

РЕСТРУКТУРИЗАЦИЯ: ПОДХОДЫ К ОЦЕНКЕ ЭФФЕКТИВНОСТИ

Одной из проблем, обозначившихся в ходе реструктуризации, является отсутствие общего подхода к оценке ее эффективности. К сожалению, данному вопросу в настоящее время не уделяется должного внимания. Это связано в первую очередь с тем, что процесс реструктуризации предприятий в Республике Беларусь начался недавно, и пока с этой проблемой столкнулось ограниченное количество предприятий. Так, из пятидесяти семи предприятий легкой промышленности осуществили реструктуризацию только 7, среди них: МОАО "Луч", Кричевский завод резиновых изделий, ОАО ПТФ "8 Марта", ОАО "Купалинка", ОАО "Свитанок", Минское кожевенно-производственное объединение. В настоящее время реструктуризация проводится еще на девяти предприятиях. Однако руководители реструктурируемых предприятий недостаточно осознают важность оценки результатов реструктуризации, хотя без изучения последствий реформ, проводимых на предприятии, невозможно определить успешность этого процесса, а также отследить внедрение и своевременно устранить недостатки реструктуризационной программы.

Наличие у отечественных предприятий небольшого опыта в осуществлении реструктуризационных мероприятий все-таки позволяет судить о тех критериях, на основании которых делались попытки оценить эффективность реструктуризации.

Чаще всего оценка производилась на основе следующих показателей: темпы роста производства, прибыль от реализации продукции, рентабельность, рост экспорта и т.п. Так, на ОАО "Белфа" для оценки эффективности реструктуризации были рассчитаны: темп роста объема производства в 1998 г. по сравнению с 1997 г. (107,6 %), рост объема производства товаров народного потребления за этот же период (105 %), рост производительности труда (105,5 %); прибыль от реализации продукции (317,6 млрд р.). Выводы о результатах внедрения мероприятий реструктуризационной программы на ПТО "Полесье" делались исходя из таких показателей, как рентабельность (16,4 %), коэффициент использования производственных мощностей (по трикотажу) — 82,6 %, затраты на один рубль товарной продукции — 0,86 р., прибыль от реализации продукции — 282,5 млрд р. Здесь следует отметить, что не все рассчитываемые показатели сопоставлялись с данными преемственной реструктуризационной программы.

На уровне концерна "Беллепром" отслеживаются такие показатели работы реструктурируемых предприятий, как темпы роста объемов производства в сопоставимых ценах, темпы роста товаров народного потребления, темпы роста производительности труда (в стоимостном выражении), темпы роста балансовой прибыли и рентабельность продукции. Помимо перечисленных рассчитываются также показатели финансового состояния предприятия, например, коэффициент текущей ликвидности, коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами, коэффициент восстановления платежеспособности.

Следует отметить, что используемые показатели не позволяют в полной мере оценить результаты реструктуризации, так как внедрение нового оборудования и применение новых материалов приводит не только к повышению конкурентоспо-

способности продукции, но и росту ее себестоимости. При этом объем производства может не измениться. В данном случае показатели темпа роста объема производства и снижения себестоимости не дают возможность адекватно оценить эффективность реструктуризации. Вместе с тем определенные сомнения вызывает правомерность оценки эффективности реструктуризации предприятия исходя из темпов роста объемов производства и производительности труда. Несмотря на то, что они рассчитаны на основе сопоставимых показателей, это не позволяет полностью избежать влияния инфляции.

Также следует отметить, что в конечном итоге методика оценки эффективности реструктуризации должна отражать степень достижения цели реструктуризации. Но как показывают исследования, среди специалистов реструктуризируемых предприятий нет единства в ее определении. Большинство из них связывают необходимость внедрения реструктуризационной программы с увеличением выпуска продукции (на девяти предприятиях из тринадцати) и с улучшением финансового состояния (на шести предприятиях из тринадцати).

В мировой практике существует несколько подходов к оценке эффективности реструктуризации, которые различаются критериями, лежащими в их основе.

В странах Запада для оценки эффективности и перспектив развития фирмы при внедрении инвестиционных проектов, выделении структурных подразделений, реорганизации управленческой структуры и пр. (при осуществлении реструктуризации) используется подход, основанный на определении истинной (fair value) стоимости предприятия. В данном подходе критериями оценки эффективности реструктуризации выступает рост стоимости предприятия, который может быть определен сравнительным либо доходным методом. Использование этого подхода предполагает, что собственника предприятия в конечном итоге не интересуют типы производства и рынки сбыта продукции, технологии производства, параметры продукции, так как прежде всего он заинтересован в росте стоимости вкладов, которые обуславливают не только повышение уровня его личного благосостояния, но и последующее стабильное развитие предприятия (компании). По мнению автора, оправданным является использование стоимости предприятия в качестве критерия оценки эффективности реструктуризации, так как рыночная цена предприятия — комплексный показатель, всесторонне характеризующий его деятельность. Рыночная стоимость предприятия косвенно учитывает состав, структуру, качество выпускаемой продукции, рынки сбыта, технологию производства продукции, стадию жизненного цикла предприятия, организацию производства и реализацию продукции. Помимо этого, процесс реструктуризации так или иначе предусматривает определенные капиталовложения, внешнее финансирование и даже внедрение инвестиционного проекта полного технического перевооружения производства, эффективность от внедрения которых может быть определена также путем расчета рыночной стоимости предприятия.

Выводы об эффективности проведения реструктуризации делаются на основании сравнения стоимости предприятия до и после внедрения реструктуризационной программы. Если стоимость предприятия в результате реструктуризации увеличилась, делается вывод о ее эффективности, уменьшение стоимости предприятия означает ее неэффективность. Если стоимость предприятия не изменилась, то вывод об эффективности реструктуризации зависит от стадии жизненного цикла, на котором находилось предприятие до ее проведения. Если это была стадия роста или стабильного экономического развития, то сохранение стоимости предприятия без изменения после реструктуризации свидетельствует о ее эффективности. Напротив, если до внедрения реструктуризационной программы предприятие находилось на стадии становления или спада, — реструктуризация признается неэффективной.

Из существующих методов определения стоимости предприятия наиболее целесообразным для оценки эффективности реструктуризации является метод дисконтированного денежного потока.

Этот метод рассматривает предприятие как источник, способный приносить поток прибылей (денежные потоки). "Денежный поток" как термин является буквальным переводом английского "cash-flow". Данный показатель формируется за счет притока денежных средств: доходов от реализации продукции и услуг, амортизационных отчислений, доходов от реализации активов предприятия, затрат на

инвестиции, затрат на обслуживание и погашение займов, выплат дивидендов, налогов и т.п. [1].

Основным преимуществом использования показателя "денежный поток" при определении эффективности реструктуризации по сравнению с показателем "доход", который применяется в методе капитализации прибыли, является возможность учета всех функциональных областей деятельности предприятия — операционной (производственной), инвестиционной и финансовой. Так, *операционный денежный поток* позволяет судить о том, как предприятие выполняет свою основную функцию, связанную с реализацией и производством продукции. Другими словами, операционный денежный поток — это результат от реализации продукции, получаемый как разность между объемом продажи и переменными издержками, операционными издержками, налогами и прочими выплатами. *Инвестиционный денежный поток* включает платежи за приобретаемые активы и поступления от реализации активов, которые не используются в производстве. *Финансовый денежный поток* учитывает вклады владельцев предприятия, акционерный капитал, долгосрочные и краткосрочные займы, проценты по вкладам, а в качестве выплат — погашение займов и дивиденды.

Показатель "стоимость предприятия", рассчитываемый на основе метода дисконтированного денежного потока, при оценке эффективности реструктуризации должен определяться до и после внедрения реструктуризационной программы.

Стоимость предприятия до реструктуризации определяется на основе данных за 2 последних года работы предприятия перед реструктуризацией. Показатель "стоимость предприятия после реструктуризации" складывается из приведенных к текущей стоимости денежных потоков за период проведения реструктуризации (чаще всего 2 — 3 года), а также может включать дисконтированную стоимость денежного потока за пределами расчетного периода, что позволит учесть перспективы развития предприятия после завершения реструктуризации.

Следует отметить, что данный подход обладает рядом достоинств, наиболее важными из которых является возможность на основе оценки стоимости компании получить полную информацию об истинном финансовом положении и перспективах развития предприятия.

Тем не менее метод дисконтированного денежного потока обладает недостатками, которые не позволяют его использовать для оценки эффективности реструктуризации в современных условиях Республики Беларусь. При данном методе, который основывается на прогнозировании доходов предприятия, необходимо учитывать инфляционные ожидания, что невозможно сделать даже на ближайший год, не говоря уже о более длительном периоде (2 — 3 года). Это связано со сложной экономической и политической ситуацией в стране, а также существенной зависимостью большинства отечественных предприятий от российских рынков.

Если первый подход, основанный на определении стоимости компании, очень широко применяется в западных странах, то второй — разработан экономистами стран Восточной Европы. Пол, Классенс, Дьянков и Андерсон — авторы данного подхода [2] — для оценки эффективности и темпов реструктуризации промышленных предприятий семи стран Восточной Европы, в частности, Болгарии, Чехии, Венгрии, Польши, Румынии, Словакии, Словении использовали 5 финансовых показателей, рассчитываемых на основе отчетов предприятий. В качестве показателей эффективности реструктуризации были ими выбраны следующие:

- рентабельность предприятия;
- операционный денежный поток;
- продуктивность рабочей силы;
- продуктивность всех факторов производства;
- рост экспортных операций.

Очевидно, что данный подход обладает достоинствами, которые связаны с отсутствием прогнозных оценок, однако применение сложных статистических методов для расчета некоторых показателей, в частности, продуктивности всех факторов производства, позволяет сделать вывод о возможности только ограниченного его использования при оценке эффективности реструктуризации отечественными предприятиями.

В настоящее время можно выделить третий подход к оценке эффективности реструктуризации, который использовался при проведении анализа результатов

преобразований на российском ПО "Промприбор" [3]. В качестве критерия был выбран стратегический потенциал предприятия, представляющий собой совокупность имущественного, технико-технического, товарно-рыночного, научно-технического, кадрового, управленческого элементов, оценка которого производится экспертными методами.

На взгляд автора, положительная сторона данного подхода заключается в том, что анализ результатов реструктуризации осуществляется по каждому ее направлению квалифицированными специалистами. К недостаткам метода относятся трудоемкость и невозможность осуществления только специалистами предприятиями. В то же время в данном подходе результаты оценки реструктуризации выступают в виде качественных, а не количественных показателей. Кроме того, не предусматривается сопоставление потенциала реструктуризируемого предприятия с потенциалами предприятий-конкурентов. С этих позиций оценка эффективности реструктуризации наиболее подходит предприятиям-монополистам.

В результате анализа действующих методик была выявлена закономерность, заключающаяся в наличии определенной взаимосвязи между целью реструктуризации и объектом, выбираемым при оценке ее эффективности. Так, определяя цель реструктуризации как повышение стоимости бизнеса или цены акций фирмы, западные экономисты оценивают ее эффективность на основе расчета рыночной стоимости предприятия. Экономисты Восточной Европы считают целью реструктуризации достижение предприятиями уровня фирм стран с рыночной экономикой, поэтому их методика базируется на оценке эффективности производственно-хозяйственной деятельности предприятия. Разработчики российской методики связывают цель реструктуризации с ростом стратегического потенциала фирмы, поэтому в данном случае объектом оценки эффективности реструктуризации выступает стратегический потенциал.

По мнению автора, цель реструктуризации предприятия заключается в повышении его конкурентного статуса, поэтому объектом оценки в предлагаемой методике выступает конкурентоспособность предприятия.

Принимая во внимание цель реструктуризации, а также недостатки существующих методик оценки эффективности реструктуризации, в частности, необходимость прогнозных оценок; сложность используемых статистических методов; отсутствие количественных показателей, разрабатываемая методика должна отвечать следующим требованиям:

содержать количественные показатели, которые в полной мере характеризуют степень достижения цели реструктуризации;

не включать прогнозные показатели, которые в полной мере характеризуют степень достижения цели реструктуризации;

рассматриваемые показатели должны обязательно сопоставляться с соответствующими показателями предприятий-конкурентов.

Под конкурентоспособностью предприятия понимается его способность выпускать конкурентоспособную продукцию и поддерживать устойчивое финансовое состояние. Кроме этого, М. Портер считает, что конкурентоспособное предприятие должно отвечать следующим требованиям:

обеспечивать поставки конкурентоспособной продукции на внешний рынок в размере не менее 20 % общего объема,

на внутренний рынок — не менее 60 %;

поддерживать устойчивость, надежность, перспективность и эффективность.

Следовательно, конкурентоспособность предприятия предопределяется и должна оцениваться исходя из следующих факторов: конкурентоспособность продукции, финансовое состояние предприятия, эффективность производственно-хозяйственной деятельности.

Финансовое состояние и эффективность предприятия определяются исходя из общепринятых показателей. Так, финансовое состояние предприятия оценивается его платежеспособностью, финансовой устойчивостью и деловой активностью, а эффективность предприятия — рентабельностью продукции, производительностью труда (в натуральном выражении), ростом объема производства (в натуральном выражении), ростом прибыли фирмы. В данном случае наибольшую трудность представляет оценка конкурентоспособности продукции, так как существующие методики являются достаточно трудоемкими. Во-первых, большинство из них

основаны на анкетировании потребителей, что требует значительного времени на сбор и обработку информации, а также дополнительных затрат денежных ресурсов. Во-вторых, оценка конкурентоспособности производится по каждому конкретному виду изделий, а как известно, предприятия *ЛИ* характеризуются достаточно разнообразным, часто сменяющимся ассортиментом. Использование прямых методов определения конкурентоспособности продукции значительно бы усложнило методику оценки эффективности реструктуризации. С этих позиций целесообразнее применить укрупненный подход к оценке конкурентоспособности продукции, используя следующие показатели: доля предприятия на внутреннем рынке, доля экспорта, рост экспортной доли.

Как показали исследования, реструктуризация предприятия значительно затрагивает интересы трудового коллектива и государства, что вызывает необходимость производить учет не только факторов конкурентоспособности, но и социально-экономических факторов.

Интересы трудового коллектива наилучшим образом отражают такие показатели, как изменение уровня оплаты труда и количества рабочих мест. Государственные интересы оцениваются посредством расчета изменений задолженности бюджету и выплачиваемых сумм налогов и сборов.

При оценке эффективности реструктуризации показатели, представленные в табл. 1. должны определяться на начало и конец реструктуризационного периода, а затем сопоставляться. Однако выводы об эффективности реструктуризации, сделанные на основе простого сравнения показателей, являются не вполне корректными, так как не позволяют полностью раскрыть сущность конкурентоспособности предприятия. Это связано с тем, что конкурентоспособность заключается в наличии конкурентных преимуществ, для выявления которых требуется сопоставление предлагаемых показателей на конец реструктуризации с аналогичными показателями предприятий-конкурентов.

Таблица 1. Оценка эффективности реструктуризации

Фактор	Показатель
Финансовое состояние	Платежеспособность, финансовая устойчивость, деловая активность
Эффективность производственно-хозяйственной деятельности	Прибыль от реализации, производительность труда, рентабельность
Конкурентоспособность продукции	Доля продаж на внутреннем рынке, доля экспорта, объем экспорта
Персонал	Изменение уровня оплаты труда, изменение количества рабочих мест
Государство	Изменение суммы платежей государству, изменение задолженности

Завершающим этапом при оценке эффективности реструктуризации является построение конкурентной карты рынка посредством классификации предприятий на основе показателей "доля рынка" и "рентабельность продукции предприятия". Конкурентная карта рынка представляет собой матрицу, состоящую из двадцати типовых положений (табл. 2). Наиболее высоким статусом обладают предприятия первой группы (высокорентабельные со значительной рыночной долей), а наиболее низким — предприятия двадцатой группы (убыточные с незначительной рыночной долей).

Таблица 2. Конкурентная карта рынка предприятий

Предприятие	Рыночная доля			
	значительная	выше среднего	ниже среднего	незначительная
Высокорентабельное	1	5	9	13
С рентабельностью выше среднего	2	6	10	14
С рентабельностью ниже среднего	3	7	И	15
Низкорентабельное	4	8	12	16
Убыточное	17	18	19	20

Вывод об эффективности реструктуризации делается путем сравнения занимаемых конкурентных позиций до и после проведения реструктуризации. Если в результате преобразований предприятию удалось повысить свой конкурентный статус, реструктуризация признается эффективной. Понижение конкурентного положения свидетельствует о безрезультативности проведенных мероприятий. Если в ходе осуществления реструктуризации конкурентная позиция фирмы не изменилась, во внимание принимается стадия жизненного цикла, на котором она находилась в момент внедрения реструктуризационной программы. При нахождении предприятия на стадии роста или стабильного экономического развития, сохранение занимаемой конкурентной позиции будет свидетельствовать об эффективности реструктуризации. Однако при неизменности положения на рынке для предприятий, чей жизненный цикл до преобразований характеризовался как спад или становление, следует вывод о неэффективности реструктуризационных преобразований.

Таким образом, предлагаемая методика обладает следующими достоинствами:

- наличие количественных показателей, достаточно полно характеризующих результаты реструктуризации предприятия;
- наличие специальных показателей позволяющих учесть интересы трудового коллектива и государства;
- построение позиционной карты наглядно характеризует изменение конкурентного положения на рынке до и после преобразований, что позволяет дать четкий ответ на вопрос об эффективности реструктуризации.

Литература

1. Федотова М.А. Сколько стоит бизнес? М., 1998.
2. Пол, Андерсон, Классенс, Дьянков, Приватизация и реструктуризация. М., 1997.
3. Реформирование предприятий: типовая программа, методические рекомендации. М., 1998.