. Підприємства змушені швидко реагувати на зміни зовнішнього середовища, знаходити нові креативні управлінські рішення, проводити системні перетворення, інакше зберегти свої позиції на ринку буде надзвичайно важко, а здебільшого взагалі неможливо. Для цього на підприємстві необхідно створити ефективну систему управління, оптимізувати основні бізнес-процеси, вдосконалити техніко-технологічні процеси та провести повне реформування підприємства. Не забезпечивши відповідної комплексної програми реформування збиткових підприємств, негативні тенденції в економіці триватимуть й надалі. Одним із напрямків реформування є реструктуризація підприємств.

Провівши ґрунтовний критичний аналіз інформаційних джерел, приходимо до висновку, що в економічній літературі відсутня єдина точка зору на трактування поняття «реструктуризація підприємства», але їх можна систематизувати за кількома концептуальними підходами (табл.1).

Таблиця 1

Концептуальні підходи до визначення поняття «реструктуризація підприємства»

Концептуальний підхід	Характеристика підходу	Автори
Структурний	Зміна структури підприємства	Білик М.Д., Аїстова М.Д.
Організаційний	Трансформація процесів діяльності	Гарафонова О., Кукоба О.В.
Економічний	Підвищення конкурентоспроможності та ефективності функціонування підприємства	О. Мендрул та Л.Калініченко, Т.Хокканен.
Адаптаційний	Пристосування до змін зовнішнього середовища	І. Отенко та Н. Москаленко, Тутунджян А. К.
Антикризовий	Засіб запобігання	Штангрет А.

Прихильниками структурного підходу до визначення поняття «реструктуризація підприємства» є Білик М. Д. та Аїстова М. Д. Вони визначають реструктуризацію як зміни різних структур підприємства. Так, наприклад, М. Аїстова визначає реструктуризацію як «радикальну зміну структури господарюючої організації (активів, власності, фінансів, управління, кадрів та ін.)» [1, с. 39]. На думку Білика М. Д., реструктуризація – це «система організаційно-економічних та інших заходів, спрямованих на реформування його господарської діяльності та досягнення стратегічних цілей його розвитку шляхом здійснення необхідних структурних перетворень, адаптованих до зміни факторів зовнішнього середовища його функціонування» [2].

Організаційний концептуальний підхід у якості понятійного каркасу реструктуризації використовує «трансформацію процесів діяльності підприємницької структури на основі зміни порядку взаємовідносин, ієрархії і ланцюжків її складових (підрозділів) з метою підвищення ефективності функціонування цієї структури» (Кукоба О.В.) [3, с.41].

Деякі автори більше уваги у визначенні реструктуризації приділяють економічному змісту змін на підприємстві. О. Мендрул і Л. Калініченко вбачають реструктуризацію «в перебудові підприємства, націленій на підвищення його конкурентоспроможності» [4, с. 75-77]. На думку Т. Хокканена, реструктуризація підприємства означає «використання всього управлінського і виробничого потенціалу, який необхідний для створення і прибуткового продажу необхідних споживачам товарів та послуг» [5, с. 96]. Точки зору цих авторів доцільно віднести до економічного підходу.

Представники адаптаційного підходу розглядають реструктуризацію як процес адаптації до ринкових умов. Так, І. Отенко та Н. Москаленко визначають реструктуризацію, як «засіб адаптації підприємства до зовнішнього середовища за рахунок змін в організаційній структурі та функціональних сферах діяльності підприємства» [6, с. 19]. Схоже визначення дає Тутунджян А. К., на його думку, реструктуризація – це «процес адаптації внутрішніх структур організації до постійно змінних умов існування і розвитку зовнішнього середовища» [7].

Деякі економісти при визначенні змісту поняття «реструктуризація підприємства» підкреслюють, що вона спрямована на запобігання та подолання кризових ситуацій. Такої точки зору дотримується Штангрет А. М., який вважає, що реструктуризація – це «інструмент превентивного антикризового управління, який спрямований на систематичну адаптацію підприємства до змін зовнішнього та внутрішнього середовища з метою недопущення виникнення кризових ситуацій» [8]. Автори, які підтримують цю точку зору, можуть бути віднесені до представників антикризового підходу.

Багато науковців в своє визначення включають аспекти всіх перерахованих концептуальних підходів. Точки зору таких авторів доцільно віднести до комплексного підходу, який поєднує в собі усі раніше розглянуті підходи в одне ціле. Наприклад, Райзберг Б. А., Лозовський Л. Ш., Стародубцева О. Б. під реструктуризацією розуміють «процес проведення комплексних організаційно-економічних, правових, виробничо-технічних заходів, спрямованих на зміну структури підприємства, форми власності, управління ними з метою фінансового оздоровлення, збільшення обсягів виробництва і збуту конкурентоспроможної продукції, підвищення ефективності виробництва» [9].

Узагальнюючи наведені підходи, пропонуємо таке визначення реструктуризації – це цілеспрямований комплекс змін в організаційно-функціональній структурі підприємства, який здатний забезпечити конкурентоспроможність та ефективність діяльності суб'єкта господарювання в умовах мінливого зовнішнього середовища, а також запобігти виникненню кризових ситуацій.

В більшості випадків реструктуризацію підприємств слід розглядати як інвестиційне рішення, на ефективність прийняття якого впливає оцінка вартостей підприємств, що приймають в ній участь, до та після впровадження змін.

Як відомо, в оцінюванні вартості підприємства використовується три методичні підходи: дохідний, майновий та ринковий. Оцінювання вартості підприємства з використанням дохідного підходу ґрунтується на визначенні теперішньої вартості очікуваних вигід (доходів, грошових потоків) від володіння корпоративними правами підприємства. В основі підходу лежить теза, що метою вкладання капіталу інвестором у купівлю підприємства

передусім є отримання стабільних доходів. У рамках цього підходу виокремлюють два основні методи: дисконтування грошових потоків (дисконтування Cash-flow); визначення капіталізованої вартості доходів. При оцінюванні вартості підприємства цими методами дані про вартість, склад і структуру активів безпосередньо не впливають на оцінку, а використовується лише інформація про здатність активів генерувати доходи. Даний методологічний підхід за своєю природою є однотипним з методологією оцінювання доцільності інвестицій, що базується на концепції зміни вартості грошей у часі .

Згідно з майновим підходом вартість підприємства розраховується як сума вартостей усіх активів (основних засобів, запасів, вимог, нематеріальних активів тощо), що складають цілісний майновий комплекс, за мінусом зобов'язань за даними балансу. Оцінка вартості підприємства на базі активів заснована на так званому принципі субституції, згідно з яким вартість активу не повинна перевищувати ціни заміщення всіх його складових [10, с. 50]. У рамках цього підходу розрізняють такі основні методи: оцінка за відновною вартістю активів; метод розрахунку чистих активів; розрахунок ліквідаційної вартості.

Ринковий (порівняльний) підхід передбачає розрахунок вартості підприємства на основі результатів його зіставлення з іншими бізнес-аналогами. Головним тут є наявність прийнятної бази для порівняння та підприємств-аналогів. Подібний бізнес повинен вестися в тій же галузі, що і об'єкт оцінки, або в галузі, що є чутливою до тих самих економічних чинників. Для з'ясування цього питання слід провести порівняльний аналіз кількісних та якісних подібностей та відмінностей між аналогічними підприємствами та об'єктом оцінювання [11]. В рамках ринкового підходу найуживанішими методами вважаються методи: зіставлення мультиплікаторів; порівняння продажів (транзакцій).

В питанні визначення методичної платформи оцінювання вартості підприємства в процесі його реструктуризації слушним є розгляд думки Е. С. Захарченко щодо доцільності застосування інтегральних методів, які використовуються одночасно [12, с. 135]:

– застосування майнового і дохідного підходів можна застосувати у випадку, якщо ступінь зносу майна підприємства висока, але не на стільки, щоб не представляти цінність для інвестора;

– синтез майнового та ринкового підходу найчастіше має місце при оцінці майнового комплексу, найбільш типового для галузі, але який не приносить дохід;

– розрахунки в рамках дохідного та ринкового підходів більш адекватно відображають перспективи розвитку конкретного бізнесу, так як шукана вартість у даному випадку є критерієм конкурентоспроможності та інвестиційної привабливості підприємства при його реструктуризації.

Більшість науковців рекомендують застосовувати метод дисконтування грошових потоків як універсальний, але деякі з них стверджують, що даний метод в «чистому» вигляді не дає достатнього чіткого орієнтиру для інвестора щодо реальної вартості бізнесу. Пояснюють вони це тим, що хоча існуюча методика не включає в себе елементи, які можуть не брати участь у формуванні грошового потоку, але, тим не менш, вони істотно впливають на вартість бізнесу. До переліку даних елементів відносяться в першу чергу складові витратного підходу – активи і зобов'язання підприємства. З приводу даного твердження необхідно зауважити, що урахування як довгострокових, так і короткострокових зобов'язань підприємства неодмінно враховується в розрахунок грошового потоку. Вартість активів відображається через їх прибутковість, що найбільше відповідає ринковим вимогам, тому що нікому не потрібне майно, яке не приносить дохід. Причому саме даний метод дозволяє найбільшою мірою коректно врахувати всі перетворення, що були заплановані в процесі реструктуризації, всі вимоги інвесторів і тим самим визначити інвестиційну вартість бізнесу.

Метод капіталізації може застосовуватися в тих випадках, коли очікувані результати діяльності компанії не суттєво відрізнятимуться від їх поточного обсягу або будуть зростати прогнозованими темпами, що вже не відповідає умовам реструктуризації і не може бути застосовано. Особливо, якщо розглядається реструктуризація підприємства, що функціонує в період кризи, яка породжує валютні коливання, зниження попиту на продукцію і не може гарантувати стабільний дохід.

Метод, заснований на дисконтуванні майбутніх доходів (*DCF*), використовується за умови, що вони будуть суттєво відрізнятися від поточного рівня внаслідок дії таких факторів, як очікувані зміни

структурі бізнесу або в економічній ситуації. Даний метод використовує ідеологію MGM (multiple growth model), тобто вважається, що чистий грошовий потік компанії буде змінюватися або зростати різними темпами. Метод дисконтування грошових потоків охоплює найбільшу кількість факторів, що впливають на вартість капіталу. Це обумовлено високим ступенем кореляції грошового потоку з показниками ринкової вартості компанії та економічною сутністю показника грошового потоку, що враховує всі рішення щодо операційної, інвестиційної та фінансової діяльності підприємства. Даний метод орієнтований на оцінку перспектив підприємства і передбачає оцінку насамперед не майна оцінюваного об'єкта, а доходів, які може принести це майно. Тому вартість підприємства в цьому випадку залежить, в першу чергу, від майбутніх вигод, які будуть отримувати власник або інвестор даної компанії. Отже, особливу роль у формуванні вартості компанії відіграють очікування, пов'язані з майбутнім створенням вартості.

При оцінюванні вартості підприємства за умови його реструктуризації пропонуємо використовувати алгоритм, що складається з п'яти етапів (рис.1).

На першому етапі проводиться прогноз валових доходів та витрат підприємства. При цьому весь період володіння підприємством ділиться на прогнозний і постпрогнозний (залишковий) періоди. Прогнозний період триває до тих пір, поки існує можливість визначення майбутніх грошових потоків і темпи зростання компанії не стабілізуються.

На цьому ж етапі проводиться інвестиційний аналіз, який включає: прогнозування зміни власного оборотного капіталу; прогнозування капітальних вкладень; розрахунок зміни довгострокової заборгованості (для моделі грошового потоку, принесеного власним капіталом).

На другому етапі визначається вільний грошовий потік (*FCF*) від основної діяльності підприємства, на який можуть претендувати кредитори та акціонери. Він розраховується як: прибуток до сплати податків та відсотків (*EBIT*) – податок на прибуток (*T*) + амортизація (*DA*) + величина зміни чистого оборотного капіталу + прибуток від продажу активів (*CAPEX*).

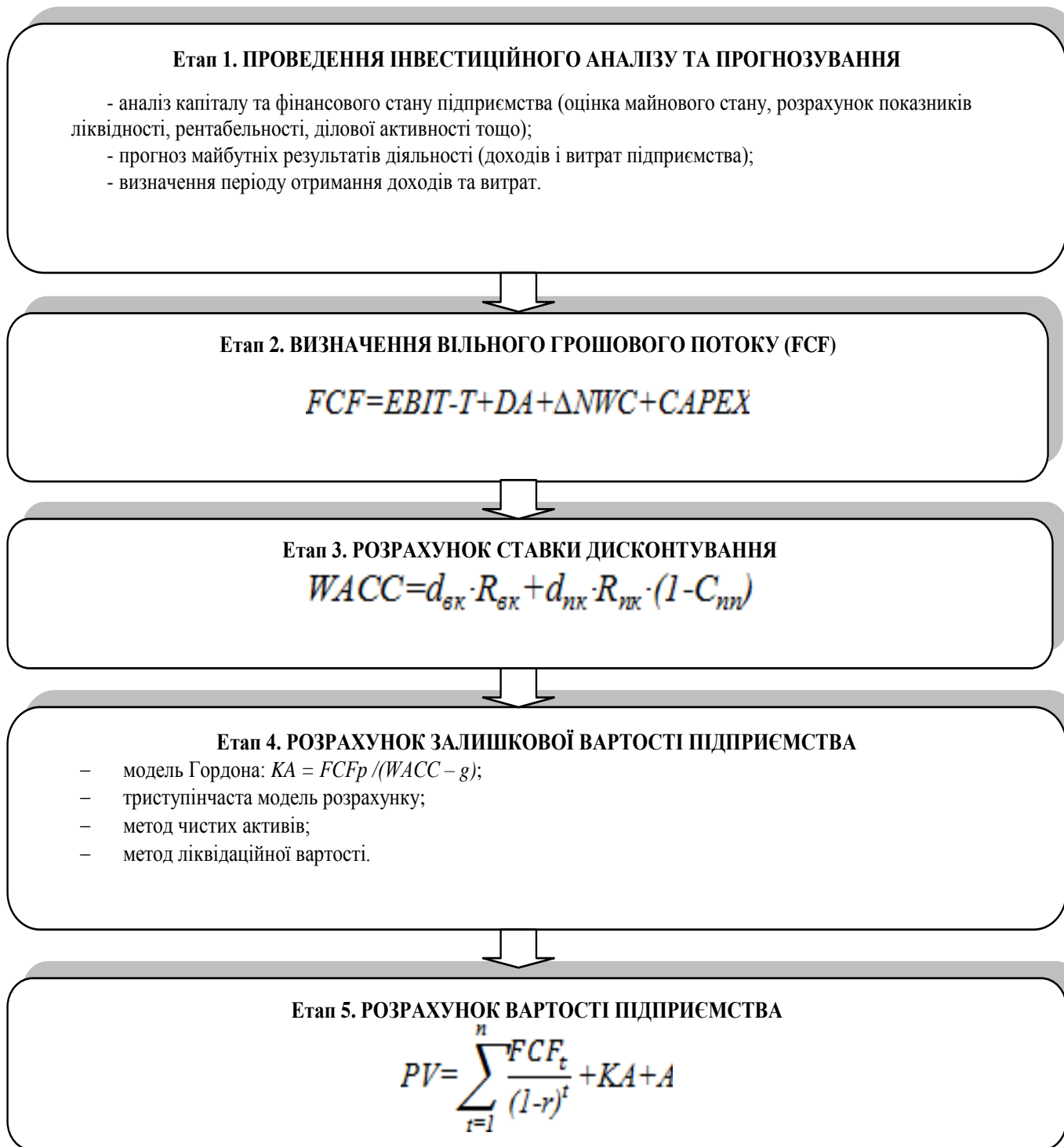


Рис. 1 Алгоритм оцінювання вартості підприємства за умови його реструктуризації [складено авторами]

Якщо величина грошового потоку від'ємна, тобто відтік грошових коштів перевищує їх надходження, то вартість бізнесу – від'ємна. Фактично це означає відтік грошових коштів від власників бізнесу. Даний факт, як правило, зумовлений хронічною нестачею власних оборотних коштів, потребою в капіталовкладеннях,

зменшенні амортизаційних відрахувань внаслідок численних нерегламентованих переоцінок основних фондів.

Третій етап передбачає визначення відповідної ставки дисконту. Ставка дисконту характеризує норму прибутку, за якою майбутні грошові надходження приводяться до теперішньої вартості на момент оцінки. Вона враховує премію за ризик інвестування коштів в оцінюване підприємство: чим більшим є ризик, тим ставка дисконтування буде вищою. Ставку дисконтування для цілей оцінки вартості підприємства рекомендується розраховувати на основі використання моделі середньозваженої вартості капіталу (*WACC*), яка розраховується як сума добутків питомої ваги власного капіталу у структурі капіталу підприємства $d_{вк}$ на очікувану норму дохідності власного капіталу підприємства $R_{вк}$ та питомої ваги позикового капіталу $d_{нк}$ на очікувану норму його дохідності $R_{нк}$ ($C_{пн}$ – розмір ставки податку на прибуток).

Рядом методик пропонується також розрахунок ставки дисконту як суми двох її основних компонентів:

– процентної ставки з мінімальним ризиком (чи безризикової): рекомендується розраховувати, виходячи з середньої по ринку дохідності за депозитними вкладеннями; можуть братися ставки за гривневими депозитами, скориговані на середньорічні темпи інфляції, які закладаються в них, або ставки за валютними депозитами;

– кумулятивної надбавки за ризик, яка включає різні надбавки за ризик вкладень у конкретне підприємство, зокрема можуть передбачатися надбавки за [13]: неточність прогнозування очікуваних грошових потоків (1–3%); ризик структури капіталу (0–2 %); високий рівень поточної заборгованості (0–2 %); ризик помилкових рішень менеджменту, ризик погіршення ситуації підприємства на ринку факторів виробництва та збуту продукції (2–4 %); інфляційні ризики (залежно від прогнозних темпів інфляції).

Слід звернути увагу на необхідність узгодження розрахунку ставки дисконтування з типом очікуваних вигід, які приводяться до теперішньої вартості: якщо майбутні доходи чи грошові потоки розраховуються з урахуванням сплати податків, то ставку дисконту також слід скоригувати на вплив податкового фактора (наприклад, *WACCs*). Навпаки, вигоди до оподаткування слід дисконтувати за ставкою, розрахованою без урахування ставки оподаткування.

Четвертий етап передбачає розрахунок залишкової вартості залежно від перспектив підприємства. Для об'єктивного прогнозування всіх майбутніх грошових доходів, які можна одержати, вкладаючи кошти в підприємство, слід визначити його залишкову вартість у постпрогнозний період. Правильно оцінити вартість грошового потоку постпрогнозного періоду – дуже важливий момент, тому що на її частку може припадати 55 % і вище сукупної вартості компанії. Якщо підприємство прибуткове і у нього стабільні темпи зростання, тоді залишкова вартість розраховується такими методами [14]:

– модель Гордона, згідно з якою залишкова вартість підприємства (загальна ринкова вартість його корпоративних прав = KA) може бути розрахована як відношення чистого грошового потоку FCF_p у постпрогнозний період (квартал, рік) до різниці між ставкою дисконту ($WACC$) і темпами приросту FCF (g):
 $KA = FCF_p / (WACC - g)$;

– триступінчата модель розрахунку, за якою період ділової активності підприємства умовно поділяється на три фази: протягом першої (наприклад, від 1 до 5 років) рентабельність інвестицій у підприємство набагато перевищує ставку дисконту; протягом другої (6–10 років) спред між $WACC$ та ROI зменшується; починаючи з 10–20 року темпи приросту підприємства є мінімальними і ставка дисконту наближена до рентабельності активів. Відповідно до цього підходу, який на сьогодні є найпоширенішим в європейській практиці оцінювання вартості підприємств, прогнозна залишкова вартість підприємства може розраховуватися як відношення грошового потоку у постпрогнозний період до ставки дисконту.

Якщо передбачається, що в залишковий період підприємство неприбуткове і нестабільне, тоді використовуються такі методи [15]:

- чистих активів: у цьому випадку в якості залишкової вартості використовується очікувана залишкова ринкова вартість активів на кінець прогнозного періоду;
- ліквідаційної вартості: в якості залишкової вартості використовується очікувана ліквідаційна вартість активів на кінець прогнозного періоду.

На останньому етапі розраховується безпосередньо вартість підприємства. Майбутні грошові потоки та залишкова вартість

дисконтуються до своєї поточної вартості з використанням ставки дисконту ($r=WACC/100$), яка була отримана раніше й підсумовуються. Після цього додаються надлишкові активи (A), тобто ті, які в даний час не використовуються підприємством для отримання фінансового результату. Від отриманої суми віднімається вартість неврахованих зобов'язань і нестача власних оборотних коштів, а також вартість боргових зобов'язань, якщо при розрахунках використовувався грошовий потік для інвестованого капіталу.

Варто також зазначити, що ефективність проведення реструктуризації на підприємстві залежить не тільки від вибору правильного підходу щодо оцінки його вартості, а й всебічного аналізу діяльності підприємства, виявлення його слабих та сильних сторін, загроз та можливостей.

Висновки і перспективи подальших досліджень. Системний аналіз предметного поля дослідження дозволив виокремити концептуальні підходи до трактування сутності реструктуризації підприємства та сформуванню власну точку зору щодо її тлумачення.

Актуалізація дослідження посилюється нестабільністю зовнішнього середовища господарювання суб'єктів господарювання. У вітчизняних підприємств сьогодні без комплексної реструктуризації дуже мало шансів вижити в складних економічних умовах. Реструктуризація – одночасно і ризик і можливість вийти на новий рівень розвитку. А для того, щоб зменшити ризик негативних наслідків, необхідно обрати правильний підхід щодо оцінювання вартості підприємства в процесі проведення змін.

Проаналізувавши різноманітні підходи, ми дійшли висновку, що метод дисконтування грошових потоків є найбільш універсальним методом та більшою мірою відображає інтереси інвесторів та власників підприємства. Даний метод передбачає, що прибутковість підприємства може бути нестабільною, та враховує динаміку результативності діяльності підприємства в умовах невизначеності.

Література

1. Аистова М.Д. Реструктуризация предприятий: вопросы управления. Стратегии, координация структурных параметров

2. Білик М. Сутність та класифікація реструктуризації державних підприємств / М. Білик // Економіст. – 2011. – № 1. – С. 96–99 с.

3. Кукоба О.В. Сучасні новації в теорії менеджменту реорганізаційних процесів на підприємствах / О.В.Кукоба / Стратегія економічного розвитку України (Ulrichsweb Global Serials Directory (США), Національна бібліотека України імені В.І.Вернадського). Науковий журнал. – № 35. – 2014. – С. 40-50

4. Мендрул О.Г., Калиниченко Л.Ф. Управління активами підприємства в процесі реструктуризації // Державний інформаційний бюлетень про приватизацію. – 2000. – №6. – С. 75-77.

5. Хокканен Т. Практический опыт реструктуризации российских предприятий // Проблемы теории и практики управления. – 1998. – №6. – С. 96-102.

6. Отенко И.П. Организационно-экономический механизм реструктуризации предприятия. Научное издание / И.П. Отенко, Н.А. Москаленко. – Харьков: Изд. ХНЭУ, 2005. – 216 с.

7. Тутунджян А. К. Реструктуризация предприятий в условиях перехода к рыночной экономике: проблемы теории и практики / А. К. Тутунджян. – М. : ЗАО "Издательство "Экономика", 2012. – 262 с.

8. Штангрет А. М. Реструктуризаційні процеси на поліграфічних підприємствах / А. М. Штангрет // Наукові записки. – Львів : Українська академія друкарства, 2009. – Вип. 4. – С. 23–25.

9. Райзберг Б. А. Современный экономический словарь / Б. А. Райзберг, Л. Ш. Лозовский, Е. Б. Стародубцева. – 5-е изд., перераб. и доп. – М. : ИНФРА-М, 2009. – 495 с.

10. Кльосова О.Ф. Методичні підходи до оцінки вартості підприємства в процесі реструктуризації // Економіка та управління підприємствами. – 2014. – №1. – С. 49-52.

11. Методи оцінки вартості підприємств [Електронний ресурс] / Навчальний матеріал. – Режим доступу: [http://www.gendocs.ru._0016.pdf](http://www.gendocs.ru/_0016.pdf).

12. Захарченко Е.С. Оценка стоимости предприятия в процессе реструктуризации путем слияния: дисс. ...канд. экон. наук: 08.00.10. –

Ростов-на-Дону, 2014. – 176 с.

13. Круш, П. В. Оцінка бізнесу [Текст] / П. В. Круш, С. В. Поліщук. – К.: Центр навчальної літератури, 2004. – 264 с.

14. Чеметов А. В. Повышение стоимости предприятия на основе реструктуризации бизнеса [Электронный ресурс] / А. В. Чеметов. – Режим доступа: <http://www.smartcat.ru/Management/NetWorth.shtml>.

15. Жорова Є.Р. Оцінка вартості підприємства як індикатор ефективності управлінської діяльності / Жорова Є.Р. // Вісник НТУ «ХПІ». – Харків: НТУ «ХПІ». – 2013. – № 50(1023). – С. 41–49.

1. Ay`stova M.D. Restruktury`zacy`ya predpry`yaty`j: voprosy upravleny`ya. Strategy`y`, koordynacy`ya strukturny`x parametrov, sny`zheny`e soprotyvleny`ya preobrazovany`yam. – M.: Al`py`na Pably`sher, 2002. – 287 s.

2. Bily`k M. Sutnist` ta klasyfikaciya restruktury`zacyi derzhavny`x pidpny`yemstv / M. Bily`k // Ekonomist. – 2011. – # 1. – S. 96–99 s.

3. Kukoba O.V. Suchasni novaciyi v teorii menedzhmentu reorganizacijny`x procesiv na pidpny`yemstvax / O.V.Kukoba / Strategiya ekonomichnogo rozvy`tku Ukrayiny` (Ulrichsweb Global Serials Directory (SShA), Nacional`na biblioteka Ukrayiny` imeni V.I.Vernads`kogo). Naukovy`j zhurnal. – # 35. – 2014. – S. 40-50

4. Mendrul O.G., Kaly`ny`chenko L.F. Upravlinnya akty`vamy` pidpny`yemstva v procesi restruktury`zacyi // Derzhavny`j informacijny`j byuletен` pro pry`vaty`zacyu. – 2000. – #6. – S. 75-77.

5. Hokkanen T. Prakty`chesky`j opyt restruktury`zacy`y` rosy`jsky`x predpny`yaty`j // Problemy teory`y` y` prakty`ky` upravleny`ya. – 1998. – #6. – S. 96-102.

6. Otenko Y`.P. Organy`zacy`onno-ekonomy`chesky`j mexany`zm restruktury`zacy`y` predpny`yaty`ya. Nauchnoe y`zdany`e / Y`.P. Otenko, N.A. Moskalenko. – Хар`kov: Y`zd. XNЭU, 2005. – 216 s.

7. Tutundzhyan A. K. Restruktury`zacy`ya predpny`yaty`j v uslovy`yax perexoda k rynochnoj ekonomy`ke: problemy teory`y` y` prakty`ky` / A. K. Tutundzhyan. – M. : ZAO "Y`zdatel`stvo "Эconomy`ka", 2012. – 262 s.

8. Shtangret A. M. Restruktury`zacijni procesy` na poligrafichny`x

pidpry`yemstvax / A. M. Shtangret // Naukovi zapy`sky`. – L`viv : Ukrayins`ka akademiya drukarstva, 2009. – Vy`p. 4. – S. 23–25.

9. Rajzberg B. A. Sovremennyy` ekonomy`chesky`j slovar` / B. A. Rajzberg, L. Sh. Lozovsky`j, E. B. Starodub- ceva. – 5-e y`zd., pererab. y` dop. – M. : Y`NFRA-M, 2009. – 495 s.

10. Kl`osova O.F. Metody`chni pidxody` do ocinky` vartosti pidpry`yemstva v procesi restrukturny`zacyi // Ekonomika ta upravlinnya pidpry`yemstvamy`. – 2014. – #1. – S. 49-52.

11. Metody` ocinky` vartosti pidpry`yemstv [Elektronny`j resurs] / Navchal`ny`j material. – Rezhy`m dostupu: http://www.gendocs.ru/_0016.pdf.

12. Zaxarchenko E.S. Ocenka stoy`mosty` predpry`yaty`ya v processe restrukturny`zacy`y` putem sly`yany`ya: dy`ss. ...kand. ekon. nauk: 08.00.10. – Rostov-na-Donu, 2014. – 176 s.

13. Krush, P. V. Ocinka biznesu [Tekst] / P. V. Krush, S. V. Polishhuk. – K.: Centr navchal`noyi literatury`, 2004. – 264 s.

14. Chemetov A. V. Povysheny`e stoy`mosty` predpry`yaty`ya na osnove restrukturny`zacy`y` by`znesa [Elektronny`j resurs] / A. V. Chemetov. – Rezhy`m dostupa: <http://www.smartcat.ru/Management/NetWorth.shtml>.

15. Zhorova Ye.R. Ocinka vartosti pidpry`yemstva yak indy`kator efekty`vnosti upravlins`koyi diyal`nosti / Zhorova Ye.R. // Visny`k NTU «XPI». – Xarkiv: NTU «XPI». – 2013. – # 50(1023). – S. 41–49.

Рецензент: Балджи М.Д., д.е.н., завідувач кафедри економіки та управління національним господарством Одеського національного економічного університету.

20.03.2015

УДК 334.28

Сівак Марія

БЕНЧМАРКІНГ ЯК ЗАСІБ ПІДВИЩЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ РОБОТИ БАНКУ

У статті розглянуто бенчмаркінг як інструмент вдосконалення роботи банку. Проаналізовано історію виникнення бенчмаркінгу,