

ініціюючи вкладення й виступаючи учасником пов'язаних із цим відносин, так і опосередковано, стимулюючи інвестиції непрямыми методами й створюючи відповідний економічний механізм. Значення непрямих методів державної підтримки інвестицій визначається насамперед тим, що опосередковане стимулювання вимагає значно менших бюджетних витрат у порівнянні із прямим фінансуванням, їм може бути охоплений набагато більше коло інноваційних суб'єктів.

**Висновки.** Відсутність в Україні реального партнерства між владою та бізнесом, катастрофічний стан науки й освіти, відсутність сталих традицій і налагоджених механізмів взаємодії працівників науки з підприємствами, змушують констатувати, що недооцінка ролі інновацій і науково-технічного забезпечення соціально-економічного розвитку призвела до того, що навіть великі корпорації, котрі мали ресурси для реінвестицій, не встигли завершити модернізацію виробничих потужностей експортоорієнтованих галузей згідно з новітніми технологіями. Це зумовило значну руйнацію не тільки промислового, а й наукового потенціалу і, відповідно, загострення екологічних та соціальних проблем. Україна повинна подолати технологічне відставання і розвивати у рівні розвитку з іншими країнами, а також створювати передумови для наближення пріоритетних галузей до «економіки знань».

Навіть при мінімальних ресурсах раціональна державна програма стимулювання, нововведень може дозволити країні зайняти передові позиції у світовому науково-технічному розвитку при оптимальному екологічному навантаженні.

#### Джерела та література

1. Емельянов С.В. Инновационный вектор стратегии национальной конкурентоспособности США / С.В. Емельянов // США - Канада: экономика, политика, культура. – 2002. – № 1. – С. 78–93.
2. Онікієнко В.В. Інноваційна парадигма соціально – економічного розвитку України/ Онікієнко В.В., Ємельяненко Л.М., Терон І.В.; за ред. В.В. Онікієнка. –К. : РВПС НАН України, 2006. – 480 с.
3. Федулова Л.І. Технологічний розвиток економіки України : [монографія] / Федулова Л.І. – К. : Ін-т екон. та прогноз., 2006. – 628 с.

**Дьомін С.М.**

### **ФОРМУВАННЯ КОМПЛЕКСНОЇ СИСТЕМИ ПОКАЗНИКІВ ЕФЕКТИВНОСТІ ІНВЕСТУВАННЯ В КОНСОЛІДАЦІЮ АКТИВІВ ХАРЧОВИХ КОМПАНІЙ**

**І. Вступ.** У сучасних українських умовах оцінка інвестицій у бізнес і активи продовжує залишатися актуальною. Цьому сприяє ріст фінансового ринку, ринку нерухомості й інших альтернативних можливостей інвестування капіталу (дорогоцінні метали, ф'ючерси на нафту й газ і т.д.). Інвестиційні оцінки вартості бізнес-структур в Україні мають високий ступінь невизначеності. Джерелом невизначеності виступають: довгострокове прогнозування макроекономічних і галузевих показників; обмеженість і низька капіталізація українського фондового ринку; низькі обсяги (у порівнянні з економічно більш розвиненими країнами) інвестування в бізнес-структури й активи; недостатній обсяг вільно доступної достовірної фінансової інформації про компанії; відсутність публічної зведеної статистики по галузях і окремих компаніях.

Аналіз і оцінка інвестиційної діяльності при поглинаннях бізнес-структур може здійснюватися за допомогою основних принципів теорії економічної ефективності, які передбачають зіставлення витрат і вигід, одержуваних у зв'язку з реалізацією інвестиційних дій. Інвестиційна діяльність через процедури консолідації активів компаній здійснюється в обмежені проміжки часу, а вигоди мають вигляд участі в прибутку придбаного компанії або росту вартості придбаного активу протягом необмеженого проміжку часу. Різні оцінки витрат і результатів при поглинаннях, оскільки витрати мають досить визначений обсяг, а результати носять невизначений характер.

Проблема оцінки активів компаній добре розроблена західними авторами стосовно до ділової практики економічно розвинених країн [1-3]. В українській економічній літературі недостатньо повно висвітлене питання можливості адекватного використання західних методик при оцінці інвестицій, здійснюваних через поглинання компаній [4-12]. На нашу думку просте перенесення західних методик за розрахунками вартості інвестицій у консолідацію активів компаній не здатне задовольнити потреби вітчизняних інвесторів у надійних оцінках. Існує проблема, пов'язана з необхідністю адаптації й доповнення західних методик оцінки інвестицій у поглинання бізнес-структур, які дозволили б врахувати специфічні особливості української ділової практики й, зокрема, особливості українських стандартів бухгалтерської звітності.

У сучасних умовах нестабільності і низька прогностичність повернення інвестицій і досягнення стратегічних інвестиційних цілей при здійсненні процесів по злиттю й поглинанню активів виступає одним з найважливіших факторів, що перешкоджають ефективному переходу й перерозподілу власності в реальному секторі економіки України.

Проблема оцінки ефективності інвестицій у привабливі для консолідації бізнес-структури відчувається у всіх галузях економіки й у компаніях, що мають різні види інтеграції.

**II. Постановка завдання.** Метою цієї статті є розробка комплексної системи показників ефективності інвестування в консолідацію активів харчових компаній.

**III. Результати.** Під оцінками ефективності інвестування ми будемо розуміти такі оцінки інвестицій у консолідацію цільових бізнес-структур, які б виражали ступінь досягнення стратегічних цілей при інвестуванні в консолідацію активів компаній при урахуванні ризиків, що здійснюють негативний вплив на

витрати й результати інвестування.

Оцінка ефективності інвестування в консолідацію українських бізнес-структур стає більш актуальною, оскільки в цей час закінчився період «дешевої» власності, коли аналіз і оцінку інвестицій у поглинання бізнес-структур можна було не проводити. Число «дешевих» інвестиційних проектів з кожним роком знижується. У той же час, теоретичні підходи до оцінки інвестицій у консолідацію активів компаній з урахуванням української специфіки перебуває в стадії швидкого розвитку, але при цьому відстають від практики.

У цей час серед учасників інвестиційного процесу не існує єдиної методології оцінки інвестицій, реалізованих через поглинання бізнес-структур. Розходження в підходах зводяться до складу й розрахунку оціночних моделей.

На етапі підготовки до інвестування в поглинання бізнес-структур здійснюється оцінка й відбір кандидатів на поглинання, що задовольняють стратегічним цілям інвестування. Одночасно із цим, необхідно виявляти потенційні ризики й розробляти програму по їх компенсації на стадії інтеграції поглиненої бізнес-структури.

Методика оцінки ефективності інвестування в консолідацію бізнес-структур повинна бути погоджена учасниками інвестування й не повинна суперечити міжнародним методикам обґрунтування інвестицій.

Оцінка доцільності інвестування повинна ґрунтуватися на дослідженні динаміки операційних і фінансових показників цільової бізнес-структури. Такий підхід заснований на тому, що для сучасних умов інвестування фактор часу, особливо для реалізації цілей інвестування, відіграє домінуючу роль.

Формування показників оцінки ефективності інвестування в консолідацію бізнес-структур здійснюється на етапі підготовки до консолідації. Якщо розрахункові оцінки відповідають стратегічним планам інвестора й очікуваному ефекту, то угода по інвестуванню в поглинання може бути схвалена.

На етапі об'єднання активів після консолідації здійснюється перевірка відповідності прогнозованих і фактичних результатів консолідації активів компаній, тому показники оцінки ефективності інвестування на етапі підготовки до поглинання повинні відповідати показникам оцінки фактичних результатів інвестування в консолідацію бізнес-структур на етапі інтеграції.

Нам представляється, що для оцінки ефективності інвестування в поглинання бізнес-структур варто використовувати узагальнюючі й часткові показники оцінки.

Узагальнюючі показники варто використовувати для оцінки ефективності інвестицій в інвестовану бізнес-структуру. Такий узагальнюючий показник містить у собі множину різних часткових показників. Узагальнюючі критерії поєднують інформацію про значення часткових показників і інформацію про значимість таких показників. Узагальнюючі критерії дозволяють розглядати інвестиційні проекти по поглинанню бізнес-структур по ступеню їх інвестиційної привабливості.

Одночасно із цим, узагальнюючі показники призначені для оцінки загального фінансового результату для інвестора від інвестування в консолідацію активів компаній.

Наявність узагальнюючих показників дозволить вирішити наступні завдання:

- об'єднати інформацію про значення часткових показників і інформацію про значимість таких показників;
- розглянути інвестиційні проекти в консолідацію бізнес-структур по ступеню їх інвестиційної привабливості;
- виявити й оцінити ефективність інвестування в потенційні об'єкти поглинання;
- зрівняти інвестиції в цільову бізнес-структуру з альтернативними інвестиційними можливостями;

Ми пропонуємо використовувати як узагальнюючий показник ефективності інвестування в консолідацію бізнес-структур харчової промисловості, відхилення ринкової й оціночної вартості акціонерного капіталу об'єднаної компанії. Ми розглядаємо бізнес-структури, які мають форму відкритих акціонерних товариств, акції яких обертаються на фондовому ринку (не тільки українському, але й у формі глобальних депозитарних розписок на західних ринках). Відхилення вартості акціонерного капіталу з розрахунку на одну акцію бізнес-структури на етапі підготовки до інвестування в консолідацію активів і порівняння вартості з поточною ринковою оцінкою об'єднаної компанії й буде узагальнюючим показником ефективності інвестування в консолідацію такої бізнес-структури.

Незважаючи на те, що показники теперішніх і майбутніх грошових потоків компаній мають головне значення при оцінці ефективності їх поглинань, вони недостатні для прийняття рішень про інвестування в консолідацію нових бізнес-структур. Цей узагальнюючий показник дозволяє встановити ціну компанії-мішені, але не дає уявлення за рахунок яких факторів формується вартість бізнес-структури. Для того щоб відповісти на ці питання варто використовувати часткові показники оцінки ефективності інвестування в консолідацію активів компаній.

Часткові показники оцінки інвестування в поглинання призначені для того, щоб планувати й контролювати ступінь відповідності очікуваних і фактичних результатів інтеграції бізнес-структур. Показники призначені для виміру ефектів, досягнення яких виступало цілями консолідації. Тому склад таких показників може охоплювати широкий перелік всіх можливих ефектів компаній, що досягаються при поглинаннях. Ми не буде перераховувати всі існуючі показники оцінки діяльності бізнес-структур, а виділимо тільки найбільш значимі.

У рамках впровадження процедур стандартизації й регламентації бізнес-процесів компанії харчової промисловості з метою підвищення прозорості всіх напрямків її діяльності для внутрішніх і зовнішніх

контрагентів, як ми вважаємо, необхідні розробка й впровадження комплексної системи показників оцінки діяльності підприємства.

На рис. 1 представлений алгоритмізований підхід до розробки комплексної системи показників компанії. Передбачається, що в компанії вже існує чітко визначена система стратегічних цілей поглинання верхнього рівня й стратегія. У цьому випадку завдання побудови системи показників істотно спрощується. Якщо ж стратегія й цілі не сформульовані, розробити адекватну систему показників складніше.

Насамперед, необхідно визначити цілі розробки системи показників, потім необхідно розробити конкретні показники досягнення стратегічних цілей. Ступінь конкретності повинен бути таким, щоб було зрозуміло, хто з менеджерів відповідає за досягнення по кожному показнику встановлених цільових значень. Одночасно може виконуватися розробка індикативних показників рівня компанії в цілому.

Далі на основі конкретних показників досягнення стратегічних цілей розробляються показники оцінки операційної ефективності бізнес-процесів. Частина показників досягнення стратегічних цілей може бути прямо віднесена до відповідних процесів. На наступному кроці необхідно звести всі розроблені показники в єдину систему, оформити її документально й провести узгодження на різних рівнях управління в корпорації.

При зведенні всіх показників у єдину систему може виявитися, що деякі з них зайві по різних причинах (взаємне дублювання, неможливість розрахунку, низька інформативність та ін.), тому на наступному етапі такі показники необхідно виключити із системи. Для кожного з показників потрібно розробити методику розрахунку, що містить всі необхідні вимоги для забезпечення розрахунку показника. Після того як створена система показників і методики їх розрахунку, необхідно розробити форми управлінської звітності. На завершальному етапі, коли й система показників, і методики їх розрахунку, і форми звітності розроблені, вони затверджуються й приймаються до виконання. Після двох-трьох циклів планування й звітності система показників, методики розрахунку й розроблені форми звітності повинні бути скоректовані з урахуванням досвіду їх практичного використання в компанії.

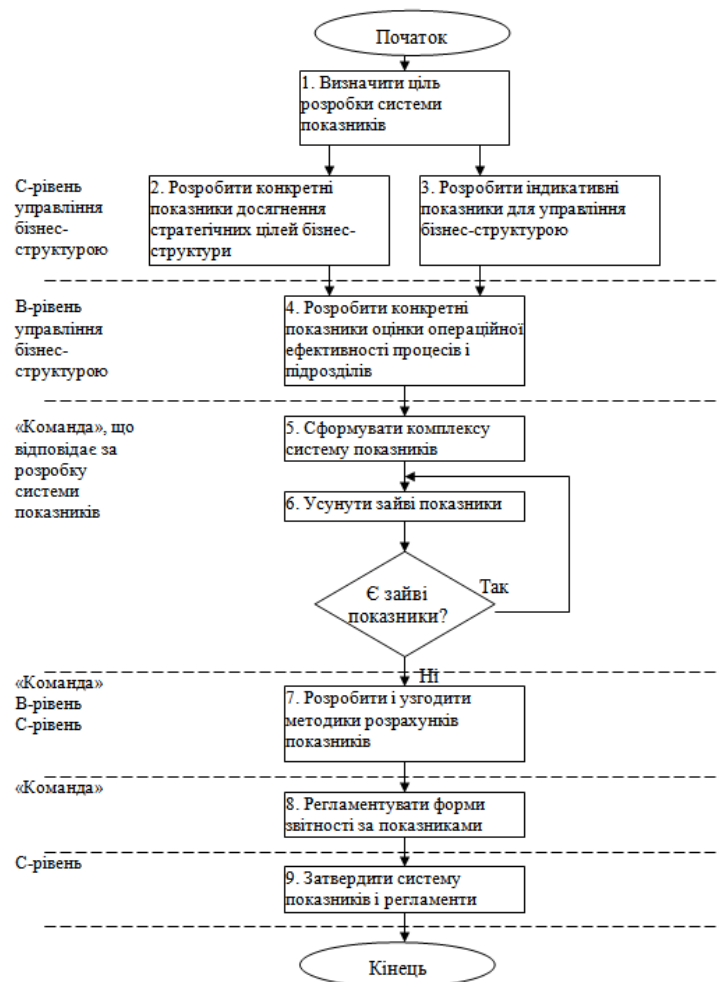


Рис. 1. Алгоритмізований підхід до розробки комплексної системи показників бізнес-структури

У рамках структурно-організаційного й функціонально-змістовного вдосконалювання механізму управління консолідованими активами, розроблена й апробована модель застосування комплексної системи показників у діяльності компанії по різних напрямках у контексті підвищення її ефективності функціонування, що включає фінансовий, організаційний й клієнтський компоненти, загальні бізнес-процеси, компонент саморегулювання й резерви розвитку харчової компанії (рис. 2). Фінансовий

**ФОРМУВАННЯ КОМПЛЕКСНОЇ СИСТЕМИ ПОКАЗНИКІВ ЕФЕКТИВНОСТІ ІНВЕСТУВАННЯ  
В КОНСОЛІДАЦІЮ АКТИВІВ ХАРЧОВИХ КОМПАНІЙ**

компонент описує матеріальні результати реалізації стратегії за допомогою традиційних фінансових понять, а також впровадження в процес оцінки запропонованих показників, відповідальних за фінансові результати діяльності корпорації. Клієнтський компонент визначає пропозицію споживчої цінності для цільових клієнтів. Постійна відповідність дій і можливостей пропозиції споживчої цінності клієнтам є вирішальним чинником втілення стратегії в життя.

Фінансовий і клієнтський компоненти описують бажані результати стратегії, мають множину відстрочених індикаторів-показників, що носять довгостроковий характер. Компонента загальних бізнес-процесів, або внутрішня складова, визначає кілька найважливіших процесів, які мають вирішальне значення в реалізації стратегії збільшення вартості капіталу.

Компонента саморегулювання й резерви розвитку відображає ті нематеріальні активи, які є найбільш важливими для реалізації стратегії. Цілі цієї складової встановлюють види діяльності (людський капітал), системи (інформаційний капітал) і моральний клімат (організаційний капітал), необхідні для підтримки процесів підвищення ефективності діяльності компанії. Всі вони повинні бути взаємозалежні й відповідати основним бізнес-процесам. Людський капітал містить у собі наявність умінь, таланту й ноу-хау, необхідних для підтримки стратегії. Інформаційний капітал складається з наявності інформаційних систем, мереж інфраструктури, необхідних для підтримки стратегії. Організаційний капітал у даному контексті являє собою здатність підприємства мобілізувати й підтримувати процес змін, необхідних для реалізації стратегії.

Цілі, виділених чотирьох компонентів розвитку компанії, зв'язані один з одним причинно-наслідковими відносинами, виходячи з того, що фінансові результати можуть бути отримані тільки в тому випадку, якщо задоволено цільову групу клієнтів. Пропозиція споживчої цінності клієнтам описує, як збільшити продажі й завоювати лояльність цільових клієнтів. Загальні бізнес-процеси ж створюють і надають клієнтові цю пропозицію. І нарешті, нематеріальні активи, що підтримують здійснення внутрішніх процесів, являють підставу для стратегії.

На стадії підготовки до інвестування в поглинання компаній варто встановити кількісні значення перерахованих показників, які повинні бути досягнуті у фазі інтеграції після консолідації. Для менеджерів, що очолюють окремі напрямки діяльності об'єднаної бізнес-структури, доцільно встановлювати перелік і значення показників, по інтервалах періодів планування (місяць, квартал, рік), які їм варто контролювати. Керівники, відповідальні за результати поглинання, використовуючи відхилення фактичних і планових показників оцінки, можуть здійснювати моніторинг і коректування процесів інтеграції бізнес-структур. Безконтрольність, або слабкий контроль за процесами інтеграції може істотно відхилити результати діяльності нової компанії від первісних цілей інвестування. Використання безперервного відстеження ступеня відповідності очікуваних і досягнутих результатів інтеграції дозволить керівництву перешкоджати прояві несприятливих тенденцій.

Якщо компанія-інвестор не виробляє на стадії підготовки до інвестування показники, по яких зможе оцінювати результати поглинання, то у фазі інтеграції процеси поєднання діяльності двох компаній можуть вийти з під контролю й цілі поглинання не будуть досягнуті [90]. Варто мати на увазі, що крім інвесторів існують менеджери, які здатні розгорнути процес поглинання для задоволення власних інтересів.

Використання узагальнюючих і часткових показників дозволить обґрунтувати й вибрати об'єкти інвестування в поглинання.

Нам представляється, що оскільки цілі інвестування в консолідацію бізнес-структур і концептуальні підходи до формування оціночних показників різноманітні, то сьогодні передчасно говорити про створення єдиної загальної методики оцінки ефективності інвестування в консолідацію активів компаній.

**IV. Висновки.** В результаті дослідження сформовано комплексну систему показників ефективності інвестування в консолідацію активів харчових компаній, які виражають ступінь досягнення стратегічних цілей при інвестуванні в консолідацію активів компаній при врахуванні ризиків, що здійснюють негативний вплив на витрати й результати інвестування. Оцінка доцільності інвестування ґрунтується на дослідженні динаміки операційних і фінансових показників цільової бізнес-структури і включає узагальнюючі й часткові показники оцінки. Узагальнюючим показником, що пропонується використовувати для оцінки ефективності інвестицій в бізнес-структури харчової промисловості, є відхилення ринкової й оціночної вартості акціонерного капіталу об'єднаної компанії. Часткові показники оцінки інвестування в поглинання призначені для планування і контролю ступеня відповідності очікуваних і фактичних результатів інтеграції бізнес-структур. Розроблено алгоритмізований підхід до розробки комплексної системи показників компанії.

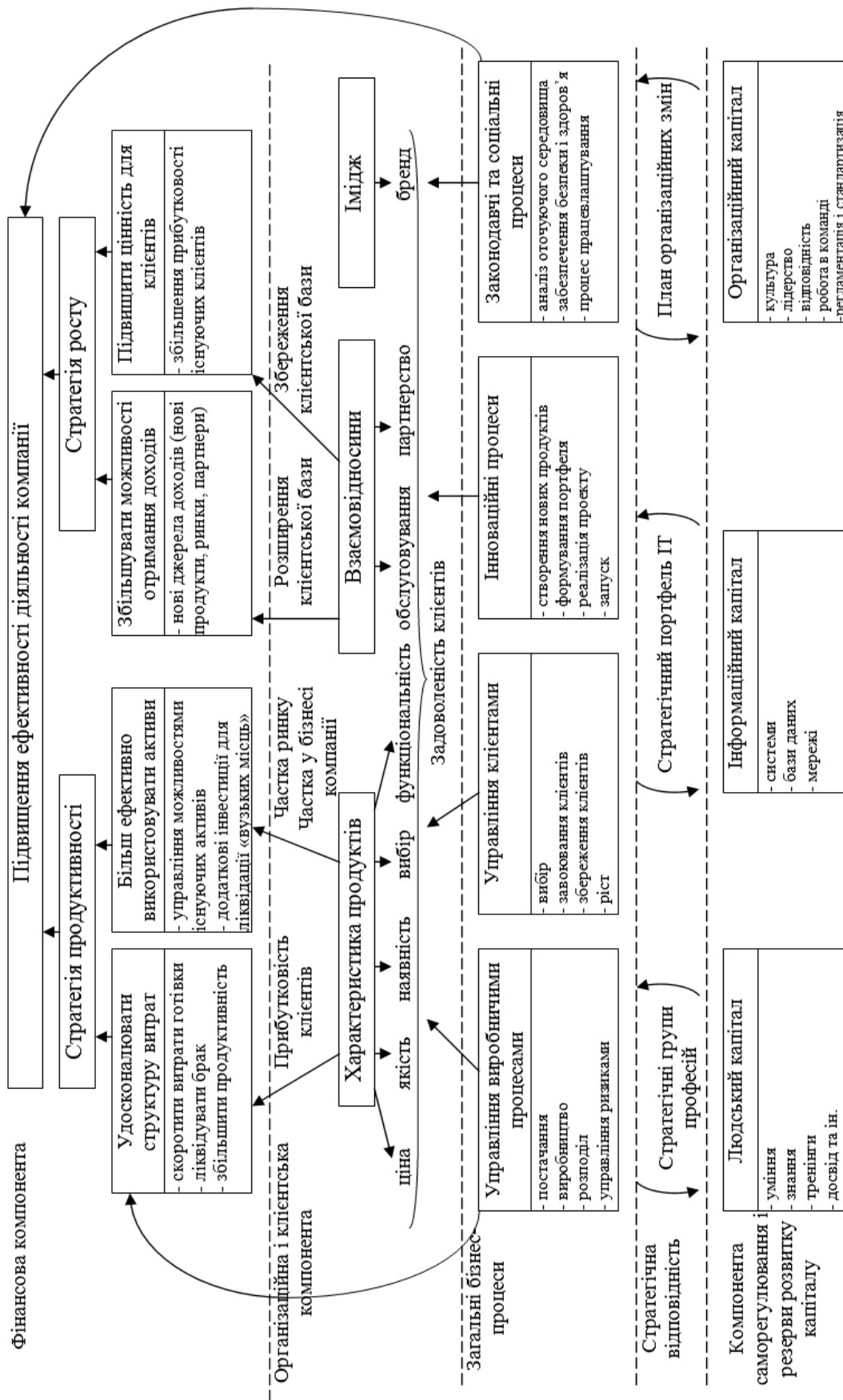


Рис. 2. Структурна модель застосування комплексної системи показників у діяльності компанії по різних напрямках

### Джерела та література

1. Коупленд Том Стоимость компаний: оценка и управление / Коупленд Том, Колер Тим, Мури Джек / пер. с англ. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 1999. – 265 с.
2. Минцберг Г. Школы стратегий / Минцберг Г., Брюс А., Лэмпел Дж. / Пер. с англ. – СПб. Питер, 2000. – 432 с.
3. Патрик Г. Слияния, поглощения и реструктуризация бизнеса / Патрик Г. – М.: Альпина, 2004. – 364 с.
4. Алексеев І.В. Стратегії та регулювання інноваційного розвитку виробничо-господарських структур: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня доктора економ. наук: спец. 08.06.01 / І.В. Алексеев. – Київ: Інститут економічного прогнозування НАН України, 2002. – 33 с.
5. Афанасьев М.П. Корпоративное управление на предприятиях / Афанасьев М.П. – М., 2002. – 348 с.
6. Бланк И.А. Основы финансового менеджмента / Бланк И.А. Т.1, Т.2. – К.: Ника-Центр, 1999. – 543 с.
7. Бармина А.В. О различных формах интеграции предприятий / А.В. Бармина, А.В. Карзова // Текстильная промышленность. – 2002. – №10. – С.37-38.
8. Басюркіна Н.Й. Стратегія економічного розвитку галузей харчової промисловості (на прикладі плодоовочевої консервної промисловості України): автореф. дис. на здобуття наук. ступеня док. канд. наук: спец. 08.07.01 «економіка промисловості» / Н.Й. Басюркіна. – Одеса, 2006. – 24 с.
9. Воронин С.В. Слияния и поглощения компаний и банков в условиях современных процессов глобализации мировой экономики / Воронин С.В., Воронин М.С. // Научные доклады Центра управленческих и институциональных исследований факультета менеджмента СПбГУ. – 2002. – № 15. – С. 26-34.
10. Савчук С.В. Анализ основных мотивов слияний и поглощений / С.В. Савчук // Менеджмент в России и за рубежом – 2002 – №5 – с. 45-68
11. Сидлецкая О.С. Совершенствование организационно-экономических отношений сырьевого и перерабатывающего секторов АПК в трансформационной экономике / О.С. Сидлецкая // Ринкова економіка: сучасна теорія і практика управління. Том 7. (Випуск 8). Формування ринкової структури у трансформаційній економіці України. Збірник наукових праць економіко-правового факультету. Одеса: „Астропринт”, 2004. – С.242-248.
12. Соколенко С.И. Производственные системы глобализации: Сети. Альянсы. Партнерства. Кластеры: Укр. Контекст / С.И. Соколенко. – К.: Логос, 2002. – 645 с.: ил.

**Онищенко К.Н.**

**УДК 338.439**

### **ЦЕНОВАЯ СТРАТЕГИЯ УСТОЙЧИВОГО РАЗВИТИЯ ПРЕДПРИЯТИЙ ЗЕРНОПРОДУКТОВОГО ПОДКОМПЛЕКСА**

**Постановка проблемы.** В процессе построения социально-ориентированной рыночной экономики возникает необходимость частичного регулирования цен на хлебобулочные изделия, которое осуществляется на региональном уровне в Украине, с целью обеспечения этой продукцией определенной части малоимущего населения.

Действия государственных органов по сдерживанию процесса хаотичного ценообразования встречают непонимание сущности формирующегося социально-ориентированного хозяйства со стороны отдельных корпораций. Серьезная разобщенность между производителями зерна, элеваторами, мукомольными предприятиями и фабриками хлебобулочных изделий стихийно преодолевается частично созданием вертикальных объединений холдингового типа, которые в полной мере не способствовали лучшему использованию земельных ресурсов, хозяевами которых они не могут быть. Поэтому на повестку дня самой жизнью поставлен вопрос о научном поиске организационно-экономических форм создания производственно-экономической взаимосвязи товаропроизводителей зерна, муки и хлеба, позволяющей иметь равные условия эффективного предпринимательства.

**Анализ последних исследований и публикаций.** В рыночных условиях цена становится одним из основных экономических регуляторов производства. Поскольку уровень цен затрагивает интересы всего общества, то их совершенствованию должно уделяться постоянное внимание властных структур всех уровней: от государственных до местных. «Цінова політика, – пише академік Лукинов І.І., – повинна ґрунтуватися на вільному ціноутворенні, яке має поєднуватися з чітким і виваженим державним регулятором. При цьому потрібно посилювати антимонопольний контроль за встановленням цін на матеріально-технічні ресурси і послуги, за раціональними методами державної підтримки доходів, одержуваних виробниками сільськогосподарської продукції, створення належних ринкових умов для реалізації сільськогосподарських товарів» [3, с. 52].

Такой подход к цене, как регулятору производства, не только в одной, но и между различными отраслями, может способствовать их успешному развитию и повысить их рентабельность.

На основе проведенного исследования Гош А. констатирует, что «регулируется в Украине всего около 8% товарных цен, тогда как в США – 1/5, в Японии – 2/5. Учитывая разрушенность, разбалансированность и высокий уровень колонизации внутреннего рынка, надлежащих оснований для такой высокой доли свободных цен в Украине нет» [1, с. 55].