

УДК 658.338

Ротанов Г.Н.

ПРОБЛЕМЫ ОЦЕНКИ ЭФФЕКТИВНОСТИ РЕСТРУКТУРИЗАЦИИ ПРОМЫШЛЕННЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМЫ В ОБЩЕМ ВИДЕ И ЕЕ СВЯЗЬ С ВАЖНЫМИ ПРАКТИЧЕСКИМИ ЗАДАНИЯМИ

Оценка эффективности работы крупных промышленных предприятий со сложной инфраструктурой является одной из проблемных задач современного управления, особое значение она принимает в процессе реструктуризации, когда необходимо количественно сопоставить результаты работы реального производства и предлагаемой новой модели предприятия, тем самым определить уровень эффективности реструктуризационных мероприятий. Иными словами совершенствование анализа эффективности заключается в наиболее полном комплексном учете реальных и планируемых элементов, «входа» и «выхода» производственной системы.

Сложность задачи определения параметров реструктуризации, а затем и ее эффективности заключается в том, что результаты работы предприятия в полном объеме сегодня оцениваются не менее чем по двум десяткам показателей, рекомендуемых научной литературой. В реальной системе управления реинжинирингом производства желательное сокращение количества базовых показателей на достижение, которых концентрируются все усилия.

ВЫДЕЛЕНИЕ НЕРЕШЕННЫХ РАНЕЕ ЧАСТЕЙ ОБЩЕЙ ПРОБЛЕМЫ

Как составляющую проблемы определения эффективности реструктуризации необходимо выделить многокритериальный подход к выбору основных ее показателей. Не решены вопросы о степени влияния различных факторов на итоговые показатели реструктуризации, к первой группе которых можно отнести различие в приоритетных подходах к итоговым показателям предприятий разных видов. Для одних на первом месте стоит рентабельность, для других наиболее значимым показателем является оборот, для третьих положительная динамика связана с долей рынка или темпами роста продаж, также можно в этот ряд поставить и современные показатели стоимости бизнеса или динамику возврата инвестиций.

Второй группой факторов, затрудняющих выбор оптимальных критериев эффективности реструктуризационных процессов, является несбалансированность целого ряда результирующих показателей, на что серьезное внимание обращалось участниками всеукраинского «круглого стола» на котором обсуждались проблемы основных показателей эффективности компаний. Под несбалансированностью понимаются противоречия между показателями, рост которых должен обеспечивать успех предприятия. Такие противоречия, суть которых выражается обратной

ПРОБЛЕМЫ ОЦЕНКИ ЭФФЕКТИВНОСТИ РЕСТРУКТУРИЗАЦИИ ПРОМЫШЛЕННЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ

зависимостью, существуют между ростом продаж и сокращением издержек, между ростом объемов производства и рентабельностью активов, между показателями ликвидности и оборачиваемости.

И к третьей группе факторов влияющих на объективный выбор критериев успешности реструктуризации можно отнести неоднозначность в определении самих показателей. Так само понятие рентабельности может трактоваться в нескольких вариантах как рентабельность собственного капитала, рентабельность используемого капитала и рентабельность совокупного капитала. Один из основных критериев успеха предприятия его стоимость тоже носит не однозначный характер и может быть определена со следующих позиций:

-стоимость бизнес-системы с точки зрения портфельного инвестора (рыночная капитализация), рассматривает стоимость компании с точки зрения размещения акций на корпоративном рынке ценных бумаг.

-стоимость бизнес-системы с точки зрения прямого инвестора — как приведенная стоимость ожидаемых денежных потоков.

-стоимость с точки зрения отраслевого инвестора, предусматривает наличие будущих потенциальных иностранных отраслевых инвесторов, которые будут заинтересованы в покупке бизнес-системы в купе с ее связями, партнерами, потребителями и т.д.

Наличие вышеизложенных факторов и сложность их взаимодействия, скорее всего, исключает возможность определения эффективности реструктуризации на основе какого-либо одного универсального экономического показателя. В данной ситуации целесообразным представляется поиск критериев не связанных жестко с финансовой отчетностью, а скорее отражающих эффективность управленческих процессов. В этом плане необходимо проанализировать ряд подходов, в основу которых заложены принципы определения эффективности управленческой функции в процессе реструктуризации

ФОРМУЛИРОВАНИЕ ЦЕЛЕЙ СТАТЬИ

Целью данной статьи является анализ различных подходов, критериев и методик определения эффективности реструктуризации на примере крупных промышленных предприятий Украины.

ИЗЛОЖЕНИЕ ОСНОВНОГО МАТЕРИАЛА

Одним из популярных современных подходов является метод, в котором в качестве важнейшего показателя эффективности деятельности предприятия выступает рост стоимости собственного капитала, поэтому и сам процесс реструктуризации имеет соответственную направленность. Выбор показателя стоимости компании как критерия эффективности реструктуризации не случаен. Собственников предприятия в конечном итоге мало интересуют тип и технология производства, параметры продукции, рынки сбыта. Критерием эффективности их вложений в конкретную компанию является постоянный рост стоимости вкладов, обуславливающий как повышение уровня благосостояния собственников, так и стабильное развитие предприятия.

Стоимость компании определяется посредством оценки бизнеса (действующего предприятия). Из трех традиционных подходов к такой оценке, наиболее оптимальным представляется метод дисконтированного денежного потока, который наиболее полно отражает внутреннюю экономическую стоимость компании. Основными доводами в пользу данного метода являются как высокая степень соответствия денежного потока на предприятии с показателем его рыночной стоимости, так и экономический смысл показателя денежного потока, учитывающий все решения относительно операционной, инвестиционной и финансовой деятельности предприятия.

Показатель стоимости предприятия, рассчитанный методом дисконтированного денежного потока, складывается из приведенных к текущей стоимости денежных потоков за период стабилизации предприятия (расчетный период) и дисконтированной стоимости денежного потока за пределами расчетного периода. Денежный поток определяется на основе показателя чистой прибыли с учетом изменений в долговых обязательствах предприятия, потребностей в собственных оборотных средствах и капиталовложениях, а также амортизационных отчислений, остающихся в распоряжении предприятия в качестве финансовых ресурсов целевого назначения. Модель метода дисконтированного денежного потока можно представить в виде известной формулы [3]:

$$PF m = (CF_n + V_{ocm}) / (1 + r)^n, \quad (1)$$

где n – шаг расчета;

m – горизонт расчета;

r – ставка дисконтирования;

CF_n – поток денежных средств в периоде n ;

V_{ocm} – остаточная стоимость за пределами расчетного периода.

PF – стоимость предприятия

В качестве альтернативы могут быть использованы критерии эффективности процесса реструктуризации, направленные на удовлетворение интересов кредиторов и требований собственников предприятия. Данная концепция отражает стратегию реструктуризации, направленная на удовлетворение требований кредиторов по погашению долговых обязательств, при этом достигается стоимость бизнеса, близкая к первоначальным вкладам учредителей, приведенным к текущей стоимости по ставке дохода альтернативных инвестиций с аналогичными уровнями риска и ликвидности. Чтобы обеспечить эффективность управления реструктуризацией с точки зрения собственника предприятия, итоговые показатели должны удовлетворять следующему равенству:

$$CF = (g + D_k + ПВ_j) / (1 + i), \quad (2)$$

где CF – прогнозируемые денежные потоки в пределах горизонта расчета;

i – ставка процента (дисконта) – в данном случае предлагается использовать единую ставку для процессов дисконтирования и определения текущей стоимости прошлых выплат и вложений в уставный капитал;

g – ожидаемые темпы роста денежного потока за пределами горизонта расчета;

ПРОБЛЕМЫ ОЦЕНКИ ЭФФЕКТИВНОСТИ РЕСТРУКТУРИЗАЦИИ ПРОМЫШЛЕННЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ

D_k – дивидендные выплаты в периоде k ;

PV_j – первоначальные вложения в уставный капитал при альтернативном использовании ресурсов в периоде j .

В данном случае риск при достижении поставленных целей выше, чем при осуществлении концепции нулевой стоимости, однако предполагается, что к акционерам вернутся вложенные средства с учетом их инвестирования с минимальным уровнем риска.

Кроме стоимостного, существует ряд других подходов для определения текущих и результирующих показателей реструктуризации. Одним из них является расчет постатейных и общих сумм доходов и издержек реструктуризации для каждого участника процесса. Подобная методика расчета издержек процесса реструктуризации применима при наличии определенного числа подразделений предприятия, и осуществляется отдельно для каждого субъекта ре-инжиниринга. В отличие от предложенных ранее методик – данная затрагивает непосредственно ситуацию тех элементов, ре-инжиниринг которых непосредственно осуществляет управленческий персонал.

Методика проведения таких расчетов имеет стандартный вид и заключается в определении следующих параметров:

1. Экономия за счет приведения переменных затрат к проектному уровню.
2. Экономия на устранении непроизводительных расходов.
3. Арендные платежи (увеличивают издержки арендаторов и доходы арендодателей).
4. Увеличение переменных (постоянных) издержек в результате перехода на коммерческие цены (тарифы) (увеличивает издержки потребителей и доходы поставщиков).
5. Дивиденды от участия в капитале вновь образованных предприятий.
6. Увеличение постоянных расходов в связи с наймом нового штата управления.
7. Изменения в занятости в результате реструктуризации.
8. Изменения в расходах на выплату налога на имущество.
9. Объем производства, соответствующий безубыточной работе после проведения реструктуризации для подразделений, убыточных до реструктуризации.
10. Годовой экономический эффект для подразделений, рентабельных до реструктуризации.

Еще одним аспектом в определении текущих и результирующих параметров реструктуризации является показатели операционной деятельности. Поскольку, основная цель бизнеса предприятия на уровне операционной деятельности - это максимизация показателя рентабельности активов, то рентабельность активов может определяться по средством следующих показателей:

$K_{ра} = \text{операционная прибыль} / \text{активы}, \%$

В свою очередь,

$$K_{ра} = K_{оа} * K_{рп}, \quad (3)$$

где $K_{оа} = \text{Выручка} / \text{Активы}$ - показатель оборачиваемости активов;

$K_{рп} = \text{Операционная прибыль} / \text{Выручка}$ - показатель рентабельности продаж

Основываясь на данной методике, предприятие должно выбрать стратегию, за счет чего этот показатель в первую очередь будет улучшаться - за счет повышения оборачиваемости активов, например, за счет более эффективного управления материальными запасами и денежными средствами (совершенствование процессов управления дебиторской и кредиторской задолженностями), или за счет снижения издержек и повышения тем самым рентабельности оборота (совершенствование управления внутренними производственными процессами и процессами взаимодействия с внешним бизнес-окружением).

Вышеуказанные показатели (Крп и Као) можно отнести к показателям финансовой устойчивости. Таким образом, подобная методика является приемлемой и для оценки эффективности предприятия, в том числе и в период реструктуризации как показатель её успешности.

Анализ техник реструктуризации показал, что, несмотря на их многообразие и специфику законодательного оформления, кардинальными являются два направления: слияние (укрупнение бизнеса) и выделение (дифференциация бизнеса). В связи с этим необходимо обратить внимание и на экономическую эффективность данных процессов. Примером может служить количественный метод оценки слияний, при помощи которого предприятие-покупатель оценивает стоимость покупки другого предприятия, определяет минимальный размер премии, необходимый для проведения слияния - то есть метод определения экономических выгод и издержек слияния.

Основоположник данной методики Стюарт Майерс утверждал, что экономические выгоды от реструктуризации могут возникнуть только при условии, что рыночная стоимость предприятия, возникшего в результате слияния, выше, чем сумма рыночных стоимостей предприятий, его образующих. Тогда экономические выгоды можно определить как разность между рыночной стоимостью предприятия, возникшего в результате слияния, и суммой рыночных стоимостей предприятий до слияния. Следовательно, экономические выгоды от слияния могут быть найдены из равенства:

$$\text{Экономические выгоды слияния} = bC = CAБ - (CA + CB), \quad (4)$$

где CA и CB - рыночная стоимость предприятий А и Б до слияния; а CAБ - рыночная стоимость предприятия, возникшая в результате их слияния.

Если правая часть этого равенства положительна, то это означает, что слияние несет с собой определенные экономические выгоды. В данном варианте оценка идет с точки зрения большинства участников рынка.

Иногда целесообразнее вместо рыночной стоимости предприятия, возникшего в результате слияния, использовать ее инвестиционную стоимость (ИАБ), в этом случае определяются выгоды конкретного инвестора.

$$\text{Экономические выгоды слияния} = bC = ИАБ - (CA + CB) \quad (5)$$

В реальных условиях слияние несет как экономические выгоды, так и издержки при его проведении (Z), тогда чистая приведенная стоимость (net present value-NPV) покупки предприятия Б для предприятия А составит сумму:

ПРОБЛЕМЫ ОЦЕНКИ ЭФФЕКТИВНОСТИ РЕСТРУКТУРИЗАЦИИ ПРОМЫШЛЕННЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ

$$NPV = bC - Z \quad (6)$$

Из теории корпоративных финансов известно, что финансирование любого проекта целесообразно, когда $NPV > 0$. Поскольку реструктуризация предприятий путем слияния можно рассматривать как финансовый проект, то, его успех зависит от выполнения данного требования. Таким образом, слияние является экономически обоснованным и увеличивающим чистое благосостояние акционеров при условии, что чистая приведенная стоимость слияния больше нуля, т.е. выполняется неравенство $bC - Z > 0$. Этот же параметр можно рассматривать и с точки зрения эффективности реструктуризации.

Наряду с вышеизложенным, можно предложить еще одну методику, которая на наш взгляд наиболее применима в практической деятельности по оценке эффективности реструктуризации. Напомним, что основной целью управления в значительной мере являются приращение показателей эффективности производства. Под экономической эффективностью здесь следует понимать результат целенаправленной управленческой деятельности, обеспечивающей максимальное приращение эффективности при минимальных затратах на управление, с учетом ресурсного потенциала предприятия.

Общая экономическая оценка рассматриваемых крупных отечественных промышленных предприятий говорит о том, что имеющиеся различия в результатах производства это следствие главным образом различий в использовании основных фондов и других ресурсов. В этой связи именно эффективное управление выступает фактором комплексного использования ресурсного потенциала. Под ресурсным потенциалом в данном случае понимаются площади, занимаемые предприятием; основные производственные фонды; материальные финансовые и оборотные средства; трудовые ресурсы. Само понятие ресурсного потенциала делает возможным определение его абсолютного размера на основе денежной оценки ресурсов с последующим их суммированием.

Рассчитанный таким образом показатель ресурсного потенциала обладает рядом очевидных достоинств. С его помощью легко изучать изменения динамики и структуры ресурсного потенциала, анализировать влияние этих изменений на конечные результаты.

Поэтому предлагается следующая форма для расчета показателя интегральной оценки ресурсного потенциала:

$$\Sigma\Pi = \Pi_{зр} + \Pi_{мр} + \Pi_{тр}, \quad (7)$$

где $\Sigma\Pi$ – показатель интегральной оценки ресурсного потенциала (тыс. грн.);

$\Pi_{зр}$ – показатель стоимости земельных ресурсов;

$\Pi_{мр}$ – показатель стоимости материально-технических ресурсов;

$\Pi_{тр}$ – показатель стоимости трудовых ресурсов.

Таким образом, последовательность определения критерия экономической эффективности реструктуризации заключается в определении обобщающего показателя эффективности производства и показателей эффективности

использования управленческих ресурсов. При этом, обобщающий показатель эффективности производства должен отвечать двум основным требованиям методологического характера: отражать отношение реального эффекта производства к наличному ресурсному потенциалу предприятия и иметь качественную однородность и количественную сопоставимость. Этим показателем может быть ресурсоотдача, исчисляемая по чистому доходу, которая выражается следующей формулой:

$$\text{Эр} = \frac{\text{ЧД}}{\text{Др}}, \quad (8)$$

где Эр – показатель ресурсоотдачи (чистый доход на 1000 грн. ресурсного потенциала);

ЧД – чистый доход;

Др – ресурсный потенциал в стоимостной форме.

Рассчитанный таким образом комплексный показатель эффективности производства по содержанию однороден с широко используемым и проверенным на практике показателем рентабельности производства. Но если рентабельность как отношение части чистого дохода к части используемых в производстве ресурсов характеризует лишь сравнительно узкое, конкретное содержание, то сопоставление полной величины эффекта со стоимостной оценкой всех ресурсов обеспечит ему более полное и универсальное выражение эффективности производства. При этом определяющим показателем эффективности производства является опережающий рост ресурсоотдачи над ростом его ресурсообеспеченности.

Существующие разработки позволяют сделать вывод, что в качестве показателя сравнительной экономической эффективности управления при определении критерия экономической эффективности может быть выбрано соотношение темпов прироста ресурсоотдачи и ресурсообеспеченности. Этот показатель можно рассматривать как результат управленческой деятельности, поскольку он влияет на величины важнейших экономических показателей и может быть описан следующим образом:

$$K_i = \frac{\Delta \text{Эр}_i}{\Delta \text{Р}_i}, \quad (9)$$

где K_i – показатель сравнительной экономической эффективности управления;

$\Delta \text{Эр}_i$ – темп прироста ресурсоотдачи;

$\Delta \text{Р}_i$ – темп прироста ресурсообеспеченности.

При определении показателей темпов прироста ресурсоотдачи и ресурсообеспеченности проводится сравнение величины ресурсоотдачи и ресурсообеспеченности за определенный период с соответствующими их величинами на базисный период.

Поскольку мы судим об экономической эффективности управления с позиции динамики эффективности производства, то именно отклонение показателя темпов

ПРОБЛЕМЫ ОЦЕНКИ ЭФФЕКТИВНОСТИ РЕСТРУКТУРИЗАЦИИ ПРОМЫШЛЕННЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ

прироста ресурсоотдачи к показателю темпов прироста ресурсообеспеченности характеризует текущую эффективность управления в анализируемом периоде, в то время как отношение абсолютных величин неизбежно отражало бы результаты прошлых лет.

Основываясь на приведенном выше определении экономической эффективности управления как результата преобразований, обеспечивающих максимальное приращение эффективности производства при минимальных затратах на управление, необходимо считать, что при прочих равных условиях управление является более эффективным, если затраты на него обеспечивают больший результат или если данный результат получается с меньшими затратами.

Исходя из этого, критерий оценки экономической эффективности системы управления может быть выражен, через соотношение показателей экономической системы управления и ресурсоотдачи, как эффективности производственно-финансовой деятельности предприятия. Тогда экономичность системы управления предприятием может характеризоваться удельными затратами на управление, рассчитанными путем отнесения управленческих затрат к ресурсному потенциалу в стоимостном выражении. Эту зависимость можно представить в следующем виде:

$$I_{зу} = \frac{Зу}{Др}, \quad (10)$$

где $I_{зу}$ – показатель экономичности системы управления;

$Зу$ – затраты на управление;

$Др$ – показатель ресурсного потенциала.

Таким образом, критерий оценки экономической эффективности может быть выражен через соотношение темпов прироста эффективности производственно-финансовой деятельности предприятия (показателя сравнительной эффективности управления) и экономичности управления.

Данная зависимость может быть представлена формулой в следующем виде:

$$К_{эу} = \frac{Кі}{I_{зу}}, \quad (11)$$

где $К_{эу}$ – критерий экономической эффективности системы управления;

$Кі$ – показатель сравнительной экономической эффективности управления;

$I_{зу}$ – показатель экономичности управления.

Как видно из формулы, при сравнении систем управления преимущество отдается системе с большими показателями, то есть, чем выше $К_{эу}$, тем эффективнее система управления процессом реструктуризации.

Приведенная здесь методика может быть полезной при проведении реструктуризации предприятий, как для определения общей эффективности управления предприятия, так и для определения эффективности управления его структурными подразделениями.

ВЫВОДЫ И НАПРАВЛЕНИЯ ДАЛЬНЕЙШИХ ИССЛЕДОВАНИЙ

Проведенный в данной статье анализ методов определения эффективности реструктуризации крупных промышленных предприятий показывает многообразие подходов к решению данной проблемы. Основным выводом может являться утверждение об отсутствии какого-либо универсального показателя определения эффективности реструктуризации. Однако, учитывая специфику работы именно крупных промышленных предприятий, и современные тенденции экономического развития Украины, наиболее перспективными выглядят подходы, в основе которых приоритеты отдаются показателям, отражающим эффективность управленческих процессов и базирующихся на количественных показателях стоимости бизнеса. Выбор данных приоритетов для отечественных предприятий полностью согласуется и с мировыми тенденциями, которые показывают устойчивую динамику роста числа крупных промышленных компаний и консалтинговых фирм применяющих в своем анализе инновационных преобразований методики, в основе которых лежит стоимостной подход. Кроме этого необходимо отметить, что курс Украины на интеграцию в европейское сообщество оживление ее фондового рынка за счет иностранных инвестиций предъявляет определенные требования к критериям оценки успешности деятельности предприятий. Становится очевидным, что адаптация отечественных методов оценки реструктуризации предприятий с учетом перечисленных факторов также должна производиться в направлении стоимостного подхода и оценки денежных потоков.

Список литературы

1. Акопов В.С. О реструктуризации управления на предприятиях в современных условиях. // Организация менеджмента 1999, №4. с 25-27
2. Антикризисное управление: от банкротства к финансовому оздоровлению. // Под ред. Иванова Г.П.- М.: Закон и право, ЮНИТИ, 1995.
3. Афонін А.С., Нестерчук В.П. Технологія реструктуризації підприємств: Навч. посібник.-К.: Вид-во Європ. ун-ту фінансів, інформ., систем, менеджменту і бізнесу, 2000.- 72 с.
4. Бень Т., Добня С. Проблеми і передумови ефективної реструктуризації підприємств. (Економіка України).-2000.-№8.-с.36-41.
5. Булеев И.П., Брюховецкая Н.Е. Проблемы реструктуризации предприятий //Економіка промисловості.-1999.-№3 (5).- с. 79-90
6. Винокуров В.А. Управление развитием производственного объединения, 1983.-с. 43-47
7. Друкер П. Эффективное управление. Экономические задачи и оптимальные решения. / Пер. с англ. М. Котельниковой.- М.: ФАИР-ПРЕСС, 2001.- 288 с.
8. Елекоев., Зондхоф Г. Реструктуризация промышленных предприятий (опыт российского центра приватизации) // Российский экономический журнал, 1998. №10.-с. 13-22
9. Кальніченко Л.Ф. Актуальні проблеми підвищення ефективності процесу реструктуризації підприємств в Україні // Державний інформаційний бюлетень. №4. 1999.- с 59-62

Поступило в редакцию 01.12.2005 г.