

Н.А. Дехтяр, канд. екон. наук, доц., Українська академія банківської справи НБУ

ОЦІНКА ЕФЕКТИВНОСТІ УПРАВЛІННЯ ІНТЕГРОВАНИМИ ВИРОБНИЧИМИ ФОРМУВАННЯМИ З УРАХУВАННЯМ СПЕЦИФІКИ СТРУКТУРИ ВЛАСНОСТІ В УКРАЇНІ

У статті розглядаються питання урахування специфіки структури власності при оцінці ефективності управління підприємствами в Україні на прикладі інтегрованих виробничих формувань. Запропоновано використання коефіцієнта структурного важеля для аналізу ефективності діючої моделі управління інтегрованими виробничими формуваннями в умовах перерозподілу прав власності.

Ключові слова: бізнес-група, інтегровані виробничі формування, структура власності, рівень власності, коефіцієнт структурного важеля.

Постановка проблеми. Функціонування інтегрованих виробничих формувань та бізнес-груп в Україні є об'єктивним процесом розвитку ринкової економіки України. Стійкі темпи розвитку основних показників діяльності підприємств різних організаційних форм спостерігаються лише в розрізі підприємств, в яких склалася сформована структура власності. Оскільки інтегроване виробниче формування розглядається як єдиний об'єкт з упорядкованою структурою і взаємозалежними та взаємодоповнюваними зв'язками між різними його складовими, то виникає необхідність визначити критерій ефективності створення та функціонування такого об'єднання.

Аналіз останніх публікацій. Інституціональні перетворення, що відбуваються в економіці України, знайшли своє відображення в роботах українських вчених: Є.О. Бесараба, Н.А. Кизима, М.І. Крупки, В.О. Кузьмінського, С.В. Науменкової, Г.В. Уманців та ін. У працях зазначених авторів висвітлюються питання, які стосуються теоретичних основ інтеграції капіталів та дослідження практичних аспектів фінансово-інвестиційного механізму діяльності промислово-фінансових груп в Україні.

Невирішені раніше частини проблеми. Існує об'єктивна необхідність подальшого поглиблення теоретичних досліджень і практичних розробок проблем діяльності інтегрованих виробничих формувань з урахуванням специфіки національної економіки, а саме вдосконалення методичних підходів до оцінки ефективності управління їх діяльності.

Мета статті полягає у дослідженні зв'язків між кількістю рівнів власності і структурою власності, що характерні для інтегрованих виробничих структур та можливості урахування їх специфіки для оцінки ефективності управління даних структур.

Основний матеріал. Особливості функціонування інтегрованих виробничих формувань в Україні пов'язані з тим, що до складу даних структур, як правило, входять підприємства, що характеризуються фінансовою самостійністю, територіальною розпорошеністю, а в окремих випадках – технологічними та галузевими відмінностями. Такі інтегровані формування ми характеризуємо як бізнес-групи.

На наш погляд, ефективність функціонування бізнес-груп в Україні визначатиметься, насамперед, структурою власності та особливостями існуючої моделі управління, обумовлюючи, тим самим, напрямки формування відповідної стратегії ефективного розвитку таких формувань.

З огляду на те, що інтегровані виробничі формування визначаються як об'єднання окремих підприємств в одну господарську одиницю в результаті приєднання одного підприємства до іншого або отримання контролю одним підприємством над чистими активами та діяльністю іншого, виникає необхідність оцінки такого об'єднання з позицій ефективності їх управління.

Слід зазначити, що відповідно до міжнародних стандартів бухгалтерського обліку (МСБО) 22 інтегровані виробничі формування слід розглядати як придбання або об'єднання інтересів [2].

Під придбанням слід розуміти об'єднання підприємств, за якого одне підприємство (покупець) отримує контроль над чистими активами та діяльністю іншого підприємства в обмін на передачу активів, прийняття зобов'язань чи випуск акцій. При цьому під контролем розуміють повноваження керувати фінансовою та операційною політикою підприємств з метою отримання вигод від його діяльності.

Об'єднання інтересів відбувається тоді, коли акціонери об'єднаних компаній об'єднують контроль за всіма або фактично всіма своїми чистими активами та діяльністю з метою досягнен-

ня подальшого спільного розподілу ризиків і вигод від об'єднання підприємства таким чином, що жодну зі сторін не можна визначити як покупця [2].

Як відомо, результатом об'єднання підприємств може бути їх економічне об'єднання або юридичне злиття. Економічне об'єднання відбувається тоді, коли після об'єднання підприємства залишаються самостійними юридичними особами. Прикладом такого об'єднання є придбання одним підприємством контрольного пакета акцій іншого підприємства, в результаті чого придбане підприємство стає дочірнім підприємством покупця. Крім того, об'єднання компаній може полягати у придбанні чистих активів, у тому числі будь-якого гудвілу іншого підприємства. Юридичне ж об'єднання призводить до ліквідації одних підприємств і передачі їх активів одній із структур такого об'єднання чи новій структурі.

Таким чином, саме інтегровані виробничі формування чи бізнес-групи, що функціонують в Україні, підпадають під об'єднання підприємств шляхом придбання одним підприємством контролю над іншим підприємством або об'єднанням підприємств зі взаємним контролем один одного.

Аналіз особливостей розвитку корпоративних відносин дає підстави стверджувати, що модель управління інтегрованими виробничими формуваннями безпосередньо пов'язана із специфікою реалізації прав власності, обумовлює напрямки формування стратегії ефективного розвитку даних структур та створює необхідні умови для подальшої концентрації капіталу та поглиблення інтеграції [5].

В процесі перерозподілу прав власності економічні інтереси учасників інтегрованих виробничих формувань пов'язані із одержанням доходів через розмір дивідендних виплат в поточному періоді, збільшенням курсової вартості акцій в перспективі та встановленням економічного контролю за активами, фінансовими потоками, управлінням в цілому і характеризуються часткою власних коштів в джерелах фінансування та частиною контрольного пакета акцій підконтрольної структури.

Ось чому, на нашу думку, до найскладніших питань при визначенні ефективності діяльності інтегрованих формувань належать ті, які пов'язані із визначенням ефективності управління такими структурами. Оскільки інтегровані структури, частіше за все, здійснюють стратегічне чи оперативне управління активами відповідних (контрольованих ними) підприємств, то виникає можливість визначити та оптимізувати частку капіталу (розмір пакета акцій), що дозволяє вла-

снику ефективно управляти підконтрольними структурами, тобто виникає необхідність оцінити структуру власності. Вирішення цієї задачі дозволяє мінімізувати внесок інтегрованого виробничого формування і в той же час забезпечити наявність оптимальної частки власності, потрібної для управління підприємством та його активами.

Слід розрізняти такі поняття, як "рівень власності" і "структура власності". Під рівнем власності потрібно розуміти належність власності окремого підприємства (організації) одній юридичній чи фізичній особі – суб'єкту контролю, а структура власності відображає частку контрольованої власності. Необхідно розрізняти горизонтальну, вертикальну та змішану структури власності [7].

У разі, якщо власником контрольних (ініціативних) пакетів акцій декількох організацій є фізична або юридична особа (суб'єкт контролю) і всі підконтрольні структури знаходяться на одному рівні власності, то така структура власності вважається горизонтальною. Тобто підконтрольні структури підпорядковуються одному суб'єкту контролю і не володіють акціями один одного. Використання моделі управління з горизонтальною структурою власності є характерним для концернів та державних об'єднань.

Вертикальна структура власності вказує на те, що кожна наступна організація є підконтрольною для попередньої. В свою чергу, попередня організація володіє акціями наступної. Оскільки підконтрольні структури знаходяться на різних рівнях власності, це призводить до того, що, безпосередньо володіючи контрольним пакетом лише першого підприємства, суб'єкт контролю опосередковано володіє іншими підприємствами. Прикладами використання такої моделі є об'єднання Росії, які створюються і функціонують на принципах вертикальної інтеграції та вертикальної структури власності.

Що стосується змішаної структури власності, то в ній поєднуються елементи обох попередніх структур. В результаті суб'єкт контролю безпосередньо володіє контрольним пакетом лише першої організації, іншими організаціями він володіє і управляє опосередковано. Особливістю даної структури власності є те, що на кожному рівні власності можуть знаходитися декілька підконтрольних структур.

Сучасні національні бізнес-групи являють собою багаторівневу структуру, у якій підприємства можуть виступати одночасно холдингами і дочірніми фірмами по відношенню до різних членів групи. Дочірні підприємства в такій сис-

темі можуть утворювати по відношенню до материнської компанії (центрального холдингу) декілька рівнів, поєднаних вертикальними і горизонтальними зв'язками.

Отже, виникає необхідність встановити зв'язок між кількістю рівнів власності і структурою власності. Існує певна залежність між кількістю рівнів власності та структурою власності. Чим більше рівнів власності, тим складніше організація управління і структура власності. Однак, з погляду власника, чим більше рівнів у структурі власності, тим більшу власність він може контролювати за допомогою менших ресурсів, якщо ця власність відповідним чином організована. Якщо бізнес-група, як суб'єкт контролю, володіє контрольним (блокуючим) пакетом окремого підприємства, якому належить контрольний пакет іншої організації, то виявляється, що суб'єкт контролю може контролювати й іншу організацію, не будучи безпосередньо власником її акцій. Але, в даному випадку, можна вести мову лише про опосередковане володіння з боку суб'єкта контролю. Оскільки бізнес-група є власником частини капіталу одного підприємства, то їй умовно належить частина активів іншої компанії, пропорційна її частці в капіталі. Отже, чим більше рівнів у структурі власності або ланок управління (організацій) між суб'єктом контролю і підконтрольною організацією, тим меншим капіталом останньої необхідно умовно володіти для контролю над нею і тим більше сукупний ефект для суб'єкта контролю.

Зниження розміру контрольного пакета акцій (контрольної частки в капіталі) при незмінній вартості контрольованого капіталу дозволяє вивільнити грошові кошти, а, виходить, знизити вартість контролю. Збільшення вартості контрольованого капіталу без додаткових вкладень з боку суб'єкта контролю також веде до підвищення концентрації управління. Отже, виникає необхідність оцінити ефективність структури управління з декількома рівнями власності при різних структурах власності для інтегрованих формувань.

Аналіз даної проблеми дає нам підстави стверджувати, що специфічним показником, який

характеризує ефективність управління інтегрованого формування для різних рівнів підконтрольної структури залежно від структури власності, є коефіцієнт структурного важеля, розрахунок якого здійснюється за формулою:

$$K_{стр. важеля} = \frac{1}{\prod_{i=1}^n \chi_k}, \quad (1)$$

де $K_{стр. важеля}$ – коефіцієнт структурного важеля;
 n – кількість рівнів підконтрольної структури управління;
 i – порядковий номер структури підпорядкування;
 χ_k – питома вага акцій суб'єкта контролю у підпорядкованій структурі.

Величина, зворотна добуткові питомої ваги акцій суб'єкта контролю у підпорядкованій структурі (часток контрольних пакетів акцій структур підпорядкування), називається коефіцієнтом структурного важеля.

Для підконтрольної організації, що входить у бізнес-групу, коефіцієнт структурного важеля відображає, у скільки разів капітал даної компанії, яка умовно належить суб'єкту контролю, менше вартості контрольного пакета цього об'єднання. Коефіцієнт структурного важеля для бізнес-групи в цілому характеризує, у скільки разів збільшується (зменшується) показник питомого контрольованого капіталу в результаті зміни структури власності, тобто відображає рівень концентрації управління.

Проаналізуємо, як змінюється коефіцієнт структурного важеля для бізнес-груп з різними структурами власності. Якщо бізнес-група заснована лише на горизонтальній структурі власності, то коефіцієнт структурного важеля дорівнюватиме нулю, оскільки до складу такої структури включаються підприємства лише першого рівня власності.

Для бізнес-груп з вертикальною структурою власності характерна наявність підпорядкованих одна одній структур. В таблиці 1 розраховано коефіцієнт структурного важеля для бізнес-груп з вертикальною структурою власності.

Таблиця 1

Динаміка зміни коефіцієнта структурного важеля при вертикальній структурі власності

Показник	Значення				
	1	2	3	4	5
Номер рівня власності					
Власний капітал, вартісна одиниця	1000	1000	1000	1000	1000
Частка пакета акцій, %	51	51	51	51	51
Вартість пакета акцій, вартісна одиниця	510	510	510	510	510

Частка капіталу, що належить суб'єкту контролю	0,5100	0,2601	0,1327	0,0677	0,0345
Ціна капіталу, що належить суб'єкту контролю, вартісна одиниця	510,000	260,100	132,651	67,652	34,503
Коефіцієнт структурного важеля	0	1,96	3,84	7,54	14,75

Дані таблиці 1 свідчать, що для бізнес-груп з вертикальною структурою власності коефіцієнт структурного важеля має чітко виражену тенденцію до збільшення і досягає досить високого значення – 14,75. Таким чином, збільшення кількості рівнів власності для інтегрованих виробничих формувань з вертикальною структурою власності призводить до зростання коефіцієнта структурного важеля. Діяльність бізнес-груп з вертикальною структурою власності характеризується високою концентрацією управління. В той же час, така концентрація управління

призводить до підвищення рівня ризику, пов'язаного із реалізацією управлінських рішень.

Розглянемо, як змінюється коефіцієнт структурного важеля для суб'єкта контролю залежно від розміру контрольного пакета акцій підконтрольної структури при змішаній структурі власності. Для розрахунку нами було обрано три рівні власності, характерні для бізнес-груп України. Першим рівнем власності виступають інтегровані формування, другим рівнем – підприємства, третім – їх дочірні підприємства (табл. 2).

Таблиця 2

Динаміка зміни коефіцієнта структурного важеля залежно від розміру контрольного пакета акцій, характерна для змішаної структури власності бізнес-груп України

Показник	Варіанти		
	1	2	3
Власний капітал інтегрованої структури, вартісна одиниця	1000	1000	1000
Підконтрольна структура першого рівня власності			
- розмір контрольного пакета акцій, %	10-25	26-50	51-75
- коефіцієнт структурного важеля	10,00-4,00	3,85-2,00	1,96-1,33
Підконтрольна структура другого рівня власності:			
- розмір контрольного пакета акцій, %	10-25	10-25	10-25
- коефіцієнт структурного важеля	100,00-16,00	38,46-8,00	19,61-5,33
- розмір контрольного пакета акцій, %	26-50	26-50	26-50
- коефіцієнт структурного важеля	38,46-8,00	14,79-4,00	7,54-2,67
- розмір контрольного пакета акцій, %	51-75	51-75	51-75
- коефіцієнт структурного важеля	19,61-5,33	7,54-2,67	3,85-1,78
Підконтрольна структура третього рівня власності			
- розмір контрольного пакета акцій, %	10-25	10-25	10-25
- коефіцієнт структурного важеля	1000,00 – 64,00	384,62 – 32,00	196,08 – 21,33
- розмір контрольного пакета акцій, %	26 - 50	26 - 50	26 - 50
- коефіцієнт структурного важеля	147,93 – 16,00	56,90 – 8,00	29,00 – 5,33
- розмір контрольного пакета акцій, %	51 - 75	51 - 75	51 - 75
- коефіцієнт структурного важеля	38,45 – 7,11	14,79 – 3,55	7,54 – 2,37

Дані розрахунки дозволяють нам зробити висновки про те, що для бізнес-груп зі змішаною структурою власності характерна така особливість: зі збільшенням кількості рівнів власності і зменшенням частки контрольного (ініціативного) пакета акцій підконтрольної структури коефіцієнт структурного важеля підвищується. Тобто при відповідній структурі власності для контролю над організацією може бути достатньо меншої частки статутного капіталу. Таким чином,

при зниженні величини контрольного пакета підвищується ефективність використання капіталу, структури власності й організаційної структури управління в цілому.

Коефіцієнт структурного важеля змінюється залежно від кількості рівнів власності і розміру контрольного пакета акцій підконтрольної структури. Він дає можливість оптимізувати і управляти ризиком, що призводить до підвищення фі-

нансово-економічної результативності діяльності інтегрованих формувань.

Таким чином, високий коефіцієнт структурного важеля може спостерігатися у високомонопольних компаніях та в компаніях з низьким ступенем ризику. В компаніях з більш розпорошеною структурою власності, як правило, спостерігається реалізація моделі управління, заснованої на змішаній структурі власності. З огляду на специфіку української економіки кількість рівнів управління коливатиметься від трьох до чотирьох залежно від технологічних особливостей та розвиненості корпоративних зв'язків.

Висновки. Результати аналізу дозволили нам зробити висновок, що в умовах незавершеного перерозподілу прав власності саме бізнес-групи чи інтегровані виробничі формування являють собою модель змішаної структури власності. Існує певна залежність між кількістю рівнів власності та структурою власності: чим більше рівнів власності, тим складніше організація управління і структура власності. Таким чином, специфічним показником, який характеризує ефективність управління інтегрованого формування для

різних рівнів підконтрольної структури залежно від структури власності, є коефіцієнт структурного важеля, який в цілому характеризує, у скільки разів збільшується (зменшується) показник питомого контрольованого капіталу в результаті зміни структури власності, а також дає можливість оптимізувати і управляти ризиком, що призводить до підвищення фінансово-економічної результативності діяльності інтегрованих формувань.

В умовах невизначеності структури власності, пов'язаної з незавершеністю перерозподілу сфер впливу та формування основ корпоративного контролю, саме інтегровані виробничі формування та бізнес-групи як організаційні форми діяльності дозволяють найбільш повно пристосуватися до зовнішніх умов функціонування та знижувати ризики діяльності.

Отже, структура власності визначає вибір відповідної моделі управління з урахуванням максимізації ефекту і мінімізації сукупного ризику, що в свою чергу впливає на формування стратегії ефективного розвитку компанії в довгостроковому періоді.

Список літератури

1. Бесараб Є.О. Фінансово-промислова інтеграція: зарубіжний досвід та уроки для України // Фінанси України. – 2003. – № 2. – С. 133-145.
2. Голов С.Ф., Костюченко В.М. Бухгалтерський облік за міжнародними стандартами: приклади та коментарі: Практичний посібник. – К.: Лібра, 2001. – 840 с.
3. Кизим Н.А. Концентрація и інтеграція капіталу. – Харків: Бизнес Информ, 2000. – 104 с.
4. Кузьмінський В.О. Науково-методичні засади оцінки діяльності інтегрованих корпоративних структур // Фінанси України. – 2002. – № 10. – С. 120-131.
5. Науменкова С.В., Мельник Т.М. Структурна незбалансованість як характерна ознака сучасного стану фінансового ринку України // Вісник Української академії банківської справи. – 2001. – № 2(11). – С. 8-15.
6. Ткач К.І. Форми і методи об'єднання фінансового і промислового потенціалу суб'єктів економічних відносин в Україні // Актуальні проблеми економіки (укр.). – 2004. – № 11. – С. 39-48.
7. Уманців Г.В. Холдингові компанії та промислово-фінансові групи у сучасній економіці: Монографія. – К.: ВІРА-Р; Альтерпрес, 2002. – 429 с.

Summary

The estimation of efficiency of management of integrated industrial formations' property structure of Ukraine is considered in the article. The usage of structural leverage for analysis of efficiency current model of integrated industrial formations in the terms of redistribution of property is suggested.

Отримано 29.09.2005

Дехтяр Н.А. Оцінка ефективності управління інтегрованими виробничими формуваннями з урахуванням специфіки структури власності в Україні / Н.А. Дехтяр // Вісник Української академії банківської справи. – 2005. – № 2 (19). – С. 90–94.