

## 7.1. Понятие и концепции реструктуризации

За рубежом понятие "реструктуризация" давно превратилось в образ жизнедеятельности предприятий, в постоянный процесс, без которого невозможно удержаться на рынке. По мнению Nomura Research Institute (Исследовательский институт Номура, Япония), **реструктуризация** - это процесс без конца, который надо проводить, не отставая от изменений внешней среды, не боясь перемен и боли <10>.

-----

<10> Голубев М. Лучше меньше, да лучше. Реструктуризация как "минимаксная" стратегия развития предприятия // Рынок ценных бумаг. 1999. N 18 (153). С. 56 - 58.

В нашей стране осознание необходимости реструктуризации кризисных предприятий подкреплено регулирующими постановлениями ([Постановление](#) Правительства РФ от 30 октября 1997 г. N 1373 "О реформе предприятий и иных коммерческих организаций"), и целый ряд предприятий активно проводит реструктуризацию, в том числе с помощью иностранных инвесторов.

Следует отметить, что становление эффективного руководства и грамотного акционера в российских условиях продолжает оставаться проблемой. Скорая приватизация без притока денежных средств в значительной степени затормозила процесс созревания эффективного собственника, а экономический кризис привел многие предприятия к банкротству. Последнее обстоятельство породило специфические для России схемы реструктуризации предприятий.

В результате рыночных преобразований экономики структура активов, капитала и долгов предприятий оказалась нарушенной. Необходимость реструктуризации большинства кризисных предприятий обусловлена рядом причин:

- физическим и моральным старением материальных активов предприятий и отсутствием в балансе нематериальных активов;
- высокой себестоимостью продукции по отношению к цене спроса;
- несовершенством системы организации и управления предприятием в рыночных условиях;
- невостребованностью на рынке производимой товарной массы.

Реструктуризация нормально работающих и несостоятельных предприятий, несмотря на различия в условиях функционирования, имеет много общего. В первом случае цели реструктуризации - это стратегические цели компании (рост отдачи на инвестиции, прибыли на акцию, богатства акционеров).

Реструктуризация нормально функционирующего бизнеса носит профилактический характер предупреждения возможных кризисов. Она направлена на сохранение достигнутых размеров или рост прибылей, рыночной стоимости предприятия.

Во втором случае преобладают цели среднесрочного характера - восстановление платежеспособности, превращение в нормально работающее предприятие или его ликвидация. Надо заметить, что в реструктуризации кризисных предприятий часто преобладает оперативный характер. Реструктуризация зачастую оказывается не только эффективным, но и единственным способом избежать банкротства и ликвидации.

Основные задачи реструктуризации состоят в следующем:

- привлечение кредитных и инвестиционных ресурсов;
- поиск партнеров для совместного бизнеса;
- расширение и укрупнение производства;
- внедрение новых технологий;
- диверсификация и демонополизация производства;
- дробление имущественного комплекса на отдельные предприятия.

Имущественный комплекс неэффективно работающих предприятий, как правило, включает в себя несколько групп объектов:

- эффективно функционирующие производственные мощности;
- неэффективно функционирующие производственные мощности;
- мобилизационные мощности и объекты гражданской обороны;
- объекты незавершенного строительства;
- объекты соцкультбыта;
- объекты, обеспечивающие энерго- и теплоснабжение предприятий и муниципальной инфраструктуры.

Характерная структура долгов большинства кризисных предприятий включает следующие виды задолженностей:

- денежные обязательства бюджетам всех уровней;
- обязательные платежи государственным внебюджетным фондам;
- денежные обязательства предприятиям топливно-энергетического комплекса.

В зависимости от принципиального подхода к реструктуризации можно выделить две концепции:

1. *Наступательная концепция.* Реструктуризация направлена на диверсификацию деятельности предприятия. Стратегия диверсификации способствует наращиванию чистого денежного потока за счет роста эффективности хозяйственной деятельности. Внешняя финансовая помощь используется в целях расширения наиболее рентабельных групп ассортимента продукции, выхода на другие региональные рынки, быстрого завершения начатых инвестиционных и инновационных проектов.

2. *Оборонительная концепция.* Реструктуризация направлена на сокращение масштабов деятельности предприятия. Эта стратегия обеспечивает достижение сбалансированности денежных потоков в меньших объемах и предполагает привлечение внешней финансовой помощи, продажу части производственных подразделений, незавершенного строительства, других видов активов в целях финансовой стабилизации.

В зависимости от результатов диагностики банкротства и принятой стратегии реструктуризации различают три основных направления ее осуществления.

1. *Реструктуризация долга.* Финансовая реструктуризация, как правило, не меняет статуса юридического лица предприятия. Она может проявляться в следующих формах:

а) *дотации и субвенции за счет средств бюджета* на безвозмездной и безвозвратной основе. Относительно редкий для нынешней экономики вид реструктуризации и применяется, как правило, для стратегических и социально значимых предприятий и организаций;

б) *государственное льготное кредитование.* Оно осуществляется для стратегических предприятий и субъектов естественных монополий. Отличительным признаком этой формы является возвратность и платность финансовых ресурсов;

в) *государственная гарантия коммерческим банкам по кредитам, выдаваемым saniруемому предприятию.* Используется при отсутствии у государства возможностей осуществить прямое финансирование или кредитование saniруемого предприятия;

г) *целевой банковский кредит.* Обычно осуществляется коммерческим банком, работающим с предприятием, после тщательной проверки. Так как предоставление такого целевого санационного кредита имеет очень высокий уровень риска, ставка процента по нему обычно достигает максимального уровня, используемого в кредитной политике банка. Для осуществления контроля и помощи предприятию коммерческий банк при высоком размере кредита в перечне условий реструктуризации может потребовать введения в состав его руководства своего представителя или уполномоченного лица;

д) *перевод долга на другое юридическое лицо.* Таким юридическим лицом может быть любой хозяйствующий субъект, который пожелал принять участие в финансовом оздоровлении предприятия-должника. Условия такого перевода долга прописываются специальным договором, и для этой формы рефинансирования долга требуется обязательное согласие кредиторов.

Федеральным [законом](#) "О несостоятельности (банкротстве)" в процедуре внешнего управления предусмотрена *уступка прав требований должника.* Она осуществляется внешним управляющим с согласия собрания кредиторов. Условия договора купли-продажи прав требований должника должны предусматривать, во-первых, получение денежных средств за проданное право требования не позднее чем через 15 дней от даты заключения этого договора, во-вторых, переход права требования осуществляется только после его полной оплаты;

е) *конвертация краткосрочных кредитов в долгосрочные.* Эта форма реструктуризации используется обычно только по кредитам коммерческого банка, обслуживающего предприятие. Применение такой формы реструктуризации долга сопряжено с повышенными ставками процента;

ж) *выпуск облигаций и других долговых ценных бумаг под гарантию.* Такая форма осуществляется, как правило, коммерческим банком, обслуживающим предприятие, если по каким-либо причинам предоставление ему прямого банковского кредита или реструктуризация его долга невозможны. В роли гаранта-санатора может выступать и страховая компания;

з) *отсрочка погашения облигаций предприятия.* Одним из необходимых условий такой формы реструктуризации является наличие относительно малого круга лиц, вложивших свои средства в облигации предприятия. Это условие определяется тем, что решение о выборе такой формы реструктуризации должно быть принято большинством кредиторов - держателей облигаций предприятия по данному виду долгового

обязательства;

и) списание санатором-кредитором части долга. Эта форма реструктуризации предприятия предпринимается кредитором в том случае, если требование о полном погашении долга нереально и приведет предприятие к финансовому краху с его ликвидацией. Обычно реструктуризация в форме списания части долга сопровождается соглашением между кредитором и предприятием об иных формах его компенсации на последующих этапах деятельности предприятия;

к) увеличение уставного капитала путем размещения дополнительных обыкновенных акций. Такую форму финансовой реструктуризации для восстановления платежеспособности предприятия может включать план внешнего управления по ходатайству органа управления должника. Размещение дополнительных акций осуществляется только по закрытой подписке, в течение не более трех месяцев, с преимущественным правом прежних акционеров на приобретение этих акций. Оплата акций осуществляется денежными средствами.

Исполнение должником обязательств в процессе финансового оздоровления может быть обеспечено залогом (ипотекой), банковской гарантией, государственной или муниципальной гарантией, поручительством или иными способами.

2. *Реструктуризация капитала.* Это направление связано как с реструктуризацией задолженности, так и с изменениями в имущественном комплексе. Преследует цель оптимизации структуры капитала в части пропорций долга и собственности. Часть кредиторов обычно становятся новыми собственниками предприятия за счет конвертации долгов в акции.

Рассмотрим пример с предприятием-должником, имеющим следующую структуру капитала:

Показатель	Сумма, тыс. руб.
Обыкновенные акции	2 500 000
Привилегированные акции	800 000
Долгосрочный кредит	1 500 000
Закладная облигационного займа	3 000 000
Всего	7 800 000

Плечо финансового рычага:

$$(1\,500\,000 + 3\,000\,000) / (2\,500\,000 + 800\,000) = 1,36.$$

С помощью независимых оценщиков была проведена оценка стоимости бизнеса. Выявлено, что предприятие как действующее стоит 5 000 000 тыс. руб.

Арбитражный управляющий может предложить структуру капитала с меньшей силой рычага.

Показатель	Сумма, тыс. руб.
Обыкновенные акции	1 000 000
Привилегированные акции	500 000
Долгосрочный кредит	1 000 000
Закладная облигационного займа	1 000 000
Облигации с доходом	1 500 000
Всего	5 000 000

Новое плечо финансового рычага:

$$(1\,000\,000 + 1\,000\,000) / (1\,000\,000 + 500\,000 + 1\,500\,000) = 0,67.$$

После обмена долгов на новые ценные бумаги владелец закладной облигационного займа может получить 500 000 облигаций с доходом, 300 000 привилегированными акциями. Бывшие владельцы привилегированных и обыкновенных акций могут остаться ни с чем.

3. Реструктуризация предприятия осуществляется при более тяжелых формах кризиса финансового состояния предприятия и требует осуществления разных реорганизационных процедур. Обычно этот вид реструктуризации связан с изменением статуса юридического лица предприятия.

Формами реорганизации, согласно ГК РФ, могут быть слияние и присоединение, разделение и выделение, преобразование. На практике хозяйствующие субъекты осуществляют реорганизацию в форме выделения или разделения. В этих случаях выделяются не только имущество, но и обязательства, т.е. распределение имущества, дебиторской и кредиторской задолженности между создаваемыми в результате реорганизации обществами осуществляется в пропорциях, определяемых акционерами, без учета мнения третьих лиц (в том числе кредиторов).

Реорганизация является весьма трудоемкой, дорогостоящей и длительной процедурой, не все поставленные задачи могут быть реализованы. Решение о реорганизации АО отнесено к исключительной компетенции общего собрания акционеров и принимается тремя четвертями голосов акционеров, участвующих в собрании. Кроме того, акционеры, голосовавшие против реорганизации или не принимавшие участия в собрании акционеров, вправе требовать выкупа принадлежащих им акций по максимальной рыночной стоимости, поэтому обществу необходимо будет направить финансовые средства на выкуп акций. Эта сумма может достигать 10% от стоимости чистых активов реорганизуемого АО.

Составление разделительного баланса осуществляется АО и не требует согласования с кредиторами. Однако после принятия решения о реорганизации АО обязано письменно уведомить об этом всех своих кредиторов, и каждый из них вправе потребовать от общества прекращения или досрочного исполнения обязательств и возмещения убытков. Разделение баланса при просроченной дебиторской задолженности и значительной кредиторской задолженности ставит предприятие в крайне тяжелое финансовое положение, особенно при отсутствии инвесторов.

Реорганизация может быть проведена путем создания новых юридических лиц (без процедуры выделения). Это может быть дочернее, зависимое или независимое общество (товарищество), арендное предприятие. Этот вид реструктуризации имущественного комплекса способствует выполнению конкретно поставленных целей (в отличие от процедур реорганизации) и осуществляется в два этапа.

На первом этапе предприятие-должник учреждает дочернее АО путем внесения в уставный капитал последнего части своего движимого и недвижимого имущества. Работа по созданию дочернего АО должна начинаться с определения перечня имущества, вносимого в его уставный капитал. Поэтому необходимо провести инвентаризацию данного имущества, а также определить его рыночную стоимость.

Второй этап - размещение акций дочернего общества. Решение о размещении акций дочернего общества может приниматься общим собранием акционеров или советом директоров АО. Создание дочернего общества с последующей продажей акций можно рассматривать в качестве альтернативной схемы реструктуризации предприятия по отношению к процедурам реорганизации общества в форме выделения или разделения. На рис. 7.1 показаны оба пути реорганизации предприятия.

#### Пути реорганизации предприятия

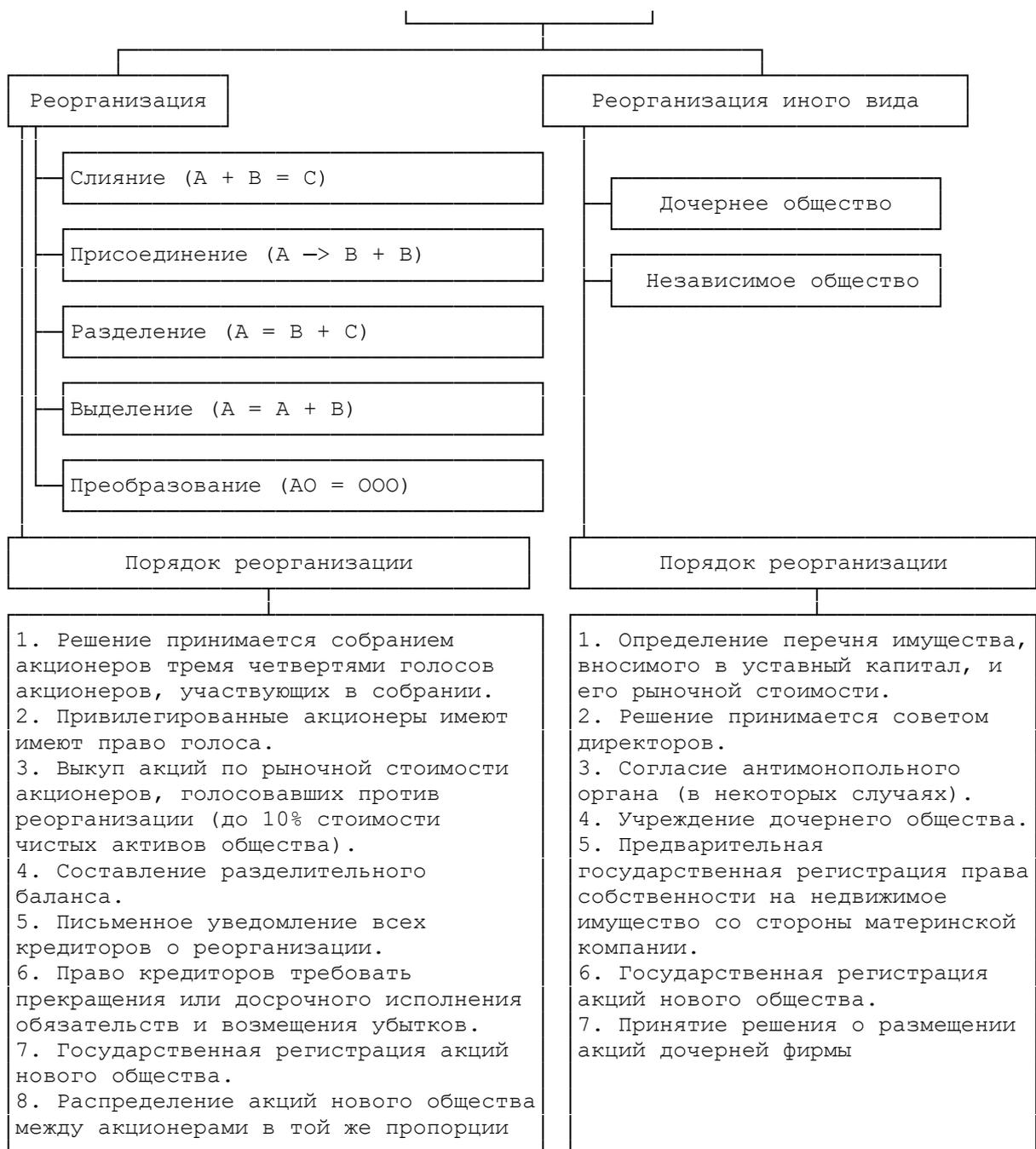


Рис. 7.1

Федеральный закон "О несостоятельности (банкротстве)" рассматривает реорганизацию предприятия-должника в условиях процедуры внешнего управления с помощью замещения активов должника. В план внешнего управления такая реорганизация включается на основании решения органов управления должника.

Замещение активов проводится путем создания на базе имущественного комплекса должника одного или нескольких открытых АО. В случае с созданием одного общества в его уставный капитал вносится все имущество, необходимое для осуществления предпринимательской деятельности.

В условиях создания нескольких обществ состав имущества, вносимого в оплату их уставных капиталов, определяется планом внешнего управления. Имущество имеет рыночную стоимость, определенную независимым оценщиком. Права и обязанности работодателя переходят к вновь создаваемому АО (обществам), все трудовые договоры сохраняют силу. Продажа акций нового общества (обществ) осуществляется на открытых торгах, в том числе на организованном рынке ценных бумаг.

В процессе реструктуризации инвестор может приобрести более 50% акций другого предприятия. Практика называет это консолидированным учетом, а приобретение отразится в отчетах инвестирующей компании с использованием метода акций. При учете возможно применение трех методов учета инвестиций, что будет зависеть от количества акций во владении:

- 1) при доле собственности свыше 50% применяется метод консолидированного учета;
- 2) при доле собственности 20 - 50% - метод акций;
- 3) при доле собственности менее 20% - затратный метод.

В процессе реструктуризации встречается объединение предприятий. В некоторых случаях поглощающая компания расформировывает поглощенное предприятие и соединяет имущество и обязательства последней с собственными активами и обязательствами. В ряде случаев поглощенное предприятие продолжает существовать как отдельное, а далее становится дочерней компанией поглотившей ее фирмы. Поглощающая компания называется *материнской компанией*. Отражение процесса объединения через слияние и поглощение в учете зависит от формы оплаты. При оплате наличными используется метод бухгалтерской записи, который называется методом поглощения (присоединения). Если поглощающая компания эмитирует акции в обмен на акции другой компании, то при учете приобретения могут использоваться как метод поглощения, так и метод объединения интересов (или просто метод слияния). Последний метод обычно показывает более благоприятные финансовые показатели.