

ПАВЛОВ

УДК 657.62

Владислав Владиславович
pavlovvt@ukr.net

к.е.н., доцент, КНУТД

СУТНІСТЬ ТА СФЕРА ЗАСТОСУВАННЯ «ДЬЮ ДІЛІДЖЕНС» ЯК
ІНСТРУМЕНТУ ПЕРЕДІНВЕСТИЦІЙНОГО АНАЛІЗУESSENCE AND SCOPE OF "DUE DILIGENCE" AS A TOOL OF
PREINVESTMENT ANALYSIS

Стаття присвячена дослідженню сутності, порядку, специфіки та сфери застосування «дью ділідженс» як сучасного інструменту передінвестиційного аналізу в контексті перспектив його використання в вітчизняній аудиторській та інвестиційній практиці. В статті актуалізовано необхідність узгодження при проведенні процедури «дью ділідженс» основних цілей її замовників щодо функцій даної процедури, інструментального наповнення, специфіки об'єкту дослідження та середовища, в якому він функціонує, в тому числі, – країни розміщення об'єкта дослідження.

Статья посвящена исследованию сущности, порядка, специфики и сферы применения «дью дилідженс» как современного инструмента перединвестиционного анализа в контексте перспектив его использования в отечественной аудиторской и инвестиционной практике. В статье актуализирована необходимость согласования при проведении процедуры «дью дилідженс» основных целей ее заказчиков относительно функций данной процедуры, инструментального наполнения, специфики объекта исследования и среды, в которой он функционирует, в том числе - страны размещения объекта исследования.

The article researches the nature, manner, specificity and scope of the "due diligence" as a modern tool of preinvest analysis in contest of prospects for its use in domestic investment and auditing practice. The article actualizes necessity of coordination during the main objectives of "due diligence" procedure, and customers objectives concerning the functioning, tool filling, object specifics of research and the environment in which it operates, including – countries of study object.

Ключові слова: «дью ділідженс», аудит, інвестиції, аналіз підприємства, передінвестиційний аналіз, аудиторські процедури

Ключевые слова: «дью дилідженс», аудит, інвестиції, аналіз підприємства, передінвестиційний аналіз, аудиторские процедури

Keywords: "Due diligence", audit, investment, enterprise analysis, pre-investment analysis, audit procedures

ВСТУП

В сучасній світовій практиці аудиторської діяльності значного розвитку набули інвестиційні процеси, пов'язані з суттєвою зміною форм організації бізнесу, зміни власності чи форми господарювання, масштабів діяльності підприємств (злиття, поглинання), за яких підприємство як об'єкт інвестування потребує якісної, професійної оцінки, комплексної передінвестиційної перевірки, що передбачає дослідження широкого спектру питань організаційного, юридичного та економічного характеру. Ефективним та поширеним інструментом вирішення подібних завдань є здійснення спеціальної експертизи «дью ділідженс» (з англ. – *due diligence* «забезпечення належної сумлінності», аббревіатура: *DueD, DDG*),

що дозволяє при здійсненні продажу бізнесу і залученні інвестицій проаналізувати діяльність підприємства, оцінити юридичні, фінансові і податкові ризики, а також розробити план заходів з їх зниження [3; 8]. Дана процедура здійснюється від імені інвесторів для формування в них об'єктивного уявлення про підприємство як об'єкт інвестування.

Слід відзначити, що, поряд з широким поширенням в зарубіжній практиці, «дью ділідженс» являє суттєвий інтерес як об'єкт дослідження зарубіжних вчених, зокрема, серед зарубіжних дослідників, які вивчають проблематику «дью ділідженс» слід виділити Джастінга Кемпа, Гордона Бінга, Луїса Гілмана, Мішель Хадсон, Роберта Мерріка. Водночас, в сучасній вітчизняній науковій літературі питання прикладного застосування «дью

ділідженс» як практичного інструмента вітчизняного аудитора висвітлюється вкрай обмежено. Основна увага приділяється загальнотеоретичним понятійним узагальненням, актуалізації даного інструменту як важливого для української інвестиційної практики, проте, значною мірою з огляду і на нерозвиненість інвестиційного ринку в Україні, який і є основним «споживчим» фактором розвитку «дью ділідженс» в нашій країні, зазначена проблематика все ще не набула належного висвітлення в публікаціях та має суттєвий потенціал наукового та практичного розвитку. Саме тому питання дослідження сутності, порядку та сфери застосування «дью ділідженс» як сучасного інструменту передінвестиційного аналізу в контексті перспектив його використання в вітчизняній аудиторській та інвестиційній практиці, потребує детального дослідження.

МЕТА РОБОТИ полягає у характеристиці змісту, сутності, сфери та порядку застосування «дью ділідженс» як інструменту передінвестиційного аналізу.

МЕТОДИ ДОСЛІДЖЕННЯ

Методологічною та інформаційною основою роботи є наукові праці, матеріали періодичних видань, нормативно-правові акти, Міжнародні стандарти та процедури аудиту та інвестиційного аналізу. Дослідження базувалось на використанні методів системного, структурно-логічного аналізу, порівняння та узагальнення теоретичних та методичних положень стосовно використання «дью ділідженс» як інструменту передінвестиційного аналізу.

РЕЗУЛЬТАТИ

У широкому розумінні сучасне міжнародне фінансово-інвестиційне середовище є системою фінансових та юридичних інструментів, інвестиційних та інституційних рішень, що обумовлюють міжнародний монетарний порядок, а також функціонування взаємопов'язаних фінансових, інвестиційних, валютних і грошових ринків в глобальному масштабі та масштабі окремої держави.

Характеризуючи сучасний глобальний інвестиційний ринок слід відзначити, що він являє собою міцно інтегрований механізм, котрий забезпечує вільний рух капіталів, а також інвестицій, що його супроводжують. Даний ринок є основним місцем отримання капіталів від підприємств і корпорацій, а також забезпечує задоволення попиту в інвестиційних ресурсах на рівні окремої країни та її економічних суб'єктів.

Сучасний інвестиційний ринок може бути охарактеризований з точки зору його базових функцій, таких як:

- інвестування (*proprietary trading*);
- управління ризиком (*hedging*);
- корпоративне і державне фінансування

(*corporate and sovereign finance*).

На сьогоднішній день процедура «дью ділідженс» вважається міжнародним стандартом, відомим і застосовуваним у більшості країн світу, в різних господарських умовах. Даний інструмент є важливим

та доцільним для використання у вирішенні конкретних практичних завдань, пов'язаних кожною з перелічених вище характеристик функціонування інвестиційного ринку. Він має історію розвитку в понад століття, власну специфіку та порядок застосування щодо певних сфер (що обумовлює виокремлення конкретних різновидів «дью ділідженс» в теорії та практиці аудиту та передінвестиційного аналізу) [3; 8].

Так, вперше поняття «due diligence» з'явилося в законодавстві США про цінні папери в 1933 р., але на той час саме поняття не було прямо визначеном, так само як і в прийнятому пізніше Законі про фондові біржі (1934 р.), оскільки, як наголошувалося судами штатів, неможливо встановити єдиний об'єм вимог по проведенню «Due diligence» різних компаній. В загальному вигляді він дозволяв послатися на проведену «з належною турботою» (Due Diligence) незалежну перевірку інформації про компанію-емітента цінних паперів на предмет можливих порушень законодавства при наданні позовів. Надалі означена процедура набула певного практичного поширення, проте стала більш активно застосовуватись після впровадження сучасних стандартів, сформованих в Швейцарії в 1970-х роках з метою уникнути жорсткого державного регулювання і контролю за діяльністю банків [6].

В українській фінансовій і юридичній літературі «due diligence» перекладається як «перевірка належної сумлінності», «правовий аналіз історії юридичної особи», «вивчення діяльності компанії», «дослідження бізнесу» тощо [5]. На даний момент дана процедура частіше за все асоціюється з аудиторською практикою, натомість, зокрема, на думку І. Назаренко [4], або І. Ткачука [7] повною мірою ототожнювати «дью ділідженс» з аудитом є не доречним, оскільки ««дью ділідженс»» не пропонує висловлення думки про фінансову звітність, як в аудиті.

Головна функція «дью ділідженс» – збирання інформації про об'єкт та оцінка потенціальних ризиків, пов'язаних з ним [2], тому «дью ділідженс» можна вважати супутньою послугою аудиту, оскільки дана перевірка передбачає збір, підготовку та аналіз інформації, а, відповідно до Міжнародних стандартів аудиту, супутні послуги охоплюють погоджені процедури та підготовку інформації [4].

Система «дью ділідженс» включає комплекс організаційних та аналітичних заходів для перевірки законності функціонування та інвестиційної привабливості планованої операції, інвестиційного проекту, процедури, шляхом вивчення діяльності підприємства, пошуку, обробки та аналізу будь-якої інформації про підприємство, як правило, через офіційні джерела (Інтернет-сайти, публікації в пресі). Застосування «дью ділідженс» доцільне з моменту, коли покупець (інвестор) планує можливу покупку (процес інвестування) [1].

Мета «дью ділідженс» для покупця (інвестора) – уникнути або максимально знизити існуючі підприємницькі ризики (економічні, правові, податкові, політичні, маркетингові).

Реалізація «дью ділідженс» в практиці сучасних

західних компаній передбачає аналіз найважливіших сфер діяльності господарської одиниці, до яких слід зарахувати:

- людські ресурси (знання і вміння, діловий і галузевий досвід, мотивація та стимулювання, бачення цілей та вміння їх реалізовувати, менеджерські здібності і потенціал колективної роботи тощо);

- технологія (інноваційність, конкурентні переваги, конкуренція на рівні технологій, охорона інтелектуальної власності тощо)

- ринок і маркетинг (розмір і перспективи ринку в розрізі макро- і мікросередовища, бізнес-модель компанії, конкурентоспроможність і ринкова ніша, зв'язок маркетингової стратегії з бізнес-моделлю тощо);

- право (юридичний статус компанії, зобов'язання власників, права власності тощо);

- фінанси (реальність і раціональність фінансових оцінок, ресурси в наявності та потреба в капіталі, визначення межі доходності, ставки повернення інвестованих ресурсів тощо).

В залежності від того, на яких питаннях зосереджується процедура «дью ділідженс» (які сфери є предметом інтересу замовників даної процедури), вона має такі різновиди:

- загальний «дью ділідженс» (*general due diligence*) – охоплює всі аспекти діяльності підприємства – об'єкта дослідження, включаючи юридичні, фінансові, оподаткування, людські ресурси, якість менеджменту, маркетинг;

- операційний «дью ділідженс» (*operational due diligence*) – зосереджується на виробничій діяльності компанії, зокрема, на аналізі можливостей для зростання обсягів виробництва, внутрішньому потенціалі розвитку, якості продукції та інноваціях, впроваджених на підприємстві;

- фінансовий «дью ділідженс» (*financial due diligence*) – готує інформацію для оцінки фінансового стану аналізованого підприємства, що передбачає облік його активів та зобов'язань, їх співставлення та аналіз з точки зору їх якості та реальної оцінки (враховується наявність незареєстрованих зобов'язань або завищення вартості активів, що може суттєво погіршити фінансовий стан у майбутньому);

- юридичний «дью ділідженс» (*legal due diligence*) – передбачає аналіз юридичних аспектів діяльності підприємства: законність приватизації, юридичний статус, наявність та актуальність ліцензій, якість контрактів та ступінь їх виконання, питання дотримання законодавства тощо;

- податковий «дью ділідженс» (*tax due diligence*) – має на меті детальний аналіз податкових ризиків.

В світовій практиці нормою є те, що для кожної сфери відповідний аналіз (фінансовий, юридичний, кадровий тощо) здійснюють незалежні один від одного професійні суб'єкти.

Процес «дью ділідженс» досить часто ототожнюється з передінвестиційним аналізом або передінвестиційним аудитом. Цей термін пов'язаний безпосередньо з призначенням і обставинами, в яких аналіз проведений. Так, у сучасній інвестиційній

практиці саме дослідження «дью ділідженс» безпосередньо пов'язується з транзакціями злиття і поглинання підприємств, головним чином, тому, що цей аналіз вперше був використовуваний саме для цього, і надалі також найчастіше застосовувався в цій сфері [8]. Натомість, слід визначити, що функціональна сфера «дью ділідженс» є досить широкою і залежить передусім від потреб зацікавлених сторін а також від умов оточення, в якому діє об'єкт дослідження. Отже, сфера застосування та інструментарій «дью ділідженс» повинні спиратися на докладні завдання та вимоги, які ставить замовник даної процедури. Тому «дью ділідженс» не є процесом, який може бути в повній мірі детально формалізованим, стандартизованим та нормованим для всіх його ініціаторів, суттєво залежить від контексту: середовища застосування, конкретних завдань та специфіки діяльності конкретного об'єкта аналізу. В цьому сенсі важливо поставити питання про те, які знання і який запас інформації (сфера і можливість використання) має реалізуватися в межах конкретного дослідження «дью ділідженс»? Чи є інформація яка отримується з інформаційних джерел настільки достовірною та актуальною, щоб застосувати якісні критерії дослідження, що вимагаються?

Практика реалізації «дью ділідженс», таким чином, показує, що спираючись на реалізацію закладених в ньому процедур, він повинен дати відповіді на питання, що стосуються:

- достовірності та своєчасності інформації, переданої потенційним об'єктом інвестування (продажу), на основі якої потенційний інвестор (покупець) обґрунтовує свої інвестиційні рішення;

- визначення того, чи існують вигоди від діяльності аналізованого підприємства є стабільними, і якими є потенційні вигоди у майбутньому;

- передумов, що свідчать, що вигоди досить легко трансформуються в готівку (ліквідність);

- можливостей отримання синергетичного ефекту при приєднанні аналізованого об'єкта до діяльності в межах загальної бізнес-моделі потенційного інвестора (покупця);

- раціональності суми інвестиційних ресурсів (або вартості компаній у продажу), беручи до уваги результати проведеного дослідження;

- поточних та потенційних трансакційних витрат, пов'язаних із інвестуванням в аналізований об'єкт (або його придбанням);

- чинників, які можуть негативно вплинути на транзакції, а також які дії слід здійснити для їх запобігання або мінімізації їх впливу.

В основі вирішення даних питань є отримання достовірної і максимально повної інформації стосовно діяльності підприємства, а також ідентифікація і квантифікація ризиків і загроз в об'єкті дослідження. Це може бути реалізовано за сучасних умов, як показує практика, лише спираючись на новітні інформаційні технології.

В умовах прогресуючої глобалізації, яка суттєво відображається на процесах руху інвестиційного капіталу, потрібно, водночас, пам'ятати, що незвичайно важливу роль відіграють фінансово-

юридичні аспекти регулювання, а також специфіка функціонування фінансового та інвестиційного ринку, аудиторської практики конкретної країни. Так, в умовах України процедура «дью ділідженс» не набула широкого розповсюдження значною мірою через недосконалість та нестабільність податкового законодавства, недостатню поширеність міжнародних стандартів у практиці фінансового та бухгалтерського обліку, аудиту, наявність на вітчизняних підприємствах значної кількості «безнадійних» активів, нецікавих інвесторам, низька ділова культура ведення бізнесу та практична відсутність стандартизації етики професійної діяльності аудиторів, інвестиційних аналітиків. Найпоширенішими в вітчизняній оціночній практиці різновидами «дью ділідженс» є юридичний (правовий) і фінансовий, а найбільш актуальними проблемами – відмова продавця підприємства (менеджменту об'єкта інвестування) представити необхідну для належної перевірки документацію.

ВИСНОВКИ

Важливою проблемою проведення процедури «Due diligence» в Україні є також те, що її дуже часто приймають за всім нам знайомий аудит. Основна різниця між цими схожими на перший погляд процедурами полягає в тому, що процедура «дью ділідженс» оцінює не тільки основні засоби компанії, наявність у неї якого-небудь майна і ліквідності, але і позицію організації на ринку, її «брендовість», перспективи розвитку, здатність приносити реальні доходи.

Також важливою проблемою проведення «Due diligence» в Україні є високі витрати всіх задіяних ресурсів: фінансових, трудових, матеріальних і так далі. Можливі напрями зниження цих витрат: точне визначення областей дослідження; накопичений досвід; правильна організація робіт.

Як показує світовий досвід, вивчення різних аспектів діяльності підприємства, технічна, ринкова і юридична оцінка, за допомогою процедури «дью ділідженс» має особливо важливе значення для ухвалення раціональних та зважених інвестиційних рішень, рішень стосовно придбання підприємств (злиття, поглинання тощо). Як інструмент передінвестиційного аналізу «дью ділідженс» слугує для формування незаангажованого уявлення про потенційний об'єкт інвестування.

Водночас, зважаючи на успішний досвід застосування «дью ділідженс» в закордонній практиці та на потребу залучення суттєвих інвестиційних ресурсів в розвиток підприємств України за

допомогою євроінтеграційних перетворень, лібералізації економіки, підвищення відкритості та ефективності ринків (в тому числі – капіталу) як важливу умову не лише стабілізації та розвитку економіки країни, але й виживання вітчизняних економічних суб'єктів в сучасних умовах, процедура «дью ділідженс» має досить значні перспективи для поширення в вітчизняній інвестиційній та аудиторській практиці. Вона має особливе значення в забезпеченні прозорості та ефективності приватизаційних процесів в Україні, при приватизації саме найбільших, потенційно цікавих інвесторам об'єктів.

Список використаних джерел

1. Бондар В. Методичні засади експертизи правового та фінансового становища компанії при складанні звіту Due Diligence / В. Бондар // Бухгалтерський облік і аудит. – 2010. - № 8. – С. 23 – 28.
2. Ермоленко О. Особенности Vendor Due Diligence сельскохозяйственных предприятий [Электронный ресурс] / О. Ермоленко // Финансовый директор. – 2010. – № 7/8. – Режим доступа: <http://gaap.ru/articles/81293/>. – Название с экрана.
3. Лиховчук В.М. «Due Diligence» (Дью Дилидженс) в Украине: понятие, основные проблемы и возможные перспективы развития / В.М. Лиховчук [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.rusnauka.com/8_NND_2010/Economics/60324.doc.html
4. Назаренко, І.М. «Дью ділідженс»: сутність, призначення та послідовність проведення / І.М. Назаренко, А.І. Орехова // Наукові праці Кіровоградського національного технічного університету. Економічні науки: зб. наук. пр. – Кіровоград: КНТУ, 2011. – Вип. 20, ч. 1. – С. 360-366.
5. Полищук А. Дью Дилидженс (Due Diligence) в Украине. Перспективы развития // Научный журнал «Наука и образование». — №5. – 2008. – С.54-65.
6. Сілічева Н.Є. Сутність Due Diligence (Дью Ділідженс) і можливі перспективи розвитку в Україні / Н.Є. Сілічева // Економічний простір. – 2011. – №45. – С. 288-291.
7. Ткачук І.М. Чи є дью ділідженс юридичним аудитом? / І.М. Ткачук [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/en_oif/2012_9_3/55.pdf
8. Due diligence for global deal making: the definitive guide to cross-border mergers and acquisitions, joint ventures, financings and strategic alliances / Arthur H. Rosenbloom. – Bloomberg Press, 2002. – 343 p.