

УДК 657.92

## ВЛИЯНИЕ РЕСТРУКТУРИЗАЦИИ КОМПАНИИ НА СТОИМОСТЬ ЕЕ БИЗНЕСА

Иевлева Н.В., Кузьмина Ю.О.

*Волжский политехнический институт (филиал) ФГБОУ ВПО «Волгоградский государственный технический университет», Волжский, e-mail: vpi@volpi.ru*

Проведен анализ влияния реструктуризации на стоимость бизнеса и его конкурентоспособность, выявлено, что чем большим политическим весом и стоимостью обладает бизнес, тем легче ему участвовать в конкурентной борьбе как внутри страны, так и на международных рынках. Учитывая влияние наиболее значимых факторов, воздействующих на стоимость бизнеса, предложены методы по достижению максимизации стоимости бизнеса и рассмотрен один из наиболее быстрых и действенных методов – процесс слияния компаний. Основное внимание уделяется эффекту синергии, проявляющемуся при слияниях компаний и способствующему росту стоимости бизнеса. Приведена группировка многообразия форм проявления эффекта синергии, по которой можно выделить мотивы, побуждающие к слиянию. Дана классификация факторов, воздействующих на потенциал синергии. Выбрана методика расчета эффекта синергии, позволяющая не только принимать верное управленческое решение при слиянии компаний, но и оценивать увеличение стоимости бизнеса.

**Ключевые слова:** стоимость бизнеса, реструктуризация, слияние, эффект синергии

## IMPACT OF RESTRUCTURING ON COMPANY'S WORTH

Ievleva N.V., Kuzmina J.O.

*Volzhsky Politechnical Institute Volgograd State Technical University, Volzhsky, e-mail: vpi@volpi.ru*

The impact of restructuring on company's worth and competitiveness has been studied. It has been found that a greater political weight and company's worth make it easier for a company to compete both inside the country and in international markets. Taking into account the most significant factors influencing company's worth, a number of company's worth maximization methods have been suggested. One of the fastest and most effective methods – a company merger – has also been considered. The synergy effect resulting from a company merger and leading to a higher company's worth has been given central attention. A categorization of various forms of the synergy effect has been developed to allow indentifying motives for merger. Different factors affecting synergy potential have been classified. A synergy effect calculation method has been developed, making it possible not only to take sound management decisions during company merger, but also to evaluate the increase in company's worth.

**Keywords:** value of business, restructuring, merger, synergy

В настоящее время многие бизнесмены и ученые приходят к выводу, что пора сосредоточить внимание не на максимизации дивидендов и росте прибыли как предпосылке развития бизнеса, а на росте стоимости самого бизнеса.

Экономика, выстроенная по принципу больших объемов стандартизированных товаров, давно себя изжила. Появилась потребность в высоком качестве и эксклюзивности. Казалось бы, настало время мелкого и среднего бизнеса, однако, глобализация внесла свои коррективы. В настоящее время развитие компаний напрямую связано с решением трех основных задач: ростом уровня и масштаба производства, завоеванием статуса на международном рынке и достижением высокого уровня конкурентоспособности продукции и бизнеса в целом. Большинство компаний начинают работать именно в таком направлении, формируя устойчивые тенденции бизнеса.

**Цель работы** состоит в определении такого механизма реструктуризации, который позволит увеличить стоимость бизнеса в соответствии с требованиями окружающей экономической среды.

Ситуация на рынке складывается таким образом, что самыми благосостоятельными людьми являются держатели акций, у которых основной доход идет не от дивидендов, имеющих ограничения в виде размера доходов компании, а от роста капитализации фирмы. В результате, все большее внимание завоевывает концепция управления стоимостью фирмы.

Концепция управления стоимостью компании (Valuebased management) возникла в начале 80-х годов XX века в Америке. Истоки концепции заложены еще в работах А. Раппапорта «Создание стоимости для акционеров» и Б. Стюарта «В поисках стоимости».

Содержание концепции управления стоимостью компании заключается в том, что управление должно быть нацелено на обеспечение роста рыночной стоимости компании и ее акций.

В научном сообществе существует множество вариаций трактовки понятия «стоимость бизнеса». В общем виде рыночную стоимость бизнеса определяют как наиболее вероятную цену, по которой он может быть отчужден на открытом рынке в условиях

конкуренции, при условии, что стороны сделки располагают всей информацией. При этом чрезвычайные обстоятельства не влияют на цену сделки. Другими словами, это

качественный и количественный показатель результатов работы компании. На стоимость бизнеса влияет множество факторов, на рис. 1 выделены наиболее значимые из них.

#### Эндогенные факторы

- величина доходов;
- финансовое положение предприятия;
- стоимость нематериальных активов;
- кадровый состав;
- развитие НИОКР;
- степень конкурентоспособности продукции и бизнеса;
- состав и структура выпускаемой продукции или оказываемых услуг;
- технология и затраты на производство;
- структура управления.

#### Экзогенные факторы

- экономические факторы;
- политические и законодательные факторы;
- риски;
- затраты на создание аналогичных предприятий;
- научно-технические факторы;
- социальные и культурные факторы;
- микросреда фирмы.

Рис. 1. Факторы, влияющие на стоимость бизнеса

Стоит отметить, что руководство среднего и высшего звена менеджмента не имеет возможности воздействовать на каждый фактор. Однако, есть механизмы, позволяющие усилить влияние благоприятных для фирмы факторов, подавив воздействия негативных факторов. Наиболее мощным механизмом являются рыночные преобразования, открывающие новые перспективы для бизнеса.

Основным инструментом при работе над максимизацией стоимости бизнеса является ее оценка. Руководство компании должно располагать точной информацией о том, какова рыночная стоимость фирмы на настоящий момент времени. Какова фактическая стоимость фирмы. Фактическая стоимость предприятия в действительности может не соответствовать определенной рыночной стоимости в силу погрешности расчетов. Данная ситуация также может быть объяснена поведением рынка в отдельные промежутки времени. Следующим шагом является расчет потенциальной стоимости бизнеса. Имеется в виду та стоимость, которой можно достичь путем преобразований (реструктуризация, финансовое конструирование, маркетинг, изменение тактики, стратегии и т.д.). В итоге можно наметить оптимальную стоимость бизнеса. Это эта-

лон, к которому необходимо стремиться, но который практически невозможно рассчитать из-за необъемлемого ряда взаимосвязанных факторов.

Управление стоимостью бизнеса связано с такими понятиями как реформация, трансформация, преобразования, реорганизация, реструктуризация, реинжиниринг. Все обозначенные механизмы нацелены на оптимизацию функционирования, выход на новую ступень развития, а, следовательно, достижение максимальной стоимости бизнеса. На рис. 2 представлен один из вариантов максимизации стоимости бизнеса.

На приведенной схеме отражены возможные уровни функционирования бизнеса. Проводя ту или иную политику развития бизнеса руководство компании выбирает стратегию и перспективы развития компании. Наиболее существенных изменений в бизнесе можно достичь лишь путем реструктуризации. Качественно изменить масштаб деятельности, а зачастую и сферу деятельности можно путем слияний.

В настоящее время в России не существует единого нормативного акта, который бы регулировал вопрос реорганизации. Реорганизацией юридического лица признается прекращение или иное изменение правового положения юридического лица,

влекущее отношения правопреемства юридических лиц. Ст. 57 ГК РФ выделяет пять видов реорганизации: слияние, присоединение, преобразование, разделение, выделение.

Многочисленные исследования показывают, что вероятность оказаться в группе конкурентоспособных предприятий повышается с ростом размера компании. На рынке возрастающей конкуренции сред-

ним компаниям не хватает финансов, кадров, практики управления и многого другого для выхода на международный рынок. Слияние – как метод укрупнения, увеличения влияния – дает экономическую и социальную выгоду, так как крупным объединениям, имеющим вес в экономическом и политическом мире легче найти методы взаимодействия с другими действующими субъектами.

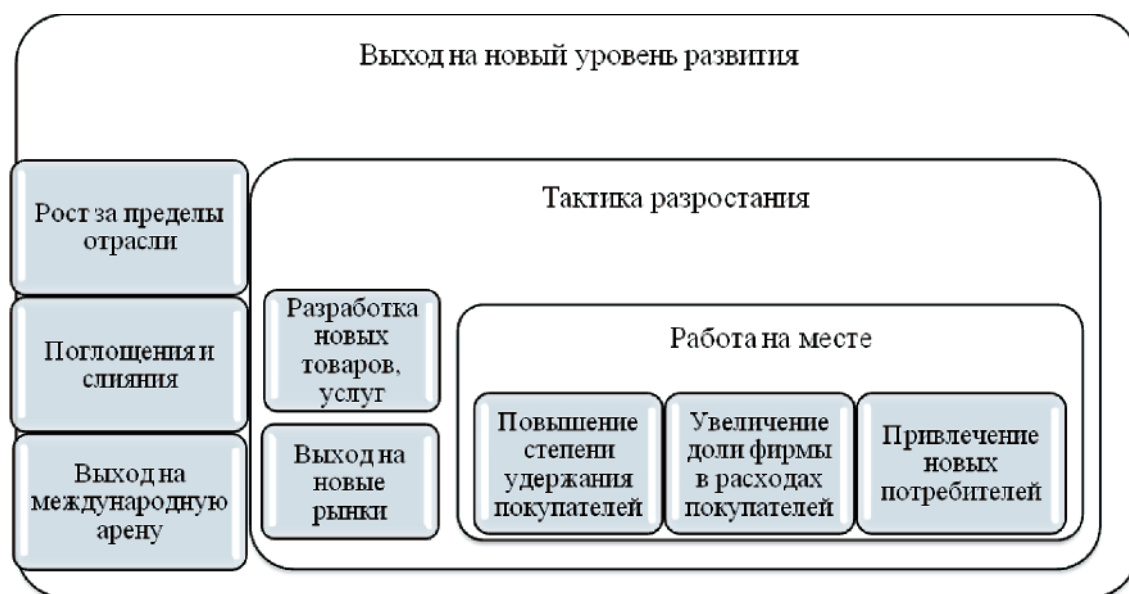


Рис. 2. Уровни развития бизнеса

Согласно российскому законодательству под слиянием понимается реорганизация юридических лиц, при которой права и обязанности каждого из них переходят ко вновь возникшему юридическому лицу в соответствии с передаточным актом<sup>1</sup>. Следовательно, необходимым условием оформления сделки слияния компаний является появление нового юридического лица, при этом новая компания образуется на основе двух или нескольких прежних фирм, утрачивающих полностью свое самостоятельное существование. Новая компания берет под свой контроль и управление все активы и обязательства перед клиентами компаний, вошедших в состав нового юридического лица.

С юридической точки зрения существует достаточно большое количество способов объединения. На практике их связывают мотивы, побудившие втакому шагу. Выявление мотивов слияний очень важно, именно они отражают причины, по которым две или несколько компаний, объединившись, стоят дороже, чем по отдельности. А рост

капитализированной стоимости объединенной компании является целью большинства слияний.

Можно выделить множество мотивов, стимулирующих слияния, но все они так или иначе будут отражать намерение увеличения стоимости бизнеса, роста доли рынка, уменьшения налогового бремени и т.д. Стоит отметить, что получить все аспекты в комплекте довольно сложно. Процесс слияния требует больших материальных затрат, кадровых перестановок, проработки юридических моментов и многого другого.

Сложность проведения слияний заключается в необходимости учета и анализа множества аспектов. Изучением систем, состоящих из большого числа частей, компонентов или подсистем, сложным образом взаимодействующих между собой является синергетика. Интересным аспектом изучения является результат взаимодействия составных частей одного целого, который проявляется в эффекте синергии. Под синергетическим эффектом принято понимать возрастание эффективности деятельности в результате интеграции, слияния отдельных частей в единую систему [4, С. 220].

<sup>1</sup> Статья 58 Гражданского кодекса Российской Федерации

Эффект синергии может быть как положительным, так и отрицательным. С экономической точки зрения эффект синергии –

ключ к максимизации стоимости бизнеса. Рассмотрим факторы, определяющие величину эффекта синергии, рис. 3.



Рис. 3. Факторы, определяющие величину эффекта синергии при слиянии компаний

Как видно из представленной схемы существуют экзогенные факторы, лежащие вне зоны контроля и воздействия, и существуют эндогенные факторы, нуждающиеся в корректировке и управлении. Для эффективного управления такими факторами следует заранее предвидеть все многообразие последствий слияния для конкретных фирм. Возможные формы проявления эффекта синергии представлены на рис. 4.

В экономике эффект синергии проявляется как превышение капитализации объединенной компании над суммой капитализации компаний до их объединения. Поэтому, на основании анализа величины

эффекта синергии принимается управленческое решение по проведению слиянию компаний, способствующее достижению роста стоимости объединенной компании.

Главной задачей остается разработка методики расчета эффекта синергии. Ученые не пришли к единогласному мнению по этому поводу. До сих пор ведутся работы по поиску наиболее полной формулы расчета эффекта синергии.

В работе предлагается оценивать величину эффекта синергии на основе показателя «чистый приведенный эффект синергии» (*NPVS*) [3, С. 15]. Предлагаемая формула расчета выглядит следующим образом:

$$NPVS = V - (V_1 + V_2) - P - E = \sum_{i=1}^n \frac{\left( \sum_{j=1}^n S_{ji} \right) - \Delta I_i}{(1 + r_e)^i} - P - E,$$

где *NPVS* – чистый приведенный эффект синергии; *S<sub>ji</sub>* – оценочная величина формы проявления *j*-го эффекта синергии в *i*-м году; *V* – инвестиционная стоимость новой компании с учетом ожидаемой синергии; *V<sub>1</sub>* – стоимость компании-покупателя «статус-

кво» (как независимой); *V<sub>2</sub>* – стоимость компании-цели «статус-кво» (как независимой); *ΔI<sub>i</sub>* – дополнительные инвестиции на реструктурирование; *r<sub>e</sub>* – доходность акционерного капитала интегрированной компании; *i* – номер года прогнозного периода;

$n$  – последний год прогнозного периода;  
 $P$  – премия, выплачиваемая акционерам  
 компании-цели при поглощении;  $E$  – транс-  
 акционные издержки.

Произведя расчет по предложенной фор-  
 муле определим влияние эффекта синергии  
 на стоимость бизнеса. Также данную мето-

дику можно использовать как инструмент  
 оценки целесообразности слияния.

Получение положительного эффекта си-  
 нергии зависит не только от качественного  
 проведения финансового анализа сделки,  
 но и от способности менеджера правильно  
 трактовать полученные результаты.

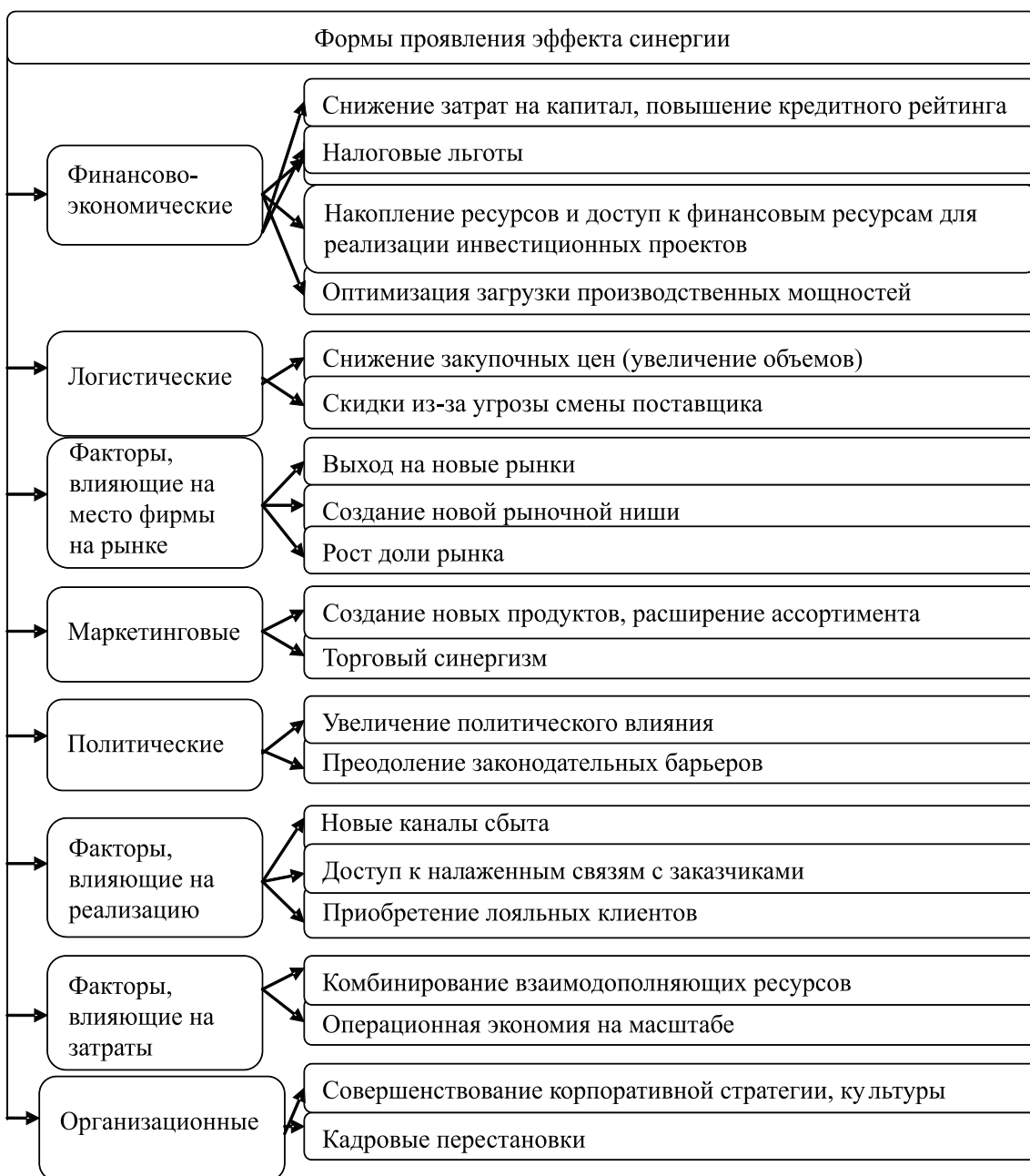


Рис. 4. Формы проявления эффекта синергии при слияниях компаний

Если положительный эффект предсказать можно, то появление отрицательного эффекта практически непредсказуемо. Получение положительного эффекта синергии является одной из главных целей объединения компаний, так как этот эффект является единственным преимуществом недоступным для повторения какому-либо из конкурентов компаний и выражается в увеличении рентабельности предприятия, уменьшении различного рода издержек, появлении новых конкурентных преимуществ.

#### СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Иевлева Н.В., Варвина Н.А. Оценка стоимости бизнеса и ее роль при принятии управленческих решений // Управление предприятием: методология, методика, концепция: материалы Регион: научн.-практ. конф. студентов, аспирантов, молодых ученых, г. Волжский, 14-15 мая 2010 г.: тезисы докладов / Волж. политехн. ин-т (филиал) Гос. образоват. учреждения высшего проф. образования «Волгогр. гос. техн. ун-т»; редкол.: М.К. Старовойтов (гл. ред.). – Волгоград: Изд-во ВолгГТУ, 2010. – С. 165–167.
2. Иевлева Н.В., Гаврилова О.А., Нестеренко Т.В. Факторы, влияющие на рыночную стоимость действующего предприятия. – М.: Проблемы экономики, 2010. – №2.
3. Ищенко С.М. Оценка эффекта синергии при слияниях и поглощениях компаний: автореф. дис. ... канд. эконом. наук. – Екатеринбург, 2011. – 27 с.
4. Краснов Г.А., Виноградов В.В. Условие возникновения синергетического эффекта при интеграции экономических систем // Вестник Нижегородского университета. – 2009. – №4 – С. 219–222.
5. Щербаков В.А., Щербакова Н.А. Оценка стоимости предприятия (бизнеса): учеб. пособие для вузов. – 4-е изд. – М.: Омега-Л, 2012. – 315 с.