

В современных условиях кризисные явления в ходе развития компании и прохождения ею разных этапов экономического цикла неизбежны. Выработка мер по защите бизнеса в сложных ситуациях наиболее передовыми компаниями привела к развитию аппарата антикризисного управления и реструктуризации в различных формах и масштабах. Проработка разных сценариев развития необходима и при успешном ведении бизнеса в условиях отсутствия кризиса.

Очевидно, что кризис отрицательно сказывается на результатах деятельности компании в краткосрочной перспективе и приводит к различным потерям, в первую очередь к снижению стоимости бизнеса. Однако интересным и важным является вопрос: а возможны ли выгоды от экономического кризиса в долгосрочной перспективе?

В данной статье мы рассмотрим возможности совершенствования системы управления стоимостью бизнеса и увеличения его стоимости, а также применение методов реструктуризации при управлении стоимостью бизнеса в обычных условиях и в условиях кризиса.

В принципе реструктуризация является инструментом, помогающим инвесторам и кредиторам, а также руководству компаний, находящимся в сложной финансовой ситуации, разработать и осуществить планы реструктуризации задолженности, а также изменений в финансовой деятельности компании. В ряде случаев компаниям также может потребоваться операционная реструктуризация бизнеса. В этой ситуации, как правило, разрабатывается антикризисный план, включающий внедрение соответствующих механизмов кон-



Реструктуризация и управление стоимостью бизнеса в условиях кризиса

троля, управления денежными средствами, сокращения расходов, реализации активов и иные меры, о чем мы будем говорить далее.

При этом в процессе реструктуризации бизнеса не обойтись без разработки долгосрочной финансово-экономической модели деятельности компании, поз-

воляющей учесть все существенные аспекты бизнеса. Сценарное моделирование различных вариантов развития событий, в том числе с применением метода Монте-Карло, позволяет в данном случае выявить оптимальную стратегию и тактику, нацеленную на увеличение стоимости бизнеса и рост конкурентоспособности компании в долгосрочной перспективе.

Савин Василий Анатольевич — директор Группы оценки ЗАО «КПМГ». **Тихомиров Дмитрий Викторович** — менеджер Группы оценки ЗАО «КПМГ», канд. экон. наук.

Реструктуризация и применение методов по управлению стоимос-

тью компании может иметь место в различных ситуациях:

- при нормальном, планомерном развитии компании в условиях благоприятной макроэкономической конъюнктуры, например путем оптимизации затрат;
- в условиях ухудшения результатов деятельности и состояния компании под воздействием внешних факторов или внутренних причин. Данное ухудшение может быть как постепенным, так и резким, особенно в кризисных условиях, вплоть до риска банкротства компании.

Очевидно, что выявление негативных факторов и принятие мер в условиях планомерного развития компании и в кризисных ситуациях может быть различным.

Упрощенно эффект от антикризисных мер на разных этапах экономического цикла представлен на *рисунке*:

- при благоприятных внешних условиях и росте рынка руководство компании может уделять особое внимание оптимизации бизнес-процессов и увеличивать стоимость бизнеса;
- в условиях ухудшения макроэкономических факторов или неэффективности бизнес-про-

цессов компании, отставания технологий, активизации конкурентов и потери доли рынка необходимо принять меры для восстановления — повышения устойчивости, платежеспособности, совершенствования процессов и систем и восстановления бизнеса;

- в условиях риска банкротства и ликвидации бизнеса необходимо принятие срочных и, как правило, чрезвычайных мер для выхода из кризиса.

Менее 47% компаний имеет четкое представление о собственной структуре затрат.

В процессе решения тактических и стратегических задач и управления стоимостью бизнеса компания может выбирать между стратегией органического роста и стратегией осуществления сделок слияний и поглощений — выхода на рынок M&A (от англ. *mergers and acquisitions*). Рассмотрим подробнее каждый из этих вариантов.

Органический рост предполагает развитие предприятия за счет внутренних ресурсов, реинвестирования нераспределенной прибыли, способной прино-

сить доход в будущем и в конечном счете увеличивать его стоимость.

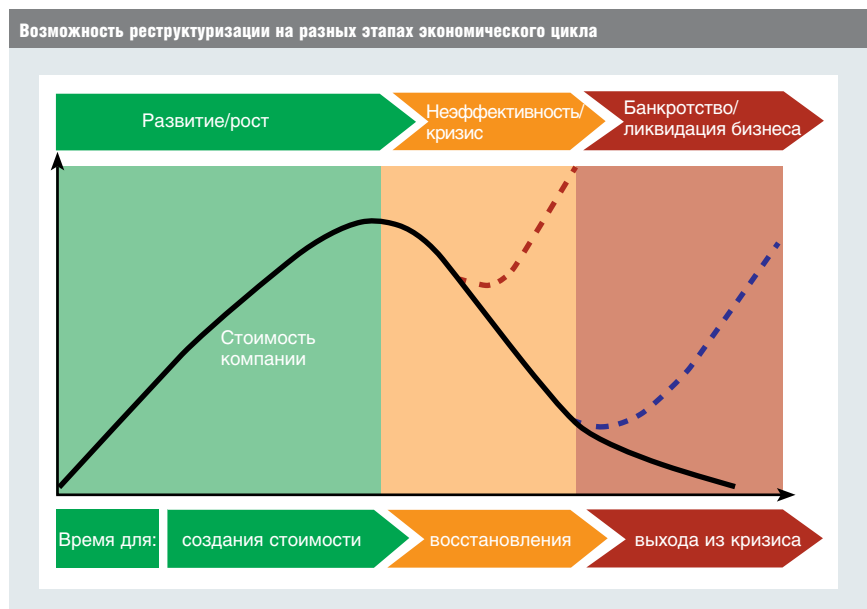
В кризисных условиях компания может провести обоснованное сокращение затрат (не в ущерб стратегическим целям и без потерь для имиджа в будущем), повысить мотивацию персонала и сплоченность команды в сложной ситуации, привлечь и удержать квалифицированные кадры, вытеснить конкурентов при на-

личии операционных и финансовых преимуществ.

В предкризисный период основной целью компании была внешняя экспансия, в результате которой достигалось увеличение валовых доходов, иногда при недостатке внимания к эффективности и относительной рентабельности. Проще говоря, компании уделяли больше внимания увеличению продаж, чем контролю за затратами. В кризисных условиях компании осознали необходимость сокращения затрат и получили для этого благоприятные условия. На основании нашего опыта и данных из открытых источников, компании в среднем имели возможность сократить затраты на 10–25% в зависимости от их вида.

Однако, согласно исследованию отдела управленческого консультирования КПИГ, желая сократить затраты, компании сталкиваются с рядом трудностей:

- во-первых, согласно нашим данным, менее 47% компаний имеет четкое представление о собственной структуре затрат;
- во-вторых, у компаний нет четкого понимания того, как должна распределяться ответственность за оптимизацию затрат;
- также у многих компаний нет целевого уровня сокращения за-



трат и в принципе нет культуры экономии.

Если говорить об использовании стратегии слияний и поглощений, в частности, в период кризиса, то можно выделить следующие возможности:

- повышение эффективности управления в результате интеграции, достижение синергий и реализации новых стратегий;
- продажа непрофильных активов, что может увеличить рентабельность капитала, повысить эффективность, высвободить ресурсы для органического роста или приобретений;
- приобретение недооцененных профильных для компании активов на средства, полученные от реализации непрофильных активов и экономии на затратах; возможности реструктуризации бизнеса и долгов и достижения синергии в результате приобретения

новых активов. Реализация этих возможностей может обеспечить динамичное развитие после кризиса и быстрый захват доли рынка у конкурентов, которые в силу ряда причин не смогли оперативно отреагировать на изменившиеся внешние условия;

тору либо создание совместного предприятия с лидерами рынка.


При этом возникает вопрос о практической реализации данных мер. Тем не менее очевиден тот факт, что каждый случай реструктуризации требует созда-

У большинства компаний нет четкого понимания того, как должна распределяться ответственность за оптимизацию затрат.


- концентрация на наиболее прибыльных видах деятельности;
- первичное размещение миноритарных пакетов акций — процедура IPO с последующим рефинансированием или реструктуризацией существующей задолженности;
- продажа существенной доли бизнеса стратегическому инвест-

ния финансовых моделей, отражающих все существенные аспекты деятельности предприятия.

При построении модели и ее применении возможен акцент как на долгосрочных показателях, когда предполагается применять модель для решения вопросов стратегического развития компании,



ДАТА КАПИТАЛ
ИНФОРМАЦИОННО-ПОИСКОВАЯ СИСТЕМА



AK&M
ИНФОРМАЦИОННОЕ АГЕНТСТВО

**ФЕДЕРАЛЬНАЯ БАЗА ДАННЫХ ОТЧЁТНОСТИ
РОССИЙСКИХ КОМПАНИЙ-ЭМИТЕНТОВ**

<http://WWW.AKM.RU>

БОЛЕЕ 3 МЛН. ДОКУМЕНТОВ О РОССИЙСКИХ КОМПАНИЯХ-ЭМИТЕНТАХ

Система СОДЕРЖИТ:

- реквизиты
- руководство
- акционеры
- ежеквартальные отчеты
- судебные документы
- существенные события
- выпуски ценных бумаг
- аффилированные лица

Возможности ПОИСКА:

- контекстный поиск
- по региону
- по отрасли
- по типу документа
- по ИНН и ОГРН
- по временному интервалу

Подключение в режиме on-line на сайте <http://www.datacapital.ru/>

Стоимость подключения **944 рубля**
включая НДС

так и на краткосрочных целях. Однако необходимо помнить, что при построении модели для использования в текущей деятельности и отслеживании реализации тактических задач впоследствии все же потребуются ее увязка с долгосрочными целями, отражающими стратегию развития компании.

Если говорить о долгосрочных целях развития компании, то необходимо рассмотреть применение концепции VBM — управления, основанного на стоимости бизнеса (от англ. *value based management*). Данная концепция является достаточно новой для отечественных компаний, но в последние годы наблюдался рост интереса к методам управления стоимостью, а кризис как раз может подтолкнуть компании к более активным действиям.



У многих компаний нет целевого уровня сокращения затрат и в принципе нет культуры экономии.

В 2010 г. отдел управленческого консультирования КПМГ совместно с ГУ — Высшая школа экономики опубликовал исследование «Создание экономической прибыли. Анализ российских компаний», в котором представлен анализ деятельности около 70 крупнейших компаний России за 2005–2008 гг. Интересно, что 28 компаний устойчиво демонстрировали неспособность создать положительную экономическую добавленную стоимость в течение четырех лет.

Каким же образом меры концепции VBM могут помочь в увеличении стоимости бизнеса и осуществлении продуманной реструктуризации? На наш взгляд, прогрессивные корпорации могут использовать финансовые модели и концепцию VBM для решения различных задач, в том числе таких, как:

- мониторинг текущей деятельности и воздействие на операционные результаты;

- мотивация персонала и высшего руководства, реализация долгосрочных бонусных программ для увязки долгосрочных целей развития компании с интересами лиц, принимающих решения;
- контроль со стороны акционеров и кредиторов за реальным состоянием дел на предприятии и изменением стоимости компании;
- выявление долгосрочных трендов и краткосрочных мер, корректировка стратегии и тактики ведения бизнеса;
- взаимодействие с финансово-экономическим сообществом: повышение прозрачности и упрощение процедуры подготовки и предоставления информации для аудиторов, потенциальных и реальных акционеров, рейтинговых агентств;
- уменьшение стоимости заемного капитала и оптимизация структуры капитала.

Очевидно, что в процессе применения моделей и осуществления комплекса мер будет нарабатываться опыт, будут корректироваться сами модели и подходы к управлению бизнесом.

В результате реализации продуманных мер по реструктуризации бизнеса и внимательного отношения к построению финансовых моделей компании могут получить преимущества перед конкурентами, увеличить долю рынка либо воспользоваться монопольным положением на вновь созданных самой компанией рынках или в их сегментах.

В любом случае как в кризисных, так и в обычных условиях ведения бизнеса руководство компании должно иметь возможность оперативного принятия обоснованных управленческих решений, базирующихся на комплексной финансовой модели максимизации стоимости бизнеса в рамках утвержденной стратегии развития. **□**

ПЭС 10209/21.10.2010