

8. Krugman P. Currency crises / P. Krugman // Mimeo. – 1997. – October.
9. Ткач О. В. Регіональні просторово-економічні системи: глобальні тенденції та циклічні взаємовпливи : [монографія] / Олег Ткач. – Львів : ІРД НАН України, 2011. – 446 с.

УДК 330. 332.1

ББК 330.9 (4 Укр)

Царенко О.В.

ДЬЮ ДІЛІДЖЕНС ЯК ПРЕВЕНТИВНИЙ ЗАХІД ЗНИЖЕННЯ РИЗИКІВ ПРИ ОПТИМІЗАЦІЇ БІЗНЕС-ПРОЦЕСІВ У РЕГІОНАХ

Академія муніципального управління,
01032, м. Київ, вул. Фрунзе, 164,
тел.: 0503415718,
e-mail: tsarenko28@ukr.net

Анотація. У статті узагальнено й систематизовано понятійно-категоріальний апарат теорії менеджменту шляхом тлумачення сутнісного змісту поняття “дью ділідженс”. Обґрунтовані підходи щодо необхідності системного розроблення процедур оцінки об’єкта інвестування в регіонах з елімінацією існуючих підприємницьких ризиків і деструктивних факторів зовнішнього середовища.

Ключові слова: потенціал, ризик, достовірність, інформація, контроль, інвестування, фактори, інкорпорування.

Annotation. In the article the concept-category vehicle of management theory is generalized and systematized by interpretation of essence maintenance of concept of “Due Diligence”. Approaches to the necessity of system development of procedures of estimation of object of investing with elimination of existent enterprise risks and destructive factors of external environment are grounded.

Key words: potential, risk, authenticity, information, control, investing, factors, incorporations.

Вступ. Аналіз існуючої ситуації, зокрема, спад обсягів випуску та падіння технічного рівня підготовки виробництва до нововведень, втрата ринків збуту, деіндустріалізація економіки та майже повне знищення науково-технічного потенціалу, зниження темпів освоєння інвестицій, нарощення обсягів “тіньової” економіки тощо, засвідчив необхідність упровадження активних форм реструктуризації корпоративної структури компаній з виділенням трьох основних стратегій організаційного розвитку: реструктуризації, реінжинірингу й інкорпорування стратегічного потенціалу компаній. Остання визначає процес включення всіх або частки активів діючого підприємства в структуру іншого підприємства (компанії, холдингу, фінансово-промислової групи) для інтеграції бізнес-процесів і підвищення ефективності господарської діяльності. Це приводить до зміни ментальності менеджменту, розуміння необхідності управління ризиками, до бажання працювати не тільки у вітчизняному економічному полі, але й поза ним із залученням іноземного капіталу. Аналізи цих процесів реалізуються шляхом залучення консультантів й експертів. У таких умовах саме впровадження процедури дью ділідженс є одним з найбільш ефективних щодо всебічного дослідження діяльності компанії, дозволить максимально знизити існуючі підприємницькі ризики, визначити пріоритети й етапи стратегії нарощення конкурентних переваг компанії з метою збільшення її вартості.

Теоретико-концептуальні засади створення великих інтегрованих структур, формування системи вимірювання результатів спільної господарської діяльності відображено в наукових працях В.Шевчука, Д.Нортон, Б.В.Буркинського, С.Ф.Покропивного, Е.Демінга, Р.Уотермена та ін. Проте сучасні підходи до розробки стратегії розвитку на

мікрорівні, формування методологічних засад і методичних аспектів проектування траєкторії перспективного розвитку компанії, функціонування системи незалежної оцінки об'єкта інвестування та інвестиційних ризиків потребують подальшого дослідження.

Постановка завдання. Метою статті є узагальнення тлумачення сутнісного змісту поняття *дью ділідженс* та обґрунтування необхідності виконання процедури *дью ділідженс* як незалежної оцінки об'єкта інвестування для зменшення інформаційного, підприємницького ризику та захисту майнових інтересів власників компаній.

Результати. Актуальним сьогодні є активізація процесів інкорпорування стратегічного потенціалу підприємств, мобілізації внутрішніх резервів і збільшення чистих доходів компаній при мінімізації існуючих деструктивних факторів зовнішнього середовища. Нині на світовому фінансовому ринку панує тенденція до злиття й поглинання компаній. Процес консолідації й інкорпорування капіталу відбувається на всіх рівнях світової економіки. Операції з об'єднання компаній здійснюються як на регіональному й національному рівнях, так у глобальному масштабі. У цьому процесі беруть участь не тільки світові гіганти, такі як British Petroleum або Vodafone, але й невеликі національні та регіональні компанії [3].

Доведено, що вітчизняний ринок капіталу в цьому разі не є винятком. Прошло вже більше 10 років як у нашій країні з'явилося право приватної власності на засоби виробництва, тобто на підприємства та компанії. З розвитком ринкової економіки вдосконалюються відносини навколо приватної власності. На початку реформ право власності на багатьох підприємствах було в руках трудових колективів, а управління ними здійснювалося переважно тими ж людьми, що керували радянськими підприємствами. Але із часом період первинного накопичення капіталу пройшов, і в країні поступово формується цивілізований фінансовий ринок. Компанії та виробничо-промислові комплекси переходять у власність тих, хто може забезпечити найефективніше використання потенціалу підприємств. Створюються великі фінансово-промислові групи та холдингові компанії, які придбавають у свою власність багато як промислових гігантів, так і невеликих підприємств [1].

Визначено, що для того, щоб інвесторові або компанії, яка може стати покупцем бізнесу, переконатися в тому, чи буде їм вигідна вказана операція, необхідно зібрати абсолютно достовірні й об'єктивні дані щодо положення компанії на ринку, реального фінансового стану, виробничих потужностей, контрагентів і партнерів.

Для збору всієї цієї інформації виконується особлива процедура *дью ділідженс* (Due Diligence). Цей термін перекладається як “належна старанність”, “ретельне спостереження”, “перевірка належної сумлінності” або “всебічне дослідження достовірності інформації, що надається” [4]. Проте всі ці трактування не відображають повною мірою того значення, яке закладене в лаконічному англійському виразі. *Дью ділідженс* – це набір процедур щодо ретельного вивчення діяльності компанії (бізнесу) з метою переконання в тому, що дані, які розкриваються в процесі аналізу, достовірні, не містять викривлень і неточностей та відповідають чинному законодавству.

На нашу думку, дефініцію *дью ділідженс* слід тлумачити як системоутворювальний елемент фінансового ринку у взаємозв'язку з генеруванням процедур його формалізації, відповідними функціями, критеріями для формування об'єктивного уявлення про об'єкт інвестування, що включає в себе інвестиційні ризики та досягнення адаптивності в умовах нестійкого економічного середовища.

Установлено, що первинно термін “*дью ділідженс*” (надалі в тексті – ДД) прийшов у консалтинговий бізнес з банківської сфери та представляє комплексну систему збору й аналізу інформації про потенційних або існуючих клієнтів (партнерів), яка призначалася банками для захисту власності від можливого збитку [2]. Проте сьогодні ця дефініція перестала бути прерогативою банківського сектору, і зараз змістовне наванта-

ження процедури ДД включає проведення всебічного аналізу діяльності підприємства з погляду фінансових аналітиків, аудиторів та юристів, причому кожна група фахівців готує для замовника докладний звіт про стан підприємства.

Слід відмітити, що спектр користувачів процедурою ДД достатньо широкий, а саме:

а) банки, мета яких полягає у вивченні фінансових показників і бізнесу клієнта – потенційного позичальника;

б) сама компанія, керівництво якої дивиться на перспективу, розуміючи, що факт проведення такого аналізу є позитивною ознакою для потенційних інвесторів, бо керівництво компанії готове до розкриття інформації про діяльність компанії, чим підтверджує відвертість і конструктивність діалогу з потенційними партнерами;

в) стратегічний інвестор, для якого ознайомлення з ДД має вагоме значення в ухваленні остаточного рішення – інвестувати або не інвестувати;

г) поглинаюча компанія – необхідно визначити ризики операції й вартості поглинання, і саме ДД є незамінним інструментом для отримання повної інформації щодо об'єкту майбутнього інвестування та про реальну вартість об'єкта.

Процедура ДД може бути проведена як продавцем, так і покупцем – кожним із сторін процесу продажу (покупки). Зацікавлена сторона отримає для себе корисну інформацію, що трансформується у вигоду.

Покупець отримує глибшу інформацію про бізнес, про вірогідні зони ризику, що вимагають глибшого вивчення, а також потенційні вигоди (або навпаки) від операції, що проводиться, з придбання. Більш того, процедура ДД може відіграти важливу роль у визначенні ціни операції, що підготовлюється.

Продавець, за наслідками проведення ДД, отримує спрощення й скорочення процесу продажу, підвищує рівень контролю над процесом операції, що проводиться, виявляє можливості бізнесу, що позитивно впливає на формування ціни операції.

Аналіз результатів ДД дає можливість продавцю повною мірою відповісти на питання, що виникають у потенційного покупця під час проведення переговорів, що, у свою чергу, дозволяє продавцю не відволікатися на питання покупця, а концентруватися на вагомих і ключових питаннях бізнесу.

Наголошуємо, що за підсумками проведення процедури дью ділідженс покупець не обов'язково отримає однозначну стверджувальну відповідь на питання “інвестуємо?” Перш ніж ухвалити рішення про інвестування, необхідно перевірити достовірність інформації, що надається, аналізуючи запропонований бізнес-план, знайти підтвердження закладеним у ньому пропозиціям, переконатися в правильності оформлення документів і відповідності їх законодавству України.

Проведення процедури дью ділідженс дає відповіді на ці питання для потенційного інвестора.

Після проведення відповідних процедур інвестор володіє інформацією про рівень кваліфікації менеджменту, про фінансові показники компанії, про стан бізнесу й відповідності всіх документів об'єкта вимогам законодавства, що знижує вірогідність рейдерського поглинання.

Наголошено, що процедура дью ділідженс починається з моменту, коли покупець тільки планує можливу покупку (поглинання, інкорпорування) об'єкта інвестування.

Для з'ясування вартості чистих активів компанії при її придбанні проводиться вивчення діяльності компанії, пошук, відстежування та аналіз будь-якої інформації про компанію через офіційні джерела (інтернет-сайти, публікації в пресі тощо).

Таким чином, метою процедури дью ділідженс є елімінація або максимальне зниження існуючих підприємницьких ризиків і деструктивних факторів зовнішнього середовища (табл. 1).

Таблиця 1

Класифікація існуючих підприємницьких ризиків у бізнес-середовищі*

| Фактори внутрішнього та зовнішнього середовища | | | | |
|--|---|--|---|---|
| економічні | правові | податкові | політичні | маркетингові |
| Виникнення корпоративних конфліктів (рейдерське захоплення, поглинання, судові позови). Несумлінна дія конкурентів (змова з контрагентами, ініціація “замовлених” податкових, оперативних перевірок, цінова політика, лобювання інтересів тощо). | Ініціювання судових наслідків; накладення стягнення на майно, цінні папери (акції). | Придбання підприємства (пакета акцій) за завищеною вартістю; невиконання зобов'язань підприємством-боржником; визнання операції недійсною. Втрата майна, грошей, спричинення шкоди (збитків), у т. ч. нематеріальним активам, наприклад, ділової репутації. Залучення до податкової, адміністративної або кримінальної відповідальності. | Супроводжуються політичною ситуацією та втратою адміністративних ресурсів (зміна законодавства, зміна посадовця, від яких залежав успіх або стабільність відповідного проекту, кримінальне переслідування). | Супроводжуються неотриманням або втратою відповідних дозволів, ліцензій, узгоджень тощо, від яких залежить проект, операція та ін. Втрата інтелектуальної власності (товарного знака, промислового зразка, винаходу, ноу-хау, комерційної ідеї, бізнес-плану тощо). |

*Джерело: систематизовано й адаптовано автором.

Слід відмітити, що в об'єктивному та компетентному здійсненні вищевизначених процедур зацікавлені обидві сторони: як інвестор (покупець), так і сторона, що залучає інвестиції (продавець).

Для проведення незалежної оцінки також потрібна процедура при зміні власника об'єкта, оскільки вона дозволяє встановити певну довіру між сторонами щодо угоди, опираючись на висновки й рекомендації експертів, і знайти необхідні компроміси для подолання можливого конфлікту інтересів.

Отже, для ухвалення рішення стосовно інвестування треба провести процедури операційного, правового, фінансового дью ділідженса, які включають як кількісні показники та фінансові дані, так і якісні показники: а) оцінку історії бізнесу; б) організаційну структуру; в) існуючий менеджмент; г) внутрішні процеси (продаж, покупка); д) вартості ліцензій, місце розташування та права на об'єкти нерухомості тощо [5].

Кожна з перерахованих процедур у ході здійснення ДД стикається з різними проблемами. Найбільш поширеними є відсутність елементарної системи обліку й контролю, налагодженого документообігу, що призводить до труднощів у процесі збору, аналізу, обліку та зберігання інформації, до зловживань, шахрайства, недостовірної інформації й викривлень у фінансовому й управлінському обліку.

Під час проведення ДД, як правило, виконуються роботи, які можна розбити на три взаємозв'язані частини:

- 1) оцінка вартості пакета акцій (вартості майнового комплексу, вартості бізнесу);
- 2) оцінка системи бухгалтерського обліку, достовірності звітності, фінансовий аналіз; оцінка податкових ризиків;
- 3) юридична оцінка ризиків за зобов'язаннями й укладеними угодами.

При цьому оцінювачі, аудитори та юристи працюють у тісній взаємодії, оскільки повна інформація щодо угоди може бути отримана тільки за допомогою спільних зусиль. Автор зосереджує увагу на цих трьох групах фахівців, праця останніх у комплексі називається дью ділідженс.

Перша група – це фінансові аналітики, їх завдання – визначити справедливую вартість об'єкта інвестування, дати покупцю діапазон вартості підприємства при різних варіантах його майбутнього використання.

Може бути встановлена ринкова, інвестиційна або ліквідаційна вартість, залежно від того, чи купується підприємство як діюче, для повного перепрофілювання або для злиття із замовником. Фінансові аналітики пропонують замовникові декілька стандартів вартості для ухвалення рішення щодо покупки компанії, оперуючи певним ціновим діапазоном. Результатом роботи цієї групи фахівців є звіт про оцінку бізнесу.

Друга група – це аудитори, їх метою є проведення фінансової перевірки, експертиза діяльності підприємства, а також виділення податкових вигод і ризиків.

На цьому етапі повинні бути проведені аналіз структури виручки й витрат компанії, оцінка системи внутрішнього контролю, аналіз основних засобів, фінансових вкладень, дебіторської й кредиторської заборгованості, запасів компанії; також проводиться аналіз кредитних договорів і зобов'язань, аналіз умовних зобов'язань, повноти й достовірності обліку активів і зобов'язань. На завершальній стадії роботи виділяються потенційні податкові ризики та вигоди, а також виявлення в сумовому виразі потенційних податкових зобов'язань, що є в компанії.

Третя група фахівців – це юристи, їх завданням є проведення юридичної й правової експертизи діяльності компанії з метою максимального з'ясування ризиків, що пов'язані з її покупкою.

Юристи проводять огляд засновницьких документів, юридичного статусу, документів про корпоративне управління, рішень колегіальних органів управління. Аналізуються головні операції з акціями, відомості про акціонерів, їх майнові й немайнові права. Вивчається державне регулювання діяльності компанії, основні контракти й майнові права компанії, трудові відносини та претензійно-позовна діяльність. Результатом роботи юристів є звіт про юридичну експертизу компанії.

Доведено, що сьогодні для учасників українського інвестиційного ринку безумовним є необхідність управління ризиками своєї діяльності, поліпшення управління фінансами, формування зваженої інвестиційної політики. Формування нових взаємозв'язків компаній, необхідність модернізації виробництва, розвиток відносин з інвесторами та можливість виходу на міжнародні ринки капіталу привели до того, що вимога прозорості діяльності нині обов'язкова вимога як для компаній, що претендують на лідируючі позиції на своїх ринках, так і для невеликих компаній, що розвиваються.

У ході всього процесу покупки слід урахувувати стрес, який виникає при взаємодії його персоналу з продавцем. Процедура ДД порушує звичний розпорядок бізнесу та може бути розцінена продавцем як необґрунтована підозра з боку покупця. Продавець може побоюватися негативних наслідків для ведення бізнесу та його майбутнього продажу іншим особам, якщо передбачувана угода не відбудеться. Деякі потенційні угоди зривалися через строгості процедури ДД, що викликає неприязнь у сторін.

Консультанти рекомендують обговорювати основні правила ДД ще в процесі проведення переговорів між покупцем і продавцем у листі або угоді про наміри [6]. У такому листі вказуються час, що потрібний для проведення ДД, можливість копіювання документів та перелік документів, до яких повинен бути організований доступ.

Дуже важливо заручитися зобов'язанням продавця сприяти в проведенні ДД і гарантувати доступ до персоналу, службового приміщення. Продавець завжди побоюється розповсюдження інформації та стурбований збереженням конфіденційності, тому прийнятим варіантом є висновок окремої угоди про конфіденційність.

Результати дослідження доводять, що ДД спрямований на всебічну перевірку законності та комерційної привабливості планованої операції або інвестиційного проекту, при цьому важливу роль виконує й повнота інформації, яка одержана в ході перевірки,

що дозволяє інвесторам або діловим партнерам більш глибоко оцінити всі переваги та недоліки співпраці.

Висновки. Узагальнюючи результати вищевикладених результатів, можна зробити висновок, що фінансова установа, яка надає кредит клієнтові, інвестор, що має намір придбати бізнес, компанія (фірма), що укладає торговий контракт – усі вони хочуть бути впевнені в надійності та прибутковості здійснюваної угоди, у достовірності фінансової інформації. Така впевненість може бути заснована тільки на правдивій та об'єктивній інформації про фінансовий, правовий статус та ринкову позицію компанії-контрагента. Для збору й аналізу необхідної інформації зацікавлена особа вдається до спеціальної процедури комплексної перевірки, що одержала у світовій практиці назву дью ділідженс. Проведення процедури дью ділідженс є незамінним помічником під час аналізу ефективності менеджменту компанії. Дуже важливо розуміти, що дью ділідженс є інструментом превентивного характеру, проте не є панацеєю від усіх проблем у нестійкому економічному середовищі.

1. Покропивний С. Ф. Регулювання територіального розвитку: стратегія і ефективність / С. Ф. Покропивний, В. М. Колот. – К. : КНЕУ, 2003. – 352 с.
2. Стратегічне управління розвитком підприємства [Електронний ресурс]. – № 1097. – Режим доступу : http://www.ufin.com.ua/03_1/fru_Au2.htm.
3. R. S. The Balanced Scorecard. Measures then drive Performance / R. S., Norton D. P. // Harvard Business Review. – 1992. – Vol. 70, № 1. – P. 71–79.
4. R. S. Using the Balanced Scorecard as a Strategic Management System / R. S., Norton D. P. // Harvard Business Review. – 1996. – Vol. 74, № 1. – P. 75–85.
5. Уотермен Р. Фактор обновления: как сохраняют конкурентоспособность лучшие компании / Р. Уотермен ; пер. с англ. В. Т. Рысина. – М. : Прогресс, 1988. – 368 с.
6. Шевчук В. Я. Основи інвестиційної діяльності / В. Я. Шевчук, П. С. Рогожин. – К. : Генеза, 2007. – 384 с.

УДК 332.01

ББК 65.02 (2/8)

Jantoń-Drozdowska E.

KONKURENCYJNOŚĆ REGIONÓW W ŚWIETLE LITERATURY I POLITYKI UE

Profesor Zwyczajny,
doktor habilitowany (Prof. zw. dr hab.),
kierownik Katedry Nauk Ekonomicznych,
Uniwersytet im. Adama Mickiewicza w Poznaniu,
Wydział Prawa i Administracji,
ul. Św. Marcin, 90, Coll. Iuridicum pok. 119,
Poznań, 60-813

Streszczenie. Celem opracowania jest próba przedstawienia istoty konkurencyjności regionów oraz działania UE w zakresie jej wspierania. Podkreślono, że konkurencyjność jest kategorią wartościującą: gospodarka, region, przedsiębiorstwo są konkurencyjne względem innych podmiotów.

Słowa kluczowe: Unię Europejską, Strategia Lizbońska, klasyfikacja regionów (NUTS), region, polityka regionalna, gospodarka, konkurencyjność, zasoby, przedsiębiorstwa.

Annotation. The aim of the article is to discuss at the theoretical level the notion of region, trans-border region and euro-region, and the concept of regional competitiveness as well as to examine the factors of regional competitiveness. The second, more practical purpose of the study is to present the European Union policy aiming to strengthen the competitiveness of the European economy and regions.