

ПЛАНИРОВАНИЕ РЕСТРУКТУРИЗАЦИИ БИЗНЕСА

Л.Н. Таранюк, Сумский государственный университет

Стабилизация экономической и политической обстановки в нашей стране дала возможность акционерам компаний задуматься о долгосрочном повышении стоимости своих инвестиций. Однако пресса, как правило, пишет лишь об отдельных мерах по повышению эффективности деятельности проблемной компании. Неохваченными остаются общие подходы, которые следует исповедовать сторонам, инициирующим реструктуризацию, будь то акционеры, менеджеры или кредиторы, для достижения устойчивых результатов и повышения стоимости бизнеса.

Именно эта тема будет затронута в данном материале. Необходимо отметить, что в статье рассматриваются вопросы финансовой и операционной реструктуризации, а не изменений организационной структуры, хотя последние также могут быть необходимы.

Под реструктуризацией в этой статье подразумевается работа по оздоровлению проблемных компаний с целью повышения их стоимости в интересах всех заинтересованных сторон. Глубина и масштаб проблем могут, разумеется, различаться. Компания может либо испытывать острую нехватку денежных средств, давление со стороны кредиторов и быть на грани банкротства, либо она может быть убыточной на протяжении некоторого времени или же просто существенно менее эффективной по сравнению с другими компаниями определенной отрасли. От состояния компании во многом зависят как подход к процессу реструктуризации, так и спектр имеющихся конструктивных решений.

Что касается определения стоимости компании, то различные заинтересованные стороны, воздействующие на процесс реструктуризации, могут понимать ее по-разному. Например, стратегические инвесторы заинтересованы, прежде всего, в увеличении чистых денежных потоков в долгосрочной перспективе. Финансовых инвесторов интересует повышение рыночной цены акций. Венчурные капиталисты стремятся к повышению оценочной стоимости компании к моменту продажи своей доли. Поставщики заинтересованы в поддержании и росте поставок надежному клиенту. Работников предприятия волнует сохранение рабочих мест и стабильная заработная плата. Целями правительства являются рост налоговых поступлений и решение социальных вопросов.

Из этого следует, что, во-первых, необходимо учитывать интересы всех сторон, которые могут оказывать существенное влияние на процесс реструктуризации. Во-вторых, как бы ни понимали стоимость компании различные стороны, реструктуризация, направленная на долгосрочное повышение стоимости бизнеса, также объективно отвечает интересам всех сторон [1].

Экспресс-анализ. Прежде всего, необходимо определить возможность (или невозможность) реструктуризации. Краткосрочные проблемы с

денежными потоками бывают настолько острыми, что могут сделать нереальными долгосрочные планы по реструктуризации. Единственным выходом здесь может стать реструктуризация через банкротство. Однако возможна ситуация, когда бизнес уже исчерпал свою экономическую полезность и для инвестора эффективнее выйти из него. Игнорирование этих объективных закономерностей приводит к печальным последствиям.

Чтобы не потратить много времени, сил и денег на спасение изначально нежизнеспособного бизнеса, следует сначала провести экспресс-анализ деятельности компании (рис. 1).

В практическом плане экспресс-анализ может представлять собой краткую диагностику финансового состояния предприятия с уделением особого внимания краткосрочным потребностям в денежных средствах, а также оценку потенциала предприятия, его положения на рынке, руководства, систем управления и контроля.

Преимущество такого подхода состоит в том, что при небольших затратах денег на консультантов и времени (а экспресс-анализ может длиться в зависимости от размера компании от нескольких дней до нескольких недель) возникает понимание направления, в котором следует двигаться, включая первоочередные проблемы; краткосрочные потребности в финансировании; представление о реальном финансовом положении и, наконец, объем дальнейшей работы по реструктуризации.

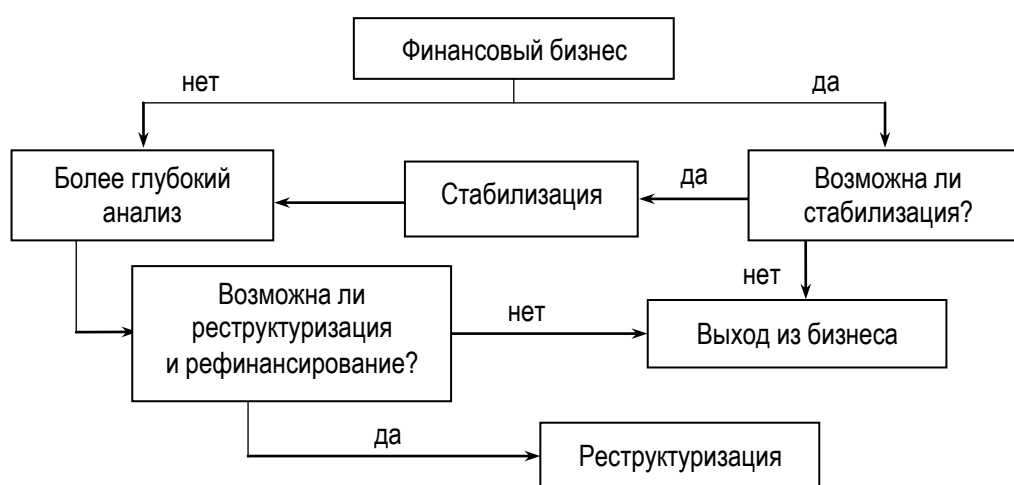


Рис. 1. Блок-схема экспресс-анализа

Одновременно с проведением экспресс-анализа деятельности самого предприятия необходимо понять реальные цели и намерения сторон, инициировавших реструктуризацию, а именно: стремятся ли они к повышению долгосрочной стоимости бизнеса, готовы ли инвестировать в процесс реструктуризации и модернизации, готовы ли принимать активное участие в управлении компанией и т.д. От этого во многом будет зависеть выбор стратегии реструктуризации.

Планирование процесса. На основании результатов экспресс-анализа и выбранного стратегического курса необходимо тщательным образом спланировать процесс реструктуризации. Весь опыт нашей работы

показывает, что “латание дыр” на предприятии не приводит к достижению поставленных целей и существенному повышению стоимости бизнеса.

Отдельные этапы реструктуризации и их влияние на стоимость бизнеса при условии применения правильного и последовательного подхода проиллюстрированы на рис. 2.

Последующий процесс разработки комплексного плана позволяет создать надежные основы для реструктуризации, а его согласование и, самое главное, осуществление в пределах предусмотренных временных рамок ведут к дальнейшему (и уже устойчивому) росту стоимости. Комплексный план является также основой для программы рефинансирования бизнеса, которая в отрыве от него не срабатывает.



Рис. 2. Этапы реструктуризации и их влияние на стоимость бизнеса

На протяжении всего процесса большую роль играет эффективное управление проектом (для обеспечения выполнения всех этапов в предусмотренные сроки), а также работа с различными заинтересованными сторонами. На последнем моменте хотелось бы остановиться подробнее [3].

Отношения с заинтересованными сторонами. Налаживание рабочих отношений и эффективных каналов коммуникации с заинтересованными сторонами – очень важный процесс. Во-первых, стоимость бизнеса в конечном счете – это представление рынка об этой стоимости, поэтому необходимо, чтобы рынок позитивно воспринял проводимую вами

реструктуризацию. Во-вторых, как было указано выше, внешние стороны влияют на процесс и в худшем варианте могут ему воспрепятствовать. Ничто так не вредит стоимости бизнеса и так не подрывает поддержку процесса реструктуризации внешними сторонами, как: недопонимание – в этом случае стороны основывают свои представления о компании и решения на неверной или неполной информации и начинают паниковать, когда реальность расходится с их ожиданиями; нарушенные обещания – такие факты крайне негативно сказываются на доверии к руководству компании и его репутации; неприятные сюрпризы – реструктуризация и так обычно требует от ряда сторон уступить часть своих интересов (к примеру, кредиторам – рассрочить долги), поэтому дальнейшее ухудшение положения (пусть даже и не по вине руководства компании) может окончательно подорвать взаимопонимание.

Чтобы избежать подобных вещей, рабочей группе, проводящей реструктуризацию, надо обратить особое внимание на предоставление информации о своих действиях и планах заинтересованным сторонам. При этом следует давать только те обещания, в выполнении которых есть полная уверенность. Стоит также сообщить, что компания собирается предпринимать в случае ухудшения внешних условий деятельности.

Стабилизация. Стабилизационные меры позволяют выиграть время для построения долгосрочной стратегии. Характер стабилизационных мер зависит от конкретной ситуации, однако по определению они направлены, прежде всего, на преодоление финансового кризиса и восстановление управляемости предприятия. К таким мерам относятся: улучшение управления денежными потоками (в том числе, жесткие краткосрочные прогнозы) и оборотными средствами; продажа активов; ускорение получения денег от дебиторов (возможно, даже в ущерб рентабельности); сокращение и отсрочка затрат; реструктуризация долга; привлечение опытных специалистов по антикризисному управлению на ключевые позиции; укрепление внутреннего контроля, особенно при принятии компанией новых обязательств и одобрении платежей; совершенствование управленческой отчетности.

Зачастую стабилизировать ситуацию можно только в том случае, если будет получено промежуточное краткосрочное финансирование (средства на выживание бизнеса до начала осуществления более глубоких мер). Как правило, такое финансирование следует привлекать только после составления краткосрочных прогнозов денежных потоков и отслеживания их еженедельного или даже ежедневного выполнения. Для этого опять же может потребоваться помощь внешних экспертов.

Помимо решения неотложных задач выживания предприятия, проведение подобных мер и достижение в короткие сроки первых результатов демонстрируют всем сторонам серьезность намерений в отношении реструктуризации.

Изучение бизнеса и разработка плана. Одновременно с мерами по стабилизации начинается углубленный анализ бизнеса, на основе которого и вырабатывается комплексный план реструктуризации. Отправной точкой

является анализ внешних сил, воздействующих на предприятие, включая анализ политических, экономических, социальных и технологических факторов. В результате могут быть сделаны важные выводы о привлекательности сегментов рынка, на которых работает компания, ее положении на них.

Анализ рынка является отправной точкой для стратегического и операционного анализа, позволяющего определить, отвечает ли стратегия компании требованиям рынка и как она осуществляется на практике. Примеры характерных вопросов выглядят так: на каких сегментах рынка присутствовать и как достичь конкурентоспособности на них; анализ отдельных продуктов, клиентов, бизнес-единиц; постоянно приходится сталкиваться с отсутствием у предприятия ясного представления о прибыльности отдельных направлений деятельности, а ведь для принятия решений об их развитии или прекращении необходим анализ не только рентабельности, но и потребности в оборотном капитале, стратегической значимости и усилий на продвижение (то есть сколько времени отнимают данные направления у руководства); основные факторы, влияющие на себестоимость; насколько процессы (от закупок до дистрибуции) согласуются со стратегией, друг с другом, а также с передовым опытом (к примеру, на большинстве предприятий Украины есть возможности существенного снижения затрат на оборотный капитал); достаточны ли процедуры внутреннего контроля; каковы основные узкие места в технологии, препятствующие развитию; позволяют ли информационные системы получать информацию, необходимую руководству для принятия решений; как мотивировать людей (финансовыми и нефинансовыми методами) и обеспечить поддержку стратегии работниками; нужны ли сокращения персонала и как их проводить (в идеале – только один раз) и т.д.

Характер указанных выше вопросов говорит о том, что для данного анализа, как правило, необходимо привлечь как специалистов по реструктуризации, так и отраслевых специалистов, знакомых с лучшим мировым опытом в данной отрасли. Такие специалисты довольно дороги, но эта инвестиция вполне оправданна.

В ходе финансового анализа основное внимание уделяется финансовым прогнозам, а исторические финансовые результаты используются в качестве отправных точек для их анализа и для определения эффективности процесса реструктуризации. В наших условиях многие предприятия не обладают достоверной финансовой и управленческой отчетностью, поэтому при реструктуризации часто возникает необходимость составить финансовую отчетность в соответствии с международными стандартами бухгалтерского учета или достоверную управленческую отчетность, отражающую реальное финансовое положение компании. Часто не бывает и серьезных интегрированных финансовых прогнозов (которые должны включать баланс, отчет о прибылях и убытках, а также прогноз движения денежных средств), и тогда их приходится готовить уже в ходе проекта реструктуризации.

При наличии достоверной отчетности за прошлые периоды и финансовых прогнозов применяется ряд инструментов для их анализа, к примеру: сравнения с прошлыми результатами (с чем связаны планируемые изменения в финансовых показателях, ведь следует отметить, что у специалистов по проблемным предприятиям формируется весьма скептический взгляд на готовящиеся компаниями прогнозы, поскольку постоянно приходится сталкиваться с необоснованным оптимизмом); логический анализ (например, соответствует ли планируемый рост продаж доле рынка, которую может занять компания); определение основных факторов, воздействующих на прогнозы, на основании которых, с одной стороны, проводится “анализ чувствительности”, а с другой – разрабатывается система “ключевых показателей деятельности” для контроля над выполнением планов; определение “узких мест” в прогнозах, влияние которых может сделать эти прогнозы неосуществимыми (например, если выполнение прогноза зависит от получения значительного кредита на пополнение оборотных средств, может ли этот кредит быть реально получен, и если нет, то даже при замечательной рыночной позиции компания не достигнет запланированных результатов). В некоторых случаях, особенно если на повестке дня стоит реструктуризация задолженности, финансовые прогнозы полезно подкрепить условным “ликвидационным балансом”, указывающим, сколько кредиторы получили бы в случае ликвидации.

Одним из основных выводов финансового анализа является уяснение возможностей для финансовой реструктуризации, а именно суммы, стоимости и сроков погашения долга, который компания будет в состоянии обслуживать.

Наконец, при проведении вышеуказанных направлений работы становится возможной и оценка руководства компании. Как правило, требуется ответить на следующие вопросы: действуют ли руководители в интересах акционеров; сосредоточено ли внимание руководства на верных задачах; поддерживает ли руководство достаточное число профессионалов; действует ли руководство и сотрудники в соответствии с выбранной стратегией; на должном ли уровне находится управление рисками.

В конечном счете, ответы на эти вопросы позволяют определить, способно ли имеющееся руководство осуществить реструктуризацию. Чаще всего в отношении части руководителей ответ будет отрицательным. В таких случаях, в зависимости от ситуации, возможны различные решения: немедленный поиск новых руководителей на ряд ключевых позиций; временное сохранение прежних руководителей для обеспечения преемственности с их последующей заменой; временное прикомандирование специалистов в определенных областях, у которых имеющиеся руководители могут получить необходимый опыт [4].

Осуществление и контроль. Замечательный план, который остался только на бумаге, не повысит стоимость бизнеса, а, скорее всего, приведет к противоположным результатам. Необходимо поэтому немедленно приступить к превращению стратегического плана реструктуризации в четкую программу

действий со сроками выполнения каждой задачи, распределением обязанностей и механизмами контроля. Если поставленные задачи не выполняются в установленные сроки, необходимо понять причины и внести коррективы.

Важно правильно сформировать рабочую группу, отвечающую за проект реструктуризации. Привлечение опытных внешних экспертов благотворно для успеха реструктуризации, но контролировать процесс надо самим акционерам (руководству компании). В то же время необходимо, чтобы у руководства одновременно с решением задач реструктуризации оставалось достаточно времени для текущего управления предприятием.

В заключение необходимо отметить, что если реструктуризация бизнеса проводится как логичный и хорошо спланированный процесс, то она позволяет достаточно быстро прекратить падение стоимости бизнеса и начать постепенное ее восстановление (конечно, если бизнес потенциально жизнеспособен). Вместе с тем закладывается основа для выработки устойчивой стратегии роста и увеличения стоимости компании в будущем, в частности, путем выхода на рынки капитала, слияний и приобретений, стратегических альянсов.

Разумеется, процесс реструктуризации бизнеса в Украине имеет ряд особенностей. Среди негативных факторов можно назвать нарушение прав акционеров, слабую нормативную базу, социальную нагрузку крупных предприятий, “серые схемы” в бизнесе, низкое качество финансовой и управленческой отчетности, сопротивление прежнего руководства переменам, трудности с получением кредитов на приемлемых условиях, бюрократические барьеры и коррупцию, сложные зачетные и бартерные схемы, ненадежность поставщиков и т.д. Все это затрудняет в определенной степени работу и ведет к дополнительным затратам времени и денег [2].

Список литературы

1. Белых Л.П., Федотова М.А. Реструктуризация предприятия. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2001. – 399 с.
2. Денисенко М.П. Економіка підприємства: пошук шляхів розвитку. – К.: МАУП, 2002. – 78 с.
3. Сергеев П.Д. Реструктуризация глазами внешнего консультанта // Бизнес. – 2000. – № 3. – С. 120.
4. Суша Г.З. Экономика предприятия. – М.: Новое знание, 2003. – 382 с.

Таранюк, Л.Н. Планирование реструктуризации бизнеса [Текст] / Л.Н. Таранюк // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: зб. наук. праць. – Суми: УАБС НБУ, 2004. - Т. 10. - С. 351 - 359.