

к.э.н., доцент кафедры «Международного бухгалтерского
учета и аудита» НИУ ВШЭ **Шепилова Н. П.**

АНАЛИТИЧЕСКИЕ ПОДХОДЫ К ОБЗОРУ ИНФОРМАЦИИ, ДЛЯ ПРИНЯТИЯ РЕШЕНИЙ О ПОКУПКЕ БИЗНЕСА.

Основные термины: покупка бизнеса, (пред)инвестиционный анализ, прямой/косвенный эффект, эффект синергии, анализ управленческой отчетности, норма внутренней доходности.

Настоящая статья посвящена проблемам, с которыми сталкиваются компании при покупке бизнеса и способам их решения. Принятие решений о покупке бизнеса строится на объективной системе показателей и факторов. Но получение объективной информации затруднено, что в целом тормозит процесс принятия решений о покупке. В статье мы формируем последовательность действий проверки компании-продавца и покупаемого бизнеса в целом, выявляем перечень проблем, с которыми можно столкнуться в ходе проверки. Отвечая на вопрос: надо ли покупать компанию, выгодна ли будет данная покупка, необходимо определить какой эффект будет достигнут в случае покупки, прямой, косвенный или оба положительных эффекта сразу – который мы называем «эффект синергии». Для расчета эффективности покупки предлагаем использовать анализ управленческой отчетности, методика которого описана ниже.

Principal terms: buying a business, (pre)investment analysis, direct/indirect effects and synergy, management reporting analysis, internal rate of return.

This article is devoted to the problems that companies encounter when acquiring a business and how they may be solved. The decision to acquire a business is based on an objective system of indicators and factors. However, obtaining objective information is difficult, which generally retards the acquisition decision process. In this article we formulate a procedure to generally check both the acquiring and acquired businesses and compile a list of problems that may be encountered during this check. Answering the question “should the company be acquired and will this acquisition be profitable?” it is necessary to determine the effect that will be achieved through the acquisition: direct, indirect, or both simultaneously – which we call the “synergy effect”. In order to determine the effectiveness of the acquisition, we propose that management reporting analysis be used and describe the methodology below.

Привлекательная на первый взгляд покупка бизнеса может на деле привести к отрицательному эффекту. Уже купив компанию, можно потерять часть активов из-за того, что в свое время они были неправильно оформлены юридически, столкнуться с проблемами налоговых обязательств и прочее. Деловые круги постоянно сталкиваются с необходимостью получения реальной информации об имеющихся и будущих партнерах, их финансовом состоянии, кредитоспособности, надежности и других проблемах. Избежать или максимально снизить предпринимательские риски, связанные с приобретением бизнеса (его части); неисполнением обязательств предприятием-должником; возникновением корпоративных конфликтов; политический и административный риски; недобросовестные действия конкурентов; неудовлетворительное исполнение проекта (бизнес-плана) вследствие неэффективной организации бизнеса, возможно только по результатам тщательного анализа многих составляющих. В рамках таких действий специалисты оценивают выгоды и обязательства предполагаемой сделки путем анализа всех аспектов прошлого, настоящего и прогнозируемого будущего приобретаемого бизнеса и выявляют любые возможные риски. Анализ основывается на внутренней управленческой информации, нормативных актах, данных, предоставленных конкурентами и партнерами. В ходе этой работы необходимо:

- оценить конкурентные преимущества компании, как внешние, так и внутренние.
- проверить достоверность бухгалтерской и иной внутренней управленческой информации, в том числе комплексный финансовый анализ;
- оценить возможность реализации краткосрочной и долгосрочной стратегии компании;

- убедиться в правильности оформления всех документов с точки зрения их соответствия законодательству и внутренним правилам компании;

- оценить затраты связанные с реализацией проекта;

- подготовить результаты о проведенной процедуре проверки, на основании которой можно принять адекватное решение о покупке бизнеса или его части, а также других решений в рамках комплексного прединвестиционного обследования компании.

В связи с этим, в ходе проверки приобретаемой компании, можно столкнуться с рядом проблем:

1. Возможности любого предприятия в предоставлении информации ограничены. Степень данного ограничения зависит от наличия и практики организации информационных систем, организации документооборота и хранения документов, количества сотрудников, которые компетентны и могут быть задействованы в предоставлении информации. Соответственно, нет смысла запрашивать информации больше, чем организация может физически предоставить.

2. Организация не заинтересована давать информацию, которая представляет ее в невыгодном свете или потенциально может нанести вред компании в будущем. Почти каждая организация имеет «скелеты в шкафу». Владельцы продаваемой компании, как правило, понимают, что давая информацию о них, они снижают привлекательность компании, а значит, и ее стоимость. С другой стороны, сделка может сорваться, а переданную конфиденциальную информацию о своем бизнесе уже не вернуть. Поэтому, надо понимать, что компания-продавец, скорее всего, будет работать с проверяющими в режиме выборочной подачи информации, и кроме

того, что нельзя доверять тому, что компания сообщает сама о себе без дополнительной проверки.

3. Сроки проведения прединвестиционного анализа также ограничены. Проверка должна быть закончена к определенному сроку, который обычно привязан к дате предполагаемой покупки компании. После этого срока результаты проверки могут перестать быть актуальными. Поэтому, очевидно, что чтобы уложиться в сроки проверяющим необходимо концентрироваться только на наиболее существенных аспектах деятельности проверяемой компании и уметь игнорировать несущественную информацию.

Алгоритм действий проверки бизнеса и финансовых инструментов для принятия решения о покупке предполагает последовательность выполнения определенных процедур (Рис.1). В первую очередь, необходимо провести анализ первичных документов и получить подтверждение их достоверности (бухгалтерская и управленческая отчетность, учредительные документы, инвестиционный меморандум и пр.). Желательно изучить открытые источники информации об объекте. Провести экспресс-анализа состояния информационных систем объекта и запросить информацию и документы с указанием очередности предоставления по степени важности. Во - вторую очередь, осуществить «вербальное» ознакомление с приобретаемой компанией (тестирование, интервью, опросы) и провести фактические процедуры контроля (осмотр цехов, складов, офиса), что позволит быстро вникнуть в технологический процесс, увидеть проблемы компании и суть проверяемого бизнеса. В - третьих, изучить порядок составления бухгалтерской отчетности (финансовой и управленческой). Провести оценку объективности составления финансовой и управленческой отчетности. При необходимости, произвести дезагрегирование бухгалтерской (управленческой) отчетности. Последовательно исполнение, указанных выше этапов, позволит выполнить анализ компании максимально эффективно.



Рисунок 1 «Алгоритм действий проверки бизнеса для принятия решения о покупке»

Во время проведения анализа покупаемой компании, покупатель ставит перед собой основной вопрос: а надо ли данную компанию покупать, т.е. обеспечит ли она стратегическую цель компании. Выгодна ли будет данная покупка, возможно ли будет достичь эффекта синергии.

Эффект, возникающий после покупки компании, можно разделить на прямой и косвенный.

Прямой эффект возникает в случае, если, купив компанию, она генерирует положительный денежный поток, соответствующий не менее

принятой покупателем ставки внутренней доходности. Другими словами, покупатель получает прибавку дополнительной стоимости к своей компании.

Косвенный эффект покупатель получает в случае усовершенствования своей деятельности за счет наработок или опыта купленной компании. Таким образом, при той же выручке увеличивается чистая прибыль за счет сокращения затрат. При этом важно отметить, что купленная компания может генерировать даже отрицательный денежный поток, но, тем не менее, дать косвенный эффект. Например, компания может обладать каким-либо патентом, который переходит к новым владельцам и позволит оптимизировать затраты, или, компания получает доступ к каким-либо ресурсам, которые также позволяют сократить затраты. В этом случае, покупатель также получает прибавку дополнительной стоимости к своей компании.

Эффектом синергии (рис. 2) можно назвать одновременную положительную отдачу от обоих эффектов, т.е. покупатель получает как положительный денежный поток от купленной компании, также и сокращение своих затрат от внедрения решений, используемых у купленной компании. В результате, прибыль покупателя вырастает значительно, также значительно вырастает добавленная стоимость компании в целом.



Рисунок 2 «Эффект синергии»

Потенциальное возникновение этих двух эффектов можно проанализировать еще до принятия окончательного решения о покупке компании, используя такой инструмент, как анализ управленческой отчетности.

Данный инструмент дает возможность структурно проанализировать вертикаль «выручка-чистая прибыль», выявить зоны благоприятных и неблагоприятных отклонений. Суть анализа заключается в сравнительном подходе фактических показателей отчета о прибылях и убытках покупаемой компании с базисными данными в бюджетном отчете о прибылях и убытках,

составленный покупателем, как если бы он выходил на рынок сам, т.е. построил бизнес «с нуля», и проработавший до своего стабильного состояния (предполагая, что известен бюджетный объем инвестиций, необходимый для реализации данного проекта). Важно отметить, покупатель может в полной мере использовать свои уже наработанные ранее ресурсы для обеспечения результативности и эффективности работы «новой» компании. Также отметим, маркетинговый анализ рынка был проведен на более ранней стадии и известны такие показатели, как тип рынка, диапазон конкурентных цен, доли рынка, занимаемой конкурентами и т.п. Таким образом, будет известна бюджетная норма внутренней доходности, от которой можно отталкиваться. Результатом сравнения бюджетного отчета о прибылях и убытках и такого же реального отчета потенциально покупаемой компании будет являться выявленные прямой и косвенный эффекты, влияющие на нормы внутренней доходности, как покупаемой компании, так и компании-покупателя в целом.

В предлагаемой методике анализа данных управленческой отчетности компании - продавца проводится в 3 этапа (Рис. 3):

1. Сравнительный анализ данных фактического управленческого отчета о прибылях и убытках компании-продавца с данными базисного отчета компании-покупателя.

Один из основных показателей, характеризующих финансовое состояние компании на рынке – это прибыль. Необходимо учесть различные подходы к формированию прибыли в целях финансового и управленческого учета. Изучив структуру затрат и подходы к калькулированию себестоимости, проверяющая компания будет иметь более точное представление о финансовых результатах организации, что позволит внести правильные корректировки, влияющие на итоговый показатель прибыли.

Сравнительный анализ предполагает постатейный анализ данных управленческого (финансового) отчета о прибылях и убытках. Выявление отклонений по статьям и их оценка. Если отклонение

превышает порог существенности (от 3 до 7 процентов), то необходимо выявить причины отклонений. Причины отклонений могут быть контролируемые, на которые могут повлиять и изменить менеджмент организации и неконтролируемые, которые явились результатом внешних системных факторов, таких как экономической и политической ситуации в стране.

Контролируемые отклонения это:

- операционные – причины, связанные с качеством управления компанией;
- финансовые – причины, связанные с различными подходами к формированию прибыли, себестоимости продукции;
- коммерческие – причины, связанные с маркетинговыми, логистическими бизнес - процессами.

2. Анализ себестоимости продукции.

На данном этапе первично необходимо определить долю себестоимости в валовой прибыли. Если нет существенных расхождений с предполагаемым объемом себестоимости или традиционно сложившейся на рынке идентичных товаров и услуг, то можно смело перейти к третьему этапу предлагаемой методики. В случае существенных отклонений по исследуемому показателю необходимо провести детальную проверку методики формирования себестоимости продукции на предприятии. Выделив проблемные показатели, следует понять, возможно ли повлиять на эти показатели, изменить за счет ресурсов покупателя, за счет перестройки бизнес-процессов покупаемой компании, за счет оптимизации подходов к формированию себестоимости и учету затрат. При этом необходимо рассчитать бюджетную величину себестоимости, как эталона, к которому нужно стремиться. Таким образом, по результатам такого анализа получим бюджетный отчет о прибылях и убытках с учетом

наиболее эффективного использования ресурсов как покупаемой компании, так и покупателя. По данному отчету, зная объем требуемых бюджетных инвестиций, а именно, стоимость покупаемой компании и инвестиций в перестройку функций и процессов компании, можно посчитать бюджетную норму внутренней доходности обновленной покупаемой компании. И сравнить ее с базисной бюджетной нормой внутренней доходности. В случае, если бюджетная норма внутренней доходности обновленной покупаемой компании больше базисной нормы, то покупатель получает положительный прямой эффект.

3. Анализ показателей, уменьшающих расходы компании.

Проведя анализ структуры расходов компании, необходимо выделить те группы затрат, на величину которых можно повлиять, путем их сокращения, таким образом, получить дополнительную прибыль. Следует, так же посчитать бюджетную сумму инвестиций, необходимых для внедрения процедур по сокращению затрат. В итоге, получаем изменение доходности всего бизнеса покупателя в целом. В качестве инвестированной суммы считаем сумму инвестиций, направленные на указанные изменения компании - покупателя и сумма, необходимая на покупку анализируемой компании. Если данное изменение превышает бюджетную базисную норму внутренней доходности, то считаем, что возникает косвенный эффект.

Если косвенный эффект возникает, но, при этом покупаемая компания генерирует отрицательный денежный поток, то при анализе изменения доходности бизнеса покупателя в инвестированную сумму, также, необходимо включить компенсацию отрицательного денежного потока от покупаемой компании за тот период, который понадобится на внедрение изменений в компании покупателя.

Если возникает как косвенный эффект, так и прямой, то данную ситуацию считаем синергией, поскольку, во-первых, оптимизируются затраты у компании в целом, за счет чего покупатель получает

дополнительную прибыль, во-вторых, покупатель получает дополнительный денежный поток от покупаемой компании.



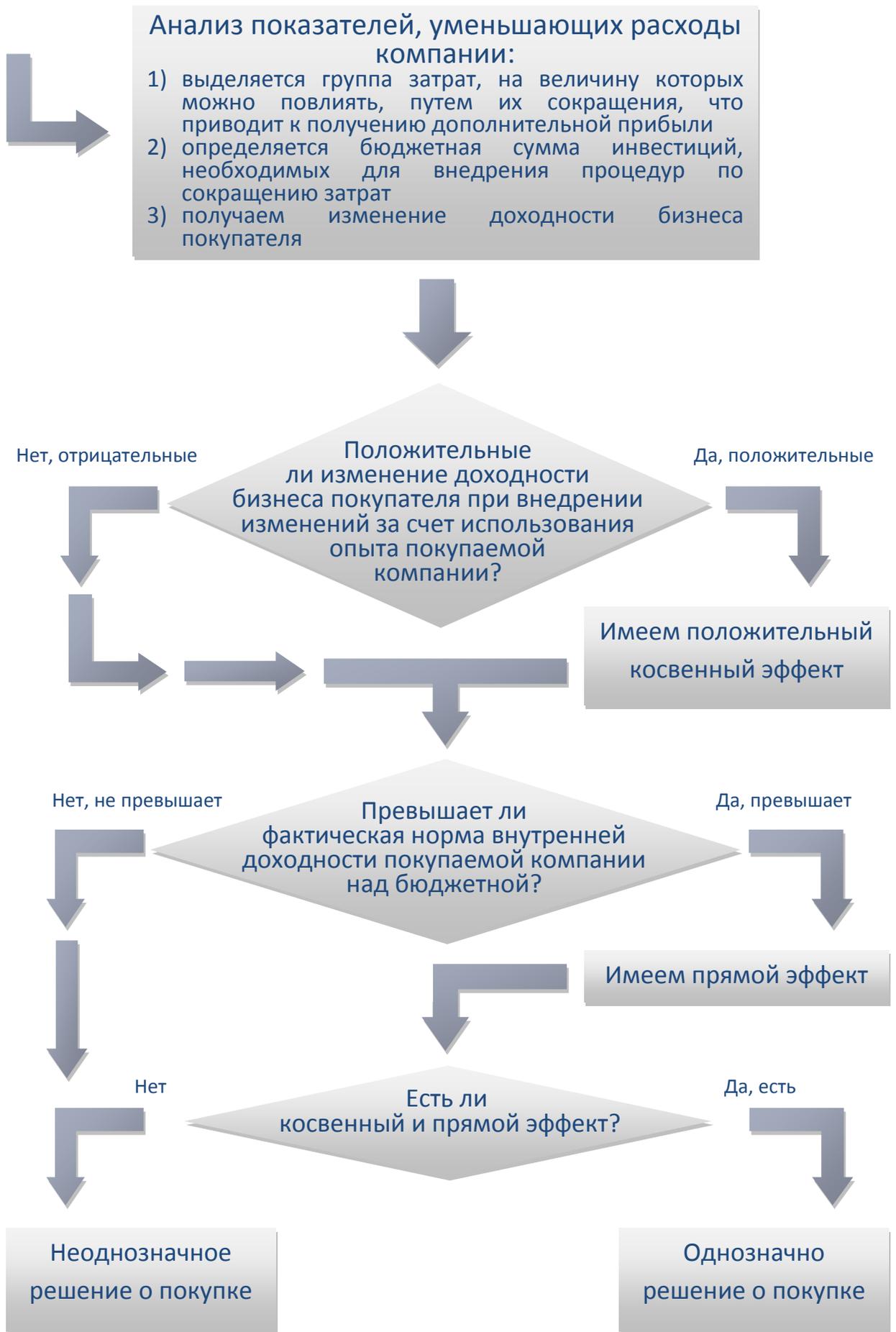


Рисунок 3: «Методике анализа данных управленческой отчетности компании – продавца»

Указанные выше термины и расчеты можно систематизировать и представить в следующем виде:

Объем требуемых инвестиций = сумма необходимая для покупки компании + бюджетная сумма инвестиций + возможная компенсация убытков за период внедрения изменений в компании покупателя.

Бюджетная сумма инвестиций – это сумма инвестиций необходимых для внедрения процедур по сокращению затрат.

Изменение доходности бизнеса покупателя = бюджетная норма доходности бизнеса покупателя + изменение доходности бизнеса покупателя при сокращении расходов за счет использования опыта покупаемой компании.

Если изменение доходности бизнеса покупателя при внедрении изменений за счет использования опыта покупаемой компании положительное, то имеем положительный **косвенный эффект**.

Прямой эффект – это превышение фактической нормы внутренней доходности покупаемой компании над бюджетной.

Эффект синергии - это одновременное возникновение двух положительных эффектов: прямого и косвенного.

Покупка бизнеса привлекательна тем, что покупатель, получает актив, свободный от любых обязательств. С одной стороны, будущий владелец приобретает именно имущественный комплекс, что является наиболее логичным с финансовой и законодательной точек зрения. Но с другой стороны, это не только имущество, но и интеллектуальная собственность компании, ее разработки и опыт, который сложно оценить конкретными цифрами. Использование в будущем этих возможностей, несет в себе скрытые прибыли, которые может получить новый владелец бизнеса, если разумно воспользуется этими преференциями. При эффективном использовании приобретенной компании достигается синергия в финансовых и экономических показателях. Это одна из основных мотиваций покупки компании. Но какая бы мотивация не была, инвесторов объединяет одно - он

хочет понимать, во что он вкладывает свои средства и какую отдачу они могут принести. Для этого необходимо провести ряд процедур по определению перспектив развития бизнеса, в том числе оценить финансовые возможности компании. В настоящей статье предложена методика первоначального анализа финансовых показателей перед принятием решения о покупке бизнеса. Использование предложенных подходов в анализе позволит исключить заинтересованность продавца - выгодно продать бизнес, путем завышения прибыли, с одной стороны. Дать объективную информацию инвестору: что можно ожидать от приобретаемого бизнеса в будущем, с другой стороны. Таким образом, способность получать прибыль, основное конкурентное преимущество любой компании. Выразаться это может не только в повышенной прибыльности, но и в инвестировании текущей прибыли в увеличении доли рынка, развитие и внедрение новых технологий, реализацию благотворительных целей.