

Вестник Евразийской науки / The Eurasian Scientific Journal <https://esj.today>

2020, №5, Том 12 / 2020, No 5, Vol 12 <https://esj.today/issue-5-2020.html>

URL статьи: <https://esj.today/PDF/35ECVN520.pdf>

Ссылка для цитирования этой статьи:

Кукушкин П.А. Выявление ключевых заинтересованных сторон и определение значимости их требований в проектах слияний и поглощений // Вестник Евразийской науки, 2020 №5, <https://esj.today/PDF/35ECVN520.pdf> (доступ свободный). Загл. с экрана. Яз. рус., англ.

For citation:

Kukushkin P.A. (2020). Identification of the key stakeholders and importance of their claims in mergers and acquisitions projects. *The Eurasian Scientific Journal*, [online] 5(12). Available at: <https://esj.today/PDF/35ECVN520.pdf> (in Russian)

УДК 330.88; 336.01; 336.64

ГРНТИ 06.35.35

Кукушкин Павел Андреевич

ФГБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», Москва, Россия

Аспирант Департамента бизнес-аналитики

E-mail: kukushkin.pavel.4@gmail.com

РИНЦ: https://elibrary.ru/author_profile.asp?id=931585

Выявление ключевых заинтересованных сторон и определение значимости их требований в проектах слияний и поглощений

Аннотация. Количество сделок на российском рынке слияний и поглощений ежегодно растет. Из-за эпидемиологической ситуации в 2020 году многие компании вынуждены существенно снижать уровень маржи, чтобы оставаться конкурентоспособными. В текущих условиях большинство отечественных компаний малого и среднего бизнеса не в состоянии поддерживать нормальную деятельность и одновременно развивать существующий бизнес. Одним из следствий описанных проблем экономики является увеличение количества проектов слияний и поглощений, так как большим компаниям проще справиться с нестабильной макроэкономической ситуацией.

Одним из актуальных направлений исследований на российском рынке консультационных услуг является предынвестиционный анализ (дью-дилидженс). Хотя сама услуга по анализу компании-цели в проектах слияний и поглощений существует достаточно давно, она до сих пор остается слабо освещенной в российской научной литературе, что открывает широкие возможности для создания ее методического обеспечения. В рамках предынвестиционного анализа проводится комплексное исследование деятельности организации-цели слияния или поглощения, которое должно основываться на изучении требований заинтересованных сторон, предъявляемых как к участникам проекта, так и к проводимому анализу. В настоящее время не существует общепринятой методики определения значимости требований стейкхолдеров при проведении предынвестиционного анализа. В статье предложена методика определения значимости требований ключевых стейкхолдеров, которая способствует систематизации и приоритизации всех требований, выявленных в рамках проектов слияний и поглощений. При использовании разработанной методики становится возможным аналитическое обоснование выделения отдельных требований заинтересованных сторон как приоритетных для изучения и последующего удовлетворения.

Ключевые слова: слияния и поглощения; предынвестиционный анализ; дью-дилиденс; консультационные услуги; требования заинтересованных сторон; стейкхолдерский подход

Введение

В 2020 году эпидемиологическая ситуация негативно сказалась на глобальном рынке слияний и поглощений. Хотя сумма всех сделок рынка остается на уровне прошлого года, количество небольших сделок по слияниям и поглощениям, согласно исследованию АК&М¹, увеличилось примерно в полтора раза по сравнению с прошлогодними показателями. Разумеется, это возможно только при падении средней стоимости проектов, снижение составило примерно 44 %. Вероятно, большая часть проводимых проектов ранее не планировалась к осуществлению, однако состоится из-за нестабильной макроэкономической ситуации. Инвесторы пытаются диверсифицировать существующий бизнес или занять более прочное положение в своей нише рынка, а текущие собственники пытаются вывести вложенные в бизнес средства, чтобы обезопасить свои инвестиции.

В то же время, негативные тренды на рынке слияний и поглощений приводят к увеличению объемов, сопутствующих консолидационным процессам услуг. Говоря о слияниях и поглощениях, нельзя не упомянуть предынвестиционный анализ (дью-дилиденс) – комплексную консалтинговую услугу, позволяющую минимизировать риски инвестора [1]. В России этот вид консультационных услуг является достаточно новым и слабо освещенным направлением деятельности в научной сфере. В первую очередь это связано с тем, что современные авторы часто умаляют значения этого вида исследований, определяя его не как отдельный вид деятельности, а как сопутствующую аудиту услугу [2; 3]. Хотя важность процедуры предынвестиционного анализа неоспорима [4], ни этот вид деятельности, ни его терминология до сих пор не является общепринятыми [5]. Под предынвестиционным анализом автором понимается всестороннее комплексное исследование деятельности организации-цели, направленное на создание объективного и достоверного представления о ее бизнесе у инвесторов. Невозможно говорить о консультационных услугах, не используя терминологию теории стейкхолдеров, активно применяемой в современном экономическом анализе [6]. Через выделение ключевых заинтересованных сторон сделки слияний и поглощений становится возможным организовать процесс предынвестиционного анализа, который будет способствовать достижению неформальной цели всех консультационных услуг – максимальному удовлетворению требований заказчиков.

Выявление ключевых заинтересованных сторон проектов слияний и поглощений

Для начала стоит сказать о ключевых заинтересованных сторонах проектов слияний и поглощений. В подобных проектах участвует огромное количество как физических, так и юридических лиц, вовлеченных в проект прямо или косвенно. Далекое не все заинтересованные стороны могут повлиять на процесс осуществления проекта или на его исход. Таким образом, необходимо ограничить область исследований, так как для исчерпывающего изучения всех заинтересованных сторон и определения их требований может потребоваться крайне значительное время. Необходимо выделить только тех стейкхолдеров, требования которых могут оказать какое-либо существенное влияние на проект и его практическую реализацию. Наибольший интерес для целей предынвестиционного анализа может представлять

¹ Рынок слияний и поглощений «Июнь и итоги I полугодия 2020» // Информационное агентство АК&М. – 2020. – №268. – 88 с. – Режим доступа: по подписке.

предложенная автором упрощенная классификация стейкхолдеров проектов слияний и поглощений [7], основанная на ключевых принципах модели Митчела-Агле-Вуда [8]. В указанной классификации выделяются три группы стейкхолдеров проектов слияний и поглощений:

1. Ключевые заинтересованные стороны или непосредственные участники проекта.
2. Стороны, вовлеченные в проект, но не участвующие в нем напрямую.
3. Прочие стейкхолдеры, не входящие ни в одну из указанных групп.

В рамках предынвестиционного анализа следует сосредоточиться именно на требованиях, которые выдвигаются первыми двумя группами заинтересованных сторон. Следует уточнить, почему предынвестиционный анализ должен базироваться именно на анализе требований заинтересованных сторон. Под требованием понимается потребность отдельно взятого стейкхолдера в наступлении определенных условий, необходимых ему для достижения желаемой цели [9]. Именно требования заинтересованных сторон лежат в основе любой бизнес-системы, определяя как ее текущее состояние, так и будущие направления развития. Вследствие этого, при исследовании деятельности компаний в рамках предынвестиционного анализа, следует изучить ключевые требования заинтересованных сторон и их фактическое выполнение. Невыполнение требований стейкхолдеров – это потенциальный риск, присущий бизнес-системе компании-цели, который может иметь негативные последствия как в рамках проекта по слиянию или поглощению, так и после его окончания.

Определение значимости требований ключевых заинтересованных сторон

Проблема, которая выходит на первый план в дальнейшем анализе, – это определение степени важности тех или иных требований. В настоящее время не существует общепринятой методики, основанной на принципах бизнес-анализа, которая способствовала бы структурированию деятельности исполнителей предынвестиционного анализа [10]. Для решения данной проблемы может быть предложена методика ранжирования требований заинтересованных сторон, которая состоит из трех основных этапов анализа, включающих в себя: выявление влияний требований заинтересованных сторон, принятие решения относительно требования и действия по результатам анализа (см. рисунок 1).

На первом этапе происходит выявление ключевого влияния на проект неисполнения конкретного требования. Анализ в данном случае идет «от обратного», то есть анализируются последствия теоретически смоделированной ситуации, когда требование будет полностью проигнорировано. Такой подход можно обосновать тем, что при прямом анализе требований можно определить только результат удовлетворения требований заинтересованных сторон, который может быть привлекательным для достижения, но не иметь существенной значимости. В то же время, при анализе «от обратного» становится очевидным, какие требования можно выполнить позже, или не выполнять вообще, а какие из них приоритетны для организации. Для примера можно привести анализ такого требования как соблюдение ковенант по кредитным договорам с банковскими организациями. При прямом анализе этого требования можно выявить, что его исполнение позволит в дальнейшем привлекать средства от этой организации на более выгодных условиях. Прочие результаты его выполнения могут варьироваться в зависимости от конкретной организации и договора. В то же время, при анализе «от обратного» можно установить, что привлеченные средства могут быть отозваны, выписаны пени или штрафы, процентная ставка может быть изменена вследствие нарушения условий договора. Становится понятным, что для определения значимости требования следует выбрать второй

вариант анализа, так как при анализе выполнения требований может быть создано некорректное представление о его значимости.

На что окажет влияние неисполнение требования?		Какое влияние окажет неисполнение требования?		
		Сильное влияние	Слабое влияние	Не повлияет
1.1	Осуществление сделки	-	-	-
1.2	Ведение бизнеса	-	-	-
1.3	Денежные потоки	-	-	-
1.4	Репутация	-	-	-
2	Критерий принятия решения	Хотя бы 1 «✓»	Не менее 1 «✓», нет сильного влияния	Все «✓»
3	Что необходимо сделать с требованием	Обратить внимание ключевых стейкхолдеров	Включить в отчет	Игнорировать

Рисунок 1. Матрица определения влияния требований стейкхолдеров на проект (составлено автором)

Конечно, в идеальной ситуации можно предложить анализировать как результаты выполнения требований, так и последствия их невыполнения. При всестороннем анализе требований акцент должен делаться в первую очередь на соответствие требования стратегии развития организации, ее планируемому будущему состоянию. Исходя из стратегического видения своей бизнес-модели, организации следует принимать решение по каждому конкретному требованию. Однако, такой подход не является оправданным в рамках проектов слияний и поглощений, когда существуют четкие временные рамки для принятия решений относительно сделки между компаниями. Более того, проект слияний и поглощений является переломным моментом для большинства организаций, так как по его итогам происходят существенные изменения структуры бизнес-системы, которые скажутся на глобальной стратегии организации, образовавшейся после сделки по слияниям или поглощениям.

Анализ требований стейкхолдеров происходит по четырем основным сферам влияния:

1. на сделку слияний и поглощений или на ее конкретные атрибуты, такие как стоимость, предмет, сроки, состав участников и прочие;
2. на текущую и будущую деятельность компаний, которые участвуют в проекте, включая любые изменения существующих процессов (производственных, административных, финансовых и др.);

3. на реальные потоки денежных средств, включая любые возможные изменения в структуре активов и пассивов, не затрагивающие реального перетока денежных средств;
4. на репутацию любых участников проекта, включая не только репутацию компаний в рамках отрасли и у потребителей (если применимо), но и при взаимодействии с компаниями других секторов экономики (консультантами, юристами, кредитными институтами и др.).

Стоит отметить, что указанные сферы влияния являются базовыми при определении значимости требований заинтересованных сторон и могут быть дополнены при необходимости другими, специфичными для определённых отраслей экономики. Каждое требование ключевых заинтересованных сторон должно рассматриваться с использованием предлагаемой матрицы. Напротив каждой сферы влияния профессиональному исполнителю предынвестиционного анализа следует указать значимость неисполнения требований. Для количественных показателей необходимые значения для отнесения к определенным типам воздействия будут указаны с использованием принципов, указанных в Кодексе РФ об административных правонарушениях (ст. 15.15.6).² Для качественных показателей – определение значимости должно ложиться на исполнителя анализа и зависит от его экспертной оценки.

Всего можно выделить три степени влияния любого требования на проект:

1. Сильное влияние – это существенные последствия неисполнения требования. Для количественных показателей – это более 10 % от индикативной суммы. Например, при анализе влияния на стоимость сделки по слияниям и поглощениям базой расчета может служить сумма сделки, а для анализа денежных потоков – выручка за 12 предыдущих месяцев.
2. Слабое влияние – это последствия, характеризующиеся количественным эффектом от 1 % до 10 % от индикативной суммы.
3. Требования, не влияющие на проект, – все требования с количественным эффектом менее 1 % от индикативной суммы и, по экспертной оценке исполнителя, неисполнение которых не повлияет на качественные показатели.

Необходимо уточнить, почему в рамках предлагаемой методики выделяются именно три основных степени воздействия. В дальнейшем исполнители анализа должны определить, обращать ли внимание заказчиков анализа на исследуемые требования. Если неисполнение требования не окажет никакого влияния на проект, то его не следует выделять при анализе из всей совокупности требований заинтересованных сторон. Если оно способно оказать какое-либо влияние на принятие решений в рамках проекта, то это требование необходимо выделить из прочих. В зависимости от степени влияния различаются действия с указанным требованием – при сильном влиянии необходимо проводить обсуждение изучаемой проблемы с ключевыми заинтересованными сторонами, чтобы учитывать ее при дальнейшем принятии решений. При слабом влиянии решительных действий со стороны ключевых стейкхолдеров не требуется, а подобные требования можно включить в отчет по результатам предынвестиционного анализа. Для конкретных проектов слияний и поглощений можно выделить дополнительные или альтернативные группы для классификации требований заинтересованных сторон, которые позволят в максимальной степени удовлетворить потребности ключевых стейкхолдеров и заказчиков предынвестиционного анализа.

² Кодекс Российской Федерации об административных правонарушениях от 30.12.2001 N 195-ФЗ. // СПС «Консультант Плюс»: Законодательство: Версия Проф. – Режим доступа: интернет-ресурс (дата обращения: 04.10.2020).

Заключение

В данной статье автором была предложена методика определения значимости требований стейкхолдеров в рамках проектов слияний и поглощений. Хотя предложенная матрица определения значимости требований заинтересованных сторон может быть использована в различных проектах, основная сфера ее использования – в рамках стандартизированной методики проведения предынвестиционного анализа при реализации проектов слияний и поглощений. Разработанная методика может быть уточнена и дополнена для различных видов предынвестиционного анализа и отраслей отечественной экономики. Учитывая развитие рынка слияний и поглощений, рост количества и разнообразия заключаемых в его рамках сделок и малую степень разработанности исследуемой проблематики, можно говорить о росте актуальности предлагаемого направления аналитической работы.

ЛИТЕРАТУРА

1. Кукушкин, П.А. Сущность и роль предынвестиционного анализа в проектах слияний и поглощений / Кукушкин П.А. // Вестник Университета (Государственный университет управления). – 2018. – № 6. – С. 136–139.
2. Бычкова, С.М. Основные подходы к стандартизации дью дилидженс как сопутствующей аудиту услуги / Бычкова С.М. // Актуальные проблемы стандартизации учета, анализа и аудита: ученые записки – 2020: монография / кол. авторов; под ред. Е.Б. Герасимовой. – Москва: РУСАЙНС, 2020. – 516 с. – Библиогр.: С. 349–369.
3. Антонова, Н.А. Концепция процедуры дью-дилидженс как современной аудиторско-консалтинговой услуги / М.И. Кутер, Н.А. Антонова // Учет. Анализ. Аудит. – 2016. – №6. – С. 51–65.
4. Кукушкин, П.А. Проблемы стандартизации предынвестиционного анализа в современной России / Кукушкин П.А. // Вестник Евразийской науки. – 2020. – №1. – Режим доступа: <https://esj.today/PDF/52ECVN120.pdf> (Дата обращения: 04.10.2020).
5. Синькина, О.Н., Роль предынвестиционного исследования компании на рынке слияний и поглощений / Синькина О.Н. // Новая Наука: От идеи к результату. – 2016. – №4–1. – С. 197–200.
6. Бариленко В.И., Бердников В.В. и др. Основы бизнес-анализа: учеб. пособие. Серия: Магистратура. М.: КноРус, 2014.
7. Кукушкин, П.А. Классификация заинтересованных сторон в проектах слияний и поглощений / Кукушкин П.А. // Современные концепции науки будущего: Материалы всероссийской научно-практической конференции. – 2019. – Режим доступа: https://iupr.ru/domains_data/files/Cborniki_konf/223%aprelya%232019.pdf (дата обращения: 04.10.2020).
8. Агле, Б.Р. К теории идентификации и слияния заинтересованных сторон = Toward a Theory of Stakeholder Identification and Salience / Ronald K. Mitchell, Bradley R. Agle and Donna J. Wood. // The Academy of Management Review. – 1997. – № 22. – С. 853–886. – URL: http://www.jstor.org/stable/259247?origin=JSTOR-pdf&seq=1#page_scan_tab_contents (дата обращения: 04.10.2020).
9. Бариленко, В.И. Основы бизнес-анализа: учебное пособие / В.И. Бариленко, В.В. Бердников, Р.П. Булыга [и др.]; под ред. В.И. Бариленко. – М.: КНОРУС. – 2016. – 272 с.
10. Кукушкин, П.А. Стандартизированная методика проведения предынвестиционного анализа в рамках проектов слияний и поглощений / Кукушкин П.А. // РИСК: Ресурсы, Информация, Снабжение, Конкуренция. – 2020. – №2. – С. 104–113.

Kukushkin Pavel Andreevich

Financial university under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russia

E-mail: kukushkin.pavel.4@gmail.com

РИНЦ: https://elibrary.ru/author_profile.asp?id=931585

Identification of the key stakeholders and importance of their claims in mergers and acquisitions projects

Abstract. The quantity of transactions on the Russian M&A market is growing every year. Due to the epidemiological situation in 2020, many companies are forced to significantly reduce their margins in order to remain competitive. In the current environment, the majority of domestic small and medium-sized businesses are unable to maintain normal business activity and at the same time develop their existing business. One of the consequences of the described economic problems is an increase in the quantity of mergers and acquisitions projects, since it is easier for large companies to cope with an unstable macroeconomic situation.

The due diligence is one of the most essential areas of research on Russian consulting services market. Although the service of analyzing the target company in M&A projects has existed for a long time, it still remains poorly covered in the Russian scientific literature, which opens up wide opportunities for creating its methodological support. As part of the due diligence, a comprehensive study of the activities of the organization-target of the merger or acquisition is carried out, which should be based on the study of the claims of the stakeholders to both the project participants and the analysis being carried out. Currently, there is no generally accepted methodology for determining the significance of stakeholder requirements when conducting a due diligence analysis. The article proposes a methodology for determining the significance of the claims of key stakeholders, which contributes to the systematization and prioritization of all requirements identified in the framework of mergers and acquisitions projects. When using the developed methodology, it becomes possible to provide analytical substantiation for identifying individual requirements of stakeholders as priorities for study.

Keywords: mergers and acquisitions; pre-investment analysis; standardization; due diligence; consulting services; stakeholders claim; stakeholders approach