

В статье исследуются особенности и тенденции процессов накопления капитала и инвестирования в странах Центральной и Восточной Европы. Проведен сравнительный анализ динамики нормы накопления, а также соотношения между чистыми и валовыми инвестициями в странах ЦВЕ и других регионах мира.

**Ключевые слова:** *страны Центральной и Восточной Европы, транзитивная экономика, валовое накопление капитала, норма накопления, чистые инвестиции, амортизация.*

The article investigates the characteristics and trends in processes of capital formation and investment in Central and Eastern Europe. The author has carried out a comparative analysis of the investment rate, net and gross investment ratio in the CEE countries and other regions of the world.

**Key words:** *Central and Eastern European transition economies, gross capital formation, investment rate, net investment, amortization.*

*Надійшло 15.02.2013.*

УДК 658.11

*В.В. Македон*

## **ОРГАНІЗАЦІЙНИЙ ВЗАЄМОЗВ'ЯЗОК ПРИНЦИПІВ КОРПОРАТИВНОГО МЕНЕДЖМЕНТУ І ТРАНСФОРМАЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ У СЕРЕДОВИЩІ ТНК**

У статті розглянуто питання організаційного взаємозв'язку між необхідністю проведення корпоративних трансформацій у середовищі транснаціональних корпорацій та додержанням принципів корпоративного управління, які гарантують збереження інтересів акціонерів корпорації і високий рівень якості таких перетворень.

**Ключові слова:** *транснаціональна корпорація, трансформація, злиття і поглинання, принципи корпоративного управління, глобалізація, фінансові інститути.*

Наприкінці 90-х років ХХ ст. – на початку ХХІ ст. світова економічна система починає активно змінюватися. Значно зростає рівень глобальної конкуренції, що змушує транснаціональні компанії (ТНК) об'єднуватися у боротьбі за виживання. За цих умов усе більше корпорацій розглядають процеси трансформації як можливий шлях свого подальшого розвитку. Світова практика корпоративного управління закріпила за операціями злиттів та поглинань статус форсованого механізму отримання контролю над певним видом акціонерної власності, що надалі дає ТНК поштовх або у розвитку або у процесах вимушеної ринкової реорганізації. Ці аргументи є основою визначення актуальності досліджень, присвячених питанню такого виду корпоративної інтеграції, а враховуючи те, що злиття та поглинання стають популярним інструментом на ринках країн, що розвиваються, до яких належить і Україна, то це тільки підвищує наукову та сучасну значущість таких досліджень.

Наукові положення щодо використання трансформаційних процедур у практиці корпоративного управління достатньо якісно та обґрунтовано наведено у наукових працях відомих іноземних та вітчизняних вче-

них Д. Вачона, Ф. Еванса, П. Гохана, О. Кібенко, М. Книш, А. Пилипенка, О. Рогача, М. Рудика, І. Сазонця, І. Спасибо-Фатєєвої, А. Філіпенка.

При цьому слід зазначити, що теоретична основа виникнення необхідності та перспективності корпоративних трансформацій у формі операцій злиттів та поглинань має певні пробіли та неточності, які дуже часто призводять до різного трактування необхідності та процедурної забезпеченості цих інтеграційних процесів у діяльності транснаціональних корпорацій.

**Метою статті** є необхідність розгляду процесів трансформації ТНК у формі операцій злиттів і поглинань, які характерні для загальносвітових законів здійснення подібних процесів, виявлення їх закономірностей і тенденцій розвитку, а також питань, пов'язаних з оцінкою ефективності і ризиків проведення таких корпоративних трансформацій.

Під корпоративною трансформацією слід розуміти процес організаційно-економічного перетворення ТНК, за якого змінюється склад юридичних осіб держателів корпоративних прав (як правило, склад та структура акціонерів корпорації). До головних типів корпоративних трансформацій необхідно відносити: злиття, поглинання, виділення та корпоративний поділ. При цьому слід зазначити, що трансформації є стрибкоподібними змінами діяльності ТНК, що призводять до докорінної перебудови системи виробничої та ринкової діяльності корпорації [2].

Процеси корпоративної трансформації можуть розглядатися як на макроекономічному рівні у вигляді механізму перерозподілу власності, так і на мікрорівні – як механізм розвитку стратегії ТНК. Значення і роль процесів трансформації в макроекономічному і мікроекономічному аспектах можна подати у такому вигляді (рис. 1).



Рис. 1. Значення і роль процесів корпоративних трансформацій у макроекономічному і мікроекономічному аспектах

Рішення, що приймаються у сфері корпоративних трансформацій, належать до стратегічних рішень, і їх значення є надзвичайно великим для корпорації, що безпосередньо впливає на ефективність її діяльності. У сучасній теорії корпоративного управління виділяють декілька підходів до визначення критеріїв ефективності діяльності ТНК.

Порівняльні характеристики і суть основних підходів до визначення критеріїв ефективності діяльності ТНК наведено в табл. 1.

Таблиця 1

**Основні підходи до визначення критеріїв ефективності діяльності ТНК**

| Найменування                                     | Сутність   | Основні критерії ефективності діяльності ТНК  |
|--|--|---|
| Раціонально-цільовий                             | Є механістичним поглядом на ТНК. Розглядає ступінь, з яким реалізуються поставлені цілі                                      | Прибутковість, продуктивність   |
| Системний  | Розглядає ТНК як систему з певними вхідними і вихідними змінними   | Остаточний критерій – виживання ТНК у довгостроковому періоді при зміні в обсягах різних типів обмежених ресурсів |
| Підхід на основі внутрішніх процесів             | ТНК розглядається як система взаємозв'язків між людьми   | Основні критерії ефективності: неспотворені комунікації, міцна корпоративна культура                              |
| Підхід на основі збільшення добробуту акціонерів | ТНК розглядається як організаційне співтовариство учасників, таких як власники, наймані працівники, споживачі, громадськість | Збільшення добробуту акціонерів і виконання очікувань інших груп учасників ТНК                                    |

Найбільш поширеним зараз є підхід до визначення критеріїв ефективності діяльності ТНК на основі збільшення добробуту акціонерів. У зв'язку з цим на передній план виходять питання, пов'язані з взаємовідносинами основних груп учасників ТНК, а саме питання корпоративного управління і корпоративних відносин різних груп учасників ТНК. Під транснаціональною корпорацією в цьому дослідженні розуміється форма організації господарської діяльності, найбільш поширена для оформлення пайового бізнесу, а під корпоративними відносинами – відносини основних учасників цієї форми організації господарської діяльності. Слід відзначити, що термін «корпорація», який використовується в американській економіко-правовій системі, відповідає поняттю компанії в європейській системі. Проте це визначення не є вичерпним. Тому слід виділити ряд критеріїв, виходячи з яких ту або іншу організацію відносять до групи транснаціональних корпорацій [1]:

- статус юридичної особи;
- принцип обмеженої відповідальності;
- безстрокове існування;

- вільне передавання акцій;
- централізоване управління;
- глобальний масштаб діяльності.

Необхідно виділяти такі переваги корпоративної організації господарської діяльності [4]:

1. Можливість залучення грошових коштів через випуск акцій і обмеженість кількості інвесторів.
2. Завершеність організаційного оформлення, регламентована у визначенні відповідальності і повноваженнях, дозволяють розподілити функції контролю між органами управління корпорації, що означає можливість здійснення професійного процесу управління.
3. Відсутність обмежень на сферу діяльності.
4. Спрощений порядок входження і виходу із складу акціонерів забезпечує широкі можливості ротації зацікавлених осіб.
5. Принцип обмеженої відповідальності.

Розвиток корпоративної форми організації господарської діяльності ставить питання про відокремлення безпосередніх прав і функцій власника від прав і функцій керівника. Між власниками, керівниками і працівниками формується певний компроміс, у результаті якого кожна із сторін довіряє іншій і делегує їй певні функції і права.

Акціонерна власність вимагає особливих правил задоволення прав власників за умови делегування безпосередніх функцій управління професійним менеджером. Тобто стрижнем акціонерної власності є захист прав власника без застережень щодо розміру капіталу, що лежить в основі його діяльності. Проте в самій акціонерній власності закладений конфлікт: при відокремленні функцій власника від функцій безпосередніх учасників виробництва кількісний поділ прав власності може здійснюватися поза прямим зв'язком з розміром грошового капіталу. Тому під управлінням акціонерним товариством розуміються механізм або система взаємодії учасників і способи, за допомогою яких вони представляють свої інтереси [8].

Корпоративне управління – це система, за допомогою якої ТНК управляють і контролюють. Структура корпоративного управління визначає поділ прав і обов'язків серед різних учасників корпоративних відносин і прописує правила і процедури ухвалення рішень. Система корпоративного управління є організаційною моделлю, за допомогою якої акціонерне товариство має представляти і захищати інтереси своїх інвесторів.

Корпоративне управління технічно зводиться до трьох найважливіших напрямів [6]:

- управління власним капіталом і власністю;
- управління технологічним процесом, включаючи збут продукції;
- управління грошовими потоками.

В іноземній практиці основними учасниками корпоративних відносин виступають:

- менеджери компанії;
- власники (акціонери);
- інші зацікавлені групи (кредитори, найманий персонал, органи самоврядування);

Таким чином, у процесі корпоративного управління здійснюється взаємодія інтересів учасників корпоративних відносин і виникає «конфлікт інтересів».

Відповідно до [7] «конфлікт інтересів» – це таке управління корпорацією, за якого порушується ієрархія корпоративних інтересів, коли від пріоритетів вибору внутрішньокорпоративних управлінських рішень залежить дотримання або недотримання корпоративних інтересів окремо взятого акціонерного товариства. «Конфлікт інтересів» – це ситуація вибору між інтересами корпорації в цілому та інтересом окремої групи суб'єктів, що беруть участь у акціонерних відносинах. При уникненні такого конфлікту завдання корпоративного управління полягає в тому, щоб управлінськими, технологічними і організаційними засобами запобігти ймовірності зміни ієрархії інтересів і цільових функцій учасників діяльності корпорації.

Корпоративний контроль визначається як можливість суб'єктів акціонерних відносин забезпечувати постійний вплив на прийняття стратегічних рішень всередині корпорації. Мотивація корпоративного контролю пов'язана з акумуляцією і концентрацією можливостей, що забезпечують корпоративне управління, за допомогою якого досягається задоволення корпоративних інтересів [5]. Співвідношення корпоративного управління і корпоративного контролю наведено на рис. 2.

Первинною формою контролю є акціонерний контроль, який відображає інтереси акціонерного товариства. Управлінський контроль – це похідна форма корпоративного контролю від акціонерного контролю. Управлінський контроль формується в результаті надання безпосереднім керівникам корпорації необхідної сукупності прав і обов'язків.

Фінансовий контроль формується у процесі вибору між власними і зовнішніми джерелами фінансування. Послуги фінансових організацій, що розуміються у всьому світі як посередницькі, спрямовані на продуктивне використання грошових коштів у процесі корпоративного інвестування.

Здійснення корпоративного контролю дозволяє без участі кредитних організацій зробити процес інвестування прямим. Проте розвиток прямих форм інвестування ускладнює індивідуальний інвестиційний вибір, змушує потенційного інвестора шукати кваліфікованих консультантів. У цьому випадку фінансові інститути виконують функцію довіреної особи, що допомагає власникові капіталу здійснювати контроль за корпорацією. Таким чином, залежність корпорації від зовнішніх форм фінансування, а також розширення таких джерел фінансування збільшує значення фінансового контролю. Проте при усьому обсязі сконцентрованих в кредитно-фінансових інститутах прав акціонерного і фінансового контролю вони обмежені. Ці обмеження встановлені, як правило, у нормативних актах і базуються на відповідальності кредитно-фінансових організацій перед своїми клієнтами [10].

На практиці спостерігається, з одного боку, постійне прагнення до об'єднання усіх форм контролю, з іншого, – процес концентрації тих або інших засобів контролю у різних суб'єктів корпоративного управління.

Слід зазначити, проте, що на початку ХХІ ст. сталося різке збільшення попиту на інвестиційні ресурси і посилення конкуренції за їх отри-

мання між різними країнами і компаніями. У ряді європейських країн, де донедавна домінуючу роль в інвестиційному процесі відігравали банки (наприклад, Німеччині, Франції, Італії), компанії усвідомили можливості нових інвестиційних інститутів, зробили кроки із залучення коштів зовнішніх інвесторів, внаслідок чого підвищився ступінь прозорості діяльності компаній і посилилися позиції акціонерів, що не володіють контрольним пакетом акцій. Німецькі акціонерні товариства вступили у конкуренцію за капітали у міжнародному масштабі.



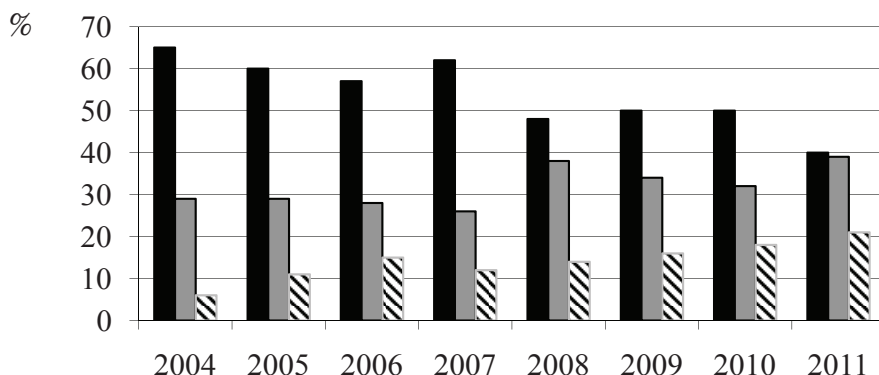
Рис. 2. Взаємозв'язок корпоративного управління і корпоративного контролю

Поява глобальних фінансових ринків викликала об'єктивну необхідність розробки та впровадження вищих стандартів корпоративної поведінки, розкриття інформації і звітності корпорацій. Корпорації вимушені залучати кошти на міжнародних ринках капіталу і поставати перед необхідністю дотримуватися загальноприйнятих міжнародних стандартів корпоративного управління і розкриття інформації [9].

Цей аспект розвитку світових фінансових ринків також відобразився на розвитку процесів трансформації корпорацій у формі операцій злиттів і поглинань, оскільки процеси корпоративної трансформації також є частиною світового фінансового ринку.

На рис. 3 наведено динаміку трансформацій у формі операцій злиттів і поглинань у Західній Європі, США та інших регіонах світу в процентному вираженні.

З графіка видно, що у 2011 р. частки Західної Європи і США у загальному обсязі корпоративних трансформацій практично вирівнялися і становлять 39 і 40% від загальної кількості відповідно, з іншого боку, частки у загальному обсязі трансформацій інших регіонів – Східної Європи, Азії і Латинської Америки – зросли з 7 до 21%.



**Рис. 3. Динаміки процесів трансформацій підприємств у формі злиттів і поглинань в Західній Європі, США та інших регіонах у процентному вираженні [3]**

Таким чином, можна зробити висновок про те, що процеси корпоративної трансформації досить активно проходять в усіх регіонах світу, при цьому вони впевнено вийшли за межі національних економік, що змушує корпорації активно використовувати світові фінансові ринки для фінансування корпоративних трансформацій. Доведено, що світова практика корпоративного управління сформувала чіткі принципи корпоративної поведінки, такі як принцип обмеженої відповідальності, принцип розкриття інформації, централізоване управління, вільна процедура передавання акцій. Було обґрунтовано, що саме ці принципи є універсальною основою розробки та реалізації стратегії корпоративної трансформації, особливо при використанні операцій злиттів та поглинань; дотримання цих принципів гарантує обом сторонам корпоративних відносин збереження корпоративних прав та обов'язків у майбутньому незалежно від наслідків завершення корпоративних угод.

*Список використаної літератури*

1. Кныш М.И. Стратегическое управление корпорациями / М.И. Кныш, В.В. Пучков, Ю.П. Тютиков. – СПб.: КультИнформ-Пресс, 2002. – 239 с.
2. Корпоративне управління: монографія / І. Спасибо-Фатеева, О. Кібенко, В. Борисова; за ред. проф. І. Спасибо-Фатеевої. – Харків: Право, 2007. – 500 с.
3. Македон В.В. Принципи та організаційні складові інтеграційної політики компаній у міжнародних моделях корпоративного управління: монографія / В.В. Македон. – Дніпропетровськ: ДУЕП, 2011. – 396 с.

4. Пилипенко А.А. Стратегічна інтеграція підприємства: механізм управління та моделювання розвитку / А.А. Пилипенко. – Харків: ВД «ІНЖЕК», 2008. – 403 с.
5. Рудык Н.Б. Конгломеративные слияния и поглощения: книга о пользе и вреде непрофильных активов / Н.Б. Рудык. – М.: Дело, 2005. – 244 с.
6. Сазонець І.Л. Сутність та основні концепції діяльності ТНК в умовах глобалізації: монографія / І.Л. Сазонець, Ю.М. Варич. – Донецьк: Юго-Восток, 2009. – 275 с.
7. Філіпенко А.С. Глобальні форми економічного розвитку: історія і сучасність / А.С. Філіпенко. – К.: Знання, 2007. – 670 с.
8. Эванс Фрэнк Ч. Оценка компаний при слияниях и поглощениях. Создание стоимости в частных компаниях / Фрэнк Ч. Эванс, Дэвид М. Бишоп. – М.: Альпина Паблицерз, 2009. – 336 с.
9. Gaughan P. Mergers, acquisitions, and corporate restructuring / P. Gaughan. – New Yourk, NY, Wiley, 2006. – 578 p.
10. Vachon D. Mergers & Acquisitions / D. Vachon. – Riverhead Hardcover, 2007. – 304 p.

В статье рассмотрен вопрос организационной взаимосвязи между необходимостью проведения корпоративных трансформаций в среде транснациональных корпораций и соблюдением принципов корпоративного управления, которые гарантируют сохранение интересов акционеров корпорации и высокий уровень качества таких преобразований.

**Ключевые слова:** транснациональная корпорация, трансформация, слияние и поглощение, принципы корпоративного управления, глобализация, финансовые институты.

*The article examines the question of organizational intercommunication between the necessity of realization of corporate transformations for the environment of multinational corporations and holding of principles of corporate management, which guarantee maintenance of interests of shareholders of corporation and high level of quality of such transformations.*

**Key words:** multinational corporation, transformation, merger and acquisition, principles of corporate management, globalization, financial institutes.

*Надійшло 21.01.2013.*

УДК 622.69

*С.В. Максимов, О.Ю. Монастирська*

## **ВИКОРИСТАННЯ ПОКАЗНИКА «ПРИВЕДЕНІ ВИТРАТИ» ЯК КРИТЕРІЮ ЕКОНОМІЧНОЇ ЕФЕКТИВНОСТІ РОБОТИ ТРАНСПОРТНОЇ СИСТЕМИ ГІРНИЧО-ЗБАГАЧУВАЛЬНОГО КОМБІНАТУ**

Запропоновано використання показника «приведені витрати» як критерію економічної ефективності роботи транспортної системи гірничо-збагачувального комбінату.

**Ключові слова:** приведені витрати, собівартість транспортування, ефективність, кар'єрний автомобільний транспорт.