

УДК 338.1

**ЭКОНОМИЧЕСКОЕ ОБОСНОВАНИЕ НЕОБХОДИМОСТИ
РЕСТРУКТУРИЗАЦИИ ПРЕДПРИЯТИЙ**

Шарохина С.В.

*к.э.н., доцент,
Сызранский филиал ФГБОУВО «СГЭУ»,
Сызрань, Россия*

Пудовкина О.Е.

*к.э.н., доцент,
Сызранский филиал ФГБОУВО «СГЭУ»,
Сызрань, Россия*

Аннотация. В статье рассмотрены основные подходы к определению экономического обоснования и целесообразности проведения реструктуризации компаний. Сформирована классификация основных формы проведения реструктуризации. Проанализированы исследования постинтеграционных неудач, их основных причин. В статье выделены группы показателей, обязательные для обоснования принятия решения о целесообразности и возможности проведения реорганизации.

Ключевые слова: предприятие, реструктуризация, слияние и поглощение (M&A), экономическое обоснование, синергетический эффект.

***ECONOMIC SUBSTANTIATION OF THE NEED OF RESTRUCTURING
ENTERPRISES***

Sharokhina S.V.

*Ph.D., Associate Professor,
Syzran branch of FSBEIHE "SSEU",
Syzran, Russia*

Pudovkina O.E.

Ph.D., Associate Professor,

*Syzran branch of FSBEIHE "SSEU",
Syzran, Russia*

Annotation. The article considers the main approaches to determining the economic justification and the feasibility of restructuring companies. A classification of the main forms of restructuring has been formed. The studies of post-integration failures, their main causes, are analyzed. The article identifies groups of indicators that are required to justify a decision on the feasibility and feasibility of a reorganization.

Keywords: enterprise, restructuring, mergers and acquisitions (M&A), business case, synergistic effect.

На сегодняшний день нет единого подхода к определению дефиниции «реструктуризация». Латинское слово «структура» (structura) означает порядок, расположение, строение. В переводе с английского «реструктуризация» (restructuring) дословно обозначает перестройку структуры чего-либо. В западной экономической практике содержание данного понятия также не является устоявшимся. Впервые о реструктуризации заговорили еще в 1980-х гг., когда экономика США пережила ряд кризисных явлений, первопричинами которых были мировой энергетический кризис, вызвавший экономический спад, а также рост конкуренции со стороны других развитых стран, прежде всего Японии и ФРГ.

И.И. Мазур и В.Д. Шапиро говорят о реструктуризации, как о комплексной оптимизации всей системы функционирования конкретного предприятия в соответствии с требованиями, предъявляемыми внешним окружением, и разработанной стратегией развития, направленной на улучшение менеджмента, повышение эффективности конкурентоспособности производства и выпускаемой продукции [8]. В настоящее время международная практика и опыт осуществления реструктуризации в России свидетельствуют о том, что это -

одна из сложнейших управленческих задач. Процесс осуществления реструктуризации должен учитывать множество ограничений и специфику той организации, в которой он реализуется. Следовательно, осуществлять его необходимо, уже имея четкие цели, концепцию, понимание каждого из этапов и методов, с помощью которых необходимо работать [1].

В современной концепции реструктуризации сложилось несколько базовых подходов, характеризующихся определенным набором методов. В рамках каждого подхода авторы делают акценты на различных процессах. На основе анализа научной литературы, посвященной проблемам реструктуризации, можно сформировать основные подходы (табл. 1).

Таблица 1 - Доминирующие подходы в теории реструктуризации

Подход	Авторы / сторонники
Приватизация и внешнее инвестирование	Голберг И., Уоткинс А., Кучеров Ю.Н.
Реорганизация хозяйствующих субъектов: слияние и поглощение, выделение бизнес-единиц	Блэйк Э., Леви Ф., Аккерман Ш., Крыжановский В.Г., Минаев Э.С., Панагушин В.П., Глушецкий А.А., Тренев В.Н., Ириков В.А, Ильдеменов С.В., Баринов В.А., ОГФ
Финансовые методы	Айвазян З.С., Кириченко В.В., «Экономика и жизнь»
Реструктуризация системы управления	Акопов В.С., Семикин Е.А.
Кадровая (социальная) реструктуризация	Берлин А.Д., Рябинин А.В., Калашникова Л.М., Катков В.М.

Анализ представленных подходов позволяет сделать вывод о том, что зачастую термин «реструктуризация» используется односторонне. Чаще всего реструктуризацию рассматривают как метод повышения эффективности деятельности предприятий, что не отражает всей сущности данного инструмента. Осуществление реструктуризации проводится на протяжении определенного периода времени, поэтому реструктуризацию необходимо рассматривать не в узком смысле, то есть, исключительно, как метод преодоления кризиса. Необходимо применять более широкий подход и рассматривать

реструктуризацию, как процесс, состоящий из конкретных этапов, и проводимый в соответствии с определенными принципами. Нельзя забывать и о том, что реструктуризация - это также проект, включающий комплекс действий по приведению условий функционирования предприятия в соответствие с изменяющимися условиями рынка и выработанной стратегией ее развития.

В современной научной литературе нет единого подхода к определению возможных форм проведения реструктуризации. Большинство российских авторов (Д.Г. Коноков, К.Л. Рожков, М.В. Одинцов, Л.В. Ежкин, А.Е. Карлик, Е.А. Гришпун, С.В. Валдайцев, Г.С. Мерзликина, Е.А. Семикин, М.Д. Аистова и др.) полагают, что одним из частных случаев (направлений) реструктуризации является реорганизация предприятия. Существует также группа исследователей (А.А. Глушецкий, В.Г. Крыжановский, Э.С. Минаев, В.П. Панагушин и др.), считающих реорганизацию единственным способом реструктуризации предприятия. С нашей точки зрения реорганизация является одной из возможных форм осуществления реструктуризации организации (рис. 1).



Рисунок 1 - Содержание реструктуризации

Дефиниция «реорганизация» в современной экономической литературе, как термин тоже не структурирован. С правовой точки зрения, в российской

экономике реорганизация компании представляет собой процесс перемены лиц в имущественных и иных правоотношениях в порядке универсального правопреемства [12]. Реорганизация направлена на изменение организационно-правовой формы компании, выделение из ее состава новых юридических лиц или их слияние/присоединение. Правовые основы реорганизации регламентируются ГК РФ, федеральными законами «Об акционерных обществах», «Об обществах с ограниченной ответственностью», «О защите конкуренции» и некоторыми другими правовыми актами. В частности, п. 1 ст. 57 ГК РФ устанавливает такие возможные формы проведения реорганизации:

- слияние;
- присоединение;
- разделение;
- выделение;
- преобразование.

Многие компании в настоящее время стремятся быть активными игроками на рынке слияний и поглощений (M&A), частью и инструментом которого является реорганизация. Так, по данным исследования экспертов международной аналитической группы Dealogic «Dealogic Global M&A Review - Full Year 2018 - FINAL FIGURES», по итогам четвертого квартала 2018 г. емкость мирового рынка M&A достигла \$739,7 млрд, показав мощный прирост на 46,0% относительно предыдущего квартала. Столь позитивные результаты обусловлены заключением двух больших сделок в фармацевтическом секторе: Pfizer Inc. приобрела Wyeth, а Merck & Co. купила Schering-Plough Corp. (рис. 2) [1].

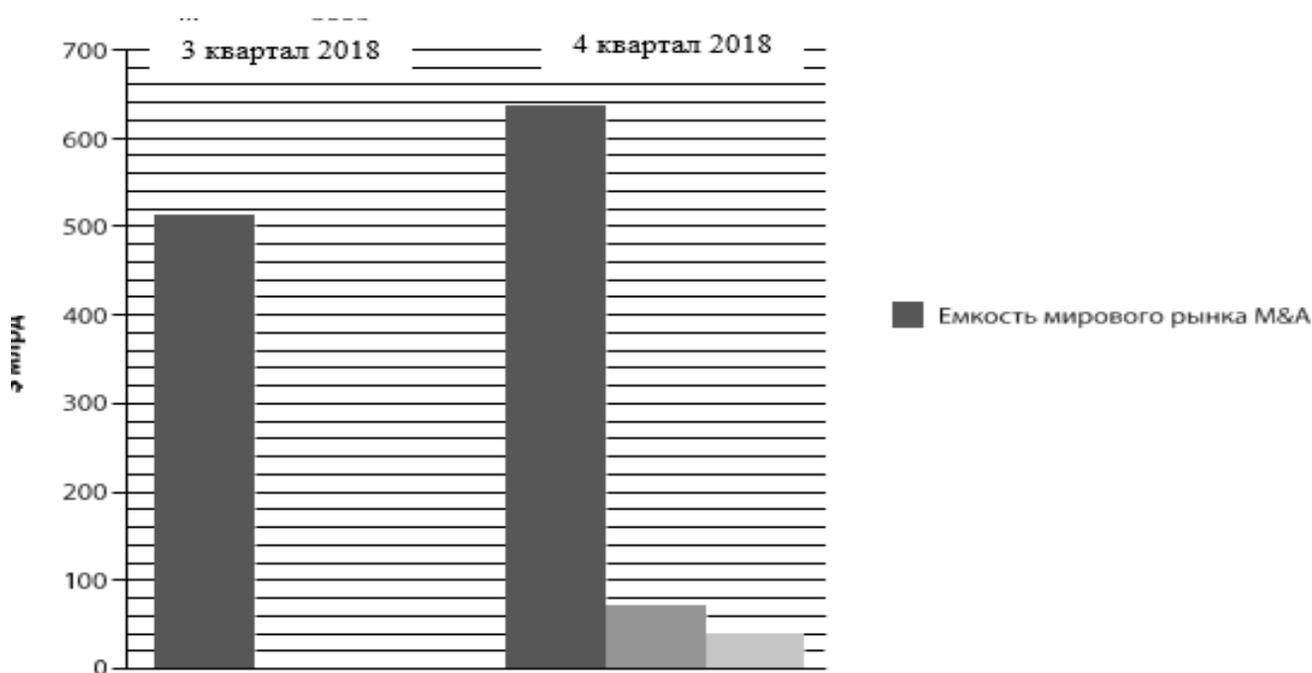


Рисунок 2 - Емкость мирового рынка M&A в 2018 г.

Рынки развивающихся стран показали в 2018 г. общий результат в размере \$564,3 млрд, что соответствует 24% от общемирового объема сделок M&A. Это рекордный размер доли стран данной категории, хотя в абсолютном значении совокупная емкость их рынков сократилась на 19% относительно результата 2017 г. Объем сделок, проведенных через реструктуризацию (включая банкротства и процедуры оздоровления), составил в 2018 г. \$320,2 млрд, что также стало абсолютным рекордом [1].

Важно отметить, что рынок слияний и поглощений с участием компаний среднего размера продемонстрировал большую устойчивость к воздействию кризиса в сравнении с сегментом крупного бизнеса. Согласно исследованию «Устойчивое развитие в перспективе: слияния и поглощения в сегменте среднего бизнеса в России в 2018 году и в первой половине 2019 года», подготовленному PriceWaterhouseCoopers, доля слияний и поглощений в среднем бизнесе России в денежном выражении уверенно росла в общем объеме сделок слияний и поглощений (рис. 3) [12].

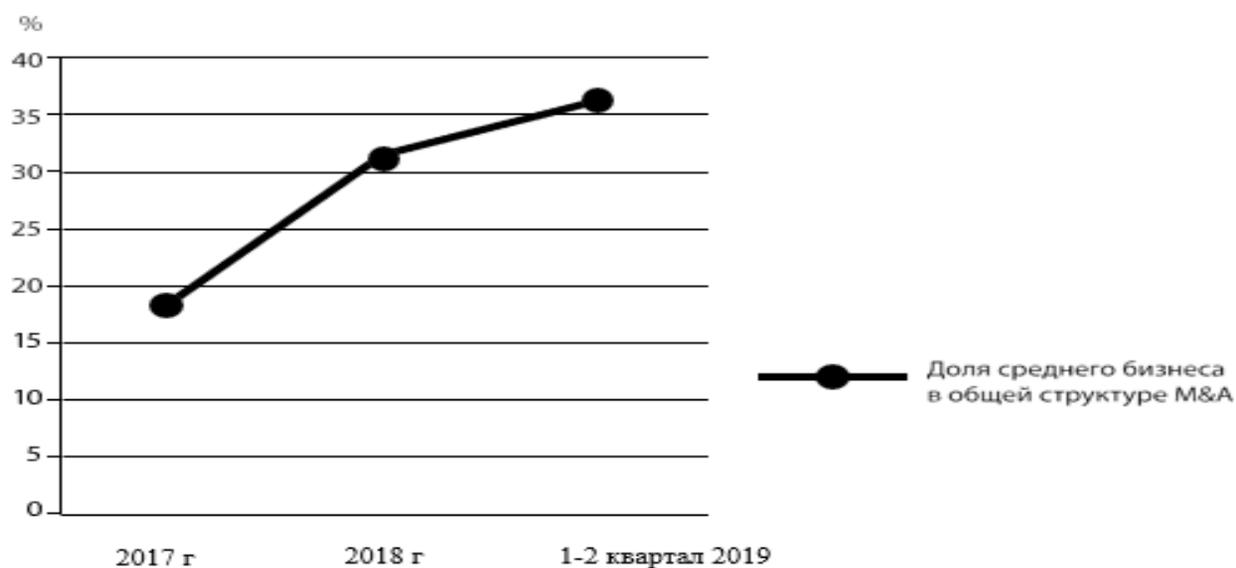


Рисунок 3 - Слияния и поглощения в среднем бизнесе

По результатам исследования международной организации Grant Thornton 37% опрошенных руководителей в мире планируют в последующие три года проведение реорганизации. В России число предпринимателей, планирующих ее проведение, также растет. Предприятиям сейчас сложнее получить кредит на развитие бизнеса, и актуальной становится консолидация активов в качестве одной из форм реорганизации, которая поможет пережить кризис, отмечают эксперты. Все эти данные говорят о том, что реструктуризация является действенным и широко распространенным инструментом в современном бизнесе.

Основная цель реорганизации предприятий в форме слияний и поглощений заключается в стремлении получить и усилить синергический эффект. Суть синергетической теории (от греч. *synergys* — вместе действующий) состоит в том, что возникающая при слиянии/поглощении новая корпорация может использовать ряд преимуществ, которые появляются в итоге объединения ресурсов данных корпораций. В связи с этим необходимо заключить, что реорганизация имеет смысл только в том случае, если

возникающая за счет синергии дополнительная стоимость превышает затраты на интеграцию.

В каждом конкретном случае возникновение синергического эффекта обусловлено специфическими факторами, и, как следствие, синергия может проявляться в различных сферах деятельности предприятия. Тем не менее, в настоящее время экономисты и аналитики отмечают несколько видов синергии, характерных в том или ином виде для многих слияний и поглощений. С.М. Ищенко выделяет следующую их классификацию [7]:

- операционная экономия (эффект масштаба и эффект охвата);
- функциональная синергия (компания-цель является более сильной в тех областях функционирования, где реорганизуемая компания не столь успешна) и взаимодополняемость в области НИОКР;
- расширение номенклатуры выпускаемой продукции в результате объединения отдельных производств в общую систему и эффект комбинирования взаимодополняющих ресурсов;
- «торговый синергизм» (в результате возможности реализации стратегии «связанных продаж», возможности предлагать дистрибьюторам более широкий ассортимент продуктов и использовать общие рекламные компании), о котором говорит И. Ансофф [2];
- ликвидация дублирующих функций и создание единых централизованных подразделений, что приведет к значительному снижению затрат на их содержание;
- увеличение политического влияния компании в регионе / стране;
- финансовая синергия.

Однако многие ученые, аналитики и консультанты до сих пор сомневаются в целесообразности и эффективности реорганизации, т.е. в том, что в результате ее проведения будет получен некий положительный эффект. К сожалению, для таких утверждений есть основания. Многие исследования крупных компаний,

свидетельствуют, что большинство реорганизуемых компаний не достигают желаемых целей, причем 61% не окупает даже вложенных активов. Большинство медленно растущих компаний так и не набрали запланированный темп, а рост доходов многих компаний, до реорганизации показывавших приличные результаты, приостановился. Кроме того, многие слияния и поглощения осуществлялись в секторе высоких технологий, но после окончания бума технологические компании начали испытывать большие трудности, и итоги не оправдали ожиданий.

Причины такого положения неоднородны.

Процесс слияния и поглощения подразумевает объективные трудности даже для известных предприятий - поглотителей, поэтому требует высокой концентрации и большого опыта. Действительно, несмотря на оптимистичные заявления для прессы, действующие компании разрушаются, успешно работавшие менеджеры увольняются, а акционеры испытывают разочарование, и все это происходит от недостатка не столько усилий, сколько планирования и понимания характера трудностей в процессе реорганизации.

Однако, несмотря на полученные итоги исследований, многие эксперты уверены, что слияния и поглощения могут формировать ощутимую стоимость. Предприятия, успешно прошедшие процедуру слияния/поглощения, добиваются быстрого развития и выходят на качественно новый уровень. Некоторые предприятия полностью трансформировались в результате объединения. Так, швейцарская группа UBS набрала мощь, совершив целую серию поглощений (одной из крупнейших сделок стала покупка Swiss Bank Corporation). Иногда из-за многочисленных слияний изменялся облик целых отраслей, например химической и фармацевтической. Что самое интересное, благодаря некоторым слияниям, таким как Citibank - Travellers Group, фактически появились новые отрасли.

Эксперты компании McKinsey отмечают, что в 70% случаев потенциально выигрышные сделки губит низкое качество подготовки и осуществления

интеграции. Часто при планировании не уделяется должного внимания различиям в корпоративной культуре объединяемых компаний, организационных структурах, процессе стратегического планирования и оперативной работе объединяющихся предприятий. Иногда процедура интеграции затягивается на неопределенное время, и предприятия теряют клиентов и лучших сотрудников, незаслуженно большое значение придают краткосрочным эффектам в ущерб долгосрочным целям. В результате слияния / поглощения зачастую не приносят ожидаемых итогов [12].

Если более детально оценить причины неудач реорганизации, которые были выявлены компанией McKinsey путем опроса непосредственных участников процесса, то можно заметить, что одной из главных причин, как уже упоминалось, есть низкое качество планирования и подготовки предстоящей процедуры реорганизации (рис. 4) [3].

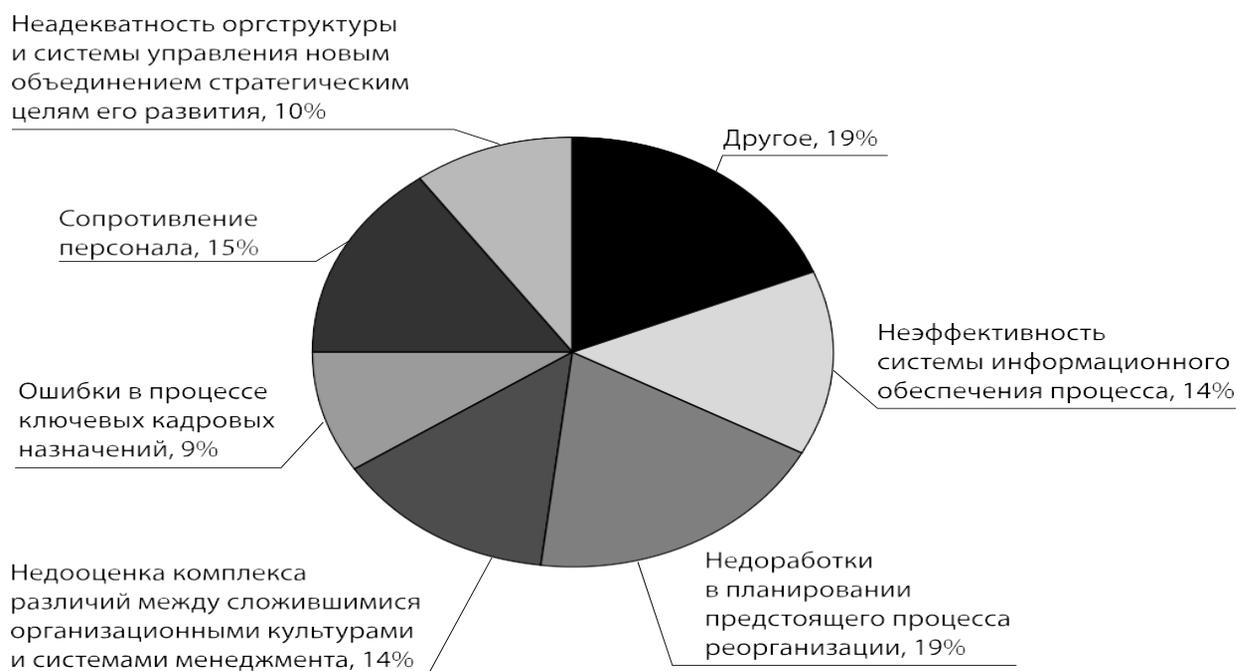


Рисунок 4 - Причины неудач реорганизации

Таким образом, объективная целесообразность осуществления процесса реорганизации в условиях формирования глобальной экономики, с одной

стороны, и низкая эффективность данных процессов, с другой, делают обоснование реорганизации особо актуальной проблемой. В связи с этим важно отметить, что большая часть научных исследований по проблеме реорганизации рассматривает общие вопросы организации данного процесса и проблемы управления реорганизуемыми компаниями. В то же время вопросы, связанные с экономическим обоснованием и в частности с возможностью использования определенных методов для обоснования целесообразности реорганизации, находятся в центре внимания лишь небольшого круга экономистов и ученых. Проблема также заключается в отсутствии системного подхода. При экономическом обосновании слияний и присоединений часто применяются стандартные подходы, например, отдельно взятые методики финансового или инвестиционного анализа, не учитывающие всю многоаспектность и сложность сделок M&A.

В настоящее время большую известность приобретают методы оценки эффективности слияний / поглощений, основанные на дисконтировании денежных потоков. В частности, Д.А. Ендовицкий, В.Е. Соболева, В. Белашев и некоторые другие авторы в своих работах достаточно подробно описывают сущность и процесс данного метода. Однако, на наш взгляд, они не учитывают всю специфику процесса реорганизации. По мнению представителей многих крупных консалтинговых предприятий, именно при оценке величины роста доходов в результате объединения обычно и ошибаются компании-покупатели. Ситуацию усугубляет еще и тот факт, что многие проекты M&A разрабатывают, основываясь на ожиданиях именно этого эффекта.

Анализ опыта компаний, проводивших реорганизацию, показывает, что при оценке возможности, целесообразности, эффективности ее осуществления важно применять комплексную методику, не только основанную на финансовых показателях, но и включающую ряд других элементов. На наш взгляд, сформировать единую унифицированную систему показателей для анализа

интеграционных процессов невозможно в силу уникальности набора факторов, определяющих условия проведения слияния/поглощения. В то же время можно выделить группы факторов, которые являются обязательными для обоснования принятия решения о целесообразности и возможности осуществления реорганизации. В целом общий подход к экономическому обоснованию реорганизации можно представить в следующем виде (рис. 5).



Рисунок 5 - Общая структура экономического обоснования реорганизации компаний

Особенность осуществления реструктуризации отечественных предприятий обусловлена тем, что в России данная проблема обсуждается

только в последние семь-восемь лет. В связи с этим отсутствие четкого законодательного регулирования порождает множество проблем. Самые острые – применение реструктуризации для вывода активов компании-должника, в том числе для преднамеренного банкротства, и принудительный (силовой) вариант реорганизации для недружественного поглощения предприятия.

Законодательство, регулирующее банкротство, до недавнего времени содержало достаточно много положений (низкий порог задолженности, специфическая процедура назначения временных и внешних управляющих, низкий контроль над их деятельностью и др.), делающих захват компании относительно дешевым.

По данным консалтинговых предприятий, доля крупных российских корпораций, осуществляющих реструктуризацию, выросла за последние несколько лет более чем в два раза, причем самой актуальной является реструктуризация активов и структуры бизнеса [5]. Это связано с тем, что в балансе многих крупных предприятий достаточно высока доля непрофильных активов. Одним из практических недостатков процесса реструктуризации в российских компаниях необходимо назвать организацию самого процесса, которая во многих случаях не соответствует передовой мировой практике (создание специальной рабочей группы, выработка системы четких финансовых и нефинансовых стандартов и механизмов контроля над их достижением и т.д.) и не позволяет результативно достигать обозначенных целей. Помимо этого можно отметить ряд проблем, связанных с недооценкой вопросов управления персоналом, корпоративной культуры, а также взаимоотношений с заинтересованными сторонами (кредиторами, миноритарными акционерами и т.д.), которые способны в значительной степени влиять на алгоритм реструктуризации.

Итак, цель любого слияния / поглощения - получение синергического

эффекта. В то же время его оценка - задача достаточно сложная, но необходимая для качественного и эффективного осуществления реорганизации, т.к. по результатам многих исследований, именно игнорирование трудностей при интеграции предприятий в результате переоценки эффекта синергии есть одна из главных причин неудовлетворительных итогов реорганизации [6].

Для анализа возможных источников синергии важно осуществить трудоемкую и в значительной степени затратную деятельность. К сожалению, в большинстве случаев компания-покупатель действует в условиях острого дефицита информации и времени, что не может не сказаться на качестве принимаемых решений. Проблема также заключается в том, что на сегодняшний день нет единой концепции оценки процессов M&A. Современная экономическая практика требует междисциплинарного подхода к обоснованию M&A. Это подразумевает объединение нескольких методик в рамках единого подхода к экономическому обоснованию реорганизации. Экономическое обоснование играет одну из ключевых ролей в достижении стратегической цели и во многом определяет успешность итога реорганизации.

Библиографический список:

1. Александров В. Глобальный рынок M&A вернулся на пять лет назад // Слияния и поглощения. — 2016. — №1–2. [Электронный ресурс]. — Режим доступа — URL: <http://mergers.akm.ru/stats/11>(Дата обращения: 25.04.2020).
2. Ансофф И. Стратегическое управление. — М.: Экономика, 2010. — 519 с.
3. Гайдук К.В., Мерзликина Г.С. Основы функциональной реструктуризации организации в условиях кризиса. — Волгоград: ВолгГТУ, 2014. - 156 с.
4. Галпин Т.Дж., Хэндон М. Полное руководство по слияниям и поглощениям компаний. — М.: Вильямс, 2015. -237 с.

5. Гэд Томас. Искусство слияния // U-Journal. — 2017. — №4(10). [Электронный ресурс]. — Режим доступа — URL: <https://manage-it.livejournal.com/39303.html> (Дата обращения: 25.04.2020).
6. Ендровицкий Д.А., Соболева В.Е. Экономический анализ слияний / поглощений компаний. — М.: КНОРУС, 2016. - 440 с.
7. Ищенко С.М. Формы проявления эффекта синергии от слияния и поглощения компаний // Корпоративное управление и инновационное развитие экономики Севера. — 2018. — №3. [Электронный ресурс]. — Режим доступа — URL: <http://koet.syktsu.ru/vestnik/2008/2008-3/6/6.htm>(Дата обращения: 20.04.2020).
8. Мазур И.И., Шапиро В.Д. Реструктуризация предприятий и компаний. — М.: Экономика, 2015. – 585 с.

Оригинальность 75%