

Ключевые слова:

покупка бизнеса, прединвестиционный анализ, прямой/косвенный эффект, эффект синергии, анализ управленческой отчетности, норма внутренней доходности

Н. П. Шепилова, к. э. н.,

доц. кафедры международного бухгалтерского учета и аудита НИУ ВШЭ
(e-mail: nshepilova@gmail.com)

Анализ информации при покупке бизнеса

Покупка привлекательного на первый взгляд бизнеса может привести к отрицательному эффекту. Купив компанию, можно потерять часть активов из-за того, что в свое время они были неправильно оформлены юридически; столкнуться с проблемами налоговых обязательств и пр. Постоянная необходимость для деловых кругов — получение реальной информации об имеющихся и будущих партнерах, их финансовом состоянии, кредитоспособности, надежности и других аспектах.

Избежать политических и административных рисков, предпринимательских рисков, связанных с приобретением бизнеса (его части), неисполнением обязательств предприятием-должником, возникновением корпоративных конфликтов, недобросовестными действиями конкурентов, неудовлетворительным исполнением проекта (бизнес-плана) вследствие неэффективной организации бизнеса, или максимально снизить их возможно только по результатам тщательного анализа конкурентных преимуществ 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 т. ч. провести 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 которых можно принять адекватное решение о покупке бизнеса или его части, а также другие решения 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 компетентных сотрудников, которые могут быть задействованы в процессе. Соответственно, нет смысла запрашивать информации больше, чем организация может предоставить.

2. Организация не заинтересована в выдаче информации, которая представляет ее в невыгодном свете или потенциально может нанести ей вред в будущем. Почти у всех имеются свои «скелеты в шкафу». Владельцы продаваемой компании, как правило, понимают, что предоставляя информацию о ней, они снижают ее привлекательность, а значит, и стоимость. С другой стороны, сделка может сорваться, а переданные конфиденциальные сведения о своем бизнесе уже не вернуть. Поэтому надо понимать, что продавец, скорее всего, будет работать с проверяющими в режиме выборочной подачи информации, и, кроме того, 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 в значительной мере теряют свою актуальность. Поэтому очевидно: чтобы уложиться в сроки, проверяющим необходимо концентрироваться только на наиболее значимых аспектах деятельности проверяемой компании и уметь игнорировать несущественную информацию.

Сущность конкурентного преимущества заключается в том, чтобы добиться превосходства над конкурентами. Трудно не согласиться с Р. М. Грантом, который высказывает идею о том, что «конкурентное преимущество заключается в способности организации опережать соперников в решении главной задачи организационной деятельности — получении прибыли»¹. Выразаться это может не только в повышенной доходности, но и в инвестировании текущей прибыли в увеличение доли рынка, развитие и внедрение новых технологий, реализацию благотворительных целей, оплату льгот и бонусов сотрудникам. Основа конкурентных преимуществ организации — ее способности.

Источники же способностей организации — ее ресурсы, которые для создания устойчивого конкурентного преимущества должны быть «редкими, долговечными, а покупка или имитация их должна быть связана с большими трудностями»². Р. М. Грант добавляет еще одно свойство, относящееся к отдаче от ресурсов и способностей и характеризующее способность организации присваивать результаты, — «присваиваемость».

«Центральная идея ресурсного подхода заключается в том, что каждая организация обладает уникальным набором активов, и именно “обладание” этим набором активов и методы их использования отличают данную организацию от других организаций той же отрасли».

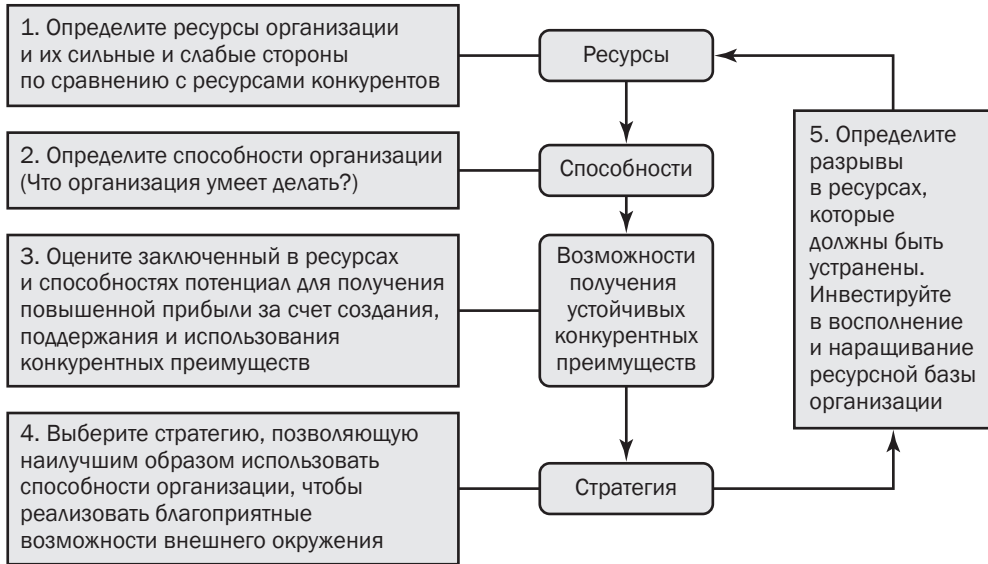
Р. М. Грант предложил итерационную пятиэтапную модель, которая может быть использована в качестве руководства при анализе ресурсов и способностей организации. Приведенная на рис. 1 схема наглядно демонстрирует взаимосвязи между ресурсами, способностями и конкурентными преимуществами, а также помогает классифицировать ресурсы по трем основным категориям.

¹ Грант Р. М. Анализ ресурсов и способностей. — М.: МИМ ЛИНК, 2009. — С. 12.

² Там же.

Рисунок 1

Ресурсы, способности и конкурентные преимущества



Источник: составлено автором по материалам работы Р. М. Гранта «Анализ ресурсов и способностей».

Конкурентные преимущества делятся на внешние и внутренние. Повлиять на внешние организация не в состоянии, но внутренние почти целиком являются контролируемы-ми, точнее сказать, менеджмент организации имеет все необходимые условия для их контроля, при этом особая роль в их достижении отводится руководителю. Внутренние конкурентные преимущества подразделяются на следующие группы: 1) структурные; 2) ресурсные; 3) технические; 4) управленческие; 5) внешние рыночные; 6) эффективной деятельности предприятия³.

Перечень конкурентных преимуществ приведен в работах Р. А. Фатхудинова⁴. Они применимы для абстрактной организации, но для каждой конкретной компании их необходимо уточнять.

Различаются конкурентные преимущества высокого и низкого порядка. Преимущество высокого порядка требует значительных затрат на его обеспечение, но оно более надежно и его действие носит более продолжительный характер. Для того чтобы его достигнуть, необходимо, чтобы руководство предприятия было компетентным и способным проводить преобразования; требуются также долговременные и интенсивные вложения капитала в производственные мощности, специальное обучение персонала. Конкурентное преимущество низкого порядка менее устойчиво, т. к. легко достижимо, действует непродолжительное время и его легко перенять (дешевая рабочая сила, низкие издержки производства, методы и приемы, позаимствованные у конкурентов)⁵.

Конкурентные преимущества имеют различные формы проявления, которые можно представить в виде следующей классификационной структуры:

— преимущество, основанное на экономических факторах. Определяется лучшим общеэкономическим состоянием рынков, объективными факторами, стимулирующими спрос (большая и растущая емкость рынка);

³ См.: Фатхудинов Р. А. Конкурентоспособность: экономика, стратегия, управление. — М.: ИНФРА-М, 2008. — С. 63.

⁴ Там же.

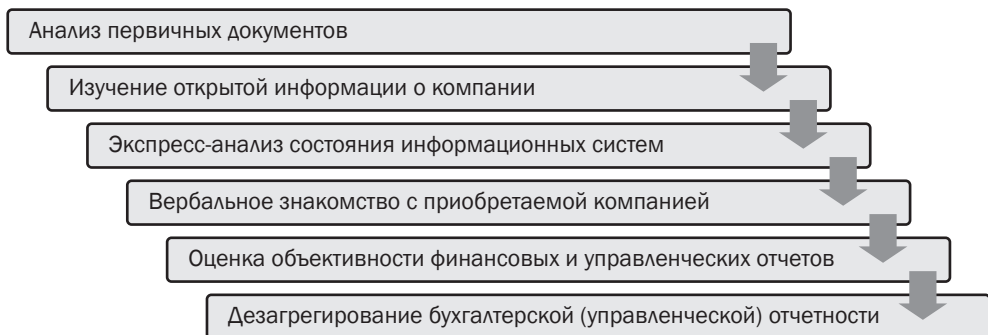
⁵ См.: Долинская М. Г., Соловьев И. А. Маркетинг и конкурентоспособность промышленного предприятия. — М.: Дело, 2008. — С. 77.

- преимущество как результат привилегий, которые предоставляются региону или отдельному предприятию органами власти и управления; исключительные права на интеллектуальную собственность;
- преимущество структурного характера. Зависит от уровня производства и реализации товаров на предприятиях и от возможности быстрой экспансии в незанятые сегменты рынка;
- преимущество, связанное с административными мерами. Определяется ограничениями со стороны органов власти (выдача лицензий, патентов);
- преимущество, определяемое уровнем развития инфраструктуры предприятия. Возникает при разной степени развития необходимых средств коммуникации, организованности и открытости рынков труда и капитала;
- преимущество техническое (технологическое), которое зависит от уровня развития прикладной науки и техники в отрасли;
- преимущество, определяемое хорошей информированностью. Базируется на наличии обширного банка данных (о продавцах, покупателях, рекламной деятельности, инфраструктуре рынка);
- преимущество, основанное на географических факторах, — выгодное географическое положение, доступность транспортных средств для перемещения товаров;
- преимущество, основанное на демографических факторах;
- преимущество неправового порядка, достигаемое в результате недобросовестной конкуренции, недобросовестного выполнения представителями органов власти своих обязанностей⁶.

Алгоритм проверки бизнеса и финансовых инструментов для принятия решения о покупке предполагает выполнение определенных процедур (рис. 2). Во-первых, 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-анализ состояния его информационных систем и запросить информацию и документы с указанием очередности предоставления по степени важности. Во-вторых, нужно 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, надо изучить порядок и оценить объективность составления бухгалтерской отчетности — финансовой и управленческой. При необходимости произвести ее дезагрегирование. Последовательное исполнение указанных этапов позволит проанализировать компанию максимально эффективно.

Рисунок 2

Алгоритм действий по проверке бизнеса для принятия решения о покупке



Источник: составлено автором.

⁶ См.: Лифиц И. М. Теория и практика оценки конкурентоспособности товаров и услуг. — М.: Юрайт-М, 2007. — С. 63.

Во время проведения анализа покупатель ставит перед собой следующие вопросы: соответствует ли данная сделка стратегической цели компании, выгодна ли будет покупка, возможно ли будет достичь эффекта синергии.

Эффект, возникающий после покупки компании, бывает прямой и косвенный.

Прямой эффект возникает в случае, если купленная компания генерирует положительный денежный поток, соответствующий ставке внутренней доходности не менее той, что принята покупателем. Другими словами, покупатель получает прибавку рыночной стоимости новообразованной компании.

Косвенный эффект проявляется в случае, если покупатель совершенствует свою деятельность за счет наработок или опыта купленной компании. Таким образом, при той же выручке увеличивается чистая прибыль вследствие сокращения затрат. При этом важно отметить, что купленная компания может генерировать даже отрицательный денежный поток, но тем не менее способствовать получению косвенного эффекта. Например, она может обладать каким-либо патентом, который переходит к новым владельцам и позволит оптимизировать затраты, или получает доступ к каким-либо ресурсам, которые также позволят сократить затраты. В этом случае в результате сделки покупатель также получает компанию с увеличившейся рыночной стоимостью.

Эффектом синергии можно назвать одновременную положительную отдачу от обоих эффектов: как положительный денежный поток от купленной компании, так и сокращение затрат от внедрения решений, которые ею использовались. В результате прибыль покупателя вырастает значительно, так же значительно вырастают косвенные выгоды (отсроченная прибыль).

Потенциальное возникновение этих двух эффектов можно выявить еще до принятия окончательного решения о покупке компании, используя такой инструмент, как анализ управленческой отчетности, дающий возможность структурно проанализировать вертикаль «выручка — чистая прибыль», определить зоны благоприятных и неблагоприятных отклонений.

Суть анализа заключается в сравнении показателей фактического (реального) отчета о прибылях и убытках покупаемой компании с базисными данными в бюджетном отчете о прибылях и убытках, составленном покупателем, как если бы он выходил на рынок сам, т. е. построил бизнес с нуля и тот проработал до своего нынешнего стабильного состояния (предполагается, что бюджетный объем инвестиций, необходимый для реализации данного проекта, известен). Важно отметить, что покупатель может в полной мере использовать свои уже наработанные ранее ресурсы для обеспечения результативности и эффективности работы «новой» компании. Также отметим, что маркетинговый анализ рынка был проведен на более ранней стадии, поэтому известны такие показатели, как тип рынка, диапазон конкурентных цен, доля рынка, занимаемая конкурентами, и т. п. Таким образом, можно будет определить бюджетную норму внутренней доходности, от которой можно отталкиваться.

Результатом сравнения отчетов будет являться выявление прямого и косвенного эффектов, влияющих на нормы внутренней доходности как покупаемой компании, так и компании-покупателя в целом.

В предлагаемой методике анализ данных управленческой отчетности компании-продавца проводится в три этапа (рис. 3):

1. Сравнительный анализ данных фактического отчета о прибылях и убытках компании-продавца и базисного отчета, составленного компанией-покупателем.

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 оценку. Если отклонение превышает порог существенности (от 3 до 7 %), то необходимо выявить его причины. Причины могут быть контролируемые, на которые может повлиять менеджмент организации:

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

Неконтролируемые причины — результат внешних системных факторов, таких как экономическая и политическая ситуация в стране.

2. Анализ себестоимости продукции.

На данном этапе необходимо определить долю себестоимости в валовой прибыли. Если нет существенных расхождений с ее предполагаемым объемом или традиционно сложившейся себестоимостью 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, можно ли на них повлиять, изменить их за счет ресурсов покупателя, перестройки бизнес-процессов покупаемой компании, оптимизации подходов к их формированию и учету затрат. При этом необходимо рассчитать бюджетную величину себестоимости как эталона, к которому нужно стремиться. 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 объемы инвестиций в перестройку функций и процессов, можно посчитать оптимальную бюджетную норму внутренней доходности покупаемой компании и сравнить ее с базисной бюджетной нормой. В случае если оптимальная бюджетная норма больше базисной, покупатель получает положительный прямой эффект.

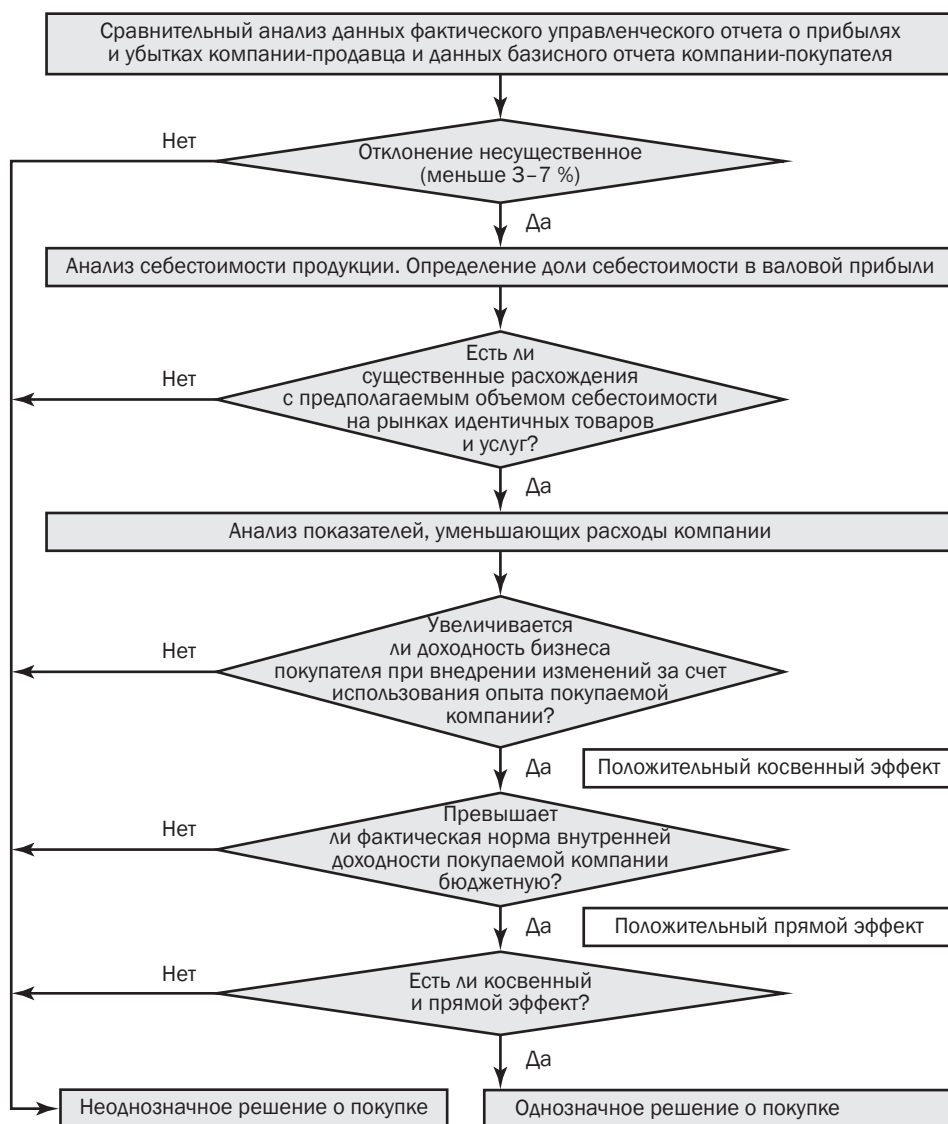
3. Анализ показателей, уменьшающих расходы компании.

Проанализировав структуру расходов компании, необходимо выделить те группы затрат, на величину которых можно повлиять путем их сокращения и таким образом получить дополнительную прибыль. Следует также посчитать бюджетную сумму инвестиций, необходимых для внедрения процедур по сокращению затрат. В итоге получаем изменение доходности бизнеса покупателя в целом. Инвестируемыми суммами считаем сумму инвестиций, направленных на указанные изменения компании-покупателя, и сумму, необходимую для покупки 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 инвестируемую сумму необходимо также включить компенсацию отрицательного денежного потока от покупаемой компании за тот период, который понадобится на внедрение изменений в компании покупателя.

При возникновении одновременно прямого и косвенного эффекта данная ситуация считается синергией, поскольку, во-первых, оптимизируются затраты у компании в целом, за счет чего покупатель получает дополнительную прибыль; во-вторых, покупатель получает дополнительные денежные средства.

Методика анализа данных управленческой отчетности компании-продавца



Источник: составлено автором.

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 — сумма инвестиций, необходимая 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 данное изменение положительное, то имеем положительный косвенный эффект.

Прямой эффект — превышение фактической нормы внутренней доходности покупаемой компании над бюджетной нормой.

Эффект синергии — 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 наиболее логично с финансовой и законодательной точек зрения. Но с другой — это не только имущество, но и интеллектуальная собственность компании, ее разработки и опыт, который сложно оценить в конкретных цифрах. Этот потенциал — источник скрытых прибылей, которые новый владелец бизнеса может получить, если разумно распорядится полученными предпочтениями. При эффективном использовании приобретенной компании достигается синергия в финансовых и экономических показателях. Это одна из основных мотиваций покупки. Но какой бы ни была мотивация, инвесторов объединяет одно — они хотят понимать, во что вкладывают свои средства и какую отдачу могут получить. Для этого необходимо провести ряд процедур по определению перспектив развития бизнеса, в т. ч. оценить финансовые возможности компании.

В настоящей статье дана методика первоначального анализа финансовых показателей перед принятием решения о покупке бизнеса. Использование предложенных подходов позволит, с одной стороны, исключить заинтересованность продавца в выгодной продаже бизнеса путем завышения прибыли; с другой — даст объективную информацию инвестору о том, чего можно ожидать от приобретаемого бизнеса в будущем. Таким образом, способность генерировать прибыль — основное конкурентное преимущество любой компании. Выразаться это может не только в росте доходов, но и в инвестировании текущей прибыли в увеличение доли рынка, развитие и внедрение новых технологий, благотворительность.

Библиография

1. Грант, Р. М. Анализ ресурсов и способностей. — М.: МИМ ЛИНК, 2009.
2. Долинская, М. Г., Соловьев, И. А. Маркетинг и конкурентоспособность промышленного предприятия. — М.: Дело, 2008.
3. Ионцев, М. Г. Корпоративные захваты: слияния, поглощения, гринмэйл / 2-е изд., перераб. и доп. — М.: Ось-89, 2005.
4. Лифиц, И. М. Теория и практика оценки конкурентоспособности товаров и услуг. — М.: Юрайт-М, 2007.
5. Моросини, П., Стеджер, У. Управление комплексными слияниями: в помощь руководителю компании, использующей стратегии M&As / Пер. с англ. — Днепропетровск: Баланс Бизнес Букс, 2005.
6. Суворова, С. П., Парушина, Н. В., Галкина Е. В., Ковалева, А. М. Основы внутрифирменной стандартизации аудиторской деятельности: учеб. пособ. — М.: ИНФРА-М, 2007.
7. Фатхутдинов, Р. А. Конкурентоспособность: экономика, стратегия, управление. — М.: ИНФРА-М, 2008.