

чить требования к качеству сырья, ускорить модернизацию производства, изменить дизайн и качество упаковки, внедрить современные технологии производства и разработать новые рецептуры, аттестовать и обучить персонал, ввести многоступенчатую систему оценки качества, оснастить производственные предприятия достаточным парком большегрузных автомобилей. Особое внимание следует уделить внедрению современных принципов организации для сбытовых и складских операций, совершенствованию сети фирменной торговли, открытию представительств и обеспечению торговых посредников за пределами Республики Беларусь и повышению культуры потребления пивоваренной продукции.

Литература и электронные публикации в Интернете

1. Внешняя торговля товарами Республики Беларусь за 2007 год. — Минск: М-во статистики и анализа Респ. Беларусь, 2008.
2. О программе развития пивоваренной отрасли Республики Беларусь на 2006 — 2010 годы: постановление Совета Министров Респ. Беларусь, 2 февр. 2006 г., № 131 // Консультант Плюс: Беларусь. Технология 3000 [Электронный ресурс] / ООО «ЮрСпектр», Нац. центр правовой информ. Респ. Беларусь. — Минск, 2008.
3. Белорусам придется пить второсортное пиво? [Электронный ресурс]. — 2008. — Режим доступа: http://naviny.by/gubrics/economic/2008/08/22/ic_articles_113_158618/. — Дата доступа: 22.08.2008.
4. Статистический ежегодник Республики Беларусь, 2008. — Минск: М-во статистики и анализа Респ. Беларусь, 2008.
5. Андриенко Ю.В. Оценка индивидуального спроса на алкоголь / Ю.В. Андриенко, А.В. Немцов. — М.: EERC, 2005.

Е.С. РОМАНОВА

ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ РЕСТРУКТУРИЗАЦИИ ОРГАНИЗАЦИЙ ПОЧТОВОЙ СВЯЗИ: МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЙ ПОДХОД

Несмотря на достаточно широкий интерес к проблеме реструктуризации в отечественных и зарубежных научных публикациях, по-прежнему актуальны уточнение и более детальная их проработка. Необходимо решать вопросы адаптации методологического инструментария оценки эффективности реструктуризации к современным условиям белорусской экономики и особенностям объекта реформирования. Этому применительно к организациям почтовой связи, в частности, к РУП «Белпочта», и посвящена статья.

В современной экономической науке есть несколько подходов к оценке результатов реструктуризационных преобразований предприятия, базирующихся на концепции экономической эффективности. Наиболее популярными из них являются:

- определение результата реструктуризации как отношения всех составляющих эффекта от проводимых мероприятий ко всем затратам, связанным с осуществлением процесса преобразований;
- оценка динамики частных финансово-экономических показателей, отражающих эффективность работы предприятия после преобразований по отношению к состоянию этих параметров до их проведения;

- рост стоимости (капитализации) предприятия и его инвестиционной привлекательности.

Каждый из перечисленных подходов имеет сильные и слабые стороны, ограничивающие область их применения. Так, оценка эффективности реструктуризации путем сопоставления полученного результата и инвестиционных расходов — наиболее наглядный инструмент расчета «чистого» эффекта от каждого реализуемого мероприятия, однако не учитывает его влияния на общие результаты деятельности объекта реструктуризации и, следовательно, в большей мере применима к стабильно работающим предприятиям для обоснования выбора варианта реформирования.

Использование в оценке динамики частных финансово-экономических показателей требует учета специфики деятельности каждого реформируемого объекта, базируется на значительном объеме информации и опирается преимущественно на прошлые результаты. В то же время данный подход позволяет получить достоверные результаты и может подойти ко всем субъектам хозяйствования.

Оценка эффективности реструктуризации посредством изменения стоимости (цены) бизнеса — сравнительно новый подход в отечественной экономической науке, распространившийся благодаря реализации различных совместных проектов с участием иностранного капитала, а также деятельности международных экспертных организаций. В российской и западной практике, накопившей несоизмеримо больший опыт применения данного подхода, оценивают реструктуризацию одним из следующих способов: прямым сравнением стоимости предприятия исходной и создаваемой реструктуризацией [1; 2]; посредством оценки добавленной экономической или акционерной стоимости [3; 4]; путем оценки влияния варианта реструктуризации на стоимость предприятия как вклада инвестиционного проекта [5].

Перечисленные способы имеют различные предметы оценки и разное сущностное содержание величины влияния варианта реструктуризации на стоимость предприятия, отличаются областью применения и используемыми методами оценки. В то же время анализ оценочных методов свидетельствует о том, что они базируются на единой составляющей — расчете денежных потоков предприятия и приведении их к моменту оценки. Поэтому можно утверждать, что данный подход базируется на *методе дисконтированных денежных потоков* и рассматривает эффективность реструктуризации как абсолютный результат капитализации бизнеса.

Несомненное преимущество данного оценочного подхода — его стратегическая направленность. Целью любых реструктуризационных преобразований является повышение эффективности предприятия в перспективе, а традиционные финансово-экономические показатели при всей их наглядности и простоте расчета ориентированы на прошлые результаты. Кроме того, использование в расчетах показателей, базирующихся на данных бухгалтерской отчетности, приводит к сильной зависимости результата от избранной учетной политики предприятия и может существенно исказить его текущее финансовое состояние и результаты деятельности. Показатели капитализации менее чувствительны к нормативно-законодательным особенностям конкретного государства и опираются только на требования роста доходности собственников капитала. При этом применяемые показатели достаточно типичны и позволяют обеспечивать сопоставимость финансовых отчетов требованиям международных стандартов, что считается обязательным условием осуществления совместных проектов.

Данный подход позволяет оценивать эффективность реструктуризации с помощью нескольких критериев, выбираемых по усмотрению эксперта; учитывает различные риски, связанные с осуществлением предпринимательской деятельности. Немаловажно и наличие альтернативных способов оценки эффективности реструктуризации, что обеспечивает универсальность этого подхода применительно к любым объектам реформирования.

В основе расчета стоимости компании лежат показатели денежного потока, оценивающиеся при помощи стандартных экономических параметров (доходы, затраты, инвестиции, амортизация и др.). Эффект реструктуризации выражается в приросте стоимости объекта, который формируется как превышение дополнительного притока денежных средств над расходами по их получению, включая инвестиции на реструктуризацию.

Таким образом, можно утверждать, что оценка эффективности реструктуризации посредством оценки ее влияния на стоимость предприятия объединяет два других оценочных подхода и наиболее приемлема для расчета эффекта от реструктуризации организаций связи Республики Беларусь в настоящее время. Особенно целесообразно его применять для РУП «Белпочта», которое, будучи частью мирового почтового пространства, в течение последних 15 лет находится в состоянии перманентного кризиса, нуждается в значительных инвестиционных ресурсах и принципиально новых методах финансового менеджмента.

Эффект от реструктуризации в рамках данного подхода может быть определен как превышение чистого дисконтированного дохода* предприятия после осуществленной реструктуризации (ЧДД₁) над чистым дисконтированным доходом по существующему варианту развития (ЧДД₀):

$$\Delta\text{ЧДД} = \text{ЧДД}_1 - \text{ЧДД}_0. \quad (1)$$

При этом ЧДД определяется по формуле

$$\text{ЧДД} = \sum_{t=1}^T \frac{P_t}{(1+r)^t} - \sum_{t=0}^T \frac{K_t}{(1+r)^t}, \quad (2)$$

где P_t — совокупный денежный поток (доход) по периодам t ; K_t — капитальные вложения (инвестиции); $(1+r)^t$ — коэффициент дисконтирования.

Прирост ЧДД обозначает прогнозную оценку изменения экономического потенциала организации почтовой связи в случае ее реструктуризации. Положительное значение данного показателя свидетельствует о целесообразности реализации проекта реформирования, отрицательное — о его неэффективности (убыточности).

В основе ЧДД лежит величина денежного потока (дохода), записанного в нашем случае как P_t . Это наиболее общая запись данного показателя. В российской и зарубежной практике применяются и другие, расширенные модели его записи, позволяющие делать акценты на те или иные факторы формирования стоимости конкретного объекта реформирования.

Главным компонентом, формирующим чистый денежный поток организации почтовой связи, является поток денежных средств от операционной (производственной) деятельности, модель расчета которого представлена ниже:

<i>Показатель</i>	<i>Характер изменения</i>
Выручка от реализации продукции (работ, услуг)	+
Текущие затраты	—
Проценты по кредитам	—
Прибыль до налогообложения	=
Налоги и сборы	—
Прибыль после уплаты налогов (чистая прибыль)	=
Амортизация	+
Поток денежных средств	=

*В отечественной практике для обозначения данного показателя используются различные вариации: дисконтированный денежный доход, чистый приведенный эффект, чистая современная стоимость, дисконтированная прибыль, чистая дисконтированная стоимость. Применение термина ЧДД в данной работе обосновано терминологией [6].

В составе потока средств следует также предусмотреть изменение потребности в оборотном капитале (ΔOA), связанном с обеспечением «старта» проекта, необходимым резервом средств на непредвиденные расходы в течение его реализации, а также изменением кредиторской задолженности предприятия.

С учетом перечисленных составляющих денежный поток средств (P_t) организации почтовой связи по каждому году инвестиционного периода может быть записан так:

$$P_t = (B_t - Z_t - Pr_t)(1 - C_{Нпр}) + Am_t - \Delta OA_t \pm \Delta KZ_t, \quad (3)$$

где B_t — выручка от реализации товаров, продукции, работ, услуг; Z_t — затраты на производство и реализацию продукции, работ, услуг; Am_t — амортизация; ΔOA_t — изменение суммы оборотных активов; ΔKZ_t — изменение суммы кредиторской задолженности; Pr_t — проценты к уплате; $C_{Нпр}$ — ставка налога на прибыль.

В состав потока денежных средств предприятия также включаются: ликвидационная стоимость активов ($СЛ$), т.е. стоимость, по которым они могут быть реализованы в конце инвестиционного периода по их остаточной стоимости, поступления от продажи в течение инвестиционного периода неиспользуемых активов, а также другие дополнительные непроизводственные затраты. С учетом ликвидационной стоимости активов и формул (2)–(3) выражение примет вид

$$\Delta ЧДД = \Delta \sum_{t=1}^T \frac{P_t}{(1+r)^t} - \Delta \sum_{t=0}^T \frac{K_t}{(1+r)^t} + \frac{1}{\Delta C_{Л}(1+r)^t}. \quad (4)$$

Исходя из формулы (2), можно узнать основные факторы, формирующие ЧДД предприятия, т.е. переменные, которые определяют результативность реструктуризации, влияют на стоимость (цену) предприятия и эффективность его функционирования:

- ликвидационная стоимость активов предприятия;
- величина денежных потоков от операционной деятельности и инвестиционной. Факторами, определяющими денежный поток (доход), в соответствии с записью формулы (4) являются: выручка, затраты, оборотные активы, кредиторская задолженность, а также ставка налога на прибыль;
- ставка дисконта.

Перечисленные факторы в разной степени воздействуют на стоимость реструктурируемого объекта и таким образом влияют на выбор конкретного направления его преобразования. Для определения критических и существенных факторов ЧДД осуществляется анализ чувствительности, в ходе которого оценивается изменение ЧДД при изменении величины каждого фактора на 1 %. Коэффициент чувствительности определяется по формуле

$$S(x) = \frac{x}{ЧДД} \cdot \frac{\Delta ЧДД_0}{\Delta x}, \quad (5)$$

где x — значение фактора; Δx — изменение фактора на 1 %.

Таким образом, основные концептуальные положения предлагаемого подхода к оценке эффективности реструктуризации организации почтовой связи следующие:

- оценка эффективности развития выражается в росте стоимости предприятия, определяется с позиций будущих денежных доходов и чистых денежных потоков предприятия;

- ЧДД формируется под влиянием двух основных составляющих — исходного состояния реформируемого объекта и изменения факторов, обуславливающих стоимость. При этом выбор показателей, характеризующих исходное состояние объекта, осуществляется с учетом его особенностей, а факторы, формирующие стоимость, определяются в соответствии с математической записью формулы ЧДД;

- выбор направления реструктуризации базируется на определении степени критического фактора на изменение ЧДД предприятия, т.е. на анализе чувствительности.

Алгоритм оценки эффективности реструктуризации организации почтовой связи может быть представлен в виде последовательно осуществляемых действий:

1. Анализ современного состояния предприятия и оценка ЧДД по существующему варианту развития.
2. Анализ чувствительности ЧДД предприятия по имеющемуся варианту развития и определение критических факторов, формирующих стоимость.
3. Выбор направления реструктуризации.
4. Прогнозирование денежных потоков и оценка ЧДД предприятия после реструктуризации.
5. Оценка полученного результата на соответствие степени достижения поставленной цели.

В ходе разработки концепции реструктуризации РУП «Белпочта» использование предложенной методики позволило нам:

- обосновать необходимость реструктуризации предприятия ввиду его низкой эффективности и неспособности к капитализации. Расчет показал, что ЧДД РУП «Белпочта» по существующему варианту развития составит к 2012 году 289 млрд р. При этом среднегодовой процент капитализации не превысит 0,4 %;

- выявить критические факторы, формирующие стоимость, и разработать конкретные мероприятия, направленные на управление ими. Критическими факторами, влияющими на стоимость бизнеса РУП «Белпочта», являются выручка и затраты. При этом коэффициент чувствительности по данным факторам практически равнозначен — рост выручки на 1 % обеспечивает увеличение ЧДД предприятия на 3,7 %, аналогичное снижение затрат — на 3,4 %;

- рассчитать экономический эффект от предложенных вариантов реструктуризации и выбрать вариант, обеспечивающий максимальный прирост ЧДД предприятия. Выбранный вариант реформирования, включающий комплекс технологических, финансовых и организационных преобразований предприятия, обеспечивает рост ЧДД в анализируемом периоде до 467,3 млрд р. При этом темп капитализации предприятия увеличивается в 1,5 раза. Эффект от реструктуризации в результате составит 178,3 млрд р.

Литература

1. Белых, Л.П. Реструктуризация предприятия: учеб. пособие для вузов /Л.П. Белых, М.А. Федотова. — М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2001.
2. Шаралдаева, И.А. Теоретические основы реструктуризации: учеб. пособие / И.А. Шаралдаева. — Улан-Удэ: ВСГТУ, 2005.
3. Коупленд, Т. Стоимость компаний: оценка и управление / Т. Коупленд, Т. Колер, Д. Мурин. — М.: Олимп-Бизнес, 2005.
4. Рассказова, А.Н. Экономическая добавленная стоимость как метод управленческого консалтинга / А.Н. Рассказова // Финансовый менеджмент. — 2003. — № 2.
5. Радионов, Н.В. Оценка инвестиционных ресурсов предприятия (инновационный аспект) / Н.В. Радионов, С.П. Радионова. — М.: Альфа-книга, 2001.
6. Правила по разработке бизнес-планов инвестиционных проектов: постановление М-ва экономики Респ. Беларусь, 31 авг. 2005 г., № 158 // Нац. реестр правовых актов Респ. Беларусь. — 2005. — № 8/13184.