

С.И. Крылов, доц., канд. экон. наук,
И.А. Зимненко, ст. преподаватель
УГТУ-УПИ, г. Екатеринбург

ВЛИЯНИЕ РЕСТРУКТУРИЗАЦИИ НА ФИНАНСОВОЕ СОСТОЯНИЕ МАШИНОСТРОИТЕЛЬНОГО ПРЕДПРИЯТИЯ

Анализируются мотивы, побуждающие руководство предприятия предпринимать шаги по его реструктуризации с целью улучшения финансового состояния. Рассматриваются виды реструктуризации применительно к предприятиям машиностроения, ключевые показатели оценки финансового состояния.

Как известно, под реструктуризацией понимается практически любое изменение структуры капитала, текущей деятельности, собственности, происходящее вне обычного процесса деятельности предприятия.

Основная цель реструктуризации, как и всего финансового менеджмента предприятия, – максимизация материального благосостояния собственников предприятия, или максимизация рыночной стоимости предприятия, или максимизация рыночной стоимости обыкновенных акций предприятия (если оно является открытым акционерным обществом). Иными словами, в основе реструктуризации всегда должно лежать стремление увеличить материальное благосостояние собственников (рыночную стоимость) предприятия. Указанное стремление реализуется в так называемом положительном синергетическом эффекте – приросте рыночной стоимости предприятия в результате реструктуризации. При этом величина синергетического эффекта является показателем оценки успешности реструктуризации: чем выше синергетический эффект, тем более успешной считается реструктуризация.

В качестве основных видов реструктуризации следует рассматривать слияния, поглощения, дивестиции, диверсификацию текущей деятельности, создание филиалов, переход контрольного пакета акций к кредиторам в счет погашения кредита и т.д.

Существует множество различных *мотивов*, побуждающих руководство предприятия предпринимать шаги по его реструктуризации во имя достижения основной цели финансового менеджмента предприятия. Обратимся к достаточно краткому рассмотрению важнейших из них.

1. Стремление получить дополнительный доход за счет повышения эффективности хозяйственной деятельности предприятия, связанного, в частности, с устранением дублирования функций различных работников и структурных подразделений при слияниях и поглощениях, с вовлечением в оборот дополнительных средств, высвободившихся в результате распродажи неиспользуемых основных средств и других внеоборотных активов в ходе дивестиций, с выходом на новые рынки сбыта и вводом в эксплуатацию новых производственных мощностей и т. д.

2. Повышение качества управления. Если реструктуризация позволит повысить качество управления, то это само по себе достаточно веский аргумент в ее пользу. Известно, что в ряде случаев практически невозможно изменить управленческий аппарат предприятия кардинальным образом без осуществления реструктуризации.

3. Формирование информационного эффекта, обеспечивающего повышение рыночной стоимости предприятия в ходе реструктуризации. Например, факт слияния или поглощения свидетельствует о недооценке инвесторами потенциальной доходности предприятия убедительнее, чем многие другие аргументы (в случае роста рыночной стоимости обыкновенных акций предприятия). Также объявление о дивестировании может послужить сигналом об изменении инвестиционной политики предприятия, что в свою очередь может оказать позитивное воздействие на рыночную стоимость обыкновенных акций.

4. Обеспечение перехода выгоды, который можно рассматривать в двух аспектах:

а) реструктуризация, уменьшающая финансовый риск, связанный с хозяйственной деятельностью предприятия, ставит, как правило, кредиторов в более выгодное положение по сравнению с акционерами (поскольку вероятность потери вложенных кредиторами в предприятие средств снижается);

б) реструктуризация, увеличивающая финансовый риск, связанный с хозяйственной деятельностью предприятия, ставит, как правило, акционеров в более выгодное положение по сравнению с кредиторами (поскольку вероятность получения дополнительной прибыли на вложенные акционерами в предприятие средства повышается за счет привлечения дополнительных заемных средств).

5. Экономия на налогообложении, которая, как правило, связана с реализацией одного из следующих сценариев:

- если при слиянии одно из объединяющихся предприятий имеет налоговые льготы и эти льготы удастся распространить на весь продукт слияния, то получается дополнительная экономия на налогообложении за счет расширения масштабов хозяйственной деятельности;

- если поглощение позволит повысить реальную стоимость активов поглощаемого предприятия, то это приведет к росту амортизационных отчислений, что в свою очередь уменьшит объем налоговых выплат.

6. Выигрыш от привлечения заемных средств. Рыночная стоимость предприятия может вырасти и в результате реструктуризации, предполагающей привлечение дополнительных заемных средств. Это обусловлено проявлением эффекта финансового сигнализирования, связанного с увеличением доли обязательств в структуре капитала при реструктуризации подобного рода: доля обязательств в капитале возрастает → эффект финансового левериджа растет → эффективность хозяйственной деятельности растет → возникает финансовый сигнал для потенциальных инвесторов → инвесторы приходят в выводу об оправданности роста финансового риска → инвестиционная привлекательность предприятия растет → рыночная цена обыкновенных акций предприятия растет.

7. Непродуманные действия руководства предприятия, проявляющиеся, в частности, при принятии решения о поглощении другого предприятия без какого-либо серьезного экономического обоснования. Подобного рода действия могут привести к покупке акций поглощаемого предприятия по завышенным ценам, вследствие чего может возникнуть отрицательный синергетический эффект, то есть рыночная стоимость акций поглощающего предприятия может снизиться.

8. Стремление предотвратить банкротство предприятия, находящегося в состоянии финансовых затруднений, путем его присоединения к другому, как правило, более крупному и успешному в бизнесе предприятию.

Исходя из основной цели и подавляющего большинства важнейших мотивов реструктуризации, ее можно рассматривать в качестве одного из наиболее эффективных инструментов улучшения финансового состояния предприятий. Кроме того, величина синергетического эффекта, имеющая достаточно важное значение для инвесторов, в конечном итоге определяется степенью улучшения ключевых показателей финансового состояния предприятия вследствие проведения реструктуризации.

Кратко охарактеризовав реструктуризацию в целом, обратимся к ее рассмотрению применительно к предприятиям машиностроительного комплекса, занимающих одно из важнейших мест в отечественной экономике и играющих, по нашему мнению, «локомотивную» роль в обеспечении подъема и устойчивого роста большинства ее отраслей. Именно машиностроение поставляет в народное хозяйство разнообразные виды оборудования и приборов, формирующих техническую базу его отраслей и предопределяющих качественный уровень изготавливаемой продукции.

Как хорошо известно, глубокий и продолжительный кризис 90-х годов XX века, последствия которого далеко не преодолены и поныне, сказавшийся в наибольшей степени на отраслях обрабатывающей промышленности, нанес машиностроению особенно серьезный урон, объемы производства в котором снизились за 1991–1998 гг. более чем в 2,5 раза. К основным причинам жестокого кризиса машиностроительного комплекса страны следует отнести смену приоритетов общественного развития, достаточно болезненно сказавшийся распад прежних хозяйственных связей и либерализацию внешней торговли. Так, в условиях открытости рынков и границ наши машиностроительные предприятия оказались недостаточно конкурентоспособными на мировых рынках. На внутреннем же рынке спрос на продукцию отрасли до недавнего времени был ограничен и удовлетворялся преимущественно за счет импорта зарубежной техники.

Ситуация довольно быстро начала меняться после финансового кризиса в августе 1998 г., когда многократное подорожание доллара, во-первых, сделало импортную технику слишком дорогой, а, во-вторых, предъявило возрастающий спрос на оборудование со стороны ряда отечественных предприятий, взявших курс на практическую реализацию политики импортозамещения. В течение четырех-пяти последних лет за счет использования внутренних резервов и возможностей, имеющегося производственного и кадрового потенциала машино-

строительные предприятия нашей страны смогли преодолеть неблагоприятную тенденцию и обеспечить заметный рост объемов производства: в среднем порядка 8-10 % в год.

Однако в ближайшие годы прогнозируется снижение темпов прироста продукции машиностроения. Причина такого замедления заключается отнюдь не в ослаблении усилий работников отрасли по интенсификации использования материально-технической базы. Дело в том, что ее высокая степень изношенности уже не позволяет быстро наращивать выпуск современных конкурентоспособных машин и оборудования. Кроме того, производство многих видов продукции упирается в потолок платежеспособного спроса. В результате загрузка мощностей в машиностроении остается низкой.

Таким образом, основными факторами, которые сдерживают дальнейший рост производства в машиностроительном комплексе страны, являются состояние технологической базы, усиливающееся выбытие основных фондов комплекса и низкий платежеспособный спрос ряда отраслей на его продукцию.

Для выхода из сложившейся ситуации необходимо проведение реструктуризации предприятий машиностроения, прежде всего относящихся к его технологическому ядру – отраслям станкостроительной, инструментальной, электротехнической и электронной промышленности, с переходом на новый технологический уклад, в котором преобладают высокие технологии, и организация выпуска конкурентоспособной преимущественно наукоемкой продукции, опираясь на финансовую поддержку инвесторов, включая государство.

В качестве наиболее предпочтительных видов реструктуризации машиностроительных предприятий в сложившейся ситуации следует рассматривать диверсификацию текущей деятельности, дивестиции, слияния и поглощения, а также создание филиалов.

При этом базовым видом реструктуризации предприятий машиностроительного комплекса должна стать диверсификация текущей деятельности, понимаемая нами как процесс расширения номенклатуры разнообразной продукции, а остальные виды – производными от нее, поскольку в рыночных условиях хозяйствования именно спрос на продукцию является главным фактором, определяющим успешное функционирование того или иного производства. Создание же специализированных предприятий для изготовления новой, пользующейся спросом на рынке продукции требует значительных инвестиций и времени. Быстрее и эффективнее задачу насыщения рынка новыми товарами можно решить за счет освоения их выпуска на действующих предприятиях путем диверсификации их текущей деятельности. Последние в этом случае получают реальный шанс пополнить свои инвестиционные ресурсы для обновления технической базы этих предприятий.

Логическим продолжением диверсификации текущей деятельности машиностроительного предприятия является создание филиалов, под которым в данном случае следует понимать выделение непрофильных производств в отдельные предприятия; дивестиции, то есть реализацию неиспользуемых внеоборотных активов, включая основные производственные фонды; слияния и

поглощения, предполагающие укрупнение машиностроительных предприятий, выпускающих однородную востребованную на рынке продукцию.

Итогом реструктуризации машиностроительного предприятия должен стать синергетический эффект, величина которого, имеющая достаточно важное значение для инвесторов, в конечном итоге определяется степенью улучшения ключевых показателей финансового состояния машиностроительного предприятия вследствие проведения реструктуризации.

Применительно к машиностроительным предприятиям, учитывая специфику отрасли, в качестве таких показателей могут быть выделены финансовые коэффициенты, представленные в таблице.

Ключевые показатели оценки финансового состояния машиностроительного предприятия

Наименование финансового коэффициента	Рекомендуемое значение	Расчетная формула	
		Числитель	Знаменатель
Рентабельность активов	$\geq 0,1$	Чистая прибыль	Средняя сумма всех активов (итога баланса)
Рентабельность реальных активов	$\geq 0,2$	Прибыль от продаж	Средняя сумма реальных активов
Рентабельность инвестированного капитала	$\geq 0,15$	Чистая прибыль	Средняя сумма инвестированного капитала
Рентабельность продаж	$\geq 0,25$	Прибыль от продаж	Выручка (нетто) от продаж
Коэффициент инвестирования	≥ 1	Собственный капитал	Внеоборотные активы
Коэффициент структуры долгосрочных вложений	≥ 1	Собственный капитал + Долгосрочные обязательства	Реальные активы
Коэффициент задолженности	≤ 1	Заемный капитал	Собственный капитал
Коэффициент текущей ликвидности	≥ 2	Оборотные активы	Краткосрочные обязательства
Доля реальных активов в имуществе	$\geq 0,7$	Реальные активы	Сумма всех активов (итог баланса)
Доля оборотных активов в имуществе	$\geq 0,2$	Оборотные активы	Сумма всех активов (итог баланса)
Доля денежных средств и краткосрочных финансовых вложений в оборотных активах	$\geq 0,15$	Денежные средства + Краткосрочные финансовые вложения	Оборотные активы
Коэффициент дивидендного выхода	0,3-0,5	Дивиденд на обыкновенную акцию	Прибыль на обыкновенную акцию
Рентабельность акции (обыкновенной)	$\geq 0,2$	Дивиденд на обыкновенную акцию	Рыночная цена обыкновенной акции

Рентабельность активов, являясь важнейшим из показателей рентабельности, характеризует эффективность использования активов машиностроитель-

ного предприятия и показывает, сколько рублей чистой прибыли зарабатывает оно с каждого рубля, вложенного в активы.

Рентабельность реальных активов (в состав которых входят нематериальные активы, основные средства, производственные запасы и незавершенное производство) характеризует эффективность использования производственного потенциала машиностроительного предприятия и показывает, сколько рублей прибыли от продаж зарабатывает оно с каждого рубля, вложенного в реальные активы.

Рентабельность инвестированного капитала (в состав которого входят долгосрочные обязательства и собственный капитал) характеризует эффективность использования долгосрочных источников финансирования машиностроительного предприятия и показывает, сколько рублей чистой прибыли зарабатывает оно с каждого рубля инвестированного капитала.

Рентабельность продаж характеризует эффективность текущей деятельности машиностроительного предприятия и показывает удельный вес прибыли от продаж в выручке (нетто) от продаж.

Коэффициент инвестирования характеризует платежеспособность машиностроительного предприятия и показывает, в какой степени его внеоборотные активы профинансированы за счет собственных средств.

Коэффициент структуры долгосрочных вложений также характеризует платежеспособность машиностроительного предприятия и показывает, в какой степени его реальные активы профинансированы за счет инвестированного капитала, т. е. собственного капитала и долгосрочных обязательств.

Коэффициент задолженности характеризует финансовую устойчивость машиностроительного предприятия и показывает, сколько рублей заемных средств в структуре его капитала приходится на рубль собственных.

Коэффициент текущей ликвидности характеризует ликвидность машиностроительного предприятия и показывает, в какой степени краткосрочные обязательства машиностроительного предприятия обеспечены его оборотными активами.

Доля реальных активов в имуществе характеризует имущественное положение машиностроительного предприятия и показывает удельный вес реальных активов в его имуществе.

Доля оборотных активов в имуществе также характеризует имущественное положение машиностроительного предприятия и показывает удельный вес оборотных активов в его имуществе.

Доля денежных средств и краткосрочных финансовых вложений в оборотных активах опять-таки характеризует имущественное положение машиностроительного предприятия и показывает удельный вес наиболее ликвидных активов в его оборотных средствах.

Коэффициент дивидендного выхода характеризует дивидендную политику машиностроительного предприятия (если оно является открытым акционерным обществом) и показывает удельный вес дивиденда в прибыли на его обыкновенную акцию.

Рентабельность акции (обыкновенной) характеризует как инвестиционную привлекательность обыкновенных акций машиностроительного предприятия (если оно является открытым акционерным обществом), так и его дивидендную политику и показывает степень возврата капитала, вложенного в обыкновенные акции машиностроительного предприятия.

Очевидно, что проведенная реструктуризация машиностроительного предприятия должна обеспечить рост эффективности его хозяйственной деятельности и использования ресурсов, повышение финансовой устойчивости, платежеспособности и ликвидности, улучшение имущественного положения, более прочные позиции на рынке ценных бумаг, что в конечном итоге ведет к возникновению положительного синергетического эффекта, то есть к росту рыночной стоимости машиностроительного предприятия. Если значения ключевых показателей оценки финансового состояния машиностроительного предприятия находились за пределами рекомендуемых, то в результате проведения реструктуризации они должны соответствовать им.

При этом особое внимание необходимо обратить на изменение значений финансовых коэффициентов, факторные модели которых могут быть рассмотрены в качестве инструментов комплексной оценки эффективности хозяйственной деятельности машиностроительного предприятия: рентабельности активов, рентабельности реальных активов, рентабельности инвестированного капитала.

Факторное моделирование рентабельности активов – это традиционный прием комплексной оценки эффективности хозяйственной деятельности практически любого предприятия. Применительно к предприятиям машиностроительного комплекса в качестве определяющих его факторов целесообразно выделить нормы прибыли (чистой рентабельности продаж), коэффициента загрузки оборотных активов и фондоемкости внеоборотных активов по выручке (нетто) от продаж.

Факторное моделирование рентабельности реальных активов, характеризующих производственный потенциал машиностроительного предприятия, предполагает выделение в качестве факторов, определяющих изменение данного показателя, рентабельности продаж и коэффициента оборачиваемости реальных активов или рентабельности продаж, коэффициента оборачиваемости всех активов и коэффициента соотношения всех активов и реальных активов, рассчитанного по средним значениям.

Факторное моделирование рентабельности инвестированного капитала, являющегося достаточно значимым источником финансирования внеоборотных и реальных активов машиностроительного предприятия, сводится к выделению в качестве факторов, ее определяющих, нормы прибыли (чистой рентабельности продаж), коэффициента оборачиваемости всех активов и коэффициента соотношения всего капитала и инвестированного капитала, рассчитанного по средним значениям.

Расчет влияния факторов в перечисленных выше факторных моделях рентабельности активов, рентабельности реальных активов, рентабельности инвестированного капитала может быть выполнен способом цепных подстано-

вок. Результаты расчетов позволят выявить основные причины изменения показателей комплексной оценки эффективности хозяйственной деятельности машиностроительного предприятия в ходе проведения его реструктуризации.

Кроме того, возможно выполнение рейтинговой оценки финансового состояния машиностроительного предприятия до и после проведения реструктуризации экспертно-балльным методом с последующим сравнением полученных значений рейтингового числа. При этом в качестве системы показателей, положенной в основу расчета рейтинга, следует использовать представленные в приведенной выше таблице ключевые показатели оценки финансового состояния машиностроительного предприятия, а их нормативы – доработать, распределив по трем классам надежности (1 – лучший, 2 – средний, 3 – худший) с присвоением каждому из них соответственно по три, два и одному баллу. Рейтинговое число целесообразно определять путем суммирования баллов по всем показателям, учитывая их примерную равнозначность для оценки финансового состояния машиностроительного предприятия.

По итогам анализа должен быть сделан обобщающий вывод о степени изменения (улучшения) величины рейтингового числа и значения каждого из ключевых показателей оценки финансового состояния машиностроительного предприятия в результате проведения его реструктуризации и влиянии этих изменений на величину синергетического эффекта.

1. Ван Хорн Дж. К. Основы управления финансами: пер. с англ. / Дж. К. Ван Хорн; гл. ред. серии Я.В. Соколов. М.: Финансы и статистика, 1996.

2. Илышев А.М. Диверсификация как фактор социальной переориентации структуры машиностроительного комплекса / А.М. Илышев. Екатеринбург: УГППУ–ЕИСП, 1998.

3. Илышева Н.Н. Анализ финансовой отчетности коммерческой организации: учебное пособие Н.Н. Илышева, С.И. Крылов. Екатеринбург: ГОУ ВПО УГТУ–УПИ, 2005.