

Федеральное государственное образовательное бюджетное учреждение
высшего образования
«Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»

На правах рукописи

Кукушкин Павел Андреевич

ПРЕДЫНВЕСТИЦИОННЫЙ АНАЛИЗ
КОММЕРЧЕСКИХ ОРГАНИЗАЦИЙ
В РАМКАХ ПРОЕКТОВ СЛИЯНИЙ
И ПОГЛОЩЕНИЙ

08.00.12 – Бухгалтерский учет, статистика

АВТОРЕФЕРАТ

диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Научный руководитель

Бариленко Владимир Иванович,
доктор экономических наук, профессор

Москва – 2021

Диссертация представлена к публичному рассмотрению и защите в порядке, установленном ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» в соответствии с предоставленным правом самостоятельно присуждать учёные степени кандидата наук, учёные степени доктора наук согласно положениям пункта 3.1 статьи 4 Федерального закона от 23 августа 1996 г. № 127-ФЗ «О науке и государственной научно-технической политике».

Публичное рассмотрение и защита диссертации состоятся 29 сентября 2021 г. в 12:00 часов на заседании диссертационного совета Финансового университета Д 505.001.106 по адресу: Москва, Ленинградский проспект, д. 55, Зал заседаний ученых советов.

С диссертацией можно ознакомиться в диссертационном зале Библиотечно-информационного комплекса ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» по адресу: 125993, Москва, ГСП-3, Ленинградский проспект, д. 49, комн. 200 и на официальном сайте Финансового университета в информационно-телекоммуникационной сети «Интернет» по адресу: www.fa.ru

Персональный состав диссертационного совета:

председатель – Булыга Р.П., д.э.н., профессор;
заместитель председателя – Бариленко В.И., д.э.н., профессор;
учёный секретарь – Герасимова Е.Б., д.э.н., профессор;

члены диссертационного совета:

Банк С.В., д.э.н., профессор;
Бычкова С.М., д.э.н., профессор;
Вахрушина М.А., д.э.н., профессор;
Демина И.Д., д.э.н., профессор;
Казакова Н.А., д.э.н., профессор;
Кеворкова Ж.А., д.э.н., профессор;
Королев О.Г., д.э.н., доцент;
Мельник М.В., д.э.н., профессор;
Петров А.М., д.э.н., доцент;
Пласкова Н.С., д.э.н., профессор;
Рожнова О.В., д.э.н., профессор;
Сидорова М.И., д.э.н., доцент.

Автореферат диссертации разослан 23 апреля 2021 г.

Учёный секретарь диссертационного совета
Финансового университета Д 505.001.106,
д.э.н., профессор

Герасимова Елена Борисовна

I Общая характеристика работы

Актуальность темы исследования. Рынок слияний и поглощений начинает занимать особое место в современной мировой и российской экономике, он активно растет и развивается. Это объясняется тем, что в текущих условиях компании предпочитают объединять свои ресурсы для дальнейшего функционирования в рамках конкурентной рыночной экономики. В международной практике обязательной частью проектов слияний и поглощений является проведение предынвестиционного анализа (*due diligence*), который позволяет минимизировать риски, присущие таким сделкам. В России данный вид услуг пока является слабо развитым и нерегламентированным, что порождает существенные отличия в составе процедур, отчетности и методах, применяемых исполнителями предынвестиционного анализа. Из-за перечисленных факторов такой анализ, направленный на минимизацию рисков, не выполняет свою главную функцию, оказывая негативное воздействие на рынок слияний и поглощений в целом. В связи с ростом интеграционной активности исследование предынвестиционного анализа как ключевой составляющей проектов слияний и поглощений становится все более актуальным, порождая необходимость научного обоснования принципов его регламентации и разработки стандартизированной методики осуществления этого вида профессиональной деятельности.

Степень разработанности темы исследования. Предынвестиционный анализ является малоизученным направлением экономической работы в современной отечественной литературе. Различные авторы затрагивали данный аспект слияний и поглощений в своих исследованиях, но проблемы определения его роли, сущности, принципов организации и методики остаются недостаточно разработанными.

Вопросами слияний и поглощений занимались многие известные зарубежные авторы: М. Бомер, П.А. Гохан, А. Дамодаран, Д. Депамфилис, Д. Рэнкин, Г. Стедмен, У. Шарп и другие, – а также российские ученые: А.А. Глушецкий, Е.Н. Григорьева, Е.Ю. Колова, Н.Е. Лебедева, А.Д. Радыгин, М.С. Смирнов, В.Е. Соболева, В.А. Тарасова, М.А. Эскиндаров и другие.

Данные исследования включают рассмотрение различных аспектов осуществления инвестиционной деятельности, в том числе: мотивы слияний и поглощений, теоретические и методические вопросы анализа капиталовложений, методы оценки рисков и прочие. Однако вопросы организации и методики предынвестиционного анализа (или дью-дилидженса) лишь кратко упоминаются этими учеными.

Существенный вклад в разработку проблематики предынвестиционного анализа в отечественной науке внесли И.В. Антонова, Н.А. Антонова, В.И. Бариленко, С.М. Бычкова, С.В. Гвардин, Д.А. Ендовицкий, Ю.В. Игнашевич, О.Г. Карпович, В.В. Керимов, В.В. Ковалев, А.Д. Радыгин, Н.Б. Рудык, Е.В. Семенкова, Ю.В. Трунцевский, И.В. Фролов, И.Н. Чекун, Д.А. Чельшев, Н.А. Шмелева, Р.М. Энтов и другие. В данных работах рассмотрен широкий круг вопросов, затрагивающих предмет и метод предынвестиционного анализа, его основные отличия от аудита, виды предынвестиционного анализа. Однако указанные исследователи в своих работах не ставили целью разработку целостной методики проведения предынвестиционного анализа как аналитического инструмента минимизации рисков в проектах слияний и поглощений.

По результатам изучения отечественной и зарубежной научной литературы были выделены недостаточно разработанные аспекты предынвестиционного анализа:

- отсутствие стандартизированной методики предынвестиционного анализа. Учитывая значительную экономическую и социальную роль проектов слияний и поглощений, необходимость разработки универсальной методики становится очевидной для снижения возможностей негативного влияния реализации таких проектов на различные заинтересованные стороны;

- отсутствие четкого определения предынвестиционного анализа как самостоятельного вида экономической работы, а также недостаточность критериев отличия этого вида деятельности от аудита;

- отсутствие предложений по стандартизации предынвестиционного анализа как вида профессиональной деятельности;

- недостаточность использования в рамках предынвестиционного анализа принципов и перспективных возможностей бизнес-анализа;
- в работах, посвященных предынвестиционному анализу, не нашли достойного отражения задачи обеспечения устойчивого развития.

Цель и задачи исследования. Целью исследования является разработка стандартизированных методических положений по проведению предынвестиционного анализа в рамках проектов слияний и поглощений с использованием принципов бизнес-анализа.

Для достижения поставленной цели диссертационного исследования необходимо решить следующие задачи:

- провести анализ экономической сущности и причин слияний и поглощений в современном бизнесе;
- определить место предынвестиционного анализа в проектах слияний и поглощений;
- охарактеризовать сущность, роль и задачи предынвестиционного анализа;
- обосновать задачи методического обеспечения предынвестиционного анализа;
- разработать требования к информационному и правовому обеспечению предынвестиционного анализа;
- охарактеризовать различные виды предынвестиционного анализа;
- обосновать значимость и определить конкретные процедуры предынвестиционного анализа устойчивого развития;
- выявить ключевые проблемы организации предынвестиционного анализа в России и предложить меры по их устранению;
- разработать методику выявления ключевых заинтересованных сторон и их требований в отношении проектов слияний и поглощений как основу для проведения предынвестиционного анализа и обоснования приоритизации требований ключевых стейкхолдеров в рамках проекта;

– разработать этапы, процедуры и порядок проведения предынвестиционного анализа.

Объект исследования. Объектом исследования являются аналитические процессы, осуществляемые в рамках проектов слияний и поглощений в рыночной экономике.

Предмет исследования. Предметом исследования является методическое обеспечение предынвестиционного анализа.

Методология и методы исследования. Теоретико-методологическую основу исследования составили труды отечественных и зарубежных экономистов по инвестиционному и предынвестиционному анализу, рынкам слияний и поглощений, управлению проектной деятельностью, теории заинтересованных сторон, бизнес-анализу и устойчивому развитию. В работе применялись общенаучные методы познания: анализ и синтез, метод индукции и абстрагирования, метод восхождения от абстрактного к конкретному, группировки и классификации, экономико-математическое моделирование. Сочетание методологии бизнес-анализа и классической школы *due diligence*, а также обобщение отечественного и зарубежного практического опыта в области предынвестиционного анализа позволили комплексно изучить объект исследования и обеспечить обоснованность предлагаемых рекомендаций.

Научная новизна исследования заключается в разработке и теоретическом обосновании комплекса рекомендаций по организации и методике проведения предынвестиционного анализа коммерческих организаций в проектах слияний и поглощений с учетом требований их заинтересованных сторон, позволяющих предотвратить негативные последствия реорганизации бизнеса.

Положения, выносимые на защиту:

– уточнено определение предынвестиционного анализа как специфического вида консалтинговых услуг. В настоящее время в отечественной литературе не существует единого определения предынвестиционного анализа, что приводит к сближению терминов «аудит» и «предынвестиционный анализ», хотя суть и задачи этих направлений профессиональной деятельности существенно

различаются. Предынвестиционный анализ определен как всестороннее комплексное исследование деятельности организации-цели, осуществляемое квалифицированными специалистами и направленное на создание объективного и достоверного представления о бизнесе у инвесторов, включающее выявление и описание ключевых заинтересованных сторон, финансовых и нефинансовых рисков, способствующее минимизации рисков при принятии инвестиционных решений (С. 23-29);

– предложена классификация заинтересованных сторон и их требований в проектах слияний и поглощений, которая позволяет выделять приоритетные направления предынвестиционных исследований (С. 37-42);

– обосновано предложение о создании комплексной услуги «предынвестиционный анализ устойчивого развития», до настоящего времени не предлагаемой на рынке консалтинговых услуг. Предынвестиционный анализ впервые рассматривается как инструмент анализа долгосрочной устойчивости бизнеса через исследование социальных, экологических и экономических показателей, позволяющее оценивать перспективы развития бизнеса и соответствие его фактического состояния желаемому стейкхолдерами. Данная услуга позволит удовлетворять потребности инвесторов, ориентированных на долгосрочные вложения средств в реальный сектор экономики (С. 56-65);

– для решения многих проблем практического осуществления отечественного предынвестиционного анализа разработан проект профессионального стандарта «Предынвестиционный аналитик», который направлен на регламентацию трудовых функций подобных специалистов и повышение качества выполняемых ими процедур через предъявление требований к профессиональным участникам рынка консультационных услуг (С. 65-69; 156-182);

– разработана методика проведения предынвестиционного анализа с применением принципов бизнес-анализа и учетом требований заинтересованных сторон как важнейших драйверов проектов слияний и поглощений, ранее не

выделяемых в качестве ключевых аспектов предынвестиционных исследований (С. 69-133; 183-197).

Теоретическая и практическая значимость работы. Предложенное методическое обеспечение предынвестиционного анализа позволяет на практике определять основные направления исследования компании-цели в рамках проектов слияний и поглощений, выявлять риски, присущие компании-цели, которые будут перенесены на инвестора по окончании проекта слияний и поглощений, и заблаговременно вырабатывать меры по их минимизации.

Теоретическая значимость исследования состоит в создании методического обеспечения предынвестиционного анализа на базе современных инструментов экономического анализа. Применение принципов бизнес-анализа в рамках аналитического обеспечения проектной деятельности по слияниям и поглощениям не рассматривалось ранее, что открывает широкие возможности для будущих исследований проблем анализа выполнения требований различных заинтересованных сторон сделок слияний и поглощений в контексте снижения рисков и создания условий устойчивого развития.

Практическое применение предложенного аналитического инструментария позволяет унифицировать и систематизировать экономически и социально важные результаты предпроектной деятельности, позволяя оценивать возможности устойчивого развития организации-цели. Внедрение разработанной методики и предложенных стандартов в деятельность аудиторско-консалтинговых организаций позволит создать новый профессиональный институт предынвестиционных аналитиков, которые будут специализироваться на сопровождении сделок слияний и поглощений.

Область исследования. Диссертационное исследование выполнено в соответствии с Паспортом научной специальности 08.00.12 – Бухгалтерский учет, статистика (экономические науки), п. 2.3. «Развитие методологии комплекса методов оценки, анализа, прогнозирования экономической деятельности», п. 2.5. «Регулирование и стандартизация правил ведения экономического анализа».

Степень достоверности, апробация и внедрение результатов исследования. Достоверность полученных результатов исследования подтверждается их использованием на практике, соответствием законодательным и нормативным актам Российской Федерации, а также аргументацией на основании работ отечественных и зарубежных ученых в области предынвестиционного анализа и бизнес-анализа.

Основные положения и результаты проведенного исследования докладывались: на Молодежной международной научно-практической конференции, посвященной памяти С.Б. Барнгольц «Стандартизация учетно-контрольных и аналитических процессов» (Москва, Финансовый университет, 13-14 декабря 2017 г.); на Всероссийской научно-практической конференции «Современные концепции науки будущего» (г. Саратов, Центр профессионального менеджмента «Академия Бизнеса», 16-23 апреля 2019 г.); на XX Международной научно-практической конференции «Advances in Science and Technology» (Москва, Научно-издательский центр «Актуальность РФ», 30 апреля 2019 г.); на XI международной научно-практической конференции «Декабрьские чтения памяти С.Б. Барнгольц» на тему «Развитие контрольных и аналитических процессов для стратегического управления бизнесом» (Москва, Финансовый университет, 13 декабря 2019 г.).

Материалы исследования применяются в практической деятельности Отдела финансовых консультационных услуг международной аудиторско-консалтинговой фирмы АО «Мазар», в частности используется методика проведения предынвестиционного анализа на основе принципов бизнес-анализа и учета требований заинтересованных сторон. Выводы и основные положения исследования позволяют повысить эффективность взаимодействия участников проектов слияний и поглощений, а также способствуют систематизации и приоритизации финансовых и нефинансовых рисков в процессе предынвестиционного анализа.

Материалы исследования внедрены в учебный процесс и используются Департаментом учета, анализа и аудита Финансового университета в рамках преподавания учебной дисциплины «Методология бизнес-анализа».

Апробация и внедрение результатов исследования подтверждены соответствующими документами.

Публикации. По теме диссертационного исследования опубликовано 7 научных работ общим объемом 4,44 п.л. (весь объем авторский), в том числе 5 работ авторским объемом 4,11 п.л. опубликованы в рецензируемых научных изданиях, определенных ВАК при Минобрнауки России.

Объем и структура исследования. Диссертация включает в себя введение, три главы, заключение, список литературы, состоящий из 119 наименований, 4 приложения. Работа изложена на 197 страницах, содержит 46 таблиц, 37 рисунков.

II Основное содержание работы

Уточнено определение предынвестиционного анализа.

Международный термин «*due diligence*» в настоящее время не имеет официальных аналогов в русском языке. В отечественной научной литературе перевод этого термина осуществлялся по-разному, наиболее часто встречаются понятия «должная осмотрительность» и «проверка чистоты сделки», которые отражают первоначальный смысл данного термина, призывающий к тщательной проверке добросовестности контрагента перед заключением сделки.

В современной трактовке понятие «*due diligence*» выходит за рамки такого представления, так как начинает охватывать все сферы деятельности организаций, затрагивая не только финансовые, налоговые и правовые аспекты, но и информационные технологии, экологию, маркетинг и прочие сферы. Термин «предынвестиционный анализ» лучше характеризует понятие «*due diligence*», так как в большей степени раскрывает природу этой комплексной услуги. Некоторые отечественные исследователи уже употребляли термин «предынвестиционный

анализ» при описании процедуры дью-дилидженс, однако он так и не стал общепринятым. Следует предложить уточненное определение этого термина.

Предынвестиционный анализ – это всестороннее комплексное исследование деятельности организации-цели, осуществляемое на договорных началах квалифицированными специалистами и направленное на создание объективного и достоверного представления о бизнесе у инвесторов, включающее выявление и описание ключевых заинтересованных сторон, финансовых и нефинансовых рисков, способствующее минимизации рисков при принятии инвестиционных решений.

Следует отметить, что предынвестиционный анализ направлен исключительно на исследование рисков, присущих проекту слияний и поглощений, а также бизнес-системе компании-цели. Предынвестиционный анализ не затрагивает вопросы, посвященные макроэкономической ситуации, целесообразности выбора объекта инвестирования, оценке эффективности планируемой сделки, а также влиянию на организационную структуру предприятий-участников проекта. Как вид деятельности предынвестиционный анализ может реально существовать только в рамках проектов по добровольным (дружественным) слияниям и поглощениям, так как при враждебном поглощении зачастую отсутствует доступ к внутренней информации, в том числе о требованиях ключевых заинтересованных сторон, которая необходима для принятия аналитически обоснованных инвестиционных решений.

Предложена классификация заинтересованных сторон и их требований в проектах слияний и поглощений, которая позволяет выделять приоритетные направления предынвестиционных исследований.

Основой проекта по слияниям и поглощениям является взаимодействие между различными стейкхолдерами (или – заинтересованными сторонами). Важность стейкхолдеров, их возможности и способности влиять на проект существенно отличаются, а заинтересованность может разниться от полного содействия проекту до выдвижения требований о его прекращении. Для проведения предынвестиционных исследований важно понимать значимость

стейкхолдеров и их требований для проекта слияний и поглощений, так как от этого будет зависеть содержание и объем проводимых процедур. В рамках исследования была разработана классификация стейкхолдеров проектов слияний и поглощений, представленная на рисунке 1.



Источник: разработано автором.

Рисунок 1 – Классификация стейкхолдеров в проектах слияний и поглощений

В рамках предлагаемой классификации следует выделять три основные группы стейкхолдеров:

- первой группой являются стейкхолдеры, включающие в себя ключевые заинтересованные стороны - важнейших участников проекта и органы государственной власти. Их влияние на проект крайне существенно, игнорирование их требований может привести к отказу от проекта или к его заморозке на неопределенный срок;

- ко второй группе относятся заинтересованные стороны, чье влияние на проект слияний и поглощений ниже, чем у ключевых стейкхолдеров. Если игнорирование требований первой группы заинтересованных сторон может сразу привести к отмене проекта, то в отношении второй группы необходимо анализировать потенциальные эффекты исполнения их требований на проект и его ключевых участников. При этом, принятие решений о выполнении требований заинтересованных сторон, входящих во вторую группу, целиком должно ложиться на инвестора и компанию-цель;

– к третьей группе можно отнести все прочие заинтересованные стороны. Их отличительной особенностью является отсутствие реального влияния на проект в настоящий момент. Требования таких стейкхолдеров должны отслеживаться, так как при определенных условиях эти заинтересованные стороны могут мигрировать из третьей группы во вторую, что приведет к необходимости учета и приоритизации их требований.

Вторым вопросом для исследования является определение существенности требований, которые выдвигаются стейкхолдерами в рамках проекта. Рассматривать все требования всех заинтересованных сторон не представляется возможным, поэтому необходимо сосредоточиться на первых двух группах стейкхолдеров. Требования третьей группы стейкхолдеров можно не учитывать, пока не появилось обоснованных предпосылок для их перехода в другие группы, или вероятность такого перехода не оценивается как достаточно высокая.

Однако даже их требования могут различаться по важности, поэтому предлагается разделить их на три условных группы:

– особо значимые аспекты планируемой сделки, на которые необходимо обратить пристальное внимание. Эти требования должны быть обсуждены с ключевыми участниками проекта сразу при их выявлении, так как они могут оказать существенное влияние на проект и его результаты;

– аспекты, на которые стоит обратить внимание, однако не несущие в себе существенных рисков как для проекта, так и для его ключевых участников. Такие требования должны быть описаны в отчете по результатам предынвестиционного анализа;

– все незначительные аспекты, которые можно игнорировать, так как неисполнение этих требований не повлечет за собой никаких существенных последствий. Требования, относящиеся к третьей группе, могут быть дополнительно включены в отчет по результатам анализа в составе приложений.

Для ранжирования требований стейкхолдеров на описанные группы была разработана методика определения значимости требований, представленная на рисунке 2.

Определение значимости требований заинтересованных сторон				
		Какое влияние окажет неисполнение требования?		
		Сильное влияние	Слабое влияние	Не повлияет
На что окажет влияние неисполнение требования?	Осуществление сделки	Да или Нет	Да или Нет	Да или Нет
	Ведение бизнеса	Да или Нет	Да или Нет	Да или Нет
	Денежные потоки	Да или Нет	Да или Нет	Да или Нет
	Репутация	Да или Нет	Да или Нет	Да или Нет
Критерий принятия решения		Хотя бы 1 «Да»	Не менее 1 «Да», нет сильного влияния	Все 4 «Да»
Решение		Обратить внимание ключевых стейкхолдеров	Включить в отчет	Игнорировать

Источник: разработано автором.

Рисунок 2 – Матрица определения значимости требований стейкхолдеров

Важность требований можно определить, оценив воздействие каждого из них на проект и бизнес ключевых участников по 4 основным направлениям:

- влияние на осуществление сделки или на проект. Это направление описывает степень значимости рисков, которые могут сказаться на процессе проведения проекта и вероятности заключения сделки (например, увеличение стоимости сделки);

- влияние на процесс ведения бизнеса. В процессе слияний и поглощений происходит объединение существующих бизнес-систем для создания новой, в большей степени ориентированной на рыночные условия. Любые требования, которые меняют существующие бизнес-системы ключевых участников проекта, должны включаться в это направление. Невыполнение некоторых требований может привести к критическим изменениям, вплоть до невозможности ведения бизнеса, для любого из ключевых участников в процессе проекта или после

заклучения сделки. Например, требования к лицензируемой деятельности, неисполнение которых приведет к отзыву лицензий, следует отнести к этому направлению;

– влияние на денежные потоки. К этому направлению можно отнести возникновение всех расходов и доходов, которые формируются при невыполнении требований заинтересованных сторон. По своей сути подобные требования не влияют на бизнес-системы, так как не требуют перестроения существующих процессов, однако несут в себе негативные финансовые последствия;

– влияние на репутацию. К этому направлению можно отнести требования, которые повлияют на статус компании на рынке и в обществе. Влияние подобных требований особенно сложно оценить, может потребоваться дополнительная коммуникация с заинтересованными сторонами для оценки последствий их неисполнения.

Критерием для градуировки эффекта от неисполнения требований будет являться экспертная оценка профессионального исполнителя предынвестиционного анализа, который должен обладать необходимой квалификацией для принятия таких решений. Отдельно стоит отметить необходимость постоянного мониторинга заинтересованных сторон, так как переход стейкхолдеров из группы в группу, который упоминался ранее, может привести к изменению значимости заинтересованных сторон в рамках проекта и, соответственно, к пересмотру важности их требований.

Обосновано предложение о создании комплексной услуги «предынвестиционный анализ устойчивого развития», которая не предлагается на рынке консультационных услуг в настоящее время.

Интеграция концепции устойчивого развития в методические положения предынвестиционного анализа является интересной возможностью для развития консультационных услуг. Предынвестиционный анализ устойчивого развития – это комплексная услуга, направленная на всестороннее исследование бизнеса компании-цели, проводимое на контрактной основе для создания достоверного и объективного представления о нем у стейкхолдеров, содержащее обзор

социальных, экологических и экономических факторов и определение их соответствия критериям развития, как текущего, так и будущего.

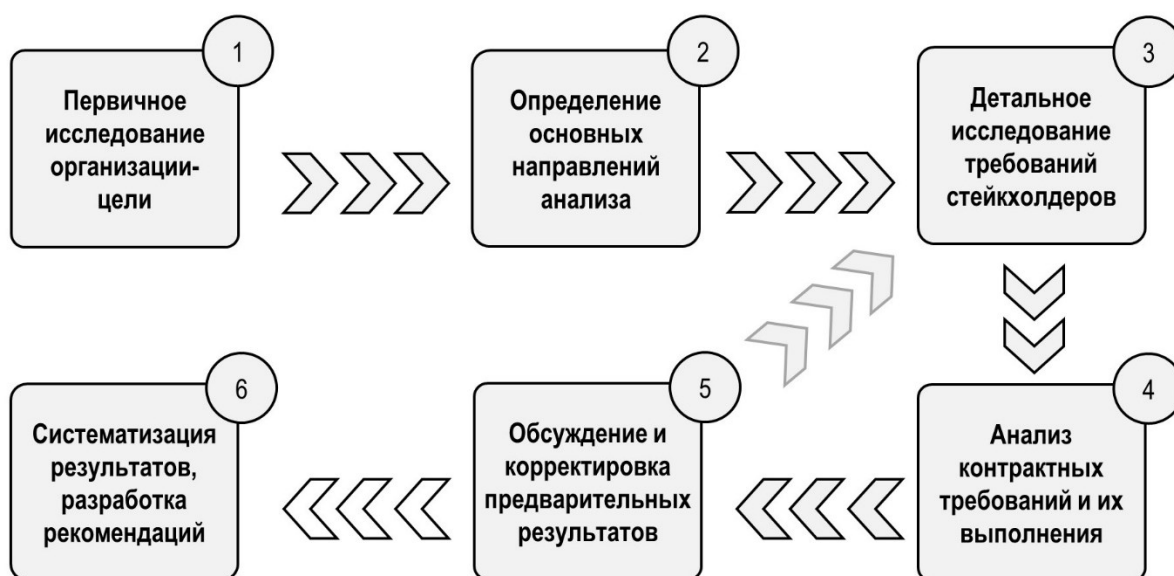
Предынвестиционный анализ устойчивого развития является перспективной коммерческой услугой и обладает высоким потенциалом использования. Учитывая растущую социальную и экологическую ответственность инвесторов в развитых странах, предынвестиционный анализ устойчивого развития может быть признан одним из ключевых направлений развития консультационных услуг.

Разработан проект профессионального стандарта «Предынвестиционный аналитик», который направлен на регламентацию трудовых функций подобных специалистов и повышение качества выполняемых ими процедур через предъявление требований к профессиональным участникам рынка консультационных услуг.

Основная проблема проведения предынвестиционного анализа в России состоит в отсутствии стандартизации и контроля качества данного вида консультационных услуг. В рамках исследования был разработан проект профессионального стандарта «Предынвестиционный аналитик», который включает в себя характеристики трудовых функций и должностные обязанности, особые знания и умения, необходимые для осуществления этого вида деятельности. Отличительная особенность предынвестиционного анализа – это сочетание отдельных элементов как аудита (стандарт 08.023), так и бизнес-анализа (стандарт 08.037). Профессиональные стандарты перечисленных видов деятельности не описывают в полной мере трудовые функции предынвестиционного аналитика, те знания, умения и профессиональную подготовку, которые ему необходимы. Предынвестиционный аналитик должен сочетать в себе компетенции бухгалтера, бизнес-аналитика и аудитора для оценки как текущего состояния компании и рисков, которые возьмет на себя инвестор в рамках проекта, так и для вынесения предложений по достижению устойчивого развития через соблюдение требований ключевых заинтересованных сторон сделок слияний и поглощений.

Разработана методика проведения прединвестиционного анализа с применением принципов бизнес-анализа и учетом требований заинтересованных сторон как важнейших драйверов проектов слияний и поглощений, ранее не выделяемых в качестве ключевых аспектов прединвестиционных исследований.

Особенность разработанной методики состоит в использовании теории заинтересованных сторон на всех этапах прединвестиционного анализа, что позволяет структурировать весь процесс, основываясь на ключевых требованиях стейкхолдеров, рассматривая их и как основу бизнес-систем, и как ключевые драйверы проекта слияний и поглощений. Схема процесса прединвестиционного анализа представлена на рисунке 3.



Источник: составлено автором.

Рисунок 3 – Схема процесса прединвестиционного анализа

Первичное исследование намечаемой для анализа организации начинается после достижения предварительной договоренности между инвестором и компанией-целью о проведении проекта по слиянию или поглощению. Внутренняя информация компании-цели еще не доступна для анализа. На этом этапе происходит создание представления у исполнителей прединвестиционного анализа о целях сделки, размерах и характере бизнеса, который планируется поглотить. Это будет способствовать подбору необходимых специалистов и

определению направлений анализа через выявление и документирование требований ключевого стейкхолдера – инвестора.

В рамках второго этапа анализа исполнители проводят интервью с ключевыми заинтересованными сторонами проекта, что позволяет выделить финансовые и нефинансовые требования ключевых заинтересованных сторон. Обзор таких требований и их выполнения будет являться основным направлением деятельности аналитиков на последующих этапах анализа. Одновременно с проведением интервью осуществляется изучение финансовой и нефинансовой отчетности, а также синтетических регистров учета (налогового, бухгалтерского и, при наличии, управленческого). В России наиболее частой формой таких регистров является общая оборотно-сальдовая ведомость организации (или аналогичный регистр в зависимости от учетной системы, используемой на предприятии). По данному регистру можно осуществить предварительное изучение организации, выявив дальнейшие направления исследования, а именно те счета, которые несут в себе риски для проекта или для инвестора.

Третий этап заключается в уточнении собранной информации. Он является переходным между верхнеуровневым анализом и детальным анализом контрактов. Он включает в себя три основных раздела:

- анализ финансовых результатов, обеспечивающий получение информации о структуре всех статей отчета о финансовых результатах по контрагентам или по природе операций. Так как в международной практике оценка бизнеса обычно осуществляется на основании абсолютных показателей финансовых результатов, инвестор заинтересован в нормализации их уровня, под которой понимается исключение из финансовых показателей операций, носивших разовый характер или осуществленных со связанными сторонами. По итогам анализа для рассмотрения предлагаются различные корректировки, способствующие представлению результатов деятельности бизнес-системы на приближенных к рыночным условиях;

- анализ финансового положения организации проводится для того, чтобы с одной стороны подтвердить наличие и качество активов, которые

используются в производственном процессе, а с другой – проверить уровень обязательств перед третьими лицами, которые необходимо будет погасить в течение или после окончания проекта;

– анализ соответствия бизнеса компании-цели критериям устойчивого развития позволяет обратить внимание инвестора на аспекты, которые могут оказать негативное влияние на долгосрочную стабильность образованной после завершения слияний или поглощений бизнес-системы.

На этапе анализа контрактов происходит верификация и пополнение полученных на предыдущих этапах данных, так как существует вероятность потери или искажения информации при ориентации исключительно на данные учета. Этот этап является самым трудоемким, поскольку зачастую российские компании не ведут формализованный учет требований заинтересованных сторон, что приводит к необходимости их выделения аналитиками в рамках проекта. Стоит отметить, что этот этап является обязательным в современных российских реалиях, когда качество данных учета относительно невысоко, а менеджмент более заинтересован в финансовых результатах деятельности, нежели в удовлетворении требований заинтересованных сторон.

Повторное проведение интервью является обязательным этапом, поскольку позволяет верифицировать корректность выявленных заинтересованных сторон и их требований. На этом этапе возможно формирование новых требований инвестора в отношении информации, полученной в рамках проекта, что будет являться драйвером проведения дополнительного анализа.

Систематизация результатов и разработка рекомендаций является последним этапом в рамках предынвестиционного анализа, но не является завершением проекта. На этом этапе исполнители должны формировать отчет по результатам предынвестиционного анализа для представления полученных выводов ключевым заинтересованным сторонам, в который включается вся важная информация, выявленная в рамках аналитических процедур. Стоит отдельно выделить, что отчет не должен содержать советов или рекомендаций по осуществлению сделки, так как он не является сводом готовых решений, а

исключительно аналитическим инструментом, помогающим компетентным лицам, уполномоченным принимать инвестиционные решения, их обосновывать.

III Заключение

Результатом исследования является разработка теоретических положений и практических рекомендаций по осуществлению предынвестиционного анализа, как неотъемлемой части проектов слияний и поглощений. Выводы и предложения исследования направлены на развитие предынвестиционного анализа как специфического вида не только экономически, но и социально значимой консультационной деятельности, способной оказывать существенное влияние на широкий круг заинтересованных сторон и, следовательно, нуждающейся в стандартизации и регулировании. Предложенная методика позволяет проводить предынвестиционный анализ, в первую очередь, с ориентацией на требования ключевых стейкхолдеров – участников проекта, что будет способствовать снижению финансовых и нефинансовых рисков как для инвестора, так и для проекта в целом. Внесенные предложения по стандартизации направлены на повышение качества оказываемых услуг, а также на подготовку специалистов в исследуемой области в рамках программ высшего профессионального образования, что позволит создать профессиональный институт предынвестиционных аналитиков и будет способствовать развитию рынка слияний и поглощений в целях обеспечения роста отечественной экономики.

IV Список работ, опубликованных по теме диссертации

*Публикации в рецензируемых научных изданиях,
определенных ВАК при Минобрнауки России:*

1. Кукушкин, П.А. Сущность и роль предынвестиционного анализа в проектах слияний и поглощений / П.А. Кукушкин // Вестник университета. – 2018. – № 6/2018. – С. 136-139. – ISSN 2686-8415.

2. Кукушкин, П.А. Предынвестиционный анализ устойчивого развития как новое направление консультационных услуг / П.А. Кукушкин // РИСК:

Ресурсы, Информация, Снабжение, Конкуренция. – 2019. – № 2. – С. 133-137.
– ISSN 0130-3848.

3. Кукушкин, П.А. Проблемы стандартизации прединвестиционного анализа в современной России / П.А. Кукушкин // Вестник Евразийской науки. – 2020. – № 1. Том 12. – ISSN 2588-0101. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://esj.today/PDF/52ECVN120.pdf> (дата обращения: 23.09.2020).

4. Кукушкин, П.А. Стандартизированная методика проведения прединвестиционного анализа в рамках проектов слияний и поглощений / П.А. Кукушкин // РИСК: Ресурсы, Информация, Снабжение, Конкуренция. – 2020. – № 2. – С. 104-113. – ISSN 0130-3848.

5. Кукушкин, П.А. Выявление ключевых заинтересованных сторон и определение значимости их требований в проектах слияний и поглощений / П.А. Кукушкин // Вестник Евразийской науки. – 2020. – № 5. Том 12. – ISSN 2588-0101. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://esj.today/PDF/35ECVN520.pdf> (дата обращения: 13.10.2020).

Публикации в других научных изданиях:

6. Кукушкин, П.А. Сущность и причины слияний и поглощений в современной России / П.А. Кукушкин // Advances in Science and Technology : сборник статей XX международной научно-практической конференции. Часть 2. – Москва : Научно-издательский центр «Актуальность РФ», 2019. – С. 120-121. – ISBN 978-5-6042884-3-6. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: http://xn--80aa3afkgvdfе5he.xn--p1ai/AST-20_originalmaket_N-2.pdf (дата обращения: 23.09.2020).

7. Кукушкин, П.А. Классификация заинтересованных сторон в проектах слияний и поглощений / П.А. Кукушкин // Современные концепции науки будущего : сборник материалов всероссийской научно-практической конференции. – Саратов : Центр профессионального менеджмента «Академия Бизнеса», 2019. – С. 33-35. – ISBN 978-5-907199-07-1. – Текст : электронный. – DOI отсутствует.

– URL: https://a6db36ac-f9e1-45a3-9eeb-7970bd1fd2a8.filesusr.com/ugd/b06fdc_6e2d6a08c5da45aab78f3e0a307e1d78.pdf (дата обращения: 23.09.2020).