

Бухгалтерский учет, анализ, аудит и статистика: состояние, проблемы, перспективы
**АНАЛИЗ ФИНАНСОВОЙ УСТОЙЧИВОСТИ КОМПАНИИ-ОБЪЕКТА
СДЕЛКИ СЛИЯНИЯ И ПОГЛОЩЕНИЯ**

Кумыков Андемир Ерустанович

Финансовый университет, Москва, Россия

E-mail: andemir92@mail.ru

Анализ финансовой устойчивости компаний является неотъемлемой частью предынвестиционного исследования сделок слияний и поглощений, в ходе которой проводится, в том числе, финансовая проверка объекта приобретения и оцениваются потенциальные риски. Существуют разные подходы к методикам проведения исследования. Некоторые экономисты, такие как Дэнзил Рэнкин, Грэхем Стедман, Марк Бомер выделяют три основных вида предынвестиционных исследований[1]: коммерческий, финансовый и юридический, и, соответственно, для каждого из них существует своя методика.

Специалист в области проведения предынвестиционных исследований, Стивен Брэгг рассматривает данную процедуру комплексно и предлагает общую методику проведения ПИ[2]. Его подход отличается наибольшей практической направленностью процедуры ПИ, он приводит большое количество областей для изучения, из которых консультант сможет выбрать подходящие для данной конкретной сделки.

Д.А. Ендовицкий в своей работе «Экономический анализ слияний/поглощений компании» предлагает разделить методику проведения предынвестиционного исследования на три блока: общий раздел, специальный раздел и контрольный раздел, каждый из которых делится на разные показатели и получает балльную оценку. Общий раздел включает стандартный набор вопросов, раскрываемых в каждой сделке СИП (например, характеристика деятельности компании, отрасли); специальный раздел варьируется в зависимости от типа сделки, ее мотивов и характера деятельности компании; контрольный раздел суммирует полученные в ходе предыдущих этапов баллы, и, таким образом, делаются выводы об инвестиционной привлекательности компании-цели[3].

В рамках данной статьи предлагается разделить методику на 4 блока. Первый блок включает описание общей информации о компании, в основном не финансовые вопросы, такие как обзор деятельности, история создания, юридическая структура и т.п. Второй и третий блоки методики представляют собой анализ финансового результата и финансового состояния компании. В заключительной части исследования (4 блок) целесообразно систематизировать обнаруженные в ходе анализа основные риски и ключевые вопросы, на которые стоит обратить внимание.

1. Общая информация (нефинансовый блок).

Сюда можно отнести следующие области анализа: история компании и описание бизнеса; юридическая структура и владельцы компании; корпоративная культура и персонал; анализ отрасли и рынка; информационные системы и учетная политика; подготовка управленческой отчетности и внутренний контроль; производственный процесс и проч.

Общие сведения о компании - это обязательный минимум в данном комплексе вопросов. Вопросы, касающиеся *структуры компании и праве собственности* на нее, особенно актуальны для России, где многие крупные фирмы создают группу компаний для функционирования бизнеса с целью диверсификации рисков. Поэтому зачастую необходимо правильно идентифицировать активы и обязательства, которые подлежат передаче в связи с приобретением этой доли. В то же время важно знать о связанных сторонах и аффилированных лицах потому, что при аудите и анализе финансовой информации компании-цели необходимо находить и исключать внутригрупповые обороты и расчеты со связанными

компаниями, для того чтобы получить общие консолидированные показатели.

Изучение *корпоративной культуры* компании дает представление о рисках, которые могут сопутствовать процессу инвестирования в компанию. Контрагенты должны понимать, как работает компания[4].

При рассмотрении *отрасли*, в которой работает компания-цель, следует исследовать различные фундаментальные вопросы конкуренции, такие, как барьеры для вхождения на рынок, наличие избыточных мощностей, способных вызвать снижение цен, общий размер и темпы роста рынка. *Изучение рынка* и отрасли также полезно для определения возможностей роста зрелой компании и увеличения своей доли на рынке.

Качество *информационных систем* компании обеспечивает ее способность представлять точные отчеты о показателях деятельности и влияет на ее возможности сохранять активы и иметь четкое представление обо всех своих обязательствах. *Изучение учетной политики* составляет важную часть любой финансовой проверки. Приведенные в отчетах суммы прибыли компании могут в значительной мере зависеть от ее учетной политики. А различные интерпретации последней могут использоваться в целях обеспечения большей гибкости без ее видимого изменения. Следовательно, необходимо тщательно изучить все изменения в учетной политике за анализируемый период, для того, чтобы иметь возможность сопоставлять данные в динамике.

Как правило, руководство компании принимает решения, основанные на данных управленческого учета, поэтому важно оценить качество составления *управленческой отчетности* на предприятии и уровень внутреннего контроля.

Таким образом, первый блок информации раскрывает следующие вопросы: что собой представляет компания, на каких принципах она функционирует, какие методы учета использует, на каком рынке действует, как организовано производство и другую подобную информацию. Помимо общей описательной функции, данный блок помогает интерпретировать результаты анализа финансового результата и финансового состояния компании, о которых речь пойдет ниже.

2. Финансовый результат.

Анализ финансового результата включает следующие основные вопросы: выручка, объем продаж, себестоимость, валовая прибыль, рентабельность, основные клиенты, основные поставщики, обзор рынка, система ценообразования, бюджетирование, коммерческие и административные расходы, заработная плата и персонал, прочие доходы и расходы

Обзор торговых показателей должен фокусироваться на продажах, себестоимости реализованной продукции и валовой прибыли. Эти цифры характеризуют сущность компании и дают понять, в чем ее главная ценность в плане способности приносить валовую прибыль. По этим и еще нескольким ключевым переменным величинам необходимо отследить тенденции. Важно сегментировать расходы и доходы по клиентам, чтобы было видно, не приходится ли на некоторых клиентов чрезмерная доля расходов. Цель такого анализа - быстро оценить текущее состояние и тенденцию прибыли поглощаемой компании, а также выявить тех клиентов и те издержки, которые связаны с основной частью прибылей или убытков. Основными направлениями анализа являются:

Анализ тенденции изменения выручки. Если обнаруживается спад темпов роста или абсолютное снижение выручки, то надо определить факторы повлиявшие на это. Возможно причина в сокращении всего рынка. Если нет, то надо изучить продажи по отдельным видам продукции и отдельным клиентам, чтобы установить точную причину проблемы.

Анализ изменения расходов по безнадежным долгам. Для увеличения показателя «валовая прибыль» компания может увеличить долю продаваемой в кредит продукции, за счет смягчения условия кредитования, тем самым, повышая риск безнадежных долгов.

Анализ тенденции изменения затрат на сырье и материалы. Для большинства организаций, действующих не в сфере услуг, этот вид расходов является наиболее крупным, а поэтому требует должного внимания.

Анализ тенденции изменения расходов на оплату труда. В некоторых сферах деятельности, данная статья затрат является одной из главных. Здесь важно разделить расходы на оплату труда административного и производственного персонала и проанализировать их вместе и отдельно.

Анализ тенденции изменения валовой прибыли. Данный показатель разумно сравнить со средними показателями в отрасли или с показателями отдельных конкурентов. Таким образом, можно получить некоторое представление о производственной эффективности анализируемой компании.

Анализ изменения тенденций чистой прибыли. Его стоит начать, если размер валовой прибыли кажется вполне приемлемым. Если наблюдается тенденция к снижению, которая не была выявлена во время анализа валовой прибыли, то в этом случае необходимо сосредоточиться на объеме продаж, общих и административных расходах, чтобы выяснить причину такого явления.

Установление величины валовой прибыли по видам продукции. Надо изучить показатель валовой прибыли от каждого продукта на уровне прямых издержек, чтобы определить, какие из них приносят очень низкую прибыль и должны быть либо изъяты с рынка, либо повышены в цене.

Все вышеперечисленные показатели и трендовые линии покажут исследователю, на чем необходимо сосредоточить основное внимание при определении масштабов проблемных областей и их влияния на рентабельность.

Помимо основных показателей, влияющих на прибыль, важно рассмотреть накладные расходы, такие как административные и коммерческие расходы. Они могут иметь существенные размеры в зависимости от отрасли и компании.

Помимо этого, важно знать основных клиентов и поставщиков компании, посмотреть, существует ли сильная зависимость от некоторых из них и какие, в связи с этим, могут быть риски. Кроме того, стоит узнать, какая система ценообразования принята в компании, проводится ли план-факт анализ, осуществляется ли планирование и бюджетирование и т.д.

3. Финансовое состояние.

Анализ активов, собственного капитала и обязательств[5]: основные средства, НМА, НЗП, лизинг и аренда оборудования, оборотный капитал, финансовые вложения, дебиторская задолженность, акционерный капитал, кредиты и займы, кредиторская задолженность и др.

В общем случае, для *анализа активов* нужно выполнить следующие шаги: убедиться, что он существует, провести независимую оценку, изучить наличие обременения актива, определить качество дебиторской задолженности, изучить существующую продуктовую линейку, изучить материально-технические запасы на наличие залежалых или морально устаревших запасов, провести аудит наличия и оценку стоимости прочих активов, опре-

делить размер убытков, уменьшающих налогооблагаемую базу в будущем.

Алгоритм аналитического исследования обязательств включает следующие процедуры:

- Сверка задолженности с кредиторами.
- Поиск не отраженных в учете долгов. Изучение условий кредитов и займов.
- Аудит кредиторской задолженности.
- Аудит обязательств по начисленным расходам.

Таким образом, изучив общие сведения о компании, ее деятельности, финансовом результате и финансовом состоянии, аналитик может сделать выводы об инвестиционной привлекательности компании-цели, о рисках присущих данной компании и дать рекомендации по устранению данных рисков и потенциальных убытков.

4. Ключевые вопросы, риски и рекомендации.

В этом блоке должны быть отражены основные моменты, выясненные в ходе исследования:

- Наличие сомнительной дебиторской задолженности
- Финансирование бизнеса связанными Компаниями
- Снижение рентабельности продаж
- Сезонность продаж
- Снижение спроса
- Ограничения производственной мощности
- Наличие забалансовых обязательств
- Наличие просроченной кредиторской задолженности и т.д.

По каждому из этих вопросов должны быть описаны присущие им риски, а также даны рекомендации по их устранению.

Таким образом, в данной статье сформирован алгоритм проведения предынвестиционного анализа компании-цели слияния и поглощения. Данный алгоритм включает в себя последовательность 4 блоков: общий, финансовый результат, финансовое состояние, выявленные риски и проблемные области. Данный алгоритм также применим к анализу общей финансовой устойчивости компаний. При этом отмечаем, что анализ финансового результата и финансового состояния компании для целей оценки стабильности организации требуют более глубокого изучения.

[1] Рэнкин Д., Стедман Г., Бомер М. «Проверка чистоты сделки. Необходимые шаги к успешному ведению бизнеса/Пер. с англ. - М.: ЗАО «Олиип - Бизнес», 2006. - с. 8.

[2] Брэгг С. «Слияния и поглощения: практическое руководство» - М.: Маросейка, 2010. - 302 с.

[3] Ендовицкий Д.А. «Экономический анализ слияний/поглощений компаний: научное издание / Д.А. Ендовицкий, В.Е. Соболева. - М.: КНОРУС, 2010. - с. 241.

[4] Брэгг С. «Слияния и поглощения: практическое руководство» - М.: Маросейка, 2010. - с. 112.

[5] Выбор статей баланса для анализа определяется исходя из направления анализа и существенности этих статей.

Источники и литература

- 1) Брэгг С. «Слияния и поглощения: практическое руководство» - М.: Маросейка, 2010. – 302 с.
- 2) Ендовицкий Д.А. «Экономический анализ слияний/поглощений компаний: научное издание / Д.А. Ендовицкий, В.Е. Соболева. – М.: КНОРУС, 2010.
- 3) Рэнкин Д., Стедман Г., Бомер М. «Проверка чистоты сделки. Необходимые шаги к успешному ведению бизнеса/Пер. с англ. – М.: ЗАО «Олиип – Бизнес», 2006.