Осипенко В.Б.

Методика оценки эффективности реструктуризации предприятий оборонно-промышленного комплекса

В данной статье рассматривается методика оценки эффективности реструктуризации предприятия оборонно-промышленного комплекса с использованием в качестве критерия эффективности реструктуризации стоимости создаваемого бизнеса. При определении стоимости учитываются: специфика реструктуризируемого предприятия, тип реструктуризации, возникающий синергетический эффект, а также риски создания бизнеса.

В условиях активно-протекающих процессов реструктуризации предприятий оборонно-промышленного комплекса (ОПК) России актуальной является задача оценки ее эффективности.

Показателем, который применяется для оценки эффективности реструктуризации предприятия ОПК, может стать стоимость бизнеса, создаваемого при реструктуризации базового предприятия. Соответственно, критерием эффективности реструктуризации будет являться максимизация стоимости возникающего бизнеса.

Оценка стоимости бизнеса, создаваемого при реструктуризации предприятий оборонно-промышленного комплекса, представляет собой многостадийную задачу. Данную задачу, можно представить в виде методики, которая включает в себя следующую последовательность шагов:

1. Выявление и систематизация факторов, определяющих эффективность реструктуризации предприятия ОПК.
2. Формирование допустимых альтернатив развития реструктуризируемого предприятия.
3. Определение типа реструктуризации для бизнеса.
4. Определение объектов синергии для бизнеса.
5. Оценка объектов синергии.
6. Построение денежных потоков бизнеса.
7. Определение ставки дисконтирования и учет рисков создания бизнеса.
8. Оценка стоимости бизнеса.
9. Выбор типа реструктуризации и бизнеса.

Далее более подробно остановимся на каждом из девяти основных этапов оценки стоимости бизнеса, создаваемого при реструктуризации предприятия ОПК.

Этап 1. Выявление и систематизация факторов, определяющих эффективность реструктуризации предприятия ОПК. На данном шаге важным представляется анализ и выбор тех факторов, которые будут определять эффективность реструктуризации исследуемого объекта. Выбор факторов осуществляется из совокупности определенных и систематизированных факторов по таким основным группам как: производство, материально-техническое снабжение, марке-

тинг, кадры, непрофильные и вспомогательные виды деятельности, финансы, научно-исследовательские и опытно-конструкторские разработки, управление. Результатом данного этапа является набор систематизированных факторов, определяющих эффективность реструктуризации исследуемого предприятия, выражающегося в создании нового бизнеса.

Этап 2. Формирование допустимых альтернатив развития реструктуризируемого предприятия. На данном этапе формируется набор возможных бизнесов, которые могут быть созданы на базе исследуемого предприятия при его реструктуризации. Данная совокупность представляет собой ряд бизнесов с определенными характеристиками, планируемыми доходами и расходами, особенностями как в части взаимодействия с базовым реструктуризируемым предприятием, так и в части перспектив развития.

Этап 3. Определение типа реструктуризации для бизнеса. На третьем этапе, исходя из особенностей реструктуризируемого предприятия, выраженных, в том числе набором систематизированных факторов, определяющих эффективность реструктуризации, а также основываясь на характеристиках бизнесов, возможных к созданию на базе исследуемого предприятия, осуществляется выбор типа реструктуризации. На данном этапе анализируются такие признаки типологии как:

a. производственно-технические связи;
b. управление;
c. степень новизны;
d. объем инвестиций.

В зависимости от степени выраженности того или иного признака типы реструктуризации предприятия ОПК можно разделить на три основных группы, представленные в Таблице 1.

Таблица 1. Типология реструктуризации предприятий ОПК с точки зрения бизнеса, возникающего при реструктуризации.

Признак	**Тип 1**	**Тип 2**	**Тип 3**
Производственно-технические связи	Конструкторско-технологические связи	Технологические связи	Без связи
Управление	Прямое	Косвенное	Отсутствует
Степень новизны	Низкая	Средняя	Высокая
Объем инвестиций	Низкий	Средний	Высокий

Результатом этого этапа является выбранный тип реструктуризации, характерный для исследуемого предприятия и конкретного бизнеса, создаваемого на его базе, что в дальнейшем будет определять применение тех или иных методов, алгоритмов на последующих шагах предлагаемой методики.

Этап 4. Определение объектов синергии. Четвертый этап представляет собой анализ и выбор тех объектов синергии, которые возникают при реструктуризации исследуемого предприятия и создания нового бизнеса. Выбор объектов синергии осуществляется по следующим основным группам: рынок и система

сбыта, производство, продукты, научно-исследовательские и опытно-конструкторские разработки (НИОКР), инфраструктура, материально-техническое снабжение (МТС), кадры, управление, финансы.

Объекты синергии, которые возникают по каждой группе в зависимости от типа реструктуризации предприятия ОПК, представлены в Таблице 2.

Таблица 2. Характер проявления эффекта синергии для различных типов реструктуризации.

	Характер проявления объекта синергии		
Объекты синергии	**Тип 1**	**Тип 2**	**Тип 3**
Рынок и система сбыта	Гудвилл, инфраструктура, партнерские отношения	Гудвилл, партнерские отношения	Гудвилл
Производство	Кадры, производственная инфраструктура (включая оборудование), деятельность без образования юридического лица (возможно)	Кадры, производственная инфраструктура, деятельность с образованием юридического лица, взаимодействие с базовым предприятием на условиях аутсорсинга	Преимущественно не использует
Продукты	Модифицированный продукт	Технологически однородный продукт	Несвязанный технологически продукт
НИОКР	Максимальное использование потенциала НИР и ОКР	В значительной степени использование конструкторского и технологического потенциала	Не используется
Инфраструктура	Полное использование инфраструктуры	Задействована инфраструктура вспомогательных производств и социальной сферы	Задействована социальная инфраструктура при условии территориального единства и, отчасти, инфраструктура вспомогательного производства
МТС	Поставщики и складские помещения в полном объе-	Складские помещения в полном объеме и сущест-	Возможное использование складских поме-

	ме	венное использование поставщиков	щений
Кадры	Использование сотрудников со всех переделов	Частичное использование инженерно-технических работников и рабочих	Использование кадров вспомогательного и непрофильного производств
Управление	Полное использование управленческих кадров и систем планирования, учета и отчетности	Частичное использование управленческих технологий и форм планирования и отчетности	Не используется
Финансы	Полное объединение денежных потоков, включая инвестиционные	Частичное объединение денежных потоков, преимущественно инвестиционных, чем операционных	Не используется.

Результатом четвертого этапа является набор объектов синергии, которые возникают при создании конкретного бизнеса путем реструктуризации предприятия ОПК.

Этап 5. Оценка объектов синергии. Объекты синергии, выделенные для каждого создаваемого бизнеса на предыдущем этапе, наряду с типом реструктуризации, определяют методы оценки синергетического эффекта, возникающего в условиях создания бизнеса при реструктуризации предприятия ОПК.

Для всех трех типов реструктуризации по таким объектам синергии (если они присутствуют) как: производство, НИОКР, инфраструктура, МТС, кадры и управление для оценки синергетического эффекта, используются традиционные методы экономического анализа. При этом, данный учет производится при построении денежных потоков.

Для оценки синергетического эффекта по объекту *«продукты»* предлагается формирование оптимального портфеля проектов создаваемого бизнеса.

При этом, если выбраны первый или второй тип реструктуризации, когда производится модифицированный или технологически связанный продукт, критерием формирования портфеля продуктов должна служить максимизация устойчивости деятельности предприятия. Соответственно, минимизируется риск, а доходность определяется на уровне обеспечения стабильного функционирования предприятия ОПК.

В случае же третьего типа реструктуризации, где связь между реструктуризируемым предприятием ОПК и создаваемым бизнесом слабее, где предполагается производство нового продукта, основным критерием формирования порт-

феля продуктов, очевидно, будет максимизация доходности создаваемого бизнеса.

При оценке синергетического эффекта по объекту *«финансы»* предлагается разделение задачи на две: оценка синергетического эффекта при финансировании операционной деятельности, оценка синергетического эффекта при финансировании инвестиционной деятельности. При оценке синергии в процессе финансирования операционной деятельности важно следовать таким принципам как: обеспечение уровня самоокупаемости за счет собственных источников, максимизация рентабельности собственного капитала. Синергетический эффект при финансировании инвестиционной деятельности достигается благодаря:

- сокращению потребности в кредитных ресурсах;
- сокращению финансовых и транзакционных издержек;
- сокращению сроков привлечения дополнительных финансовых ресурсов.

Особого внимания требует оценка синергетического эффекта для объекта *«рынок и система сбыта»*. Если имущественный комплекс, входящий в систему сбыта может быть оценен методами имущественного подхода, то для оценки гудвилла реструктуризируемого предприятия, используемого создаваемым бизнесом, предлагается применение модернизированного метода преимущества в прибыли (доходный подход). Данный метод должен учитывать как изменение цены продукции, связанное с применением гудвилла, так и изменение количества реализуемой продукции, которое, в свою очередь, связано с применением гудвилла и с повышением стоимости продукции.

Результатом пятого этапа является комплексная оценка объектов синергии, возникающих в условиях создании бизнеса при реструктуризации предприятия ОПК в зависимости от выделенного типа реструктуризации по каждому из возможных бизнесов.

Этап 6. Построение денежных потоков бизнеса. На данном этапе осуществляется прогнозирование денежных потоков возможного к созданию при реструктуризации предприятия ОПК бизнеса. Построение потоков осуществляется на основании проведенных исследований по конкретному направлению бизнеса и с учетом возникающего в процессе реструктуризации предприятия ОПК синергетического эффекта по выделенным объектам синергии в рамках определенного типа реструктуризации. Результатом данного этапа является построенный денежный поток бизнеса.

Этап 7. Определение ставки дисконтирования и учет рисков создания бизнеса. Задача седьмого этапа – осуществление расчета ставки дисконтирования с целью последующего учета с помощью данной ставки рисков создания бизнеса при реализации проекта реструктуризации предприятия ОПК.

Для различных типов реструктуризации расчет ставки дисконтирования имеет свои особенности. Так, для первого типа реструктуризации при оценке стоимости создаваемого бизнеса ставка дисконтирования определяется на основании нормативно установленной нормы рентабельности для конкретного предприятия, скорректированной на отраслевой риск создаваемого бизнеса, собст-

венный риск бизнеса, а также на перспективные инфляционные ожидания для отрасли, в которой будет осуществлять свою деятельность возникающий бизнес.

Для второго и третьего типов реструктуризации при оценке стоимости бизнеса ставка дисконтирования будет определяться на основании сложившегося среднего уровня прибыльности предприятий той отрасли, в которой будет функционировать создаваемый при реструктуризации предприятия ОПК бизнес. При этом, базовая ставка корректируется на собственный риск возникающего бизнеса, а также на перспективные инфляционные ожидания.

Результатом седьмого этапа будет являться рассчитанная ставка дисконтирования для последующего ее применения при оценке стоимости бизнеса, создаваемого в процессе реструктуризации предприятия ОПК.

Этап 8. Оценка стоимости бизнеса. На восьмом этапе, основываясь на построенных денежных потоках с учетом синергетического эффекта, на рассчитанной ставки дисконтирования, а также на основных параметрах, осуществляется расчет стоимости бизнеса, создаваемого при реструктуризации исследуемого предприятия ОПК.

Оценка стоимости бизнеса осуществляется с использованием в качестве базового метода дисконтированных денежных потоков, относящегося в традиционному доходному подходу к оценке бизнеса. Кроме того, по некоторым объектам синергии применяется имущественный подход к определению стоимости отдельных объектов имущественного комплекса, эксплуатируемого создаваемым при реструктуризации бизнесом.

Результатом данного этапа является стоимость бизнеса, определенная с учетом особенностей реструктуризируемого предприятия ОПК, типа реструктуризации, объектов синергии.

Этап 9. Выбор типа реструктуризации и бизнеса. На завершающем девятом этапе методики, основываясь на критерии максимизации стоимости бизнеса, осуществляется выбор одного или нескольких бизнесов, которые могут быть созданы на базе исследуемого предприятия ОПК.

Фактически, сформированный на данном этапе портфель бизнесов, определяет архитектуру создаваемой в процессе реструктуризации предприятия ОПК интегрированной корпоративной структуры, так как возникающие бизнесы выдвигают требования к реализации того или иного типа реструктуризации.

Литература:

1. Беляков, Г.П. Оборонно-промышленный комплекс: Проблемы реформирования и развития: Моногр. / Г.П. Беляков; СибГАУ. – Красноярск, 2003. – 112 с.
2. Бланк, И.А. Основы финансового менеджмента. Т.1. / И.А. Бланк. К.: Ника-Центр, 1999. – 592 с.
3. Елисеев, В.М. Системная технология оценки стоимости крупных производственных комплексов / Отв. Редактор М. В. Лычагин. – Новосибирск: ИЭОПП СО РАН, 2004. – 212 с.
4. Кузнецова, В.А. Реструктуризация промышленных предприятий: сущность, типы, оценка эффективности: моногр. / В.А. Кузнецова,

Н.В. Васильев; Сиб. гос. аэрокосмич. ун-т. – Красноярск, 2006. – 164 с.
5. Эванс Фрэнк, Ч. Оценка компаний при слияниях и поглощениях: Создание стоимости в частных компаниях / Эванс Фрэнк Ч., Бишоп Дэвид М. Пер. с англ. М.: Альпина Бизнес Букс, 2004. – 332 с.
6. Фишмен, Джей. Руководство по оценке стоимости бизнеса / Фишмен Джей, Пратт Шэннон, Гриффит Клиффорд, Уилсон Кейт; Пер. с англ. Л.И. Лопатников. – М.: ЗАО «КВИНТО-КОНСАЛТИНГ», 2000. – 388 с.

Vladimir B. Osipenko

System of Measuring the Defense-Industry Manufactures Restructuring Efficiency

In the paper the system of measuring the defense-industry manufactures restructuring efficiency is covered. The value of the business that is set up in the process of restructuring is defined as the criteria of the efficiency. When evaluating this business the following should be considered: specificity of the manufacture being restructured, the type of restructuring, the emerging synergistic effect and risks of setting up the business.