

## **Реструктуризация компании: виды, этапы проведения и оценка эффективности**

*Кони́на Е.О.*

*магистрант программы Антикризисный менеджмент и консалтинг,*

*Финансовый университет при Правительстве РФ*

*Научный руководитель:*

*д.э.н., проф. Ряховская А.Н.*

### **Аннотация**

Реструктуризация компании может осуществляться на любых этапах антикризисного управления: антиципативного, превентивного, реактивного и реабилитационного. В данной статье автор рассматривает понятие реструктуризации, причины, вызывающие необходимость ее проведения, этапы осуществления, применяющиеся в деловой практике различные виды реструктуризации, а также методика оценки эффективности проведенной реструктуризации.

**Ключевые слова:** антикризисное управление; реструктуризация; стратегическая реструктуризация, оперативная реструктуризация, комплексная реструктуризация, этапы реструктуризации, оценка эффективности реструктуризации

Антикризисная реструктуризация компании является эффективным способом устранения факторов возможного или уже наступившего кризиса<sup>1</sup>, что в условиях рыночной экономики и постоянно меняющейся современной бизнес-среды является эффективным инструментом антикризисного управления.

---

<sup>1</sup>Антикризисное управление: теория и практика»: учебник / А.Н. Ряховская С.Е. Кован и др. - Москва: КноРус, 2018. – С.78.

Антикризисная реструктуризация чрезвычайно актуальна для российской экономики, пережившей в 2016 году спад, последствия которого сравнимы со снижением экономической активности во время мирового кризиса 2008-2009 годов, однако в данном случае причиной послужила санкционная политика западных стран, в частности США. Принимая во внимание введенные в апреле 2018 года очередные санкции против России, можно предположить, что они не будут последними, поэтому для успешной деятельности компаниям, ведущим бизнес в России, необходимо уметь перестраивать свою бизнес-структуру, оптимизировать состав активов, эффективно управлять долговой нагрузкой во избежание возможного банкротства.

### ***Понятие реструктуризации и основания для ее проведения***

В переводе с английского "реструктуризация" (*restructuring*) – это перестройка структуры чего-либо. Если рассматривать компанию как сложную экономическую систему, подверженную влиянию факторов внешнего окружения и внутренней среды, то термину "реструктуризация компании" можно дать следующее определение: ***реструктуризация компании*** – это изменение структуры и элементов, формирующих ее бизнес, под влиянием факторов внешней и внутренней среды.

Можно выделить две основные причины проведения реструктуризации организации: необходимость вывода компании из кризисной ситуации и повышение конкурентоспособности, эффективности деятельности и инвестиционной привлекательности компании.

### ***Этапы проведения реструктуризации***

В практике деятельности компаний реструктуризация осуществляется, как правило, в 5 этапов (рисунок 1)<sup>2</sup>:



*Рисунок 1. Этапы проведения реструктуризации*

На первом этапе формулируются цели предстоящей реструктуризации, которые в зависимости от вида реструктуризации будут отличаться друг от друга по масштабу, затратам на реализацию и времени выполнения.

На втором этапе производится анализ внутренней (имеющиеся у компании ресурсы и процессы преобразования ресурсов в конечные товары/услуги) и внешней (совокупность факторов косвенного (макросреда) и прямого (микросреда) воздействия) среды компании.

На третьем этапе рассматривается несколько альтернативных вариантов развития компании, для каждого из которых определяются методы реструктуризации, рассчитываются прогнозные показатели, оцениваются возможные риски и объемы необходимых ресурсов. Затем на основе различных критериев проводится оценка эффективности альтернативных вариантов, выбирается наиболее подходящий, в соответствии с которым и

---

<sup>2</sup>Мазур И.И., Шапиро В.Д. и др. «Реструктуризация предприятий и компаний» – М.: Высшая школа, 2015. – С.70.

разрабатывается программа реструктуризации. В ней формализуются и уточняются стратегические цели предприятия, детализируются качественные и количественные целевые параметры, которые должны быть достигнуты с учетом ресурсных ограничений.

На четвертом этапе реструктуризация осуществляется в соответствии с разработанной программой:

- формирование команды специалистов для реализации разработанной программы реструктуризации;
- проработка и последовательная реализация этапов программы;
- уточнение целевых показателей в случае их отклонения от запланированных значений.

На пятом этапе происходит оценка результатов реструктуризации: команда, ответственная за реализацию программы и осуществляющая контроль за исполнением целевых показателей, анализирует полученные результаты и подготавливает итоговый отчет о проделанной работе.

### ***Виды реструктуризации***

На практике выделяют следующие виды реструктуризации: оперативную; стратегическую и комплексную. Данные виды реструктуризации различаются по целям проведения, масштабам и объемам затрат на их проведение.

**Оперативная реструктуризация** имеет краткосрочный характер (от нескольких месяцев до 1 года), направлена на решение проблем по восстановлению платежеспособности компании и реализуется за счет ее внутренних источников (как правило, не затратных)<sup>3</sup>.

В рамках проведения оперативной реструктуризации проводятся следующие мероприятия:

---

<sup>3</sup>Мазур И.И., Шапиро В.Д. и др. «Реструктуризация предприятий и компаний» – М.: Высшая школа, 2015. – С. 124.

- снижение издержек производства, в первую очередь условно-постоянных расходов;
- временная остановка капитального строительства;
- продажа излишнего оборудования и материалов;
- продажа дочерних фирм и долей в капиталах других предприятий;
- реструктуризация долговых обязательств путем пересмотра в сторону увеличения сроков погашения задолженности;
- оптимизация дебиторской задолженности;
- проведение капитального ремонта и модернизации основных фондов, замена устаревшего оборудования, приобретение дополнительных основных средств;

При проведении оперативной реструктуризации необходимо учитывать критические точки (точки повышенной опасности):

**1) в процессе производства:**

- динамику цен на материалы и на конечную продукцию;
- объемы реализации;
- соотношение постоянных и переменных затрат;

**2) в процессе инвестирования:**

- величину основного капитала;
- изъятие основного капитала;
- приток чистых инвестиций;

**3) в процессе финансирования:**

- соотношение между собственным и заемным капиталом;
- выплаты процентов и дивидендов по обслуживанию обязательств.

**Стратегическая реструктуризация** – это процесс структурных изменений, направленный на повышение инвестиционной привлекательности компании, расширение ее возможностей по привлечению внешнего

финансирования и увеличение стоимости. Реализация такого типа реструктуризации направлена на достижение долгосрочных целей (3-5 лет)<sup>4</sup>.

Формами стратегической реструктуризации являются:

1. слияние – образование новой организации с прекращением существования обеих прежних;
2. создание стратегического альянса - форма делового сотрудничества между организациями, в рамках которого они разделяют риски, объединяют свои сильные стороны и интегрируют бизнес-функции для достижения взаимной выгоды;
3. продажа части компании или изъятие инвестиций (**divestiture**), что обеспечивает приток денежных средств для оставшихся направлений бизнеса;
4. аутсорсинг – передача производственной или иной операции сторонней организации;
5. расщепление капитала (**equity carve-out**) – продажа внешним инвесторам доли в акционерном капитале дочерней компании;
6. создание дочерних компаний, или отпочкование (**spin-off**) – создается новая компания, выпускаются новые акции, которые распространяются между акционерами материнской компании;
7. отделение (**split-off**) – акции выделяющегося подразделения обмениваются на акции материнской компании;
8. разделение (**split-up**) – компания разделяется на отдельные части, а материнская компания перестает существовать;
9. добровольная ликвидация (**liquidation**), идея осуществления которой заключается в том, что активы компании при ликвидации могут иметь более высокую стоимость по сравнению с приведенной

---

<sup>4</sup>Теория антикризисного управления. под ред М.А.Федотовой, А.Н.Ряховской М.: Кнорус, 2009.- С. 85.

стоимостью денежных потоков, ожидаемых от их использования компанией;

**Комплексная реструктуризация** – это долгосрочный (5 лет) и высоко затратный комплекс мероприятий, сочетающий в себе элементы оперативной и стратегической реструктуризации. Данный вид реструктуризации, как правило, проходит сразу по 4 направлениям(их более подробное содержание приведено в таблице 1)<sup>5</sup>:

- 1) реструктуризация портфеля заказов;
- 2) реструктуризация производственной структуры;
- 3) реструктуризация организационной структуры;
- 4) финансовая реструктуризация.

*Таблица 1.*

**Сущность комплексной реструктуризации: направления и цели**

Направление	Состояние компании		
	Кризисное	Стабилизированное	Экономический рост
<i>Цели комплексной реструктуризации</i>	<i>Стабильность и достаточность денежного потока для осуществления деятельности</i>	<i>Рост прибыли в запланированном объеме</i>	<i>Рост рыночной стоимости</i>
<b>Реструктуризация портфеля заказов</b>	Снятие с производства убыточной и малорентабельной продукции и увеличение производства и сбыта рентабельной продукции	Увеличение объемов производства и расширение рынков сбыта рентабельной продукции	Производство новых перспективных бизнес-линий и освоение новых рынков сбыта

<sup>5</sup>Мазур И.И., Шапиро В.Д. и др. «Реструктуризация предприятий и компаний» – М.: Высшая школа, 2015.- С. 130.

<b>Реструктуризация производства</b>	Остановка, консервация, продажа нерентабельных производств, сокращение производственного и операционного цикла рентабельной продукции	Реализация краткосрочных инвестиционных проектов, направленных на снижение себестоимости и увеличение выпуска рентабельной продукции	Реализация долгосрочных инвестиционных проектов, обеспечивающих стратегическое конкурентное превосходство
<b>Реструктуризация организационной структуры</b>	Формулирование проблем и формирование команды управления	Оптимизация организационной и управленческой структуры; определение центров ответственности; аттестация и переаттестация кадров	Учреждение дочерних фирм, присоединение и поглощение других компаний; вхождение в холдинговые структуры; создание стратегических альянсов
<b>Финансовая реструктуризация</b>	Увеличение собственного капитала; реструктуризация краткосрочной задолженности; сокращение непроизводительных расходов	Внедрение системы оперативного учета и внутреннего бюджетирования; поиск новых источников, обеспечивающих эффективность реализации инвестиционных проектов	Управление структурой капитала и его стоимостью; проведение эффективной дивидендной политики

Как видно из вышеприведенной таблицы, в каждом направлении реструктуризации можно выделить определенный набор антикризисных мер, применяемых с учетом текущего состояния компании.

### ***Оценка эффективности проведенной реструктуризации***

Затраты, связанные с проведением реструктуризации, можно рассматривать как капитальные вложения в развитие компании, инвестиции с первоначальными затратами и ожидаемой в будущем прибылью.

Для того чтобы оценить, насколько успешна оказалась проведенная реструктуризация, необходимо узнать величину стоимостного разрыва, то есть определить разницу между стоимостью предприятия до



реструктуризации и текущей стоимостью предприятия после реструктуризации. Стоимостной разрыв выражается показателем чистой текущей стоимости эффекта реструктуризации ( $NPV_c$ ) и рассчитывается по нижеприведенной формуле<sup>6</sup>:

$$NPV_c = [D(PN)n + (EE)n - (I)n + (T)n]r,$$

где  $n$  – период времени после реструктуризации;  $D(PN)n$  – дополнительная прибыль от реструктуризации;  $(EE)n$  – экономия производственных издержек и дополнительная прибыль за счет диверсификации производства;  $(I)n$  – дополнительные инвестиции на реструктуризацию;  $(T)n$  – прирост (экономия) налоговых платежей;  $r$  – коэффициент текущей стоимости.

Показатель текущей стоимости эффекта реструктуризации может быть положительным, отрицательным или равняться нулю.

Если показатель текущей стоимости эффекта реструктуризации оказывается отрицательным (меньше нуля), это означает, что реструктуризация прошла неуспешно (отрицательная эффективность), поскольку рыночная стоимость компании оказалась меньше ее стоимости на момент принятия решения о реструктуризации.

Нулевое значение эффекта от реструктуризации указывает на низкую эффективность проекта реструктуризации, поскольку цели его не были достигнуты. Такая эффективность называется условно-отрицательной, так как стоимость компании не увеличилась.

Если же величина показателя  $NPV$  положительная (больше нуля), то это значит, что реструктуризация прошла успешно для компании.

Таким образом, в рамках данного исследования были рассмотрены общие концептуальные аспекты, касающиеся реструктуризации, ее основных видов, этапов проведения и оценки эффективности. Однако как международная практика, так и опыт проведения реструктуризации в России

---

<sup>6</sup>Оценка бизнеса / Под ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой. - Москва: Финансы и статистика, 2009. – С.510.

свидетельствуют о том, что процесс реструктуризации должен учитывать специфику той компании, в которой он проводится<sup>7</sup>. Следовательно, проводить его необходимо, имея четкие цели, концепцию реструктуризации, понимание каждого из ее этапов и методов, с помощью которых он будет осуществляться.

### **Список использованной литературы:**

1. Антикризисное управление: теория и практика»: учебник / С.Е. Кован, А.Н. Ряховская и др. - Москва: КноРус, 2018.
2. Мазур И.И., Шапиро В.Д. и др. «Реструктуризация предприятий и компаний» – М.: Высшая школа, 2015.
3. Ряховская А.Н., Алферов В.Н., Кован С.Е. Трансформация антикризисного управления в современных экономических условиях. Монография. – ИНФРА-М, 2014.
4. Оценка бизнеса / Под ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой. - Москва: Финансы и статистика, 2009.
5. Теория антикризисного управления. под ред М.А.Федотовой, А.Н.Ряховской, М.: Кнорус, 2008г.
6. Башин Юрий Борисович, Борисова Ксения Борисовна Процедуры выбора и реализации стратегии реструктуризации предприятия // УЭкС. 2017. №4 (98).
7. Григорьева Екатерина Алексеевна Реструктуризация - трамплин к развитию бизнеса // Имущественные отношения в РФ. 2017. №7 (190).

---

<sup>7</sup>Ряховская А.Н., Алферов В.Н., Кован С.Е. Трансформация антикризисного управления в современных экономических условиях. Монография. – ИНФРА-М, 2014. – С.97.