

Попов О. Є., Бондаренко Г. М., Легостаєва О. О.

## ОРГАНІЗАЦІЯ УПРАВЛІННЯ ВІДТВОРЕННЯМ МАТЕРІАЛЬНО-ТЕХНІЧНОЇ БАЗИ КОРПОРАТИВНИХ ПІДПРИЄМСТВ В УМОВАХ ЗМІН АКЦІОНЕРНОГО КАПІТАЛУ

Доведена доречність консолідованого розгляду циклу управління трансформаційними змінами акціонерного капіталу та контуру відтворення матеріально-технічної бази корпоративного підприємства. Запропоновано як фактор прийняття рішення про реалізацію угод щодо зливань і поглинань використовувати наявність синергії елементів матеріально-технічної бази учасників трансформаційних процесів. Визначено напрямки залучення параметрів даної синергії до методів оцінки вартості корпорацій при зливаннях і поглинаннях.

*Ключові слова:* відтворення матеріально-технічної бази, корпоративне підприємство, акціонерний капітал.

*Рис.: 2. Бібл.: 17.*

**Попов Олександр Євгенійович** – доктор економічних наук, доцент, завідувач кафедри, кафедра політичної економії, Харківський національний економічний університет (пр. Леніна, 9а, Харків, 61166, Україна)

*Email:* aepopov@ukr.net

**Бондаренко Ганна Миколаївна** – аспірант, Харківський національний економічний університет (пр. Леніна, 9а, Харків, 61166, Україна)

**Легостаєва Олена Олександрівна** – кандидат економічних наук, доцент, кафедра обліку і аудиту, Харківський інститут банківської справи Університету банківської справи Національного банку України (пр. Перемоги, 55, Харків, 61174, Україна)

УДК 658.8:339.138

Попов А. Е., Бондаренко А. Н., Легостаева Е. А.

## ОРГАНИЗАЦИЯ УПРАВЛЕНИЯ ВОСПРОИЗВОДСТВОМ МАТЕРИАЛЬНО-ТЕХНИЧЕСКОЙ БАЗЫ КОРПОРАТИВНЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ В УСЛОВИЯХ ИЗМЕНЕНИЙ АКЦИОНЕРНОГО КАПИТАЛА

Доказана уместность консолидированного рассмотрения цикла управления трансформационными изменениями акционерного капитала и контура воспроизводства материально-технической базы корпоративного предприятия. Предложено в качестве фактора принятия решения о реализации соглашений по слияниям и поглощениям использовать наличие синергии элементов материально-технической базы участников трансформационных процессов. Определены направления имплементации параметров данной синергии к методам оценки стоимости корпораций при слияниях и поглощениях.

*Ключевые слова:* воспроизводство материально-технической базы, корпоративное предприятие, акционерный капитал

*Рис.: 2. Библ.: 17.*

**Попов Александр Евгеньевич** – доктор экономических наук, доцент, заведующий кафедрой, кафедра политической экономии, Харьковский национальный экономический университет (пр. Ленина, 9а, Харьков, 61166, Украина)

*Email:* aepopov@ukr.net

**Бондаренко Анна Николаевна** – аспирант, Харьковский национальный экономический университет (пр. Ленина, 9а, Харьков, 61166, Украина)

**Легостаева Елена Александровна** – кандидат экономических наук, доцент, кафедра учета и аудита, Харьковский институт банковского дела Университета банковского дела Национального банка Украины (пр. Победы, 55, Харьков, 61174, Украина)

UDC 658.8:339.138

Popov A. Y., Bondarenko A. N., Legostaeva Y. A.

## THE MATERIAL AND TECHNICAL BASIS OF CORPORATE ENTERPRISES REPRODUCTION ORGANIZING UNDER A PROCESS OF JOINT STOCK CAPITAL CHANGING

We prove the relevance of consolidated review cycle management transformations equity and loop playback logistics corporate enterprise. We proved the appropriateness of use synergy elements of logistics participants transformation processes as a factor in the decision to implement agreements on mergers and acquisitions to use. The ways of bringing synergy to the parameters of the methods of valuation corporations while merging and acquisitions.

*Keywords:* material and technical basis reproduction, corporate enterprise, joint stock capital

*Рис.: 2. Bibl.: 17.*

**Popov Aleksandr Ye.** – Doctor of Science (Economics), Associate Professor, Head of the Department, Department of Political Economy, Kharkiv National University of Economics (pr. Lenina, 9a, Kharkiv, 61166, Ukraine)

*Email:* aepopov@ukr.net

**Bondarenko Anna N.** – Postgraduate Student, Kharkiv National University of Economics (pr. Lenina, 9a, Kharkiv, 61166, Ukraine)

**Legostaeva Yelena A.** – Candidate of Sciences (Economics), Associate Professor, Department of Accounting and Audit, Kharkiv Institute of Banking of the University of Banking of the National Bank of Ukraine (pr. Peremogy, 55, Kharkiv, 61174, Ukraine)

В останні роки наукові дослідження почали торкатися суміжних галузей знань, збагативши тим самим науковий здобуток. В рамках даного твердження пропонуємо співвіднесення двох процесів, які об'єктивно існують в економічному житті та розглядаються дослідниками відокремлено один від одного. Перший з цих процесів міститься в роз-

різі посилення інтегративних тенденцій, до яких в тому чи іншому ступені залучаються майже всі корпоративні підприємства. Дослідженням питань управління трансформаціями акціонерного капіталу присвячено доволі багато наукових праць. Як правило, подібні дослідження розглядаються в площині формування відповідної нормативно-

правової бази (Я. Грітанс [2], В. Долінська [4], Т. Кашаніна [6], О. Кібенко [7], О. Макарова [9], С. Могілевський [10]) або розбудови організаційних структур АТ (Г. Назарова [11], Л. Євченко [5], Г. Кочетков [8], І. Храброва [17], В. Сулян [8]).

Тут слід звернути увагу, що унормування корпоративних відносин та організаційне проектування належної системи управління корпоративним підприємством не можуть повністю охопити усе розмаїття проблем, які виникають у цій сфері, а отже, мають доповнюватися іншими управлінськими механізмами. Дійсно, дослідження у сфері формування системи корпоративного управління дозволяють тільки окреслити передумови започаткування вітчизняних корпорацій і не дають можливості сформулювати належне інституціональне, нормативно-правове, організаційно-економічне забезпечення корпоративного розвитку. При цьому, одним з імперативів такого розвитку має бути врахування процесів відтворення матеріально-технічної бази корпоративних підприємств.

По відношенню до матеріально-технічної бази можна визначити подібну тенденцію до її відокремленого представлення в працях дослідників. У більшості випадків зміст уваги науковців приділяється питанням ідентифікації матеріально-технічної бази або розвитку окремих її складових. Наголосимо, що будь-який з можливих підходів до визначення матеріально-технічної бази через засоби й предмети праці (дослідження Т. О. Приймак [13] чи А. Н. Соломатіна [14]), через встановлений перелік елементів (праці Т. М. Остапенко [12] і Є. В. Тимченко [16]) чи через активи з певними характеристиками (труди Ю. Ф. Герауф [1], Л. С. Сосненко [15]) орієнтуються на життєдіяльність окремого підприємства. Відповідно й ціла низка питань, пов'язаних з досягненням синергії складових матеріально-технічної бази при реалізації угод зливань й поглинань чи з розглядом параметрів матеріально-технічної бази окремих учасників корпоративних відносин як фактору розвитку таких відносин, залишилися поза увагою сучасної наукової думки.

Метою статті є розвиток теоретико-методологічних засад і концептуальних положень щодо імплементації до контурів управління трансформаціями корпоративного капіталу імперативів компліментарного відтворення матеріально-технічної бази учасників корпоративних відносин. Підґрунтя для досягнення мети статті міститься в рамках класичного розуміння матеріально-технічної бази у складі чотирьох головних факторів виробництва: земля, праця, капітал і підприємницька здатність. В подальшому викладенні матеріалу увага приділятиметься лише капіталу та його розподілу на обіговий й не обіговий (в термінах бухгалтерського обліку).

Формування капіталу корпоративних підприємств може здійснюватися різними способами: збільшення статутного капіталу за рахунок реінвестування прибутку й додаткових внесків засновників, залучення кредитів, облігаційних позик тощо. Інтеграція підприємств також є одним зі способів формування капіталу, оскільки цей процес здійснюється з метою збільшення сукупної вартості окремо існуючих раніше підприємств та залучення додаткових виробничо-збутових можливостей. Відповідно далі розглянемо особли-

вості формування таких додаткових виробничо-збутових можливостей в рамках досягнення синергії параметрів матеріально-технічної бази підприємств, що вступили до відносин інтеграційно-коопераційної взаємодії.

Для визначення впливу інтеграційних процесів на відтворення матеріально-технічної бази підприємств в контурах управління формуванням їх капіталу необхідно розглянути сутність, а також виділити особливості цих процесів. Інтеграційні процеси можуть відбуватися з перерозподілом контролю між учасниками й без перерозподілу на основі гласних та негласних договорів про спільну діяльність. При цьому до зміни капіталу призводять інтеграційні процеси, пов'язані з переходом контролю над активами й діяльністю підприємства. У світовій економічній практиці інтеграційні процеси, що призводять до перерозподілу контролю, одержали назву злиття та поглинання.

У цей час процеси злиття та поглинання значно поширені й переслідують різні цілі: від винятково спекулятивних (покупка підприємства з метою його подальшого перепродажу) до прагнення забезпечити стійкий розвиток підприємства (шляхом одержання синергічного ефекту й створення додаткових конкурентних переваг). Досягнення стійкого розвитку шляхом злиття й поглинання є довгостроковою стратегічною метою корпоративного підприємства. Розгляд злиття та поглинання в аспекті представлених стратегічних альтернатив є доцільним, тому що відкриває для підприємств додаткові можливості розширення чи відтворення, у тому числі, його матеріально-технічної бази.

На думку Т. Галпіна й М. Хендона [3], злиття та поглинання слугують у першу чергу реалізації стратегічних цілей компаній і здійснюються на основі спільності бізнесу й видів економічної діяльності. Керівництво підприємств прагне таким шляхом придбати відстояні зв'язки зі споживачами, нові канали збуту, вийти на нові ринки. Об'єктом придбання стають у свою чергу елементи матеріально-технічної бази компаній, які виступають втіленням її компетенцій та інтелектуального капіталу (це також служить реалізації стратегічних цілей, завоюванню конкурентних переваг тощо). Злиття дозволяє розширити масштаби господарської діяльності на етапі падіння ділової активності в галузі, збільшити обсяг продажів і стимулювати зростання курсу акцій.

Злиття й поглинання розширюють можливості розвитку матеріально-технічної бази підприємств. При цьому менеджмент розглядає внутрішні й зовнішні інвестиційні можливості. Внутрішні інвестиції здійснюються в саме підприємство, зовнішні інвестиції пов'язані із придбанням нових активів і здійсненням нових проектів. Злиття й поглинання представляють зовнішні інвестиційні можливості й при виборі стратегічних альтернатив розвитку повинні зіставлятися з потенціалом внутрішнього зростання підприємства. В узагальненому вигляді взаємозв'язок між формами трансформації акціонерного капіталу та напрямки розвитку матеріально-технічної бази залучених до інтеграційних процесів підприємств наведено на рис. 1.

Розвиваючи означену на рис. 1 схему, відзначимо, що злиття й поглинання є лише одним з варіантів реорганізації підприємства. Реорганізація означає зміну юридичного

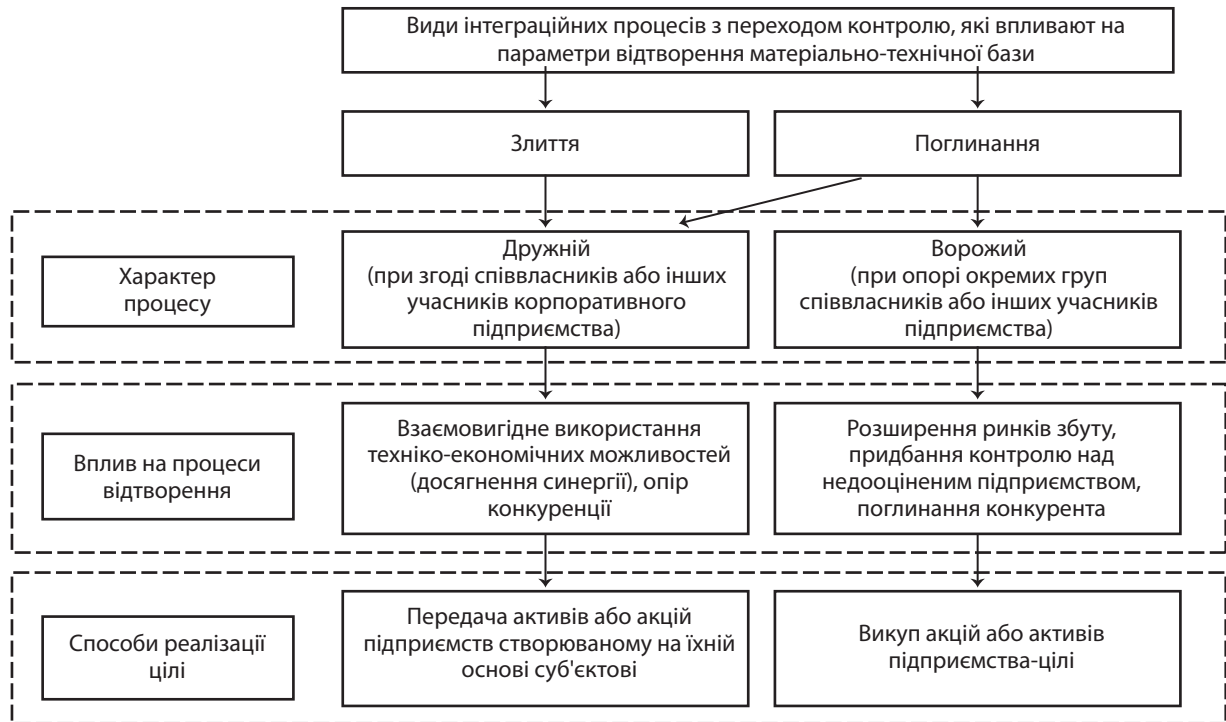


Рис. 1. Характеристика інтеграційних процесів з переходом контролю.

статусу одного або декількох суб'єктів, задіяних у даному процесі. Відповідно форми реорганізації корпоративних підприємств слід поділити на дві групи: без залучення вже існуючих організацій – реорганізація шляхом поділу, виділення або перетворення, та при участі існуючих юридичних осіб – реорганізація шляхом злиття або приєднання компаній. Друга група форм реорганізації компаній здійснюється у вигляді угод злиття та поглинання. Таким чином, у юридичному значенні, злиття й поглинання – це окремий випадок реорганізації, характерною ознакою якої є зміна юридичного статусу одного з підприємств і припинення його існування.

Процес злиття й поглинання має зв'язок із процесом реструктуризації матеріально-технічної бази підприємства (при орієнтації визначення реструктуризації на трансформацію частки в статутному капіталі або акцій сторонніх організацій). Відповідно реструктуризація позначає внутрішні зміни існуючої структури елементів матеріально-технічної бази підприємства з метою підвищення ефективності використання його капіталу. Однак використання даного поняття можливе лише в комплексі з поняттям «поглинання» і тільки у випадку ліквідації цільової корпорації як юридичної особи. У цьому випадку відбувається перехід права власності на активи цільового підприємства і воно стає частиною активів поглинаючого підприємства, що призводить до зміни внутрішньої структури останнього.

Основою аналізу доцільності злиття та поглинання є оцінка економічного ефекту, очікуваного в результаті здійснення даних процесів. Для його оцінки використовуються витрати на підготовку й здійснення злиття або поглинання й очікувані від цього економічні вигоди, частина яких витікає у формі майбутнього відтворення матеріально-

технічної бази оновленого корпоративного підприємства. Очікуваний економічний ефект у результаті злиття або поглинання як правило визначають через порівняння витрати на підготовку й здійснення злиття або поглинання з очікуваними економічними вигодами в результаті злиття або поглинання. Відповідно пропонується включити до означених складових параметри наявності й прояву синергії елементів матеріально-технічної бази.

У блоці аналізу витрат на здійснення злиття або поглинання оцінюються наступні їхні групи: витрати на збір інформації й підготовку процесу злиття або поглинання; витрати на придбання необхідного пакету акцій підприємства-цілі; вартість використання додаткових джерел фінансування угоди; витрати (інвестиції) на інтеграцію в єдину систему виробничих комплексів; витрати (інвестиції) на об'єднання соціальних систем; поточні витрати на забезпечення ефективного функціонування об'єднаної системи; витрати на створення ринку нової продукції. Економічні вигоди від злиття або поглинання можуть полягати в наступному: економія виробничих витрат; економія на масштабі діяльності; економія трансакційних витрат; економія витрат на утримання апарату управління; збільшення обсягу продажів внаслідок зростання якості або випуску нової продукції; збільшення обсягу продажів внаслідок виходу на нові сегменти ринку або нові ринки збуту продукції; скорочення витрат на НДДКР; скорочення податкових платежів; зниження вартості капіталу; підвищення ринкової вартості корпорацій, що об'єдналися.

Одним з основних методів оцінки економічної доцільності злиття та поглинання є розрахунок інтегрального ефекту на основі прогнозу майбутніх потоків коштів, які можуть виникнути в результаті придбання корпорації-цілі.

Такий прогноз включає визначення економічних вигід і витрат, зумовлених злиттям або поглинанням, як майбутніх потоків коштів, з наступним їхнім дисконтуванням. Здійснення злиття або поглинання є економічно доцільним у тому випадку, якщо різниця дисконтованого потоку коштів, що включають вигоди злиття або поглинання, і коштів, необхідних для здійснення цієї угоди, буде позитивною. В основі даного методу полягає визначення чистих доходів, очікуваних до одержання за певні проміжки часу (як правило, рік) протягом розглянутого періоду господарської діяльності. Потім здійснюється приведення розрахункових чистих доходів до єдиного моменту часу (як правило, до початку розглянутого періоду) і визначення суми наведених до єдиного моменту часу чистих доходів – сумарного економічного ефекту.

Нехтування вимогою врахування синергії параметрів матеріально-технічної бази під час прийняття рішення про зміни акціонерного капіталу призводить до можливості виникнення певних загроз, проявом яких є значне зростання витрат придбання (особливо при тендері); помилкова оцінка наслідків угоди й придбання не підходящого об'єкта; помилкова оцінка рівня додаткових інвестицій, які необхідні для того, щоб здійснити інтеграцію підприємств; небезпека втрати ключових менеджерів і фахівців при здійсненні реорганізації; хибний вибір стратегії розвитку (не виключено, що злиття або поглинання може стати помилковою стратегією досягнення мети, і більш м'які форми альянсу дозволять вирішити ті ж завдання). Для запобігання зазначених загроз потрібно здійснювати детальний аналіз зміни конкурентного середовища, технологій, наслідків відповідної реакції конкурентів, щоб забезпечити вигідність угоди злиття або поглинання. Відповідно на рис. 2 представлено алгоритм прийняття рішень про визначення економічної доцільності злиття або поглинання, але з урахуванням вимоги про синергію елементів матеріально-технічної бази окремих підприємств.

Прийняття пропозицій щодо врахування параметрів синергії (компліментарності) елементів матеріально-технічної бази корпоративного підприємства під час прийняття рішення про зміни акціонерного капіталу визначає особливості реалізації наявних на поточний час методів оцінки вартості корпорацій у процесі злиття та поглинання. Далі визначимо сутність означених пропозицій в розрізі окремих методів та аспектів розширення даних означеною синергією:

- метод оцінки за відбудовною вартістю передбачає, що маючи об'єкт для аналізу, покупець починає з'ясувати витрати для створення точної копії підприємства у всіх його аспектах. В контексті врахування параметрів матеріально-технічної бази даний метод враховує «тверді» (земля, будинки, устаткування, запаси, незавершене виробництво) та «м'які» (вартість наймання й навчання людей, створення ринків і захисних інструментів) активи;
- метод середньої прибутковості або інвестиційний метод (полягає в зіставленні прогнозованого середнього доходу із прогнозованими середніми вкладеннями в проект) для врахування параметрів

відтворення матеріально-технічної бази має орієнтуватися на визначення її вартості для покупця;

- метод оцінки на основі періоду окупності, який переважно використовують для оцінки придбань, а отже й для визначення вартості залученої до утвореного корпоративного підприємства матеріально-технічної бази (недолік методу полягає у неможливості врахування тимчасової вартості грошей);
- метод внутрішньої ставки доходу, який дозволяє відшукати таку ставку дисконту, при якій поточна вартість майбутніх грошових потоків, принесених інвестиціями, дорівнює вартості інвестицій у відтворення матеріально-технічної бази;
- метод ринкової вартості, який передбачає пошук «аналогів» на відкритих ринках, доречно використовувати для визначення порівняної вартості окремих елементів матеріально-технічної бази корпоративного підприємства;

Відбір варіантів стратегічних рішень щодо планування розвитку корпоративного підприємства здійснюється через оцінку відповідності стану внутрішнього середовища корпорації можливостям та обмеженням зовнішнього оточення. Критерієм ефективності процесів розвитку за такі умови є можливість повного використання стратегічного потенціалу розвитку акціонерного товариства в майбутньому, який в значному ступені втілено у ресурсну й технологічну складову матеріально-технічної бази корпоративного підприємства. Інтереси певних груп інсайдерів та аутсайдерів корпорації враховуються при цьому через оцінку відповідно внутрішніх та зовнішніх факторів загального середовища господарювання.

Таким чином, результати застосування означених методів оцінки вартості корпорацій в процесах злиття й поглинання пропонується коригувати на коефіцієнт рівня компліментарності окремих елементів матеріально-технічної бази залучених до процесів злиття й поглинання суб'єктів ринку. При цьому доведено доречність використання при плануванні й реалізації трансформацій акціонерного капіталу обмеження на параметри відтворення матеріально-технічної бази. Разом з тим потребує проведення подальших досліджень обґрунтування технології оцінки компліментарності окремих елементів матеріально-технічної бази підприємства та розробки для отримання кількісного втілення такої оцінки відповідного інтегрального показника.

## ЛІТЕРАТУРА

1. Герауф Ю. В. Формирование рынка материально-технических ресурсов для сельскохозяйственных организаций в современных условиях / Ю. В. Герауф // Вестник АГАУ. – 2007. – № 9 (35). – С. 68 – 72.
2. Гританс Я. М. Корпоративные отношения: Правовое регулирование организационных форм – М.: Волтерс Клувер, 2005. – 160 с.
3. Галпин Т., Хэндон М. Повний посібник зі злиття та поглинання компанії: Пер. с англ. – М.: Видавничий будинок «Вільямс», 2005. – 240 с.

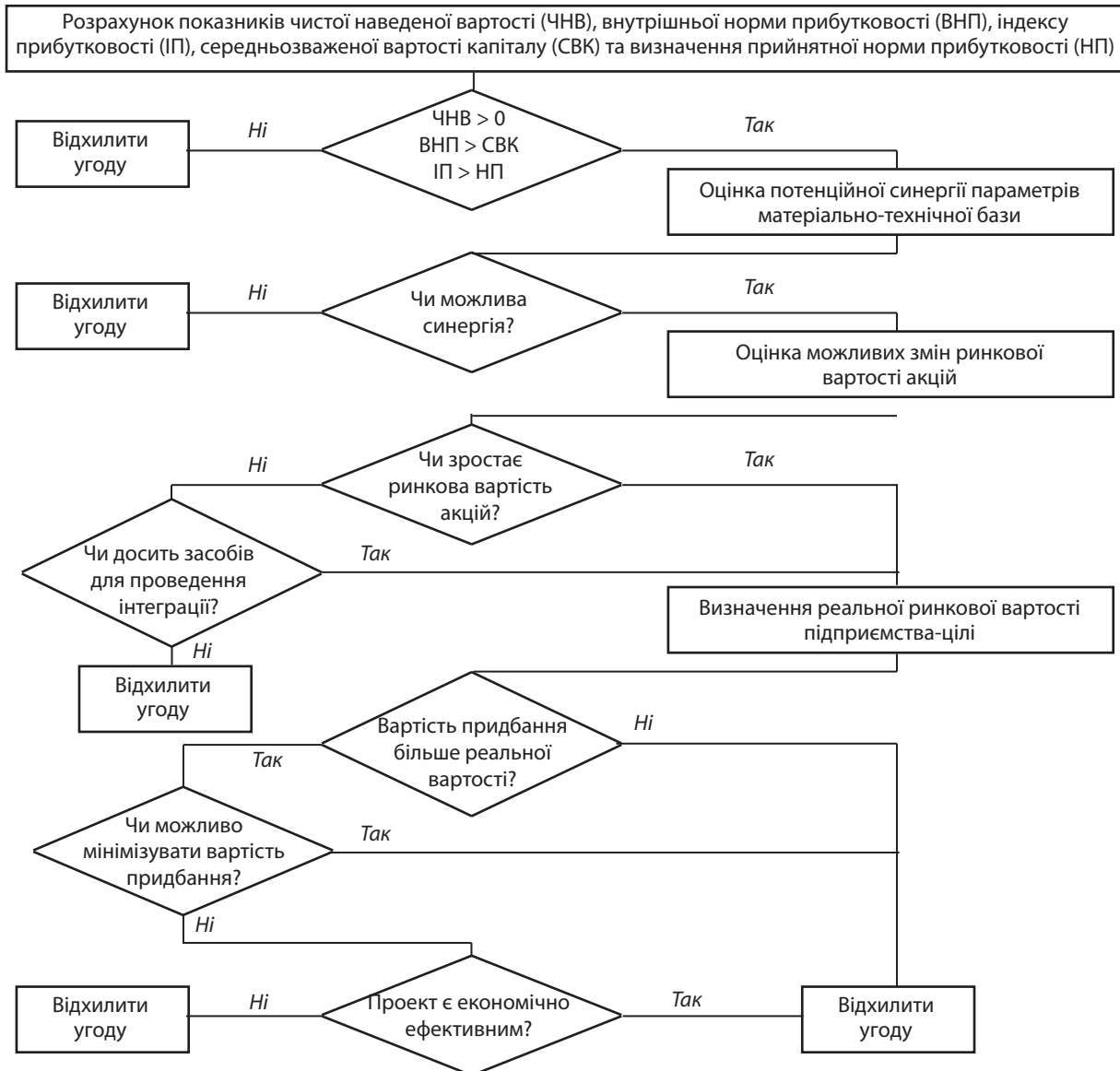


Рис. 2. Схема процесу прийняття рішення про інтеграцію

- Долинская В. В. Акционерное право: основные положения и тенденции – М.: Волтерс Клувер, 2006. – 736 с.
- Евенко Л. И. Организационные структуры управления промышленными корпорациями США / Л. И. Евенко – М. Наука, 1998. – 236 с.
- Кашанина Т. В. Корпоративное право – М.: Изд. группа НОРМА – ИНФРА – М, 1999. – 815 с.
- Кібенко О. Р. Європейське корпоративне право на етапі фундаментальної реформи перспективи використання європейського законодавчого досвіду у правовому полі України. – Харків: Страйд, 2005. – 432 с.
- Кочетков Г. Б, Суляев В. Б. Корпорация: Американская модель – СПб.: Питер, 2005. – 320 с.
- Макарова О. А. Корпоративное право. – М.: Волтерс Клувер, 2005. – 432 с.
- Могилевский С. Д., Самойлов И. А. Корпорации в России: Правовой статус и основы деятельности – М: «Дело», 2006. – 480 с.
- Назарова Г. В. Організаційні структури управління корпорациями: наукове видання. / Г. В. Назарова – Харків: Вид. ХДЕУ, 2004. – 408 с.
- Остапенко Т. М. Розвиток та сучасний стан ринку послуг матеріально-технічного забезпечення // Держава та регіони. Серія: Економіка та підприємництво. – 2006. – №6. – С. 229 – 233.
- Примак Т. О. Економіка підприємства. – К.: Вікар, 2008. – 219 с.
- Соломатин А. Н. Економіка и организация деятельности торгового предприятия / А. Н. Соломатин. – М.: 2000. – 398 с.
- Сосненко Л. Анализ экономического потенциала действующего предприятия. – М.: Экономическая литература, 2004. – 208 с.
- Тимченко Е. В. Экономическая сущность и основные элементы материально-технической базы сельского хозяйства // Вестник СевКавГТУ: Серия «Экономика». – 2004. – №1 (12).
- Храброва И. А. Корпоративное управление: вопросы интеграции. Аффилированные лица, организационное проектирование, интеграционная динамика – М.: Изд. Дом «АЛЬПИНА», 2000. – 198 с.