

БОНДАРВалерій Петрович
office@hbl.com.ua

д.е.н., професор кафедри аудиту,
Київський національний
економічний університет ім.
Вадима Гетьмана, керуючий
партнер "HLB Ukraine"

УДК 657.62

**ФІНАНСОВИЙ «ДЬЮ ДІЛІДЖЕНС»:
СУТНІСТЬ, СПЕЦИФІКА ТА
ПОРЯДОК ЗАСТОСУВАННЯ**

**FINANCIAL "DUE DILIGENCE":
ESSENCE, SPECIFICITY AND THE
APPLICATION ORDER**

ПАВЛОВВладислав Владиславович
pavlovvt@ukr.net

к.е.н., доцент, КНУТД

Стаття присвячена дослідженню процедури фінансового «дью ділідженс», характеристиці її мети, сутності, функціонального наповнення та порядку застосування. Визначено відмінності даної процедури від аудиту фінансової звітності. Приділено особливу увагу специфіці фінансового «дью ділідженс» як засобу зі стратегічним значенням, що зосереджує увагу не лише на виявленні поточних проблем, але, більшою мірою, на формуванні уявлення про подальший розвиток об'єкта дослідження, визначенні передумов його успішної діяльності, а також ідентифікації ризиків, які існують на даний момент та можуть потенційно створювати умови для виникнення істотних загроз розвитку аналізованого підприємства.

Статья посвящена исследованию процедуры финансового «дью дилиденс», характеристике ее цели, сущности, функционального наполнения и порядка применения. Определены отличия данной процедуры от аудита финансовой отчетности. Уделено особое внимание специфике финансового «дью дилиденс» как средства со стратегическим значением, которое сосредоточивает внимание не только на выявлении текущих проблем, но и, в большей степени, на формировании представления о дальнейшем развитии объекта исследования, определении предпосылок его успешной деятельности, а также идентификации рисков, которые существуют на данный момент и могут потенциально создавать условия для возникновения существенных угроз развитию анализируемого предприятия.

The article researches the financial procedures "due diligence", the characteristics of its purpose, essence, functional content and manner of application. The differences of procedure of audit of financial statements are studied. The special attention to the specifics of the financial "due diligence" as means of strategic importance, which focuses not only on identifying current problems, but to a greater extent on building understanding of the further development of the research object, determining prerequisites for its successful operation and identification risks that exist currently and could potentially create conditions for the emergence of significant threats to the development of the analyzed company is given.

Ключові слова: "дью ділідженс", інвестиції, фінансова звітність, аудит, передінвестиційний аналіз, процедура

Ключевые слова: "дью дилиденс", инвестиции, финансовая отчетность, аудит, прединвестиционный анализ, процедура

Keywords: "Due diligence", investment, financial statements, audit, pre-investment analysis, procedure

ВСТУП

Процес прийняття управлінських рішень, особливо тих, наслідки яких мають довгостроковий характер, досить часто ускладнюється не лише через обмеженість інформації, але й, не меншою мірою,

через надлишок інформації, яка може порушувати об'єктивну картину досліджуваного явища чи об'єкта. Вирішення даної проблеми вимагає забезпечення відбору, аналізу та структурування інформації з метою прийняття обґрунтованих та ефективних

управлінських рішень, адекватної оцінки керівником ситуації та повноцінного усвідомлення ризиків діяльності, а також визначення потенційних вигід, що можна очікувати за умови реалізації певних дій.

Одними з найважливіших видів управлінських рішень в сучасному ринковому середовищі є інвестиційні рішення, які можна узагальнено визначити як процес вибору та обґрунтування дій стосовно процесів купівлі-продажу або інвестування. Притаманною ознакою таких рішень є асиметрія інформації, це впливає з того, що власник певного ресурсу (компанії, проекту, ноу-хау, активів, нематеріальних і юридичних цінностей, цінних паперів тощо), як об'єкту інвестування, має у своєму розпорядженні інформацію, якою не завжди хоче ділитися з потенційним покупцем цих ресурсів (інвестором), особливо в тому випадку, якщо отримання цієї інформації веде до погіршення сприйняття інвестором потенційної цінності об'єкту інвестування.

Розповсюджена в таких випадках асиметрія інформації і ризик зловживань зумовлює потребу діагностування діяльності об'єктів інвестування (купівлі-продажу), докладного аналізу умов, принципів, звичаїв і потенційних намірів партнерів. З цією метою в світовій практиці здійснюється процедура дослідження «дью ділідженс» (від англ. – *due diligence*), результати якого складають інформаційну базу до прийняття стратегічних інвестиційних рішень [3; 6].

Важливим різновидом, і, водночас – структурним елементом комплексного «дью ділідженс», інструментом підготовки інформації для прийняття управлінських рішень в інвестиційних проектах та транзакціях купівлі-продажу, злиття і поглинання підприємств є фінансовий «дью ділідженс». Він являє собою аналіз стану та тенденцій діяльності підприємства, оцінку найважливіших проблем, пов'язаних з діяльністю а також факторів, що впливають на отримання вигоди від діяльності.

Аналіз досліджень та публікацій

В зарубіжній теорії та методології «дью ділідженс» як об'єкт дослідження розглядається в наукових працях визнаних фахівців та вчених, зокрема слід згадати роботи Джастінга Кемпа, Гордона Бінга, Луїса Гілмана, Мішель Хадсон, Роберта Мерріка в цій сфері. Інтерес до даної проблематики також відзначається в роботах вітчизняних науковців, таких як О. Єрмоленко, В. Лиховчук, І. Назаренко та інші.

Водночас, слід відзначити, що в сучасній вітчизняній науковій літературі основна увага на даному етапі приділяється понятійним узагальненням, встановленню функціональних пріоритетів щодо даного процесу, актуалізації його ролі в розвитку вітчизняної аудиторської та інвестиційної практики. Питання ж прикладного застосування фінансового «дью ділідженс» як інструмента аудиторської та інвестиційної практики все ще недостатньо опрацьовані та висвітлені.

З огляду на це, питання сутності, функціонального наповнення, порядку застосування фінансового «дью

ділідженс» як сучасного інструменту аудиту та передінвестиційного аналізу, потребує дослідження, поглиблення та розвитку. Тому **МЕТОЮ** даної **РОБОТИ** є теоретичне обґрунтування сутності, характеристика сфери та порядку застосування процедури фінансового «дью ділідженс» як інструменту формування та обґрунтування інформації, необхідної для прийняття стратегічно важливих управлінських рішень сучасної бізнес-практики.

Оскільки фінансовий «дью ділідженс» часто помилково отожднюється з аудитом фінансової звітності, а роль спеціалізованого радника в «дью ділідженс» – з роллю аудитора, тому в даній статті актуалізовано також питання пояснення сутності фінансового «дью ділідженс».

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 фінансового «дью ділідженс» як інструменту формування та обґрунтування інформації, необхідної для прийняття стратегічно важливих управлінських рішень сучасної бізнес-практики.

РЕЗУЛЬТАТИ

Поняття «дью ділідженс» застосовуване в міжнародній практиці вже майже століття, перш за все – в юридичній сфері. Походить з англійської та тлумачиться як "розслідування з належною старанністю". Повсюдно визначається назвою "належної старанності", тобто пов'язане з проблематикою цивільної відповідальності [5].

Надалі, в результаті значного розвитку грошових ринків поняття «дью ділідженс» отримало новий, фінансово-економічний вимір. Тепер він є загальнозживаним інструментом при продажу підприємства і продажу внесків / акцій акціонерних товариств, визначає ґрунтовний аналіз обраних аспектів функціонування підприємства, що здійснюється колективом незалежних експертів перед прийняттям істотних інвестиційних рішень. Перш за все «дью ділідженс» використовується в процесах перетворень власності підприємств: транзакціях злиття, поглинання, приватизації а також реструктуризації [1].

З огляду на те, що наміром власника ресурсу в зазначених транзакціях є представлення планованої інвестиції в спосіб, що гарантує найвищий рівень його вартості. Наприклад, він може активно просувати вигідну інформацію, але приховувати або спотворювати інформацію, що вказує на слабкості і можливі ризики інвестування в об'єкт (його придбання).

Потенційний інвестор (покупець), для забезпечення власних інтересів, повинен подбати про отримання якнайбільш об'єктивної інформації щодо майбутньої транзакції, водночас – не переобтяженої зайвими даними, структурованої та адаптованої для

найбільш повного сприйняття інвестором.

Повноцінне проведення аналізу «дью ділідженс» можливе у тому випадку, якщо об'єкт аналізу висловить згоду на перевірку і надасть внутрішню інформацію [4]. Однак, таке можливо не завжди, так, якщо об'єкт потенційної купівлі-продажу або інвестування не знає, що є об'єктом аналізу або відмовляє в наданні якої-небудь інформації, трактує замовника «дью ділідженс» як ворога, наприклад, що планує недружнє поглинання.

Метою «дью ділідженс» є оцінка актуального стану підприємства, що визначає його сильні та слабкі сторони а також визначення потенційних можливостей і загроз його розвитку [7]. Він має на меті докладну ідентифікацію джерел цінностей підприємства, які можуть бути використані в інтересах замовника аналізу[9].

Аналіз підприємства - кандидата на придбання служить верифікації і встановленню його остаточної

вартості як підстави до ведення переговорів. Різниця між «дью ділідженс» а іншими видами аналізу підприємств полягає в його глибині, а також в здійсненні цього аналізу з суб'єктивної позиції потенційного покупця та в його інтересах[10].

Предметом аналізу «дью ділідженс» є однаково елементи вимірні, головним чином – фінансові, а також чинники невимірні, з якісним характером.

Аналіз ФДД часто ототожнюється з аудиторським дослідженням фінансової звітності, а роль радника, що спеціалізується на «дью ділідженс» – з роллю аудитора. Це є однією з найчастіших помилок, яких припускаються інвестори, тому що сутність та сфера застосування фінансового «дью ділідженс» не тотожна з переведенням аудиту фінансових звітів об'єкта дослідження, – фінансові звіти а також інша документація – та сама, але сфера, напрями а також спосіб переведення аналізу є зазвичай іншим (табл. 1).

Таблиця 1.

Відмінності між фінансовим «дью ділідженс» і аудитом [розроблено автором]

Ознака порівняння	Фінансовий «дью ділідженс»	Аудит
Мета	Оцінка можливості створення вигід для замовника процедури, ідентифікація ризиків, а також допомога в переговорах	Викладення експертного висновку щодо фінансового стану підприємства на основі аналізу його фінансової звітності
Сфера інтересів	Минуле і майбутнє. Аналіз і розуміння факторів, що впливають на результати діяльності. Оцінка коректності представлення у звітності активів і пасивів, а також установа фінансового результату, ідентифікація власності активів, пасивів, доходів, коштів, господарських операцій, що мають вплив на фінансову ситуацію, ідентифікація зобов'язань, нематеріальних та позабалансових активів, оцінка впливу укладених угод на фінансову ситуацію	Минуле. Незалежна перевірка фінансових даних, а також підтвердження ретельності їх складання
Сфера дослідження	Обмежувана колом питань, що цікавлять замовника та мають бути піддані дослідженню	Сформульований в процедурах та юридичних актах
Доступність даних	Часто може бути обмеженою	Майже завжди необмежена
Спосіб дослідження	Базується на контактах з представниками підприємства-об'єкта дослідження	базується на нормованих методиках

Процедура «дью ділідженс» зазвичай триває від двох тижнів до двох місяців. Над виконанням даної процедури зазвичай працює від двох до кільканадцяти осіб, залежно від величини підприємства-об'єкта дослідження. Вартість такого аналізу, наприклад, в країнах Східної Європи варіюється від кільканадцяти до кількохсот тисяч доларів, і переважно залежить від сфери аналізу, репутації консультанта, величини аналізованої компанії а також від того, чи підприємство, що аналізується, є публічним, чи приватним, наскільки воно відкрите для співпраці в процесі аналізу, які дані готове надати.

Фінансовий «дью ділідженс» займається дослідженням активів суб'єкта який є предметом передінвестиційного аналізу для отримання докладної інформації відносно його фактичного стану. Проте, дане дослідження не обмежується лише аналізом документів, представлених суб'єктом, зацікавленим у продажі (інвестуванні), але

передбачає також бачення реальної картини, щодо діяльності аналізованого підприємства, а також користування знаннями і досвідом спеціалістів зі сфери права, фінансів, рахунку, промисловості, охорони навколишнього середовища, управління, маркетингу тощо [2].

Процедура фінансового «дью ділідженс» повинна забезпечити [9]:

- ідентифікацію і оцінювання фінансового ризику, пов'язаного з майбутньою інвестицією;
- визначення специфіки функціонування підприємства і галузі у взаємодії з ринковими суб'єктами, постачальниками, споживачами тощо;
- вироблення стратегії ведення переговорів з контрагентом;
- складання плану-графіку транзакції;
- надання рекомендацій щодо збільшення шансів на сприятливе переведення транзакції купівлі-продажу, або інтеграції підприємств (в разі злиття або поглинання).

Ретельне і правильне переведення даної процедури вимагає досвіду і глибоких знань, для розуміння і формулювання істотних подробиць в аспекті планованої інвестиції (транзакції купівлі-продажу).

Проведення фінансового «дью ділідженс» (надалі – ФДД) дає можливість визначення як переваг, так і проблем, що мають вплив на ефективну діяльність підприємства, в т.ч. через:

- ідентифікацію головних чинників, що впливають на рівень ЕВІТА;
- виявлення загроз або значущих можливостей розвитку;
- ідентифікацію джерел створення вартості а також способів забезпечення їх ефективного використання;
- консультування в сфері управління ризиками.

Дослідження ФДД повинне охоплювати всі фактори, що характеризують здібність об'єкта дослідження до отримання позитивних результатів в процесі свого функціонування.

Фінансовий «дью ділідженс» є послідовним процесом, що складається з трьох етапів [3; 8]:

1. «Дью ділідженс», що здійснюється перед формальним контактом з кандидатом-об'єктом дослідження, що визначається часто як попередній аналіз. Його метою є ознайомлення зі всіма важливими аспектами бізнесу, інформацією, що стосується галузі, операційною діяльністю, дистрибуцією, позицією фінансовою і іншими аспектами діяльності підприємства. На цьому етапі дані походять переважно з вторинних джерел, офіційно і публічно доступних.

2. «Дью ділідженс», що здійснюється згідно формального контакту з об'єктом дослідження, що визначається часто як власне фінансовий «дью ділідженс». Він має на меті специфічне розпізнання економічно-фінансової і юридичної ситуації на підприємстві. Проводиться на території і в співробітництві з об'єктом аналізу (підприємством, що продається, або потребує інвестицій). Цей аналіз осягає перш за все подробиці фінансового стану. Дані надходять однаково як з внутрішніх джерел, так і з зовнішніх.

3. Верифікація результатів, що стосуються досліджень, інакше називається «експертним фінансовим «дью ділідженс»». Отримані результати і зроблені узагальнення верифікуються з залученням зовнішніх експертів або консультантів. Діапазон проведеної експертної верифікації залежить від ступеня, в якому замовник процедури «дью ділідженс» хоче підтвердити отримані результати.

ФДД охоплює наступні сфери [3]:

- аналіз фінансових звітів досліджуваного об'єкта;
- аналіз його фінансового стану;
- оцінку системи внутрішнього контролю;
- інтерв'ю з представниками керівництва;
- оцінку застосовуваної облікової політики.

У процесі здійснення ФДД часто посиляються на історичні дані, але їх дослідження важливе тоді, коли дає основи для формулювання проєкції в майбутнє, на яке повинен перш за все зосереджуватися аналіз ФДД.

Кінцевим ефектом переведення ФДД є звіт, який повинен містити інформацію про:

- історію досліджуваного об'єкта;
- організаційну структуру і штат;
- інформаційні системи;
- облікову політику;
- доходи від реалізації продукції (послуг);
- собівартість реалізації продукції (послуг);
- прибутки від реалізації продукції (послуг);
- грошові потоки;
- нетто-активи;
- фінансові прогнози;
- інші питання.

Фахівці, що здійснюють ФДД, зосереджуються більшою мірою на внутрішній інформації. Обстеження підприємства розпочинається з аналізу фінансової звітності, а також внутрішньої документації, на підставі якої ці звіти були складені. Зміст та форма відкритих для доступу фінансових звітів залежить від типу, сфери діяльності, а також величини досліджуваного підприємства [3]. Після першого контакту з правлінням зазвичай розпочинається перегляд вторинних джерел інформації, після чого здійснюється дослідження первинних джерел, зокрема, проведення бесід з людьми, що активно беруть участь в діяльності досліджуваного підприємства, а також які пильно спостерігають за цією діяльністю, такими як клієнти, дистриб'ютори, представники регулятора ринку, постачальники, конкуренти, а також колишні працівники [1].

ФДД має на меті визначити можливий рівень вигід для замовника при виборі в якості об'єкта інвестування (купівлі-продажу) саме підприємства – об'єкта дослідження, і оцінити ступінь ризику з цим пов'язаний. У більшості випадків навіть найкращим чином проведений аудит не буде спроможним ідентифікувати найважливіші ризики, що ж перевагою застосування саме ФДД.

ФДД вважається найважливішою частиною аналізу «дью ділідженс». Інколи зацікавлені особи зосереджують увагу тільки на цьому виді «дью ділідженс» та замовляють лише його. Зрозуміло, що повноцінний аналіз всіх сторін діяльності підприємства є ціннішим, ніж лише однієї зі сфер, навіть найважливішою. Проте, ФДД, що орієнтується на дослідження здатності підприємства-об'єкта дослідження до генерації доходів, співвідношення потенційних вигід до витрат, можливих ризиків та перспектив, має зазвичай визначальне значення при прийнятті інвестиційних рішень.

ВИСНОВКИ

Ризики в інвестиційній діяльності, здійсненні процедур злиття та поглинання, купівлі-продажу компаній є неминучими. Тому важливим завданням застосування фінансового «дью ділідженс» є забезпечення його замовників інформацією, необхідною для мінімізації цих ризиків та досягнення довгострокового успіху при укладанні ними інвестиційних угод (угод злиття-поглинання, купівлі-продажу тощо). Фінансовий «дью ділідженс» в цьому сенсі має суттєвий вплив на прогнози результатів діяльності підприємств на наступні роки.

Таким чином фінансовий «дью ділідженс» визначає основи виявлення та створення стратегічних конкурентних переваг бізнесу, стаючи гнучким (в межах поставлених замовником завдань) аналітичним інструментом зі стратегічним значенням, що зосереджує увагу не лише на виявленні поточних проблем, але, більшою мірою, на формуванні уявлення про подальший розвиток об'єкта дослідження, визначенні передумов його успішної діяльності, а також ідентифікації ризиків, які існують на даний момент та можуть потенційно створювати умови для виникнення істотних загроз розвитку аналізованого підприємства.

Список використаних джерел

1. Антонова Н.А. Сущность и цель современной профессиональной услуги дью дилидженс // Актуальные вопросы экономики и управления: материалы III междунар. науч. конф. (г. Москва, июнь 2015 г.). М.: Буки-Веди, 2015. С. 58–61.
2. 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.
3. Гузов Ю.Н., Савенкова Н.Д. Дью Дилидженс: выявление и оценка рисков, связанных с приобретением объекта инвестирования // Аудит и финансовый анализ. 2013. № 2.
4. Ермоленко О. Особенности Vendor Due Diligence сельскохозяйственных предприятий [Электронный ресурс] / О. Ермоленко // Финансовый директор. – 2010. – № 7/8. – Режим доступа: <http://gaar.ru/articles/81293/>.
5. 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
6. 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.
7. Полищук А. Дью Дилидженс (Due Diligence) в Украине. Перспективы развития // Научный журнал «Наука и образование». — №5. – 2008. – С. 54-65.
8. Сахновская О.Е. Due diligence: эффективный метод определения уровня финансового риска // SCI – article. 2015. № 20.
9. Сілічева Н.Є. Сутність Due Diligence (Дью Ділідженс) і можливі перспективи розвитку в Україні / Н.Є. Сілічева // Економічний простір. – 2011. – №45. – С. 288-291.
10. Ткачук І.М. Чи є дью ділідженс юридичним аудитом? / І.М. Ткачук [Електронний ресурс]. – Режим доступа: http://www.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/en_oif/2012_9_3/55.pdf