

UDC 336.6

DOI: 10.34671/SCH.SVB.2020.0402.0010

АНАЛИЗ ПОКАЗАТЕЛЕЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ОРГАНИЗАЦИЙ ПРИ ОСУЩЕСТВЛЕНИИ M&A СДЕЛОК В ИТ-СФЕРЕ

© 2020

AuthorID: 675345

SPIN: 7909-9560

ResearcherID:

ORCID: 0000-0001-5985-0243

ScopusID: 57205549015

Шнайдер Ольга Владимировна, кандидат экономических наук, доцент

AuthorID: 991743

SPIN: 9794-2342

ORCID: 0000-0001-9649-5711

Шарманджиева Герел Сергеевна, студент магистратуры
по программе «Бизнес-аналитика»

*Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации
(125167, Россия, Москва, Ленинградский проспект, 49, e-mail: gerelsh@mail.ru)*

Аннотация. Развитие сделок слияний и поглощений (M&A сделок) как фактора роста и расширения деятельности экономического субъекта привело к необходимости осуществления правильно выстроенного и корректного осуществленного предынвестиционного исследования, результаты которого оказывают влияние как на цену сделки, так и в целом на вероятность её заключения. Проведение качественного исследования – достаточно трудоемкий процесс, эффективность которого значительно снижается при отсутствии четко выстроенной системы анализа показателей деятельности. Основным объемом сделок, как и основой прироста в стоимостном выражении, преимущественно относятся на две сферы – нефтегазовую и ИТ. При этом, согласно анализу KPMG, стремление крупных игроков в секторе инноваций и технологий к созданию экосистемы для потребителя (услуги такси, доставки еды и прочие услуги для удовлетворения потребностей человека одной компанией или Группой компаний) все больше смещает фокус с изучения основных финансовых показателей. В центре внимания инвесторов оказываются: уникальность предлагаемого продукта, профессионализм обслуживающей и поддерживающей продукт команды, операционная модель, а также операционные показатели. Однако, смещение фокуса не сопровождается развитием российской методологической базы в отношении анализа операционных показателей, которая на данный момент является весьма ограниченной, поэтому в данной статье предлагаются различные методики, преимущественно использующие коэффициентный метод, который не лишен ряда недостатков, в числе которых неадаптированность рекомендованных значений к отраслевой специфике. Указанная ограниченность методологической базы в отношении операционных показателей, а также неустраненные недостатки методик анализа финансовых обуславливают необходимость проведения дальнейших научных изысканий.

Ключевые слова: сделки слияния и поглощения, M&A сделки, предынвестиционный анализ, финансовые показатели, операционные показатели, сфера инноваций и технологий, ИТ-сектор, LTV, CAC, conversion rate, ARPU, экономический анализ, финансовый анализ

ANALYSIS OF INDICATORS OF THE ACTIVITIES OF ORGANIZATIONS IN THE IMPLEMENTATION OF M&A TRANSACTIONS IN THE IT SPHERE

© 2020

Schneider Olga Vladimirovna, candidate of economic Sciences,
associate Professor

Sharmandzhieva Gerel Sergeevna, Master's degree student
in the Business Analytics program

*Financial University under the Government of the Russian Federation
(125993, Russia, Moscow, Leningradsky Prospect, 49, e-mail: gerelsh@mail.ru)*

Abstract. The development of mergers and acquisitions (M&A transactions) as a factor of the growth and expansion of the company has led to need for a properly structured and correctly carried out pre-investment research. The results of research affect both the price of the deal and the probability of its implementation. Conducting a qualitative research is a rather labor-intensive process, the effectiveness of which is significantly reduced in the absence of a clearly structured system of analysis of performance indicators. Quantity of transactions, as well as the basis of the increase in value terms, mainly relates to two areas - oil and gas and IT. At the same time, according to KPMG analysis, the desire of major players in the innovation and technology sector to create an ecosystem for the consumer (taxi services, food delivery and other services to meet human needs by one company or Group of Companies) is increasingly shifting the focus from studying basic financial indicators. The focus of investors are: the uniqueness of the proposed product, the professionalism of the team servicing and supporting the product, the operating model and operational indicators. However, the focus shift is not accompanied by the development of the Russian methodological base in relation to the analysis of operational indicators, which is currently very limited, therefore, this article proposes to consider their key metrics. For the analysis of financial indicators, various methods are proposed, mainly using the coefficient method, which has some disadvantages, including the non-adaptation of the recommended values to industry specifics. The indicated limitations of the methodological base in relation to operational indicators, as well as the unresolved drawbacks of financial analysis techniques, necessitate further scientific research.

Keywords: mergers and acquisitions, M&A transactions, pre-investment analysis, financial indicators, operational indicators, innovation and technology, IT sector, LTV, CAC, conversion rate, ARPU, economic analysis, financial analysis

ВВЕДЕНИЕ

Постановка проблемы. Современные экономические реалии, которые характеризуются высокой конкурентной средой, подталкивают компании к поиску новых возможностей для роста. Данный поиск приводит к увеличению значения сделок слияний и поглощений

(M&A сделок), являющихся важным фактором развития. Согласно данным компании PwC, в 2018 г. 42% CEO глобальных компаний назвали сделки M&A одним из главных компонентов для будущего роста [11]. Американский экономист, профессор Патрик Гохан (Gaughan P.A.) в своих трудах также называет расширение

ние бизнеса в одной из основных причин осуществления сделок [8, с. 14]. Представитель российских ученых Панфилова Елена разделяет указанную позицию и рассматривает хорошо организованную сделку M&A как основу роста и продвижения организации [4, с. 193]. M&A сделки сопровождаются процедурой due diligence, в рамках которой проводится анализ показателей деятельности целевого экономического субъекта. При этом российская методологическая база, позволяющая провести такой анализ, весьма ограничена, что обуславливает проблематику статьи.

Анализ последних исследований и публикаций. В 2019 г. по сравнению с предыдущим периодом количество M&A сделок в России возросло на 3% при увеличении в стоимостном выражении на 21,5% - с 51,7 до 63 миллиардов долларов США [10]. Указанный рост преимущественно обусловлен осуществлением крупных сделок в нефтегазовом секторе (прирост на 34% от общей суммы сделок), а также в сфере инноваций и технологий (12%). Важно, что более 20% сделок в ИТ-сфере в 2019 г. являются экосистемными, так как крупные игроки стремятся к охвату и удовлетворению всего спектра потребностей человека, например: доставить готовую еду (delivery), вызвать такси (yandex) или найти работу (hh). Для этого необходимы специальные сервисы и приложения, поэтому зачастую объектами инвестиций становятся ИТ-компании, причем преимущественно стартапы или молодые организации с небольшой численностью работников.

МЕТОДОЛОГИЯ

Формирование целей статьи. Основной целью исследования является представить основные методики анализа финансовых показателей и ключевые метрики для операционных показателей.

Постановка задания. В работе ставятся следующие задачи:

- рассмотреть методики анализа финансовых показателей, предложенные Госкомстатом и Сбербанком, выявить их недостатки, а также возможность применения в рамках предынвестиционного исследования;
- рассмотреть ключевые метрики, использующиеся при анализе операционных показателей компаний, ведущих деятельность в ИТ-сфере.

Используемые в исследовании методы, методики и технологии. При решении задач использовались такие методы научного познания как: целеполагание, сравнение, анализ, группировка, а также метод логического обобщения и системного подхода к изучению экономических явлений.

РЕЗУЛЬТАТЫ

В ИТ-сфере при принятии решения о совершении сделки происходит смещение фокуса с классических финансовых показателей, таких как EBITDA, оборотный капитал или чистый долг, на уникальность сервиса и человеческие ресурсы. Ввиду специфики сектора, инвестиционные команды, осуществляющие процедуру due diligence объекта, уделяют особое внимание операционной модели, а также операционным показателям предприятия.

Классические финансовые показатели рассчитываются в рамках экономического анализа. Для помощи внешним и внутренним пользователям при проведении экономического анализа в целях принятия эффективных решений, 28 ноября 2002 года были утверждены Методологические рекомендации по проведению анализа финансово-хозяйственной деятельности организации [1]. Рекомендации включают в себя инструкции по проведению анализа, разделенные на несколько блоков (используются структурный, динамический, коэффициентный виды анализа):

- имущество экономического субъекта и источники формирования данного имущества;
- платежеспособность и финансовая устойчивость;
- финансовые результаты, эффективность использования

активов и источников их формирования;

По завершению анализа, финансовому состоянию предприятия присваивается оценка, ранжируемая от «неудовлетворительно» до «отлично» в зависимости от полученных результатов. Для того, чтобы финансовое состояние экономического субъекта было оценено на «отлично» требуется соответствие критериям не только по показателям, но и в отношении динамики. Положительной чертой методики Госкомстата является приведенный перечень рекомендуемых значений, однако, указанные нормативы не учитывают отраслевую специфику и современные реалии в экономике, поэтому могут быть лишь приблизительным ориентиром. [6, с. 44] Отметим, что в случае необходимости оценить финансовое состояние отрасли или региона, следует ориентироваться на долю предприятий с той или иной оценкой. Возможна ситуация, когда некоторые критерии неопределимы, тогда могут быть присвоены две оценки – «удовлетворительно» и «неудовлетворительно».

Также при помощи анализа финансовых показателей можно определить кредитоспособность организации [2]. Такая методика определения кредитоспособности заемщика разработана на основе исследований Сбербанка Российской Федерации [12], следуя которой можно определить возможности, размер и условия предоставления кредита. В рамках методики для оценки финансового состояния заемщика предлагается использование следующих оценочных показателей: группа коэффициентов ликвидности, коэффициент наличия собственных средств, показатели оборачиваемости и рентабельности.

Обособленное применение методик формирует поверхностное представление о состоянии дел в компании или Группе компаний и поэтому является целесообразным и оправданным лишь в условиях нехватки информации (например, доступны несколько форм отчетности из открытых источников), которой при согласовании условий M&A сделки быть не должно. Источниками информации при осуществлении предынвестиционного исследования могут быть бухгалтерские базы, данные управленческого учета, а также статистика по нефинансовым результатам.

Однако нельзя отрицать факт самого наличия в России признанных методик анализа финансовых показателей при отсутствии таковых для операционных, анализ которых, как определено выше, в условиях современного M&A рынка является важной составляющей предынвестиционного исследования.

Проведем обзор ключевых метрик для ИТ-компаний:

Для компаний, ведущих свою деятельность преимущественно с помощью интернета (онлайн-покупки и пр.), очень важно рассчитывать CR (conversion rate). Данный показатель определяется отношением количества посещений на сайт, в которых пользователь совершил какое-либо целевое действие (заказал товар, оставил заявку на обратный звонок и т.д.), к общему количеству посещений. Коэффициент иллюстрирует эффективность конвертации посетителей в покупателей. [7, с. 11] Показатель следует рассчитывать для каждого канала трафика (источники, из которых на сайт попадают потенциальные покупатели) и определить целевые значения, результаты конверсий можно получить с помощью сервисов Яндекс. Метрика или Google Analytics.

Для привлечения клиента к услугам компании, необходимы инвестиционные затраты. Сумму инвестиций, которая требуется для привлечения 1 нового пользователя, отражает показатель САС. Показатель формируется исходя из расходов на продвижение, на продажу и прочих сопутствующих расходов. То есть, это общая сумма всех усилий, которые были приложены компанией для внесения пользователя в свою клиентскую базу. [9, с. 21]

Для определения эффективности бизнес-модели показатель САС в основном используется в сопоставлении с другими показателями, например, с LTV – жизненной ценностью клиента. [5, с. 378]:

$$LTV = ARPU_i * Lifetime \quad (1)$$

где:

ARPU_i – средний доход от пользователя за период *i*
Lifetime – период жизни пользователя

LTV позволит сместить фокус с генерирования ежемесячной или ежеквартальной выручки на формирование долгосрочных и устойчивых отношений с пользователем. Данный показатель иллюстрирует пороговое значение для того, чтобы оценить максимально возможную сумму SAC. В таблице 1 представлено соотношение LTV и SAC.

Таблица 1 – Соотношение LTV и SAC

LTV/CAC	Интерпретация результата
1:1 или меньше	При значении «1» клиенты окупают инвестиции компании на их привлечение, при значении «меньше 1» - модель несбалансирована и требует пересмотра в целях оптимизации
2:1	Бизнес-модель работоспособна, но необходим поиск рычагов для дальнейшего роста
3:1	Оптимальное соотношение
4:1 или больше	Данный результат означает высокую доходность, следует рассмотреть возможность для увеличения инвестиций в клиента для удержания отношений в долгосрочной перспективе

* составлено автором на основе - *Передера Ж.С., Правиков О.В. Инвестиционное планирование на уровне клиента: ключевые метрики. // Московский экономический журнал. – 2019. - №6. – С.378-383.*

Для того, чтобы показатель LTV в три или более раз превосходил значение SAC, следует проанализировать возможные варианты для организации новых каналов привлечения пользователей, целесообразность смены маркетинговой стратегии, изучить динамику продаж.

Жизненный цикл клиента, являющийся одной из составляющих LTV, прекращается в тот момент, когда клиент отказывается от предложенных услуг или продукта. Прекращение отношений с клиентами, то есть их уход от компании, находит числовое выражение в коэффициенте оттока клиентов или Churn rate.

С помощью анализа показателя Churn rate у компании появляется возможность своевременно выявлять и прогнозировать отток пользователей. Важным моментом является тот факт, что в процессе масштабирования компании и увеличения её рыночной доли, значения Churn rate должны демонстрировать динамику к снижению.

Указанная обратная зависимость обусловлена угрозой отсутствия новых клиентов в том географическом сегменте, в которой ведет деятельность разросшаяся компания. Также отметим, что в большинстве случаев удержание клиента обходится для компании дешевле привлечения нового.

Необходимо обратить внимание, что рассчитывать указанные метрики следует с учетом особенностей бизнес-модели: структура SAC, нулевой ARPU некоторое время после привлечения и т.д. То есть, временные периоды необходимо «очистить» от влияния таких особенностей.

Сравнение полученных результатов с результатами в других исследованиях. Анотонова М.С., рассматривающая методики анализа финансовых показателей таких ученых, как Шермет А.Д., Негашев Е.В. и О.В. Ефимова и другие, также выделили недостатки применяющегося в них коэффициента метода, в числе которых неадаптированность рекомендуемых значений к разным отраслям и слабость российской нормативной базы, ввиду чего учесть специфику предприятий, при оценке коэффициентов, не представляется возможным [3, с. 20; 13-21].

ВЫВОДЫ

Выводы исследования. В мире, как и в России, осу-

ществление M&A сделок выступает одним из способов расширения бизнеса, и их объем в стоимостном выражении растет из года в год. Основными акселераторами роста выступают две отрасли – нефтегазовая и ИТ-сфера. Для сопровождения таких сделок проводится предынвестиционный анализ, в рамках которого изучаются финансовые и операционные показатели. В отношении анализа финансовых показателей российская методологическая база располагает методиками Госкомстата, Сбербанка, а также ведущих исследователей при практически полном отсутствии таковой для оценки операционных показателей, в том числе для сектора инноваций и технологий.

Перспективы дальнейших изысканий в данном направлении. Ввиду указанных недостатков российской базы по анализу показателей экономического субъекта при проведении предынвестиционного исследования, в особенности для операционных показателей деятельности, определяется широкий спектр для последующих научных изысканий.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ:

1. Методологические рекомендации по проведению анализа финансово-хозяйственной деятельности организации (утверждены Госкомстатом РФ 28.11. 2002) // СПС КонсультантПлюс.
2. Ендовицкий, Д.А. Анализ кредитоспособности организации и группы компаний: учебное пособие / Д.А. Ендовицкий, К.В. Бахтин, Д.В. Ковтун; под ред. Д.А. Ендовицкого. – М.: КНОРУС, 2016. – 376 с.
3. Антонова М.С. Сравнение методик проведения финансового анализа // Инновационная экономика: материалы VI Международной научной конференции (г. Казань, июнь 2019 г.). – Казань. : Молодой ученый, 2019. – С. 20-24
4. Панфилова Е.Е. Сделки по слияниям и поглощениям как фактор повышения конкурентоспособности на глобальном рынке // Московский экономический журнал. 2020. №2. С. 193-204.
5. Передера Ж.С., Правиков О.В. Инвестиционное планирование на уровне клиента: ключевые метрики. // Московский экономический журнал. – 2019. - №6. – С.378-383.
6. Федорова Е.А., Чухланцева М.А., Чекизов Д.В. Нормативные значения коэффициентов финансовой устойчивости: особенности видов экономической деятельности // Управленческие науки. - 2018. - №2. - С.44-55.
7. Шевченко Д.А. Эффективность digital-маркетинга на виртуальных рынках: обзор существующих подходов и методик // Практический маркетинг. -2019. - №11 (273). – С.10-15.
8. Gaughan P.A. Mergers, Acquisitions, And Corporate Restructurings. 4th ed. New York: John Wiley & Sons, 2015. 621 p.
9. Rulkov V.S. Modeling strategies of mobile marketing for advertising campaigns with the model of CPI price formation on the basis of linear approximations / V.S. Rulkov // European science. – 2018. – №9 (41). – С. 20-26.
10. Рынок слияний и поглощений в России 2019 г. [Электронный ресурс] // URL: <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/ru/pdf/2020/02/ru-ru-ma-survey-2019.pdf> (дата обращения: 30.04.2020)
11. Caim PwC [Электронный ресурс] // URL: <https://www.pwc.ru/ru/services/transactions/mergers-acquisitions.html> (дата обращения: 30.04.2020)
12. Методика определения кредитоспособности заемщика на основе методологических разработок Сбербанка РФ. [Электронный ресурс] // URL: http://download.sbis.ru/files/help_docs/metodika_sb.pdf (дата обращения: 30.04.2020).
13. Сорокина В.В., Шнайдер В.В., Данилов А.П. Анализ современной политики в области устойчивого развития экономических субъектов // RUSSIAN JOURNAL OF MANAGEMENT. 2019. Т. 7. № 2. С. 76-80.
14. Лысов И.А., Колачева Н.В. Информационная база анализа финансовых результатов предприятия // Вестник НГИЭИ. 2015. № 1 (44). С. 50-53.
15. Бердникова Л.Ф., Вокина Е.Б. Значение анализа финансовых рисков в устойчивом развитии организации // Азимут научных исследований: экономика и управление. 2015. № 4 (13). С. 7-10.
16. Курлеев В.А. Анализ финансового состояния предприятия: сущность, значение // Карельский научный журнал. 2015. № 4 (13). С. 39-42.
17. Мусиенко С.О. Финансовый анализ и прогнозирование результатов деятельности малых предприятий на основе регрессионной модели // Актуальные проблемы экономики и права. 2017. Т. 11. № 1. С. 18-33.
18. Понедельчук Т.В., Коростелева Л.А., Курлеев В.А. Отечественные и зарубежные методы анализа финансового состояния: сравнительная характеристика // Азимут научных исследований: экономика и управление. 2015. № 4 (13). С. 43-47.
19. Efimova O.V., Koroleva D.A. Development of a financial analysis tool: risk assessment in the process of studying the investment projects efficiency // Хуманитарни Балкански изследвания. 2019. Т. 3. № 4 (6). С. 57-61.
20. Borovitskaya M., Sherstobitova A., Shnayder O. Enterprise competitiveness as an informative characteristic of leadership // в сборнике:

advances in social science, education and humanities research proceedings of the 2nd international conference on social, economic and academic leadership (ICSEAL 2018). 2018. C. 110-114.

21. Bulyga R.P., Nikiforova E.V., Safonova I.V. *Indicators of the universities control activities // International journal of innovative technology and exploring engineering. 2019. T. 8. № 9. C. 1409-1415.*