

МЕТОДИ ОЦІНКИ ЕФЕКТИВНОСТІ РІЗНИХ ТИПІВ РЕСТРУКТУРИЗАЦІЇ

Постановка проблеми. Потреба господарюючих суб'єктів у змінах – концептуальних чи структурних – зумовлюється не лише необхідністю вчасного реагування на погіршення фінансових показників, а й прагненням апіорі задовольняти вимоги сучасного глобалізованого ринку.

Реформування підприємств може здійснюватися різними способами, у тому числі шляхом проведення реструктуризації, та лише успішна реалізація її програми зумовить досягнення суб'єктом ринкових відносин поставленої мети – покращання результатів діяльності чи адаптацію до нових ринкових умов, чи підвищення вартості бізнесу.

Мета статті – аналіз основних методів оцінки ефективності різних типів реструктуризації організацій.

Виклад основного матеріалу. Впровадження будь-яких заходів, зокрема антикризового спрямування, без детального обґрунтування їх ефективності недоцільне, тому виникає необхідність у розробці спеціальних критеріїв для визначення ступеня успішності структурних перетворень. Дану проблему у своїх наукових роботах висвітлюють провідні вчені [3-5; 8; 12; 18; 23; 26;]. Для оцінки ефективності реструктуризації вони пропонують застосовувати ряд методів та моделей, актуальність та значущість яких незаперечна, але які недостатньо адаптовані до реалій українського бізнесу.

Тобто на сьогоднішній день не існує єдиної методики оцінки ефективності реструктуризації, зокрема диференційованої залежно від мети проведення – адаптаційної, антикризової чи реструктуризації розвитку.

Враховуючи необхідність формування системи критеріїв для визначення ефективності реструктуризації, ми пропонуємо оцінювати її результати на основі тих показників, які найбільш точно відображають суть та мету здійснених структурних перетворень.

Зауважимо, що більшість вітчизняних підприємств потребують проведення адаптаційної реструктуризації – пристосування господарюючого суб'єкта до нових умов ринкового середовища та покращення його фінансово-економічних показників. Тому для оцінки рівня прибутковості бізнесу після здійснення такого типу структурних перетворень ми рекомендуємо застосовувати коефіцієнти рентабельності: активів (return on assets – ROA), інвестицій (return on investment – ROI) або коефіцієнт рентабельності сукупних активів (total asset ratio), продажу (return on sales – ROS), власного капіталу (return on equity – ROE) [5; 12; 13; 22] чи

показник економічної доданої вартості (economic value added – EVA) – інструмент для вимірювання “надлишкової” вартості, створеної інвестиціями, критерій якості управлінських рішень [26, с. 80], основними компонентами якого є прибуток і вартість інвестованого капіталу, величина яких при потребі коригується. Хоча EVA, як і абсолютне значення прибутку чи як ROA, не містить додаткової, більш детальної інформації щодо економічної ефективності здійснених перетворень та й розрахунок доданої вартості, через суб’єктивну оцінку капіталовкладень – занижену або завищену – не є її реальним відображенням [26, с. 81], з його допомогою можна швидко і адекватно визначити ступінь досягнення підприємством поставленої мети – адаптація до перманентно мінливого ринку та орієнтація на потреби споживача.

Для характеристики ефективності антикризової реструктуризації – попередження загрози банкрутства або відновлення платоспроможності боржника – доцільно скористатися показниками платоспроможності, які характеризують наявність у підприємства грошових коштів та їх еквівалентів, достатніх для розрахунків за кредиторською заборгованістю, що вимагає негайного погашення [13, с. 151].

Оскільки платоспроможність забезпечується ліквідністю та залежить від неї [23, с. 605], розглянемо насамперед показники, які характеризують ліквідність підприємства.

Проаналізувавши нормативну та науково-методичну літературу [3; 6; 13; 14-16; 18; 22; 23;], яка стосується оцінки ліквідності підприємства, можна зробити висновок про те, що її основними індикаторами є:

- коефіцієнт абсолютної ліквідності – відношення коштів на розрахунковому або іншому рахунках та грошей в касі до поточних зобов’язань. За допомогою даного коефіцієнта можна визначити, яку частину короткострокової заборгованості підприємство може погасити за рахунок наявних грошових коштів. Чим більша його величина, тим вища гарантія повернення боргів;
- коефіцієнт покриття – відношення суми оборотних коштів підприємства до його короткострокових зобов’язань. Він відображає ступінь покриття поточних боргів оборотними активами;
- коефіцієнт термінової ліквідності визначається відношенням грошових коштів, короткострокових фінансових вкладень і поточної дебіторської заборгованості до короткострокових зобов’язань. Даний показник дає змогу оцінити можливість погашення короткострокових боргів оборотними активами без врахування їх найменш ліквідної частки – виробничих запасів;
- показник маневреності власних оборотних коштів – відношення грошових коштів до величини власних оборотних коштів. Характеризує ту частину власних оборотних коштів, яка перебуває у грошовій формі і має абсолютну ліквідність.

Щодо характеристики платоспроможності [11; 13; 14-16; 23], то вона визначається передусім величиною робочого капіталу – різницею між оборотними активами підприємства і короткостроковими зобов'язаннями та його маневреністю – відношення величини запасів до розміру робочого капіталу. Наявність у підприємства робочого капіталу означає не лише його здатність сплатити власні поточні борги, а й можливості для розширення діяльності та інвестування. Для більш детального аналізу платоспроможності рекомендується розраховувати такі коефіцієнти:

- платоспроможності (автономії) або фінансової незалежності – відношення власного капіталу підприємства до підсумку його балансу. Даний показник характеризує можливість підприємства погасити свої зовнішні зобов'язання за рахунок власних активів. Частина власного капіталу в загальній сумі фінансових ресурсів повинна бути не меншою 50 %;
- фінансування – співвідношення між середньорічною вартістю власного капіталу та загальною сумою позикових коштів;
- забезпеченості власними оборотними засобами – відношення величини чистого оборотного капіталу до величини оборотних активів підприємства.

Зауважимо, що наведені показники є статичними, розрахованими на певну дату, тому з їх допомогою неможливо визначити здатність підприємства формувати грошові ресурси та відповідно погашати наявні борги.

Кількісно оцінити ефективність діяльності підприємства після реструктуризації можна за допомогою інтегрального фінансового індикатора, до складу якого входять такі коефіцієнти: поточної ліквідності, оборотності активів, забезпеченості власними оборотними коштами, рентабельності продажу та рентабельності власного капіталу. Розрахунок рейтингу підприємства здійснюється за формулою [18, с. 17]:

$$R_i = \left(\sum_{j=1}^n 1K_{ij} / KB_j \right) / n, \quad (1)$$

- де R_i – інтегральна рейтингова оцінка i -го підприємства;
 n – кількість розрахункових коефіцієнтів;
 $1K_{ij}$ – фактичне значення j -го коефіцієнта;
 KB_j – базове значення j -го коефіцієнта.

Якщо значення обчислених коефіцієнтів співпадатимуть з базовими, рейтинг аналізованого підприємства дорівнюватиме одиниці – структура і ліквідність балансу відповідають встановленим нормативам. Але за умови використання такого підходу, коли базові значення фінансових

коефіцієнтів однакові для усіх господарюючих суб'єктів, отримані дані є надто узагальнюючими і поверховими [8, с. 18].

Наступним способом оцінки платоспроможності підприємства є методика кредитного скорингу, запропонована Д. Дюраном [23, с. 644], за якою фактичний рівень рентабельності активів (ROA), коефіцієнт поточної ліквідності ($K_{ПЛ}$) і коефіцієнт фінансової незалежності ($K_{ФН}$) додаються, при цьому враховується їх рейтинг, обчислений в балах на основі експертних оцінок. Перерахунок в бали здійснюється у табл. 1 за формулою:

$$\text{Значення показника в балах} = B_{\min} + \frac{B_{\max} - B_{\min}}{K_{\max} - K_{\min}} \cdot (K_{\text{факт}} - K_{\min}), \quad (2)$$

де B_{\min}, B_{\max} – мінімальне та максимальне значення показника в балах для даного класу;
 $K_{\max}, K_{\min}, K_{\text{факт}}$ – фактичне, мінімальне та максимальне значення показника у відповідних одиницях виміру для даного класу.

Таблиця 1

Групування підприємств у класи за рівнем платоспроможності

Показник	Межі класів відповідно до критеріїв				
	I клас	II клас	III клас	IV клас	V клас
ROA^* , %	$ROA \geq 30$, 50 балів	$30 \geq ROA \geq 20$, $50 > \text{балів} \geq 35$	$20 \geq ROA \geq 10$, $35 > \text{балів} \geq 20$	$10 \geq ROA \geq 1$, $20 > \text{балів} \geq 5$	$1 > ROA$, 0 балів
$K_{ПЛ}^{**}$	$K_{ПЛ} \geq 2,0$, 30 балів	$2,0 > K_{ПЛ} \geq 1,7$, $30 > \text{балів} \geq 20$	$1,7 > K_{ПЛ} \geq 1,4$, $20 > \text{балів} \geq 10$	$1,4 > K_{ПЛ} \geq 1$, $10 > \text{балів} \geq 1$	$1 \geq K_{ПЛ}$, 0 балів
$K_{ФН}^{***}$	$K_{ФН} \geq 0,7$, 30 балів	$0,7 > K_{ФН} \geq 0,45$, $20 > \text{балів} \geq 10$	$0,45 > K_{ФН} \geq 0,3$, $10 > \text{балів} \geq 5$	$0,3 > K_{ФН} \geq 0,2$, $5 > \text{балів} \geq 1$	$0,2 > K_{ФН}$, 0 балів
Межі класів	100 балів і більше	від 99 до 65 балів	від 64 до 35 балів	від 34 до 6 балів	0 балів
Характеристика підприємства	Нормальний запас фінансової стійкості, що гарантує повернення позичених коштів	Незначний ступінь неповернення боргів, підприємства допоки не розглядаються як ризиковані	Підприємства, в яких вже є проблеми з платоспроможністю	Висока ймовірність банкрутства навіть після застосування низки заходів щодо фінан. оздоровлення	Високий ступінь ризику, майже неплатоспроможні підприємства

* $ROA = (\text{Чистий прибуток} / \text{Баланс}) \cdot 100 \%$.

** $K_{ПЛ} = \text{Оборотні активи} / \text{Короткострокові пасиви}$.

*** $K_{ФН} = \text{Власний капітал} / \text{Баланс}$.

Незважаючи на переваги даної методики – поєднання статичних і динамічних показників, – її застосування для оцінки ефективності реструктуризації також не виправдане, тому що платоспроможність розрахована таким чином не відображає ступінь попередження загрози банкрутства господарюючого суб'єкта, що і є метою антикризових перетворень.

Одним із показників, який дає змогу проаналізувати майбутній фінансовий стан та оцінити його стійкість, є коефіцієнт можливої нейтралізації загрози банкрутства у короткостроковому перспективному періоді [3, с. 292]:

$$KN_{зб} = ЧПП / \Phi Z_{сер}, \quad (3)$$

де $ЧПП$ – очікувана сума чистого грошового потоку;
 $\Phi Z_{сер}$ – середня сума фінансових зобов'язань.

Саме за допомогою цього коефіцієнта ми пропонуємо оцінювати платоспроможність підприємства, ефективність антикризової реструктуризації. Даний показник, на відміну від розглянутих відображає у динаміці спроможність підприємства погашати свої поточні зобов'язання за рахунок грошових надходжень від операційної діяльності та показує зміну величини отриманого доходу після проведення реструктуризації.

Підприємства, які бажають зміцнити свої позиції на ринку, підвищити конкурентоздатність продукції або у яких спостерігається тенденція до погіршення фінансового стану також можуть ініціювати здійснення реструктуризації розвитку, метою якої є підвищення вартості бізнесу, а індикатором ефективності фінансово-господарської діяльності після проведення структурних перетворень буде ринкова вартість господарюючого суб'єкта. Для її оцінки найбільш популярними є такі підходи [2; 18; 19; 22]:

- дохідний – метод дисконтованого грошового потоку, метод капіталізації;
- порівняльний (ринковий) – метод ринку капіталу, метод угод, метод галузевих коефіцієнтів;
- затратний – метод чистих активів, метод ліквідаційної вартості.

На нашу думку, дохідний підхід до оцінки вартості слід застосовувати на тих підприємствах, на яких спостерігається криза успіху – негативні відхилення фактичних показників фінансового стану від запланованих – чи криза стратегії – зниження потенціалу успіху, послаблення захисних можливостей у конкурентній боротьбі [1, с. 15]; а для тих господарюючих суб'єктів, які вже є неплатоспроможними, – криза ліквідності [1, с. 15] – найбільш доцільним буде використання затратного методу.

Новим та перспективним методом оцінки вартості бізнесу є модель Ольсона, або модель Едварда-Белла-Ольсона (ЕБО) – поділ доходів досліджуваного підприємства на, так звані, нормальні – характеризуються величиною наявних активів підприємства і ставкою дисконту – та аномальні (відмінні від нормальних) – змінні. За допомогою даної моделі вартість

підприємства визначається шляхом додавання відкоригованої згідно з ринковими даними, балансової величини активів і дисконтованої величини аномального доходу [26, с. 77]. ЕБО поєднує переваги доходного і затратного методів оцінки вартості підприємства, мінімізуючи їх недоліки. Але, як застерігають автори, використання моделі Ольсона на сьогоднішній день невиправдане, тому що вартість активів вітчизняних підприємств не відповідає ринковій оцінці, а є лише бухгалтерським відображення їх балансової вартості [26, с. 77].

Оскільки запропоновані вище методи оцінки вартості підприємства не відображають ні ступеня гнучкості бізнесу, ні можливостей менеджменту, то для усунення вказаних недоліків пропонуємо скористатися методом реальних опціонів (Real Options Valuation – ROV) [4; 21; 25; 26], який в умовах невизначеності доповнює традиційний показник чистого дисконтованого доходу (NPV).

Метод ROV базується на припущенні, що ціною активу є поточна вартість підприємства, вартістю виконання опціону – номінальна вартість боргу, тобто гіпотетична ліквідація підприємства за умови погашення усієї заборгованості за рахунок його активів. Суть опціону полягає у тому, що підприємство “продає” свої активи кредиторам з правом їх викупу за ціною боргу через певний період часу. Вартість опціону в ROV-моделі – вартість бізнесу, яка є функцією з п’яти змінних: вартості активів та зобов’язань, безризикової ставки, дюрації (середньозваженої оборотності) боргу і середньоквадратичного річного відхилення вартості акцій. Але залежність вартості опціону від ринкової ціни об’єкта і даних про її динаміку знижує ефективність застосування ROV-методу на українських підприємствах, окрім тих, які функціонують у наукомістких, високотехнологічних та добувних галузях [26, с. 78].

Критерієм ефективності реструктуризації, на думку Л.П. Белих та М.А. Федотової, є досягнення господарюючим суб’єктом максимально можливого вартісного розриву у поточній вартості грошових потоків – забезпечення приросту ринкової вартості власного капіталу, на основі якого визначається конкурентоспроможність підприємства [2, с. 248]. Вартісний розрив – різниця між вартістю підприємства на даний момент часу та його потенційною вартістю після проведених реструктуризаційних змін [1, с. 186]:

$$NRV_c = [D(PN)_i + (EE)_i + (I)_i + (T)_i] \cdot r, \quad (4)$$

де NRV_c – чиста поточна вартість ефекту реструктуризації;

$D(PN)_i$ – додатковий прибуток, отриманий після проведення реструктуризації;

i – період часу після реструктуризації;

$(EE)_i$ – економія виробничих витрат і додатковий прибуток за рахунок диверсифікації виробництва;

- $(I)_i$ – додаткові інвестиції для здійснення реструктуризації;
- $(T)_i$ – приріст (економія) податкових платежів;
- r – коефіцієнт поточної вартості.

Зауважимо, що ефективність реструктуризації, згідно з наведеною формулою, відображена у контексті стратегічних мотивів підприємства – бажання розширення бізнесу та отримання синергійних вигод, або коли такі перетворення виступають як один із способів диверсифікації виробництва, досягти яких можна шляхом злиття чи поглинання, що може призвести до отримання певних податкових пільг, зниження затрат на одиницю виготовленої продукції внаслідок більш масштабного виробництва, збільшення доходів, зумовленого оновленням та ширшим асортиментом продукції. На вітчизняних підприємствах такі трансформації в основному призводять до негативних наслідків (руйнуються конструктивні зв'язки, виникає соціальна напруженість тощо). Тому більшість компаній обирають еволюційний шлях здійснення реструктуризації – зберігають принципову схему наявної організаційної структури і проводять локальні зміни функціональних підрозділів та керівництва [9, с. 36].

Для оцінки ефективності реструктуризації, метою проведення якої є диверсифікація виробництва, доцільно застосувати коефіцієнт технологічної цінності ($K_{тц}$), розраховавши який ще й можна знизити ризики, пов'язані зі зміною попиту на окремий вид продукції [20, с. 46]:

$$K_{тц} = \frac{P}{(3 \cdot ТТЦ)}, \quad (5)$$

- де P – результат виробництва продукції (виручка від реалізації даного виду продукції), грн.;
- 3 – затрати на виробництво продукції (собівартість), грн.;
- $ТТЦ$ – тривалість технологічного циклу виробництва даного виду продукції, дні.

Такий підхід дає змогу оцінити щоденну ефективність виробництва окремого виду продукції, а також ефективність управління загалом, адже в кризових умовах відмінності між окремими структурними підрозділами більш помітні через нерівномірність зниження виробництва різних видів продукції, що зумовлює необхідність проведення реструктуризації шляхом зміни організаційної структури підприємства, його поділу на окремі частини, виділення самостійних підрозділів, приєднання чи злиття з іншими господарюючими суб'єктами [9, с. 34]. Даний метод придатний для оцінки ефективності реструктуризаційних змін лише великими інтегрованими структурами, зокрема корпораціями, в яких головним об'єктом управління є сукупність технологічних етапів виробництва певного виду продукції.

Зауважимо, що оскільки головною метою проведення реструктуризації є збільшення прибутковості господарюючого суб'єкта, мультипродуктове виробництво все таки є менш прибутковим, ніж

недиверсифіковане, хоча розширення асортименту продукції призводить до зменшення витрат [24, с. 159]. Окрім цього, надмірна диверсифікація збільшує ризик неякісного виконання нової роботи через відсутність необхідних знань і відповідного досвіду та призводить до втрати керованості процесом [25, с. 24]. Вона також негативно впливає на продуктивність праці та темпи зростання бізнесу. Згідно з дослідженнями, проведеними компанією McKinsey, можна зробити висновок, що основним елементом стратегії тих підприємств, в яких темпи реалізації продукції збільшувалися більше ніж на 100 % за рік, є вузька спеціалізація [27]). Тому не варто розглядати диверсифікацію як один із обов'язкових заходів ефективної структурної перебудови, але й не слід нівелювати її вплив на зростання обсягів реалізації продукції, посилення і захист конкурентних позицій.

Злиття і поглинання, про які йшла мова, є найшвидшим способом збільшення підприємством частки ринку збуту своєї продукції, але, як вже зазначалося, – доволі ризиковим. Альтернативою виступає оптимізація внутрішніх механізмів розвитку – повільніший спосіб економічного зростання, для забезпечення якого, а також з метою прогнозування виникнення кризових явищ, можна використати таку модель [3, с. 305]:

$$\Delta OP = \frac{ЧП}{OP} \cdot ККП \cdot \frac{A}{BK} \cdot КО_a, \quad (6)$$

де ΔOP – можливий темп приросту обсягу реалізації продукції;

$ЧП$ – сума чистого прибутку;

$ККП$ – коефіцієнт капіталізації чистого прибутку;

A – вартість активів підприємства;

$КО_a$ – коефіцієнт оборотності активів;

OP – обсяг реалізації продукції;

BK – сума власного капіталу підприємства;

$\frac{ЧП}{OP}$ – коефіцієнт рентабельності реалізації продукції;

$\frac{A}{BK}$ – коефіцієнт лівериджу активів.

На її основі менеджмент підприємства може регулювати як темпи приросту обсягу реалізації продукції, так і основні параметри фінансового розвитку, забезпечуючи таким чином фінансову рівновагу, яка в свою чергу має такий вигляд [3, с. 301]:

$$OG_{\text{вфр}} = OC_{\text{вфр}}, \quad (7)$$

де $OG_{\text{вфр}}$ – джерела формування власних фінансових ресурсів підприємства (чистий прибуток, амортизаційні відрахування тощо);

OC_{effr} – шляхи їх використання.

Для відновлення платоспроможності боржника чи забезпечення подальшого перманентного економічного зростання насамперед необхідно використовувати внутрішні механізми фінансової стабілізації, мобілізувати усі наявні ресурси, адже відомо, що за умови структурного реформування підприємства ефективність його діяльності, навіть без додаткових зовнішніх капіталовкладень може збільшитися за перший рік функціонування в нових умовах на 30-60 % [7, с. 11].

Зауважимо, що при оцінці бізнесу можна враховувати як вартість окремих складових майнового комплексу, так і виявляти додаткову вартість – розглядати підприємство як систему бізнесу, що складається з майнового комплексу та портфеля прав, який в свою чергу дає змогу даному господарюючому суб'єкту ефективно конкурувати на товарному ринку [18, с. 65], зокрема частка гудвілу на окремих підприємствах може становити 80 і навіть 90 % від їх загальної вартості [17, с. 7].

Для отримання достовірної грошової оцінки інтелектуального капіталу можна скористатися коефіцієнтом Тобіна (МСМ-метод). Це – інтегральний показник, який розраховується як відношення ринкової ціни підприємства до величини її реальних активів (будівель, споруд, запасів). Його значення коливається від 5 до 10, а для наукомістких фірм – ще більше. Якщо ж величина коефіцієнта менше одиниці, то це свідчить про негативний інтелектуальний капітал – рівень менеджменту, організаційна структура підприємства, ставлення клієнтів зменшують вартість господарюючого суб'єкта [10, с. 48]. У більшості вітчизняних підприємств такий капітал або взагалі відсутній, або його величина є незначною, що зумовлюється низьким рівнем інтелектуального розвитку робітників та їх професійної підготовки. Доведено, що за умови 10 %-го підвищення рівня освіти продуктивність праці збільшується на 8,6 %, а при такому ж збільшенні акціонерного капіталу – лише на 3-4 % [10, с. 45], та й науково-технічним дослідженням і розробкам через необхідність їх довготривалого фінансування також не приділяється достатня увага. Окрім цього, величина інтелектуального капіталу країни загалом залежить від рівня її економічного розвитку [10, с. 49]. Тобто якість менеджменту, стратегічний та кадровий потенціал, вартість торгової марки – вагомі фактори успіху як для зовнішніх інвесторів, так і для клієнтів. Грамотно проведена реструктуризація призводить не лише до покращення фінансових індикаторів ефективної діяльності за умови здійснення адаптаційної чи антикризової реструктуризації, а й сприяє підвищенню іміджу такого підприємства (навіть формальне оголошення про її проведення зумовлює збільшення ціни підприємства на 5-10 % [27]).

Висновки. На нашу думку, оцінюючи ефективність діяльності реструктуризованого підприємства, зокрема ступінь досягнення ним поставленої мети – адаптації до нових умов функціонування, відновлення платоспроможності чи підвищення вартості бізнесу, – необхідно насамперед

вчасно діагностувати розвиток негативних тенденцій, адже превентивна та перманентна оцінка фінансового стану знівелює загрозу виникнення кризових явищ в майбутньому, тим більше, що фінансові зміни відбуваються дуже швидко, а реакція на них, зазвичай, є запізнілою.

Список літератури

1. Аистова М.Д. Реструктуризация предприятий: вопросы управления. Стратегии, координация структурных параметров, снижение сопротивления преобразованиям. – М.: Альпина Паблишер, 2002. – 287 с.
2. Белых Л.П., Федотова М.А. Реструктуризация предприятия: Учеб. пособие для вузов. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2001. – 399 с.
3. Бланк И. А. Основы финансового менеджмента. – Т. 2. – К.: Ника-Центр, Эльга, 2001. – 512 с.
4. Валдайцев С. В. Оценка бизнеса: Учеб. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: ТК “Велби”, Изд-во “Проспект”, 2004. – 360 с.
5. Гохан П. Слияния, поглощения и реструктуризация компаний / Патрик А. Гохан: Пер. с англ. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2004. – 741 с.
6. Гриньова В.М., Коюда В.О. Фінанси підприємств: Навч. посіб. – 2-ге вид., перероб. і доп. – К.: Знання-Прес, 2004. – С. 291.
7. Ефремов В.С. Стратегическое управление в контексте организационного развития // Менеджмент в России и за рубежом. – 1999. – № 1. – С. 3-13.
8. Кармазина Ю.А. Оценка бизнес-процессов // Менеджмент сегодня. – 2007. – № 1. – С. 16-28.
9. Кириллова О.Ю. Реструктуризация корпорации как метод предотвращения кризиса / Менеджмент сегодня. – 2006. – № 1. – С. 30-36.
10. Крутий И., Новикова Ю. Механизм приращения интеллектуального капитала личности и компании / Проблемы теории и практики управления. – 2006. – № 9. – С. 41-49.
11. Методичні рекомендації з аналізу і оцінки фінансового стану підприємств Центральної спілки споживчих товариств України від 28.07.2006.
12. Мейер М. Оценка эффективности бизнеса. Что будет после Balanced Scorecard? Маршал В. Мейер / Пер. с англ. А.О. Корсунский. – М.: Вершина, 2004. – 272 с.
13. Мец В.О. Економічний аналіз фінансових результатів та фінансового стану підприємства: Навч. посіб. – К.: Вища школа, 2003. – 278 с.
14. Наказ Міністерства фінансів України та ФДМУ “Про затвердження Положення про порядок здійснення аналізу фінансового стану підприємств, що підлягають приватизації” від 26.01.2001 № 49/121 // <http://www.rada.gov.ua>.
15. Наказ Агентства з питань запобігання банкрутству підприємств та організацій “Про затвердження Методики проведення поглибленого аналізу фінансово-господарського стану підприємств та організацій” від 27.06.97 № 81.
16. Наказ Міністерства економіки України “Про затвердження Методичних рекомендацій щодо виявлення ознак неплатоспроможності підприємства та ознак дій з приховування банкрутства, фіктивного банкрутства чи доведення до банкрутства” від 19.01.2006 № 14 // <http://www.rada.gov.ua>.
17. Никитина В. Жажда – ничто, имидж – все! Или почему репутация компании важнее ее финансовых показателей // ЖУК: Журнал управления компанией. – 2005. – № 10.
18. Организация и методы оценки предприятия (бизнеса): Учебник / Под ред. В.И. Кошкина. – М.: ИКФ “ЭКМОС”, 2002. – 944 с.
19. Основы антикризисного управления предприятиями: Учеб. пособие для студ. высш. учеб. заведений / Н.Н. Кожевников, Е.И. Борисов, А.Г. Зубкова и др. / Под. ред. Н.Н. Кожевникова. – М.: Издательский центр “Академия”, 2005. – 496 с.

20. Панфилова Е.Е. Современные подходы к оценке качества и эффективности корпоративного управления // Менеджмент сегодня. – 2006. – № 1. – С. 38-48.
21. Практикум по финансовому менеджменту: Учебно-деловые ситуации, задачи и решения / Е.С. Стоянова, И.Г. Кукукина, Е.В. Быкова, В.А. Перов / Под ред. Е.С. Стояновой. – М.: Перспектива, 1995. – 160 с.
22. Реструктуризация предприятия и компаний / И.И. Мазур, В.Д. Шапиро и др.: Справочное пособие / Под ред. И.И. Мазура. – М.: Высшая школа, 2000. – 587 с.
23. Савицька Г.В. Економічний аналіз діяльності підприємства: Навч. посіб. – 2-ге вид., випр. і доп. – К.: Знання, 2005. – 662 с.
24. Стратегия и тактика антикризисного управления фирмой / Под общей ред. проф., д-р экон. наук А.П. Градова, д-р экон. наук Б.И. Кузина. – Спб.: Специальная литература, 1996. – 510 с.
25. Фальцман В.К. Оценка инвестиционных проектов и предприятий. – М.: ТЕИС, 1999. – 56 с.
26. Федотова М.А., Тазихина Т.В. Современные модели и методы оценки стоимости бизнеса // Аудиторские ведомости. – 2006. – № 1. – 76-81 с.
27. www.raexpert.ru.
Отримано 19.11.2007

Винник, Т.М. Методи оцінки ефективності різних типів реструктуризації [Текст] / Т.М. Винник // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: збірник наукових праць. - Суми: УАБС НБУ, 2007. – Вип.21. - С. 264-276.