

УДК 330.341

А. М. Безус,

*к. тех. н., доцент, доцент кафедри менеджменту,**Київський національний торговельно-економічний університет, м. Київ*

К. В. Шафранова,

*к. е. н., заступник директора з навчально-виховної роботи,**Житомирський економіко-гуманітарний інститут вищого навчального закладу**"Відкритий міжнародний університет розвитку людини "Україна"*

М. Б. Шевчун,

*асистент кафедри менеджменту,**Київський національний торговельно-економічний університет, м. Київ*

ЗАСТОСУВАННЯ ПРОЦЕДУРИ ДЬЮ ДІЛІДЖЕНС ЯК ВАЖЕЛЯ ЗМЕНШЕННЯ ІНФОРМАЦІЙНИХ РИЗИКІВ ПРИ ЗДІЙСНЕННІ ЕМІСІЇ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

A. Bezus,

Candidate of Technical Sciences, Associate Professor, Associate Professor,

Department of Management, Kyiv National University of Trade and Economics, Kyiv

K. Shafranova,

Candidate of Economics Science, Deputy Director of Educational Work, Zhytomyr Economics and Humanities

Institute of Higher Educational Institution "Open International University of Human Development" Ukraine"

M. Shevchun,

Assistant of Department of Management, Kyiv National University of Trade and Economics, Kyiv

USING THE DUE DILIGENCE PROCEDURE AS AN IMPORTANT REDUCTION OF INFORMATION RISKS IN THE IMPLEMENTATION OF EMISSION DEPARTMENTS

У статті висвітлено сутність, призначення "дью ділідженс", обґрунтовано доцільність застосування такої перевірки в сучасних ринкових відносинах. Визначено, що ця процедура є необхідною в умовах розвинутої економіки. Ефективність інвестицій у значній мірі залежить від правильності визначення ціни придбання відповідних активів та оцінки всієї сукупності ризиків, що супроводжують трансакцію. Для адекватної оцінки ризиків та визначення максимально допустимої ціни придбання таргет підприємства перед укладенням відповідної угоди рекомендується проводити дью ділідженс (Due Diligence). Всі вони базуються на повному дослідженні підприємства, шляхом аналізу якісних і кількісних показників.

The article highlights the essence, the purpose of the "Due Diligence", the feasibility of using this test in the modern market relations is substantiated. It is determined that this procedure is necessary in the conditions of a developed economy. The effectiveness of investments largely depends on the correctness of the price of the acquisition of the relevant assets and the assessment of the totality of the risks accompanying the transaction. In order to adequately assess the risks and determine the maximum permissible acquisition price, the target company is recommended to conduct a so-called Due Diligence before concluding the relevant agreement. All of them are based on a complete study of the company, through the analysis of qualitative and quantitative indicators.

Ключові слова: дью ділідженс, інвестиції, перевірка, аудит, таргет-підприємства, розвиток підприємства.
Key words: Due Diligence, investment, verification, audit, target enterprise, development of the enterprise.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

В умовах сучасних економічних реалій, коли спостерігається спад виробництва, збільшення частки "тіньової" економіки, поступова втрата ринків збуту та загаль-

на деіндустріалізація, набуває актуальності потреба у проведенні інкорпорування стратегічного потенціалу компаній. Такий захід передбачає інтеграцію бізнес-процесів шляхом включення активів (частково або у повно-

му обсязі) в структуру фінансово-промислових груп або холдингів. Найбільш ефективним інструментом дослідження діяльності компанії у такому випадку виступає дью ділідженс — процедура незалежної оцінки об'єкта інвестування, що проводиться з метою зменшення ризиків придбання компанії.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Дослідженню дью ділідженс присвячені наукові праці зарубіжних вчених, зокрема Дж. Боуера (вивчав роль процедури дью ділідженс при злитті та поглинанні), Р. Уотермена (досліджував способи ефективного управління компанією), а також авторів збалансованої системи показників Р. Каплана та Д. Нортон та багатьох інших. Водночас українські дослідження обмежуються статтями з окремих питань: І.М. Ткачук досліджує відмінності аудиту та дью ділідженс, а праці В.М. Лиховчука, Н.Є. Сілічевої, О.О. Терещенка та М.В. Стецька присвячені перспективам розвитку процедури дью ділідженс в Україні. Про дью ділідженс як різновид аудиторських послуг пишуть І.М. Гноєва, А.О. Касич, Б.В. Мельничук. Однак недостатнє вивчення проблематики дью ділідженс визначає актуальність подальших наукових досліджень у цьому напрямі.

ФОРМУЛЮВАННЯ ЦІЛЕЙ СТАТТІ

Фінансове забезпечення розвитку окремих підприємств та регіонів, в яких вони ведуть свою діяльність у значній мірі залежить від ефективності функціонування ринку капіталів [1]. Водночас, здійснюючи операції на ринку капіталів, слід адекватно оцінювати ризики вкладень коштів у капітальні активи. Значний блок ризиків ринкових трансакцій криється в ціні придбання відповідних активів. За загальним правилом, інвестору рекомендується вкладати кошти в недооцінені ринком активи, і навпаки, продавати — переоцінені. Досліджуючи операції на ринку капіталів у контексті інвестування коштів у власних капітал емітентів слід виділити такі їх види: придбання незначної кількості корпоративних прав підприємств, придбання контрольного пакету корпоративних прав, поглинання підприємства, злиття та приєднання.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Ефективність інвестицій у значній мірі залежить від правильності визначення ціни придбання відповідних активів та оцінки всієї сукупності ризиків, що супроводжують трансакцію. Для адекватної оцінки ризиків та визначення максимально допустимої ціни придбання таргет підприємства перед укладенням відповідної угоди рекомендується проводити так званій дью ділідженс (Due Diligence). Не дивлячись на необхідність дью ділідженс, його актуальність та все більше поширення як у зарубіжній, так і у вітчизняній практиці, в Україні практично відсутні дослідження з цієї проблематики [2].

Термін due diligence (дью ділідженс) був введений в юридичний обіг у США на початку ХХ ст. Спочатку він означав процедуру розкриття інформації брокером перед інвестором про компанію, акції якої торгуються на фондовій біржі. Нині під цим терміном розуміється збір і аналіз інформації з метою оцінки різноманітних ризиків, пов'язаних з інвестуванням.

Поняття Due Diligence набуло широкого використання серед фінансових менеджерів, аналітиків, юридичних консультантів починаючи з другої половини 90-х років минулого сторіччя для характеристики комплексного аналітичного супроводження операцій з реорганізації, Mergers&Acquisition (M&A), антикризового управління. Термін походить від англійського Diligence, що означає ретельність, точність, старанність та Due — належний, акуратний, відповідний. Таким чином, поняття Due Diligence можна перекласти як "з необхідною (належною) ретельністю". Економісти під цим поняттям розуміють ретельний аналіз, перевірку та оцінку підприємства.

В економічному розумінні термін Due Diligence означає глибокий і комплексний аналіз всіх аспектів фінансово-господарської діяльності підприємства: організаційних, правових, фінансових, маркетингових, податкових, політичних, ринкових, технологічних тощо. Іншими словами, цей термін означає систему інформаційно-аналітичних заходів, спрямованих на всебічну перевірку законності та економічної доцільності запланованої операції з придбання інших підприємств чи їх реорганізації. Спочатку Due Diligence — аудит використовувався американськими економістами в процесі комплексного аналізу підприємств для прийняття рішення про допуск їх цінних паперів до котирування на біржах. Сьогодні сфера застосування Due Diligence є набагато ширшою [2].

Отже, на сьогоднішній день не існує єдиного підходу до трактування терміну "дью ділідженс". Зарубіжні вчені та практики (юридичні, аудиторські та консалтингові фірми) по-різному тлумачать зміст даної категорії, а саме "дью ділідженс" — це:

- всебічне дослідження діяльності компанії, її фінансового стану і положення на ринку [3];
- система заходів, спрямованих на всебічну перевірку законності і комерційної привабливості планової угоди, інвестиційного проекту [2];
- збір і аналіз інформації з метою оцінки різноманітних ризиків, пов'язаних з інвестуванням [3];
- процес ґрунтовного аналізу всіх активів, що входять до складу підприємства, з перевіркою їх юридичної "чистоти" та зобов'язань, реального правового та фінансового становища [2];
- система або комплекс аналітичних і оперативних заходів, спрямованих на всебічну перевірку законності і комерційної привабливості планової угоди, інвестиційного проекту, процедури і т.д. з метою уникнення або максимального зниження існуючих підприємницьких ризиків (політичних, правових, податкових, маркетингових) [4].

Аналізуючи різні визначення терміну "дью ділідженс", доцільно зазначити, що всі вони базуються на повному дослідженні підприємства, шляхом аналізу якісних і кількісних показників.

Необхідність проведення Due Diligence виникає в таких випадках [5]:

- у процесі прийняття рішення про допуск цінних паперів до котирування на біржі (IPO);
- у разі залучення власного капіталу підприємствами, корпоративні права яких не мають обігу на ринку (Private Equity);

- у ході реорганізації підприємств;
- у процесі здійснення операцій типу Mergers&Acquisition;

- у процесі санації підприємств.

Дью ділідженс є необхідною передумовою прийняття рішення крупними компаніями щодо придбання (чи поглинання) інших підприємств (операції типу Mergers&Acquisition). У разі, якщо відповідні операції фінансуються за рахунок банківського кредиту, то висновки за результатами проведеного аудиту є необхідною складовою пакету документів, які надаються кредитуєчому банку.

У проведенні "дью ділідженс" зацікавлені як представники підприємства (власники, керівники, менеджери), так і сторонні особи (покупці, інвестори, банківські установи). Зокрема "дью ділідженс" дозволяє:

- інвестору — виявити негативні сторони діяльності підприємства; оцінити ризики подальшого існування бізнесу; отримати захист від можливих негативних фінансових подій; прийняти кінцеве рішення про можливість і доцільність інвестування;

- покупцю — отримати детальну інформацію про бізнес, виявити потенційну користь від здійсненої угоди; визначити структуру угоди; отримати знання про важливі ділянки здійсненої угоди;

- власнику, керівнику, менеджеру — оцінити роботу структурних підрозділів та підприємства в цілому; сконцентрувати увагу на ключових моментах інвестиційних угод; оптимізувати процес продажу підприємства; визначити оптимальну ціну здійсненої угоди;

- банківським установам — вивчити бізнес позичальника; визначити платоспроможність та ліквідність позичальника [6].

На сьогодні відсутні загальні теоретичні підходи до методології проведення "дью ділідженс". Деякі фірми проводять дану перевірку, покладаючись на власне розуміння того, які напрями діяльності підприємства повинні бути досліджені, які питання повинні бути висвітлені при проведенні перевірки, які документи для цього повинні бути вивчені. Інші фірми, надаючи послуги по проведенню "дью ділідженс", покладаються на досвід західних колег, запозичуючи загальні підходи і адаптуючи їх, а ще інші розробляють методику та план проведення перевірки, покладаючись на власні знання та компетенцію [7].

Аналізуючи зарубіжний досвід проведення такої перевірки, доцільно зазначити, що на Заході досить повсякденною є практика проведення попереднього "дью ділідженс" (юридичного, технічного, маркетингового). У його основі може лежати інформація не тільки документальна, а й отримана шляхом переговорів або інтерв'ю відповідних фахівців, які мають відношення до об'єкта, так і володіють знаннями в суміжних сферах діяльності (службовці, експерти, працівники та ін.). Такий досить неформальний підхід хоча й не може відрізнятися високою точністю результатів, але дозволяє оперативно отримати відповіді на принципові питання про наявність тих чи інших ризиків або можливостей [3].

В Україні досить відомими випадками проведення дью ділідженс є аудит, що проводився інвесторами перед приватизацією Криворіжсталі та у процесі придбан-

ня банку "Аваль". Так, перед покупкою українського банку "Аваль" австрійським Райффайзенбанком в 2005 році дью ділідженс (або передпродажний аудит) щодо Авалю був здійснений з боку представників покупця. Такий аудит був досить ретельним і тривав близько двох місяців. Цікавим є те, що керівництво "Авалю" дозволило здійснити дью ділідженс діяльності банку й іншому претенденту на покупку [2].

Головною метою DD є мінімізація ризиків інвесторів при здійсненні операцій M&A на основі аналізу шансів та ризиків, пов'язаних з відповідними інвестиціями. Дью ділідженс є основним інструментом ризик-менеджменту покупця під час здійснення операцій з придбання чи поглинання інших підприємств. Досягнуте за результатами DD зниження інформаційних ризиків суттєво підсилює позиції покупця у ході переговорів з продавцем. У разі виявлення суттєвих ризиків вартість об'єкта інвестування суттєво зменшується. Якщо продавці не готові до адекватного зменшення ціни підприємства, за результатами DD може бути прийняте рішення щодо припинення переговорів про придбання (чи реорганізацію). За оцінками експертів, витрати інвестора на проведення середнього за розмірами європейського підприємства коливаються в межах 40—80 тис. євро.

У процесі дью ділідженс мають бути виявлені так звані Deal Breakers (підвищені небезпеки) — обставини, що характеризують високий рівень ризику вкладень у таргет-підприємство, за неможливості усунення яких слід відмовитися від трансакції. До типових прикладів Deal Breaker можна віднести такі обставини [2]:

- наведені в бізнес-плані крупні клієнти підприємства до таких не відносяться;

- занижені значення потреби в капіталі для реалізації запланованих антикризових заходів;

- наявність незавершених судових процедур, в яких задіяне підприємство — об'єкт інвестування;

- невіршені конфлікти навколо прав власності;

- відсутність ліцензій (інших прав) на здійснення діяльності, передбаченої в бізнес-плані;

- невідповідність технологій вимогам природоохоронного законодавства.

Головне завдання DD полягає в об'єктивному визначенні реальної вартості підприємства, яке є об'єктом аналізу (ціни таргет-підприємства). Експерти мають оцінити, наскільки може зменшитися ця збільшитися вартість таргет-підприємства з урахуванням реалізації стратегії покупця. Особлива увага при цьому концентрується на факторах, які вирішальним чином можуть вплинути на створення чи поглинання вартості. Для цього експерти мають розуміти основні причини здійснення трансакції та перевірити реальність планів інвестора щодо генерування доданої вартості. На основі одержаної інформації приймаються рішення щодо доцільності здійснення придбання чи реорганізації підприємства, розраховуються пропорції обміну корпоративних прав, розробляються заходи з ризик-менеджменту.

Слід підкреслити, що важливий масив інформації, на основі якої оцінюється актуальна та майбутня вартість підприємства є результатом управлінського обліку. Однак достовірність цієї інформації не підтверджується зовнішніми аудиторами. Саме тому в процесі DD слід здійснити верифікацію даних, які впливають із управ-

лінського обліку. Необхідно також перевірити, наскільки виправданими є припущення, на яких базуються прогнози розрахунки щодо майбутніх показників прибутку та cash-flow.

Основна частину приросту вартості за результатами придбання чи злиття підприємств зумовлена ефектом синергізму. Очікуваний ефект синергізму від придбання чи злиття підприємств може бути наслідком зменшення адміністративних витрат, диверсифікації видів діяльності, отримання доступу до нових каналів збуту продукції, використання податкових переваг, посилення позицій у відносинах з постачальниками тощо. У процесі DD необхідно перевірити реальність розрахунків щодо очікуваного зростання вартості внаслідок ефекту синергізму [5].

Неякісний дью ділідженс може мати катастрофічні наслідки як для таргет-підприємства, так і для інвестора. Повчальним прикладом у цьому разі може стати невдала санація будівельного підприємства Meir&Jaggi (Швейцарія), спробу якої було здійснено інвестором — Brun Holding. Всього через три місяці після операції придбання Meir&Jaggi було прийнято рішення щодо ліквідації цього підприємства, наслідком чого стало звільнення 650 працівників. За повідомленнями нових власників, фінансова криза на підприємстві була значно глибшою, ніж це впливало з попереднього аналізу та інформації колишніх власників. Так, з документації та санаційних планів, наданих попередніми власниками впливало, що витрати на фінансове оздоровлення складають від 8 до 15 млн франків. Водночас у результаті вивчення реальної ситуації на підприємстві новим менеджментом з'ясувалося, що для реалізації антикризових заходів лише протягом першого року санації необхідно 30—40 млн франків, що було непосильним тягарем для інвестора. В результаті того, що санатор поніс витрати не лише на придбання фінансово-неспроможного підприємства, а й інвестував значну суму коштів у антикризові заходи, він сам опинився під загрозою фінансової кризи. Інвестор спробував зробити юридичні заходи впливу щодо колишніх власників фінансово-неспроможного підприємства, однак, такі заходи виявилися запізними. Основною причиною ситуації, що склалася був неякісний дью ділідженс [2].

При проведенні "дью ділідженс" слід враховувати такі факти [5]:

— результати дослідження є дійсними виключно на дату, станом на яку проводиться "дью ділідженс", за винятком випадків, коли в звіті вказується протилежне;

— результати дослідження не можуть бути використані інакше, ніж відповідно до цілей і завдань, викладених у договорі між замовником та виконавцем даної перевірки;

— виконавець не несе відповідальності за рішення, які були прийняті замовником, виходячи з інформації про результати дослідження.

Висновки з проведеного дослідження

У сучасному світі дью ділідженс став необхідним етапом процесу інвестування. Безсумнівно, проведення дью ділідженс більш ефективно до вкладення коштів інвестора в об'єкт інвестування. Однак, як відомо, краще пізно, ніж ніколи. Тому проведення дослідження

об'єкта інвестування після вкладення коштів є нехай і кілька запізнілою, але не менш важливим заходом захисту інтересів інвестора.

Література:

1. Безус А.М. Характерні особливості окремих видів інвестиційної діяльності підприємств деревообробної галузі в Україні / А.М. Безус, К.В. Шафранова // Інвестиції: практика та досвід. — 2017. — № 6. — С. 36—41.
2. Бирка М.І. Застосування процедури "Due Diligence" в процесі залучення прямих іноземних інвестицій на підприємства / М.І. Бирка // БізнесІНФОРМ. — 2013. — № 1. — С. 81—85.
3. Безус П.І. Фінансовий менеджмент: навчальний посібник / П.І. Безус, А.М. Безус, С.В. Кальний. — К.: ВПЦ АМУ, 2014. — 212 с.
4. Гуцаленко Л.В. Адаптивна система обліку і контролю результатів діяльності сільськогосподарських підприємств: моногр. / Л.В. Гуцаленко. — К.: ННЦ ІАЕ, 2010. — 372 с.
5. Назаренко І.М. "Дью Ділідженс": сутність, призначення та послідовність проведення / І.М. Назаренко // Наукові праці Кіровоградського національного технічного університету. Економічні науки. — 2015. — Вип. 20. — С. 360—366.
6. Гранатуров В.М. Экономический риск: сущность, методы измерения, пути снижения: [Учебное пособие] / В.М. Гранатуров. — М.: Издательство "Дело и Сервис", 2012. — 112 с.
7. Булыга Р. Добавленная стоимость как целевой критерий / Р. Булыга, П. Кохно // Экономист. — 2016. — № 10. — С. 68—76.

References:

1. Bezus, A. M. and Shafranova, K.V. (2017) "Characteristic features of certain types of investment activity of enterprises of the woodworking industry in Ukraine", *Investytsiyi: praktyka ta dosvid*, vol. 6, pp. 36—41.
 2. Birka, M.I. (2013) "Application of the Due Diligence procedure in attracting foreign direct investment to enterprises", *Biznes INFORM*, vol. 1, pp. 81—85.
 3. Bezus, P.I. Bezus, A.M. and Kalnyi, S.V. (2014), *Financial Management [Financial Management]*, VPC AMU, Kyiv, Ukraine.
 4. Gutsalenko, L.V. (2010), *Adaptyvna systema obliku i kontrolyu rezul'tativ diyal'nosti sil's'kohospodars'kykh pidpryemstv [Adaptive system of accounting and control of results of activity of agricultural enterprises]*, NSC IAE. Kyiv, Ukraine.
 5. Nazarenko, I.M. (2015) "Dewey Diligence: Essence, Purpose and Consistency", *Naukovi pratsi Kirovohrad's'koho natsional'noho tekhnichnoho universytetu. Ekonomichni nauky*, vol. 20, pp. 360—366.
 6. Granaturov, V.M. (2012), *Ekonomicheskyy risk: sushchnost', metody izmereniya, puti snizheniya [Economic risk: the essence, methods of measurement, ways to reduce]*, Publishing house "Delo and Service", Moscow, Russia.
 7. Bulyga, R. and Kokhno, P. (2016), "Value added as a target criterion", *Economist*, vol. 10, pp. 68—76.
- Стаття надійшла до редакції 14.04.2018 р.*