

Реструктуризация предприятия: как оценить эффективность?

оценка эффективности процесса реструктуризации
машиностроительного предприятия

Аннотация

Статья посвящена рассмотрению методики экономического обоснования процесса реструктуризации на машиностроительном предприятии с использованием стоимости бизнеса в качестве критерия эффективности реструктуризации. При оценке стоимости учитываются: специфика реструктуризируемого предприятия, возникающий синергетический эффект, а также риски ведения бизнеса.

Ключевые слова: процесс, реструктуризация, предприятие, экономическая эффективность, машиностроение, стоимость предприятия

Основным условием проведения процесса реструктуризации на предприятии является изменение его стоимости (стоимостной лаг), то есть разница между стоимостью, которой обладало предприятие до проведения процесса реструктуризации (текущая стоимость), и потенциальной стоимостью, которая будет достигнута после проведения процесса реструктуризации [1]. Разность стоимостей (стоимостной лаг – ΔC), полученная при сравнении проекта реструктуризации с текущим состоянием предприятия представляет собой эффект реструктуризации:

$$\Delta C = (C_{\text{рест}} - C_{\text{тек}}) \rightarrow \max, [2]$$

где $C_{\text{рест}}$ – стоимость предприятия после проведения процесса реструктуризации;
 $C_{\text{тек}}$ – текущая стоимость предприятия до его реструктуризации.

Следует отметить, что при разработке проекта реструктуризации предприятия требуется видение будущих перспектив его развития и соответствен-

Колтунов

Андрей Игоревич

аспирант,

экономический

факультет,

Московский

государственный

технический

университет «МАМИ»,

начальник отдела

трудоустройства,

МГТУ «МАМИ»

koltovaron@mail.ru

но, изменения денежных потоков в долгосрочной перспективе деятельности предприятия. Поэтому оценка эффективности процесса реструктуризации предприятия подразумевает использование существующей методологии и методических подходов, которые используются при оценке бизнеса. Однако несмотря на наличие существенных наработок в области оценки бизнеса, оценка будет всегда нести в себе значительную долю субъективизма за счет неоднозначности влияния многих факторов на будущую стоимость предприятия.

Подходы к оценке бизнеса

В теории и практике оценку бизнеса осуществляют с позиций трех основных подходов, которые можно использовать при оценке стоимости предприятия: доходный, затратный (имущественный) и рыночный (сравнительный) [3]. Сравнительный анализ этих подходов представлен в *таблице (см. ниже)*. Следует отметить, что в целях оценки результата процесса реструктуризации на предприятии могут быть использованы все перечисленные в таблице подходы, однако, с нашей точки зрения, наиболее

Таблица

Преимущества и недостатки существующих подходов к оценке бизнеса

	ПОДХОД		
	Рыночный (сравнительный)	Доходный	Затратный (имущественный)
Преимущества	Рыночный подход	Подход, учитывающий будущие ожидания в изменении деятельности предприятия	Основывается на реально существующих активах предприятия
	Отражает нынешнюю реальную практику покупки объекта	Учитывает рыночный аспект (дисконт рыночный) Учитывает экономическое устаревание	Пригоден только для предприятий не промышленного характера
Недостатки	Основан на прошлом, нет учета будущих ожиданий	Трудоемкий прогноз	Не учитывает стоимость нематериальных активов и «good will» (деловую репутацию)
	Необходимы корректировки	Носит вероятностный характер	Статичен, не учитывает будущих ожиданий
	Труднодоступны исходные данные		Не учитывает возможное изменение величины прибыли в будущем

**в теории и практике
оценку бизнеса
осуществляют
с позиций трех
основных подходов,
которые можно
использовать
при оценке
стоимости
предприятия:
доходный,
затратный
(имущественный)
и рыночный
(сравнительный)**

приемлемым считается использование доходного подхода. Данный подход основан на оценочном принципе ожидания и используется метод дисконтирования денежных потоков. Затратный (имущественный) подход, в рамках которого используются методы, основанные непосредственно на исчислении стоимости всех активов предприятия за вычетом обязательств. В основе данного подхода положены основные оценочные принципы – замещения, наилучшего и наиболее эффективного использования, экономического разделения. Поэтому данный подход может быть использован при расчете чистых активов или ликвидационной стоимости предприятия. Сложность использования рыночного (сравнительного) подхода объясняется уникальностью каждого отдельно взятого предприятия и специфики условий принятия решений в реализации процесса реструктуризации. Кроме того в основу данного подхода положен основной оценочный принцип замещения. По сути, мы оцениваем прогноз развития предприятия в перспективе. Следовательно, некорректно искать аналогичный случай реструктуризации, проведенной на предприятии, уже случившийся в настоящий момент на рынке.

При использовании доходного подхода следует учитывать следующее обстоятельство, что при расчетах мы должны сохранять сопоставимость используемого подхода для оценки текущей стоимости предприятия и прогноза изменения ее стоимости с учетом проведенного процесса реструктуризации.

Этапы оценки эффективности процесса реструктуризации предприятия

Таким образом, последовательность этапов по оценке эффективности процесса реструктуризации предприятия на основе использования доходного подхода будет выглядеть следующим образом.

1. *Оценивается текущая стоимость предприятия с помощью метода дисконтированного денежного потока до проведения на нем реструктуризации:*

$$C_{тек} = \sum_{t=1}^T C_{тек_t} \times k_{dтек_t},$$

где $CF_{\text{текст}}$ – денежный поток от операционной, инвестиционной и финансовой деятельности предприятия в t -ом году до реализации процесса реструктуризации;

$k_{\text{дтекст}}$ – коэффициент дисконтирования в t -ом году до реструктуризации.

2. Проводится анализ варианта изменения операционной, инвестиционной и финансовой деятельности предприятия, заложенный в проект его реструктуризации. При этом данные изменения учитывают в рамках:

– операционной деятельности изменения в номенклатуре производимой продукции (работ, услуг), ценообразовании, затратах, рынках сбыта, рекламной деятельности и системе сбыта и др.;

– инвестиционной деятельности изменения в управлении вложениями в основные и оборотные средства, уровня собственного оборота капитала, в том числе уровня товароматериальных запасов, управлении дебиторской и кредиторской задолженностями, расширения мощностей, планирования капиталовложений, продажу активов;

– финансовой деятельности изменения в структуре собственного капитала, его соотношение с суммой долга, управлении факторами делового риска, дивидендной политике.

С учетом вышеуказанных изменений в деятельности предприятия строится прогнозная модель дисконтированного денежного потока от реструктуризации предприятия:

$$C_{\text{рест}} = \sum_{t=1}^T C_{\text{рест}_t} \times k_{\text{дрест}_t},$$

где $CF_{\text{рест}}$ – денежный поток от операционной, инвестиционной и финансовой деятельности предприятия в t -ом году после реализации процесса реструктуризации;

$k_{\text{дрест}}$ – коэффициент дисконтирования в t -ом году после реструктуризации.

Следует отметить, что при расчете денежного потока должны быть учтены все синергетические эффекты, которые возникают от реструктуризации предприятия в следующих областях: рынок и система сбыта, производство, продукция, НИОКР, инфраструктура, материально-техническое снабжение, кадры, управление и финансы.

**по сути,
мы оцениваем
прогноз развития
предприятия
в перспективе.
Следовательно,
некорректно искать
аналогичный случай
реструктуризации,
проведенной
на предприятии**

Литература

1. Экономика предприятия. Учебник для вузов / Под ред. В.Я. Горфинкеля. – М.: Банки и биржи : ЮНИТИ, 1998.

2. Джеймс Э. Гиббонс. Взгляд на изменяющуюся оценочную сцену – Опыт исторического анализа оценки [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.labrate.ru/artemenkov/A_View_of_the_Changing_Appraisal_Scene_RUS.htm.

3. Джеймс Р. Хитчнер. Три подхода к оценке стоимости бизнеса. Финансовое оценивание. Области применения и модели. – М.: Маросейка, 2008.

3. Рассчитывается эффект процесса реструктуризации на машиностроительном предприятии.

Для определения суммарного результата оценки реструктуризации на предприятии необходимо внести ряд корректировок. Так, рассчитанная по методу дисконтированного денежного потока стоимость предприятия не включает в себя стоимость избыточных и нефункционирующих активов, которые непосредственно не принимают участия в генерировании дохода. Такие активы должны оцениваться отдельно, а полученный результат должен добавляться к рыночной стоимости предприятия. Можно выделить отдельные типы объектов, подлежащих отдельной оценке и учету в стоимости:

- собственный оборотный капитал. В случае наличия у предприятия избыточных собственных оборотных средств их величину следует добавить к стоимости собственного капитала, а дефицит вычитать;
- обязательства, связанные с проведением природоохранных мероприятий. Если характер производства предприятия недостаточно экологически чист, то для уменьшения вредного воздействия на окружающую среду предприятия обязаны осуществлять определенные природоохранные мероприятия. Эти обязательства капитализируются и вычитаются из рыночной стоимости предприятия;
- объекты социальной сферы и неиспользуемые основные фонды. При наличии у предприятия социальных объектов и неиспользуемых основных фондов необходимо определить стоимость их возможной продажи. Полученная величина увеличивает стоимость предприятия.

Величина стоимости, полученная после внесения корректировок, будет представлять собой обоснованную рыночную стоимость предприятия, а разница стоимостей – эффект реструктуризации:

$$\Delta C = [\Sigma CF_{\text{рест}}(1+r)^1 - \Sigma CF_{\text{тек}}(1+r)^1] + [S_{\text{рест.актив}} - S_{\text{тек.актив}}] + [S_{\text{рест.ликв}} - S_{\text{тек.ликв}}].$$

О том, что следует иметь в виду

Кроме того, необходимо обратить внимание на то, что рассмотренный подход к оценке эффективности реструктуризации предприятия не позволяет принимать однозначное решение, поскольку не учитывает «неденежные» факторы изменений

в деятельности предприятия. Таковыми могут служить: повышение качества управления предприятием, присутствие информационного эффекта, когда объявление о реструктуризации предприятия может вызвать позитивный (негативный) сдвиг в стоимости его акций, появление возможности привлечения дополнительных заемных средств и т.д. Все вышеперечисленное должно тщательно анализироваться с точки зрения выбранной стратегии развития предприятия, прежде чем руководство предпочтет один вариант проекта реструктуризации другому проекту.

Затраты на реструктуризацию предприятия можно рассматривать как вариант капиталовложений: имеются стартовые затраты и в будущем ожидается прибыль (поток доходов). Независимо от того, расходует предприятие денежные средства или акции, оно должно приложить все усилия, чтобы добиться оптимального распределения капитала.

рп

**...рассмотренный
подход к оценке
эффективности
реструктуризации
предприятия
не позволяет
принимать
однозначное
решение, поскольку
не учитывает
«неденежные»
факторы изменений
в деятельности
предприятия**

Andrey I. Koltunov

*Postgraduate Student, Department of Economics,
Moscow State Technical University MAMI; Head of Employment Department,
MSTU MAMI*

Evaluating the Efficiency of the Restructuring Process at Machine-Building Enterprises

Abstract

The article deals with an economic feasibility study technique for restructuring at a machine-building enterprise using business cost as a criterion for the restructuring efficiency. When assessing the cost, the following is considered: the specificity of the restructured enterprise, the emerging synergy effect as well as the risks of doing business.

Keywords: process, restructuring, enterprise, economic efficiency, engineering, enterprise cost