Н. В. Кармазіна,

д. е. н., доцент, Таврійський національний університет імені В. І. Вернадського

ORCID ID: 0000-0002-5152-6446

DOI: 10.32702/2306-6806.2020.5.37

АДАПТИВНИЙ МЕХАНІЗМ ПРОЦЕДУРИ ДЬЮ ДІЛІДЖЕНС ДЛЯ ВИЯВЛЕННЯ РИЗИКІВ ПІД ЧАС ПРИДБАННЯ БІЗНЕСУ У РЕГІОНАХ УКРАЇНИ

N. Karmazina,

Doctor of Economic Sciences, Associate Professor, Tavriya national university V. I. Vernadsky

ORCID ID: 0000-0002-5152-6446

ADAPTIVE MECHANISM OF THE DUE DILIGENCE PROCEDURE FOR FINDING RISKS IN ACQUISITION OF BUSINESS IN THE REGIONS OF UKRAINE

У статті досліджено необхідність впровадження та проведення процедури Дью Ділідженс для оцінки об'єкту інвестування у регіонах з елімінацією існуючих інвестиційних ризиків та деструктивних факторів зовнішнього середовища. Зазначено, що процедура Дью Ділідженс включає в себе комплекс аналітичних та оперативних заходів для перевірки законності й комерційної привабливості інвестиційного проекту. Проведене дослідження дозволяє визначити, що вибір того чи іншого способу придбання існуючого бізнесу залежить від різних чинників. Обґрунтовано напрями Дью Ділідженс з розмежуванням елементарного складу функціоналів (фінансових, податкових, юридичних, маркетингових, бізнес-планування), що були інкорпоровані до загальної процедури Дью Ділідженс для забезпечення процесу генерування конкретних прийомів та методів проведення Дью Ділідженс за критеріями формування об'єктивного уявлення про об'єкт інвестування, з урахуванням адаптивності в умовах нестійкого економічного середовища.

The article is found out the necessity of introduction and realization of procedure of Due Diligence is investigational for the estimation of object of investing in regions with elimination of existent investment risks and destructive factors of environment. The purpose of this study is to identify the dominant features of the Due Diligence procedure by distinguishing the elemental composition of its functionalities and incorporate the latter into the process of generating specific techniques and methods of Due Diligence according to the criteria of forming an objective view of the object of investment. It is stated that the Due Diligence procedure includes a set of analytical and operational measures to verify the legality and commercial attractiveness of an investment project. During the procedure of Due Diligence, the chain of legal relations between the owners is analyzed from the moment of creation (occurrence) of the object until the acquisition of rights by the current owner (owner), which allows to form for the client a complete information picture of the level of guarantee of his investment. The conducted research allows to determine that the choice of one or another way of acquiring an existing business depends on various factors, in particular such as: the technical complexity of the transaction, the timing and cost of implementation; ensuring continuity of production as a result of the operation; expediency of transition to investor-related obligations; the need to obtain licenses and other permits in the field of business; taxation of the operation. To one degree or another, Due Diligence is made with any business project purchase agreement and only through the combination of principles of a systematic approach that will avoid the destructive factors of owning a new asset. The directions of Due Diligence are substantiated with the delimitation of the elementary composition of functionalities (financial, tax, legal, marketing, business planning), which were incorporated into the general Due Diligence procedure to ensure the process of generating specific methods and methods of conducting Due Diligence on the criteria investment object, taking into account adaptability in the conditions of unstable economic environment.

Ключові слова: дью ділідженс, потенціал, процедура, ризик, контроль, інвестування, фактори, інкорпорування.

Key words: due diligence, potential, procedure, risk, control, investing, factors, incorporation.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Нині на світовому фінансовому ринку панує тенденція до злиття і поглинань компаній. Процес консолідації та інкорпорування капіталу відбувається на всіх рівнях

світової економіки. Операції з об'єднання компаній здійснюються як на регіональному і національному рівнях, так у глобальному масштабі. Вітчизняний ринок капіталу не є виключенням, де період первісного нако-

Рис. 1. Схема моделювання елементарного складу функціоналів інкорпорованих до загальної процедури Дью Ділідженс

Джерело: за пропозицією автора.

пичення капіталу проходить й формується цивілізований фінансовий ринок. За таких умов, створюються крупні фінансово-промислові групи та холдинги, які придбавають у власність немало кількість як великих промислових підприємств, так і невеликих. Для того щоб інвестору або компанії, яка може стати покупцем бізнесу, переконатися в тому, чи буде їм вигідна така операція, необхідно зібрати абсолютно достовірні та об'єктивні дані про стан суб'єкта економічної діяльності на ринку, про його реальний фінансовий стан, виробничі потужності, контрагентів та партнерів. Для збору всієї цієї інформації проводиться особлива процедура Дью Ділідженс (англійською мовою звучить як Due Diligence). Водночас вихід вітчизняних підприємств на міжнародні ринки капіталу посилює вимоги регуляторних органів (Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку — НКЦПФД) до інвесторів щодо розкриття інформації про об'єкт фінансування, що також сприяє актуалізації процедури Due Diligence.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Теоретико-концептуальні засади створення великих інтегрованих структур, формування системи вимірювання результатів спільної господарської діяльності відображено в наукових працях І. Томашевської [1], В. Шевчука [5], Д. Нортон [2], В. Лиховчук [3], Е. Богатова [6], Р. Уотермена [4] та ін. Проте сучасні підходи до розробки стратегії розвитку на регіональному рівні, формування методологічних засад та методичних аспектів проектування траєкторії перспективного розвитку компанії, функціонування системи незалежної оцінки об'єкту інвестування та інвестиційних ризиків потребують подальшого дослідження.

МЕТА СТАТТІ

Метою статті є визначення домінуючих ознак процедури Дью Ділідженс з розмежуванням елементарного складу її функціоналів та інкорпоруванням останніх

до процесу генерування конкретних прийомів й методів проведення Дью Ділідженс за критеріями формування об'єктивного уявлення про об'єкт інвестування.

РЕЗУЛЬТАТИ

На сьогодні є велика кількість перекладів цього терміну на українську мову. Це словосполучення перекладають як "належна старанність", "перевірка належної сумлінності" або "всебічне дослідження вірогідності наданої інформації" [6; 7]. Всі ці трактування не відображають повною мірою того сенсу, який закладений в лагунічному англійською вираженні. На думку автора, дефініцію Дью Ділідженс (далі — ДД) слід трактувати як процедуру щодо формування об'єктивного уявлення про об'єкт інвестування з ідентифікацією інвестиційних ризиків та інших деструктивних факторів зовнішнього середовища, що забезпечує незалежну оцінку об'єкта інвестування. Слід відмітити, що передусім Дью Ділідженс спрямований на всебічну перевірку законності та комерційної привабливості майбутньої угоди або інвестиційного проекту, на проведення аналізу, що дає змогу суб'єктам господарювання виключити або мінімізувати можливі негативні наслідки під час придбання бізнесу. Водночас важливу роль відіграє достовірність та повнота інформації, що надається при ДД та дозволяє інвесторам або діловим партнерам більш глибоко оцінити всі переваги та недоліки співпраці [1].

Доведено, що Дью Ділідженс ґрунтується на вивченні фактичних даних про об'єкт перевірки, отриманих у результаті вивчення внутрішніх документів, даних оперативної та фінансової звітності, галузевих особливостей та законодавства. Для об'єкта перевірки — це можливість визначити найбільші зони ризику та підвищити привабливість для інвестора або потенційного покупця.

Зазначаємо, що замовником ДД можуть бути як комерційний банк, так і інвестор, або компанія, що поглинає та оцінює ризики угоди, або компанія, яка має намір

Рис. 2. Запровадження процедури Дью Ділідженс та альтернативні шляхи придбання бізнесу

Джерело: систематизовано на підставі [4].

залучати інвестиції тощо. Тобто підставами для проведення ДД можуть бути: а) продаж / купівля компанії; б) оцінка інвестиційної привабливості компанії; в) публічна пропозиція цінних паперів на фондовому ринку; г) злиття та поглинання; д) створення спільного підприємства; е) комерційне кредитування; ж) перевірка надійності свого контрагента [2; 5].

Ресурсно-функціональний аналіз економіко-правової природи системи незалежної оцінки об'єктів інвестування та інвестиційних ризиків дозволяє автору статті, за урахування результатів науково-прикладних розробок, дійти такого висновку про те, що у разі розмежування елементарного складу функціоналів (фінансових, податкових, юридичних, маркетингових, бізнес-планування), що інкорпоровані (рис. 1) до загальної процедури ДД відбувається генерування процедур його формалізації за критеріями для формування об'єктивного уявлення про об'єкт інвестування, що включає в себе інвестиційні ризики та досягнення адаптивності в умовах нестійкого економічного середовища.

Слід відмітити, що під час проведення процедури ДД оцінюються вигоди і зобов'язання передбачуваної операції шляхом аналізу усіх аспектів минулого, теперішнього та прогнозованого майбутнього придбаного бізнесу та виявляються будь-які можливі ризики.

Результати дослідження дають змогу навести декілька альтернативних шляхів придбання існуючого бізнесу, якими може скористатися інвестор (рис. 2): 1) придбання акцій (часток у зареєстрованому капіталі) суб'єкта господарювання (компанії); 2) придбання базових активів компанії; 3) купівля суб'єкта господарювання як майнового комплексу; 4) реорганізація юридичної особи у формі злиття або приєднання [4].

З'ясовано, що кожен з цих способів має свої плюси та свої мінуси, та вибрати з них найбільш оптимальний до конкретної ситуації досить складно.

Так, придбання акцій (часток) багатоетапні, але досить необхідний процес як за порядком оформлення, так й за швидкістю його здійснення.

У разі придбання акцій (часток) інвестор отримує можливість участі в управлінні компанією або повний контроль над нею. Як правило, інтерес для іноземних інвесторів представляють пакети акцій від 50% плюс одна акція та більше, хоча за наявності можливості інвестор прагне придбати стовідсотковий пакет акцій.

Якщо купується юридична особа шляхом викупу акцій (часток), до нового учасника переходять не тільки активи, але і кредиторська заборгованість, та ризики за раніше зробленими операціями. Відповідно, максимальна увага при ДД повинна бути звернена на оцінку організації договірної роботи, на дотримання податкових та антимонопольних вимог законодавства. Важливе значення має перевірка трудових відносин в організації.

У разі покупки активів інвестором отримується майнова база ведення бізнесу, звільнена від будь-яких зобов'язань. Відзначимо, що купівля майна приваблива тим, що покупець отримує актив, який звільнений від будь-яких зобов'язань. Проте бізнес-проект — це не

тільки майно, до нього входять різні види інтелектуальної власності, технічна документація, товарні знаки, ноу-хау, частину з яких можна придбати, але є речі, які передати досить складно або ж передача серйозно ускладнить процес купівлі-продажу майна в цілому [3]. Наприклад, передача товарних знаків вимагає перереєстрації, а ця процедура може тривати до року; або підприємство може володіти ліцензіями, продати які взагалі неможливо тощо.

Якщо майбутній власник націлений на покупку саме майна, то основне завдання полягає в перевірці законності угод, і порядок їх оформлення, при цьому оцінюється історія майна, тобто ланцюжок угод, за якими воно опинилося у свого нинішнього власника. Необхідно визначити, чи відповідають, заявлені у відношенні об'єкту права власника щодо документації, яка надається, а також, чи є ризики наявності обтяжень та прав третіх осіб для інвестора.

Під час проведення процедури ДД, аналізується ланцюжок правовідносин між правовласниками з моменту створення (виникнення) об'єкта до моменту придбання прав нинішнім власником (власником), що дозволяє сформувати для клієнта повну інформаційну картину рівня гарантованості його інвестицій.

Оформлення прав на земельну ділянку є, як правило, найслабшою ланкою у всьому наявному комплекті документів на об'єкт інвестування. Така ситуація пояснюється, передусім, плутаниною у земельному законодавстві радянських часів, та деякими недобросовісними діями власників об'єкта, які не оформили свої права (правомочності) стосовно земельних ділянок належним чином. Визначено порушення, які виявляються на етапі юридичного ДД, що пов'язані з наступними факторами (рис. 3).

Наступний шлях придбання бізнесу — це покупка підприємства як майнового комплексу, де у складі об'єкта покупки до інвестора переходять не тільки активи, але і пов'язані з даним підприємством зобов'язання. До складу підприємства як майнового комплексу входять усі види майна, призначені для його діяльності, включаючи земельні ділянки, будівлі, споруди, обладнання, інвентар, сировину, продукцію, права вимоги, борги, а також нематеріальні активи (фірмове найменування, товарні знаки, знаки обслуговування), та інші виключні права, якщо інше не передбачено законом або договором [5].

Зазначимо, що купівля підприємства як майнового комплексу є процесом найбільш логічним з фінансової та юридичної точок зору, проте, найбільш трудомісткий через оформлення необхідних документів.

Фактично, крім стандартної процедури Дью Ділідженс, необхідно здійснити ще низка додаткових дій. Зокрема має відбутися повна інвентаризація, складання проміжного Звіту про фінансовий стан та проведення незалежного аудиту, що, з одного боку, збільшує гарантії покупця у цій угоді, а з іншого — підвищує трудомісткість та відповідно вартість покупки. Цей варіант кращий в тому випадку, якщо підприємство не є єдиним бізнес-проектом продавця.

Рис. 3. Фактори, які впливають на порушення на етапі юридичного Дью Ділідженс

Джерело: систематизовано та деталізовано автором на підставі [6].

Проведене дослідження дозволяє визначити, що вибір того чи іншого способу придбання існуючого бізнесу залежить від різних чинників, зокрема таких як: а) технічна складність здійснення угоди, терміни та вартість реалізації; б) забезпечення безперервності виробництва у результаті операції; в) доцільність переходу до інвестора пов'язаних з підприємством зобов'язань; г) необхідність отримання ліцензій та іншої дозвільної документації в цій сфері бізнесу; д) збереження налагодженої системи збуту, постачальників та партнерів; е) оподаткування операції.

У той чи іншій ступені ДД здійснюється за будь-якої угоди купівлі бізнес-проектів та тільки завдяки поєднанню принципів системного підходу, що дозволить уникнути деструктивних факторів від володіння новим активом. Якщо розглядати юридичну частину Дью Ділідженс, то вона є перевіркою за такими елементами:

1. Прав на майно, що продається в складі бізнесу, ризиків оспорування прав на майно третіми особами.

2. Прав та зобов'язань, що входять до складу бізнесу, на предмет їх існування, дійсності, законності, ризиків оскарження угод, в результаті яких виникли права та зобов'язання.

3. Трудових відносин з колективом, що працюють у бізнесі (наявність та законність трудових договорів, угод щодо матеріальної відповідальності, правомірність звільнення співробітників, ризики пред'явлення майнових вимог співробітниками, які були неправомірно звільненими тощо).

4. Дотримання корпоративного законодавства юридичними особами, що продаються в складі бізнесу або є стороною договорів купівлі-продажу, ризику пред'явлення претензій акціонерами/учасниками цих юридичних осіб, пов'язаних з недотриманням законодавства при продажі акцій/часток, а також при здійсненні великих угод або угод із зацікавленістю з майном цих юридичних осіб [2].

Розгляд фінансового Дью Ділідженс ототожнюється з поняття аудиторської перевірки. Проте аудитор має визначити загальну стратегію аудиту, яка б установлювала обсяг, час і напрям аудиторської перевірки, а також спрямовувала розробку плану перевірки. Визначаючи загальну стратегію перевірки, аудитор повинен: (а) виявити характеристики завдання, які визначатимуть його обсяг; (б) встановити звітні цілі завдання для планування часу перевірки та характеру необхідного повідомлення інформації; (с) розглянути чинники, які з погляду професійного судження аудитора є важливими для спрямування зусиль; (д) розглянути результати діяльності, що передують завданню. Метою фінансового

ДД є підтвердження та оцінка заявлених продавцями бізнесу фінансових показників, а також виявлення ризиків придбання, що передбачає проведення аналітичних процедур щодо фінансових показників бізнесу, його перспектив, оцінку застосовуваної системи обліку податкових ризиків. Основними функціоналами фінансового ДД можна визначити наступні: 1) оцінка фінансової схеми бізнесу, кола юридичних осіб, формування фінансових показників бізнесу; 2) оцінка системи управлінського обліку на предмет достовірності її фінансових показників та оперативності внесення до неї інформації; 3) оцінка динаміки фінансових показників діяльності бізнесу, зіставлення їх з узагальненими показниками ринку (наявність різких відхилень значень показників бізнесу від узагальнених показників ринку та їх причини); 4) оцінка майна, прав та зобов'язань, що входять до складу бізнесу під час продажу; 5) інвентаризація майна і зобов'язань, проведення звірок дебіторської та кредиторської заборгованості; 6) формування списку ключових співробітників, від яких залежить ефективність бізнесу; 7) оцінка ризику існування заборгованості, не відображеної в системі управлінського обліку.

Перевірку майна та зобов'язань доцільно поєднати з таким методичним прийомом як інвентаризація. В цьому випадку до складу інвентаризаційної комісії мають включити аудитора, який проводить ДД. Аудитор повинен отримати прийнятні аудиторські докази у достатньому обсязі щодо наявності та стану необоротних та оборотних активів та оцінити інструкції та процедури управлінського персоналу для відображення в обліку і контролю за результатами інвентаризації основних засобів, запасів суб'єкта господарювання, спостерігати за процедурами проведення підрахунку, які здійснюються управлінським персоналом та проводити інспектування активів.

Слід зазначити, що ризик податкових претензій є одним із суттєвих ризиків покупки бізнесу. Аудитори повинні перевірити й податкові зобов'язання компаній, оцінити ризик виникнення у податкових органів претензій, пов'язаних з несплатою податків. Якщо буде доведена несумлінність платників податків, то податкові органи можуть виставити для оплати настільки значні суми, що у покупця не буде сенсу взагалі продовжувати бізнес [7].

Для того щоб цей ризик усунути, можливо, буде потрібно змінити спосіб покупки бізнесу, тобто замість покупки акцій/часток юридичної особи, за яким існує ризик податкових претензій, слід розглянути можливість викупу його майна або передачі майна в статутний капітал нової організації з подальшим викупом її часткою/акцій.

Рис. 4. Ідентифікація компаній, що виділені у юридичні особи

Джерело: систематизовано автором за [3].

Аудитори, які проводять Дью Ділідженс, можуть додатково провести оцінку податкового навантаження бізнесу та визначити шляхи її оптимізації.

Розглядаючи маркетинговий Дью Ділідженс, слід зазначити, що останній передбачає: 1) оцінку стану компанії на ринку; 2) оцінку бізнес-плану; 3) оцінку перспектив розвитку ринку; 4) оцінку стратегії компанії та можливості її реалізації.

Основні ризики, які виявляються під час проведення маркетингового ДД, полягають у виявленні несприятливих тенденцій на ринку, неефективності маркетингової політики та політики закупівель.

Окремо слід виділити процедури, пов'язані з бізнес-плануванням придбаного бізнесу. Уже на етапі ухвалення рішення щодо купівлі потенційний інвестор буде міркувати над поліпшенням показників бізнесу. У зв'язку з цим аудиторам, які проводять ДД, можуть додатково доручити ідентифікувати та оцінити незвичайні та неочікувані взаємозв'язки, а також провести аналітичні процедури щодо: а) структури доходів і витрат; б) перспектив бізнесу, конкуренції, потреб у фінансуванні; в) з організаційно-правової форми компанії; г) ефективності організаційної структури та рівня корпоративного управління; д) менеджменту та персоналу компанії. Зазвичай в юридичну особу виділяються компанії, що мають такий статус (рис. 4).

ВИСНОВКИ

Отже, вищезазначені напрями з розмежуваннями елементарного складу функціоналів (фінансових, податкових, юридичних, маркетингових, бізнес-планування) були інкорпоровані до загальної процедури Дью Ділідженс, що забезпечує генерування конкретних прийомів та методів її проведення за критеріями формування об'єктивного уявлення про об'єкт інвестування, з урахуванням інвестиційних ризиків та досягнення адаптивності в умовах нестійкого економічного середовища. Об'єктивність і достовірність результатів процедури Дью Ділідженс дозволять потенційному покупцю прийняти релевантне в такій ситуації управлінське рішення.

Література:

1. Томашевська І.А. Due diligence: порядок проведення та документування. Житомир: ЖДТУ, 2014. №4. С. 194—196.

2. Norton D.P. Using the Balanced Scorecard as a Strategic Management System. Harvard Business Review. 1996. Vol. 74. № 1. P. 75—85.

3. Лиховчук В.М. Дью дилидженс в Україні: поняття, основні проблеми і можливості перспектив розвитку URL: <http://www.ukrnauka.com> (дата звернення: 04.08.2019).

4. Уотермен Р. Фактор обновления: как сохраняют конкурентоспособность лучшие компании / пер. с англ. В.Т. Рысина. Москва: Прогресс, 1988. 368 с.

5. Шевчук В.Я., Рогожин П.С. Основы инвестиционной деятельности. Київ: Генеза, 2007. 384 с.

6. Богатова Е.Р. Это загадочное слово "дью дилидженс". Практический журнал для бухгалтера, кадровика, юриста и руководителя. 2007. № 21. URL: <http://www.vkursedela.com.gmail> (дата звернення: 05.09.2019).

7. Дью дилидженс (due diligence). Business Intelligence: проверка партнеров, собственники компаний, дью дилидженс. 2016. URL: <http://www.businessintelligence.com.ua> (дата звернення: 05.07.2019).

References:

1. Tomashevskaya, I. L. (2010), "Due diligence: procedure for conducting and documenting", Visnyk ZhDTU, Ukraine, vol. 4, pp. 194—196.

2. Norton, D. P. (1996), "Using the Balanced Scorecard as a Strategic Management System", Harvard Business Review, vol. 74, pp. 75—85.

3. Lihovchuk, V.M., (2011), "Due Diligence in Ukraine: Concepts, Main Problems and Opportunities for Development", available at: <http://www.ukrnauka.com> (Accessed 10 April 2020).

4. Waterman, R. (1988), Faktor obnovleniya: Kak sokhraniat konkurentosposobnost' luchshye kompanyy [The Factor of Renewal: How Best Companies Preserve Competitiveness], Prohress, Moskva, Rossiya.

5. Shevchuk, V.Ya., (2007), Osnovy investytsionnoy diial'nosti [Foundations of investment relations], Heneza, Kyiv, Ukraine.

6. Bogatova, E. R. (2007), "This mysterious word "due diligence", V kurse pravovoho dela: Praktycheskyj zhurnal dlia bukhhaltera, kadrovika, iurysta y rukovodytelia, available at: <http://www.vkursedela.com.gmail> (Accessed 10 April 2020).

7. Business Intelligence (2020), "Due diligence", available at: <http://www.businessintelligence.com.ua> (Accessed 10 April 2020).

Стаття надійшла до редакції 20.04.2020 р.