

Доцанов А.Е. – ст. преподаватель  
Международной Академии Бизнеса  
Базарбекова А.Д.- ст. преподаватель  
МВА, PhD докторант

## Управление структурными изменениями бизнеса

Производство нового продукта и принимаемое рынком увеличение объема уже производимого продукта бизнеса обеспечивается внедрением новых технологий – со сменой оборудования и повышением квалификации персонала. Каждая конкретная технологическая инновация требует для своей реализации финансирования, невозможного без предварительной оценки финансовой эффективности, коммерческой перспективности и уровня ее рискованности. Предполагается, что в процессе внедрения инновации обеспечивается мониторинг повышения стоимости предприятия – с корректировками бизнес-плана в случае отклонения результатов изменений стоимости от проектного темпа. Дополнительным эффектом внедрения новых технологий может стать имущественная синергетика, дополняющая источники увеличения стоимости компании при реализации инновационного проекта.

Существенное наращение стоимости компании может обеспечить ее организационная и финансовая реструктуризация – с увеличением денежных потоков, создаваемых существующими инвестициями (основными средствами), увеличением ожидаемых темпов роста прибыли и продолжительности периода быстрого роста, а также к снижению стоимости капитала.

В связи с этим уделяется особое внимание системе управления стоимостью и инвестиционного потенциала компании посредством реализации «внутренних» стратегий развития компании: операционных, инвестиционных, финансовых.

*Инвестиционный потенциал компании (ИПК)* – совокупность средств и условий, необходимых и достаточных для обеспечения высокой (конкурентоспособной) доходности инвестиций (вложений денежных средств) в развитие активов и бизнеса компании. Количественной характеристикой ИПК является возможный (расчетный) прирост стоимости бизнеса (наращение капитализации компании) при внесении изменений в активы и структуру бизнеса с использованием предполагаемого целевого вложения фиксированной суммы денежных средств.

При этом *операционные стратегии* предусматривают: анализ ассортимента производимых типов продукции и услуг, адекватности ценообразования рыночной ситуации, выбору рынков сбыта продукта бизнеса, маркетингу в целом, а также рекламе и системе сбыта, эффективности затрат и качеству обслуживания клиентов.

*Операционные стратегии* реализуются подходами «лидерства по затратам и «дифференциации». Первый подход предусматривает возможности: – сокращения доли постоянных расходов (феномен операционного leverage) путем экономии на административных и накладных расходах, а

также «привязки» размеров оплаты труда к выручке;

- временной приостановки производства;
- снижения чистых капитальных затрат по существующим инвестициям (находится оптимум соотношения экономии на издержках с уменьшением срока эксплуатации);
- оптимизации связей с поставщиками с целью дополнительной экономии на затратах;
- увеличения своей доли на рынке для достижения экономии на затратах;
- обеспечения конкурентоспособных цен на реализуемую продукцию.

*При реализации операционных стратегий* подходом «дифференциации» обеспечивается увеличение цены в сегментах рынка, где есть преимущество перед конкурентами (с увеличением маржи валовой прибыли).

Инвестиционные стратегии реализуются на основании результатов анализа:

- уровня товарно-материальных запасов;
- успешности сбора дебиторской задолженности;
- проблем управления кредиторской задолженностью;
- возможностей расширения производственных мощностей;
- эффективности планирования капиталовложений;
- целесообразности продажи активов.

Инвестиционные стратегии реализуются подходом «лидерства по затратам», предусматривающим:

- минимизацию остатка денежных средств;
- стимулирование дебиторов к сокращению средних сроков погашения задолженности; сокращение до минимума уровня товарно-материальных запасов (без ущерба для выполнения заказов);
- экономию на приобретении основных средств (лизинг вместо покупки);
- увеличение ожидаемого роста путем увеличения реинвестиций;
- продажу избыточных неиспользуемых активов.

В рамках данной стратегии выделяются «*плохие инвестиции*» (основные средства, зарабатывающие меньше стоимости их финансирования), которые рекомендуется:

- сохранить, если имеется ценность продолжения использования;
- продать по наивысшей цене, если ценность изъятия капитала (инвестиции) превышает ценность продолжения его использования;
- ликвидировать, если чистые доходы после ликвидации больше доходов при продолжении использования.

*Инвестиционные стратегии* реализуются также и подходом «дифференциации», предусматривающим:

- установление связи управления дебиторской задолженностью с политикой ценообразования;
- мотивацию поставщиков к принятию выгодных условий погашения кредиторской задолженности;
- снижение налогового бремени перемещением доходов в области с низкими налогами (внутрифирменные продажи), а также покупкой убыточ-

ной компании;

- сокращение не денежного оборотного капитала (разницы между запасами и дебиторской задолженности – с одной стороны и кредиторской задолженностью - с другой);

- инвестиции средства в специальные активы.

Непременно должны реализоваться также *финансовые стратегии*, ориентированные на:

- создание оптимальной структуры капитала;

- выбор наиболее дешевых способов финансирования заемного и собственного капитала;

- максимальное сокращение рисков.

**Реструктуризация бизнеса.** Внешнее развитие бизнеса основано на купле (продаже) подразделений, а также на слиянии, поглощении и на видах деятельности, обеспечивающих сохранение корпоративного контроля над компанией. «Внешняя» реструктуризация реализуется путем расширения, сокращения или преобразования компании.

*Расширение* осуществляется путем приобретения действующих предприятий (посредством *слияния* – по договору с конветацией акций, или *присоединения* – с передачей прав от присоединяемой компании к присоединяющей). Такая реструктуризация обеспечивает:

- получение управленческих, производственных, технологических выгод при объединении;

- проявление эффекта диверсификации за счет объединения компаний разного профиля;

- упрочение позиций объединенной компании на рынке;

- возникновение синергетического эффекта с повышением стоимости укрупненной компании.

Последнее повышение стоимости обеспечивается операционной, управленческой и финансовой синергией:

- *операционная синергия с прямой выгодой* возникает вследствие экономии на объединении служб, использования эффекта масштаба со снижением издержек на единицу продукции;

- *операционная синергия с косвенной выгодой* является следствием изменения рыночной стоимости акций или увеличения соотношения между ценой и прибылью;

- *управленческая синергия* обеспечивается экономией за счет создания новой системы управления;

- *финансовая синергия* связана с экономией за счет изменения источников финансирования, повышения интереса к акциям компании, снижения риска инвестирования, возникновения налоговых преимуществ.

Заметим, что расширение может быть обеспечено менее затратной операцией при организации холдинга – с приобретением контрольного пакета другой компании, у которой нет акций холдинга.

Реструктуризация путем *сокращения* предполагает:

- разделение компании – с прекращением ее деятельности и конвер-

тацией ее акций в акции двух новых компаний;

– выделение подразделения или подразделений компании с созданием одной или нескольких новых компаний без ликвидации существующей, но с передачей новым компаниям части прав и обязанностей.

Наконец, может оказаться целесообразным *преобразование* компании с приобретением ею новой формы (ООО, кооператив), соответствующей текущему состоянию бизнеса.

Как и указывалось выше, обоснование целесообразности реструктуризации осуществляется оценкой величины приращения стоимости бизнеса компании. Это приращение определяется дополнительной величиной прибыли от реструктуризации, экономии издержек и дополнительной прибыли за счет диверсификации производства и величины экономии налоговых платежей – за вычетом издержек на реструктуризацию и прироста налоговых платежей (все – с учетом стоимости денег во времени).

***Управление изменениями в кризисных ситуациях.*** Рассмотренные способы управления стоимостью компании приобретают некоторые особенности в случае, если компания находится в кризисной ситуации и необходимо ее финансовое оздоровление – с созданием условий для эффективного функционирования в долгосрочном периоде.

*Первыми признаками предкризисного состояния бизнеса являются:*

- уменьшение денежных потоков по сравнению с прошлыми периодами;
- опережающий рост издержек;
- рост недостатка собственного оборотного капитала;
- ухудшение положения на рынке сбыта.

Возможными причинами ухудшения финансового положения компании оказываются: инфляция, нестабильный валютный курс, падение спроса, усиление конкуренции, рост дебиторской задолженности.

*Ухудшение финансового положения проявляется:*

- в стабильно низкой рентабельности и убыточности производства,
- в завышенной себестоимости продукта бизнеса;
- в отрицательном финансовом левередже;
- в падении спроса на продукты бизнеса.

Возможными причинами низкой рентабельности (убыточности) являются: монополизм поставщиков, высокая конкуренция, неграмотная сбытовая политика, плохой финансовый менеджмент, появление более качественных (дешевых) аналогов продукта бизнеса.

Для выхода из предкризисной или кризисной ситуации используются виды реструктуризации:

- восстановление финансово–хозяйственной активности;
- корпоративная реструктуризация (расширение или сокращение);
- реорганизация в случае несостоятельности (банкротства) – с передачей компании во внешнее управление, санацией (финансовая помощь должнику), принудительной или добровольной ликвидацией компании–должника.

Решающим фактором выхода компании из кризисного состояния явля-

ется привлечение стороннего капитала путем заимствования или приглашения партнеров, готовых приобрести дополнительно выпускаемые акции либо вступить в пай во вновь создаваемых дочерних компаниях. За счет привлеченного капитала можно финансировать новые или прерванные инвестиционные проекты, дающие быструю отдачу.

Появление в «кризисной» компании новых заемных фондов от новых кредиторов позволяет рассчитывать на приостановку требований прежних кредиторов о принудительной продаже должника или его активов. Более того, кредиторы, будучи в определенной степени заинтересованы в восстановлении платежеспособности заемщика и полном возврате им долга, могут даже согласиться на *реструктуризацию* долга. Такая реструктуризация подразумевает *отсрочку долга* путем официального добровольного пересмотра не выполняющихся кредитных соглашений (или договоров о ранее осуществленной продаже неоплаченных товаров) – с начислением дополнительных процентов по этой отсрочке.

При этом следует иметь в виду, что новых кредиторов или партнеров можно убедить в целесообразности кредитования компании – должника уже наметившимся или реально ожидаемым повышением ее рыночной стоимости в ближайшее время. В последнем случае реальность быстрого роста рыночной стоимости компании может быть проверена кредитором или партнером на основе предоставляемой ему полной внутренней информации о компании, включая технико-экономические обоснования и бизнес-планы проектов инвестиций в реальные инновации (лучше, если они уже начаты и частично профинансированы из стороннего источника, включая государственный бюджет).

Во всех случаях анализ последствий рекомендуемых решений по выходу из кризисной ситуации опирается на разницу стоимости бизнеса после реализации рекомендуемых мер и ликвидационной стоимости активов компании.

### **Аннотация**

В статье рассматриваются вопросы управления структурными изменениями бизнеса. В связи с этим уделяется особое внимание системе управления стоимостью и инвестиционного потенциала компании посредством реализации «внутренних» стратегий развития компании: операционных, инвестиционных, финансовых.

### **Annotation**

The article examines the management of structural changes in the business. In this regard, special attention is paid to the system of cost management and company's investment potential through the implementation of "internal" company strategies: operating, investment, financial.

### **Литература**

1. Джеймс Р. Хитчнер. Три подхода к оценке стоимости бизнеса. – М.:

Маросейка, 2008.

2. Фишмен Джей, Пратт Шеннон, Гриффит Клиффорд, Уилсон Кейт. Руководство по оценке стоимости бизнеса./ Пер. с англ. – М.: ЗАО «КВИНТО– КОНСАЛТИНГ», 2009. – 388 с.

4. Дамодаран А. Инвестиционная оценка. М.: Альпина Бизнес Букс, 2008

5. Пупенцова С.В.. Модели и инструменты в экономической оценке инвестиций. СПб.:Изд-во МКС, 2007.