

КАПІТАЛІЗАЦІЯ Й ПЕРВИННЕ РОЗМІЩЕННЯ АКЦІЙ ЯК СТРАТЕГІЧНИЙ ІМПЕРАТИВ РОЗВИТКУ НАЦІОНАЛЬНИХ СУБ'ЄКТІВ ГОСПОДАРЮВАННЯ ТА ІНТЕГРОВАНІХ КОРПОРАТИВНИХ ЛОГІСТИЧНИХ СИСТЕМ

ПИЛИПЕНКО А. А.

доктор економічних наук

ПИЛИПЕНКО С. М.

кандидат економічних наук

ПИЛИПЕНКО Д. Р.

аспірантка

Харків

У сучасних умовах господарювання вкрай необхідним постає вирішення проблеми стратегічних орієнтирів розвитку як відокремлених, так і інтегрованих суб'єктів господарювання. Дана проблема тісно перетинається з такими аспектами як, наприклад: визначення суб'єктів, що займатимуться не лише розробкою, а й контролем реалізації стратегії та її транслюванням між різними рівнями архітектури підприємства; обґрунтування бачення, місії та відповідної системи стратегічних цілей (основною складністю при цьому є узгодження інтересів різних стейкхолдерів, залучених у стратегічну взаємодію чи коопераційно-інтеграційні відносини); визначення стратегічних дій та політик досягнення системи цілей. Зрозуміло, що всі перелічені аспекти стратегічного управління будь-яким суб'єктом господарювання врешті-решт зводяться до визначення та регламентування певних стратегічних імперативів їх розвитку.

Розглядаючи стратегічний процес, не можна не звернути увагу на його особливості для поширених зараз корпоративних структур та інтегрованих логістичних ланцюгів створення вартості. Розуміння особливостей господарювання та ідентифікації сутності таких інтегрованих корпоративних логістичних систем (ІКАС) авторами вже досить докладно представлено в інших наукових дослідженнях [9]. На жаль, висвітлення питань реалізації стратегічного процесу для ІКАС залишається поза увагою учених-економістів. При цьому можна підтримати більшість з учених [1, 8], які наголошують на наявності декількох типів стратегічної поведінки ІКАС. Так, наприклад, В. Марчак [5] ідентифікує дві дихотомічні тенденції розвитку ІКАС, пов'язаних або із закріпленням власних позицій та відмові від частини непрофільних активів (стратегія перетворення в галузеву корпорацію), або з пошуком нових ринків для інвестування вільних коштів (стратегія перетворення в інвестиційний фонд).

Цікавими є й пропозиції Е. Дубоґриза [2, с. 14] який, у свою чергу, ідентифікує три типи стратегічної поведінки національних ІКАС: розбудова бізнесу у відповідності з канонами зарубіжного менеджменту (створення однієї

чи декількох керівних компаній і формування консолідованої фінансової звітності); орієнтація на профільний бізнес (відмова від диверсифікації задля концентрації уваги на обраних напрямках господарювання) та передпродажна підготовка (у будь-який момент часу можлива передача прав власності на активи). За таких умов можна передбачити, що досить природним буде розгляд капіталізації як стратегічного важеля, що відповідає всім означеним видам стратегічного процесу ІКАС.

Метою статті є розвиток теоретико-методичних засад формування стратегічної поведінки інтегрованих логістичних корпоративних систем шляхом її орієнтування на зростання капіталізації та додержання вимог процедури первинного розміщення акцій. Розкриваючи мету дослідження, підтримаємо І. Олейникова [7] щодо залежності типу корпоративної структури від особливостей виділення стратегічних господарських одиниць (СГО). При цьому, як правило, виділяють два основні види побудови ІКАС: *фінансовий холдинг* (входять підприємства з різних галузей, а власники не прагнуть контролювати поточну діяльність, орієнтуючись на прибутковість учасників) й *операційний холдинг* (вертикально чи горизонтально інтегрований ланцюг з централізованою фінансовою й організаційною структурою та обмеженим колом повноважень учасників).

Вибір тієї чи іншої форми побудови ІКАС обумовлений баченням керівництва інтегрованого утворення щодо отримання якихось переваг, пов'язаних з окремими аспектами життєдіяльності окремих СБО чи ІКАС у цілому. Тут, окрім означених імперативів розвитку, можна виділити два сценарії розвитку ІКАС, пов'язаних або із самостійним оновленням виробничо-технологічної бази й фінансуванням розвитку за рахунок власних коштів, або із залученням коштів інвесторів і включення до процесів глобалізації. Можливість реалізації останнього сценарію через проведення процедури первинного розміщення акцій (ІРО) обумовлює можливість розгляду вимог щодо виведення ІКАС на ІРО як напрямку для стратегічного процесу (навіть у разі, коли ІКАС не передбачає проведення ІРО). Дані вимоги досить детально розглянуті в наявній літературі, зокрема у [4, 6].

Оскільки ж ІРО є передумовою зростання капіталізації ІКАС, доречним постає її розгляд як головного стратегічного імперативу розвитку. Прийняття даного положення вимагає проведення семантичного аналізу поняття «капіталізація». З оглядом на досить численні тлумачення даної категорії (остаточний вибір тлумачення залежить від відношення ІКАС до проведення чи відмови від ІРО) виділимо такі варіанти її представлен-

ня: через кумулятивну суму вартості цінних паперів й акцій інтегрованої корпоративної структури, як процес вкладання емітентом коштів у цінні папери, як вартість об'єкта через розрахунок очікуваного доходу, через процес дисконтування, як процес нарощування капітальної бази, як трансформаційний процес створення вартості та як фіксацію видатків. Узагальнюючи дані семантичні ознаки в їх орієнтуванні на стратегічний процес ІКАС, капіталізацію слід співвідносити з рівнем розвитку економічного потенціалу ІСБ і наявним їй капіталом.

Наголосимо, що просте прийняття капіталізації як стратегічного імперативу розвитку ІСБ не дає будь-яких переваг жодному суб'єкту господарювання. Слід обрати інструмент, який забезпечить підпорядкування всієї діяльності ІКАС вимозі зростання капіталізації. Найбільш дієвим серед всіх можливих інструментів, на думку авторів, є концепція збалансованої системи показників (*Balanced Score Card, BSC*), особливості використання якої подано в [3]. Головною перевагою BSC, як інструмента трансляції обраного стратегічного імперативу ІКАС на рівень всіх СБО (вони нами розглядаються як ланки вертикально чи горизонтально інтегрованого логістичного ланцюга), є урахування факторів успіху (*Key Success Factor, {KSF}*). За умови ІКАС дані фактори успіху виступають джерелами формування капіталу (накопиченої капіталізації) з розподілом між власними джерелами, зовнішніми джерелами та джерелами реструктуризації. Також BSC надає можливість контролювати процес досягнення бажаного рівня капіталізації, оскільки у відповідність до кожного KSF ставиться відповідний ключовий індикатор ефективності (*Key Performance Indicator, {KPI}*) з визначенням бажаного рівня та параметрів його динаміки.

Підкреслимо, що для розкриття саме цільової спрямованості розвитку ІКАС слід ввести неформалізовану множину $\{SM\}$, що міститиме в своєму складі стратегічні карти (*Strategic Map*) різного рівня декомпозиції. При цьому фінансова перспектива даних стратегічних карт врешті-решт замикатиме всі виділені причинно-наслідкові зв'язки на рівень капіталізації. Тут можна передбачити наявність загальної системи цілей ІКАС ($\{I_{КАС}\}$) та окремої системи цілей, що визначають параметри розвитку рівня капіталізації (визначаються в розрізі вимог до виходу на IPO $\{-I_{IPO}\}$). Зрозуміло, що вказані цілі є взаємно підпорядкованими ($I_{IPO} \in I_{КАС}$). Саме елементи $\{SM\}$ визначатимуть контур стратегічного управління, реалізацію якого складатиме система стратегічних заходів. Вона задається через елементи відповідної множини (*Strategic Activities, {SA}*). Змістовну основу даного контуру управління складатимуть відображення факторів зростання капіталізації на відповідну систему підконтрольних показників ($I_{КАС} : KSF \rightarrow KPI$) та відображення зміни індикаторів ефективності на систему стратегічних дій ($SM : KPI \rightarrow SA$).

Саме зазначені пропозиції дозволяють поєднати процес розробки стратегії ІКАС з процедурою виведення акцій на первинне розміщення. При цьому, на основі узагальнення наявних рекомендацій [4, 6] та вимог торговельних площадок, можна запропонувати схему про-

ходження IPO, яка означена на *рис. 1* та базується на наведеному в [10] пакетному підході до проведення IPO. В означеній схемі більшої уваги приділено процесу підготовки ІСБ до виходу на IPO. Головною особливістю розробленої послідовності є її співвіднесення з процесом формування капіталу, якій можна також ідентифікувати як стратегію збільшення капіталізації ІКАС. Оскільки ж процедура проведення IPO багато в чому орієнтується на вибір одного з декількох можливих варіантів її реалізації, пропонується на *рис. 1* послідовність орієнтована на використання сценарного підходу до процесу реалізації. Окрім того, залежно від конфігурування конкретної ІКАС, можна як оцінити вартість процедури первинного розміщення акцій, так і передбачити можливі ризики з точки зору реалізації обраної стратегії. Також слід звернути увагу на відсутність одноставності (на множинності) у виборі варіантів проходження IPO.

Отже, можна наголосити, що стратегія ІКАС, особливо в умовах підготовки до IPO, значною мірою пов'язана з розробкою стратегії формування капіталу (принципи збільшення капіталізації інтегрованого корпоративного утворення), що являє один з головних елементів означеної на *рис. 1* схеми. Головним стратегічним імперативом при цьому стає визначення довгострокових правил й принципів залучення достатньої кількості ресурсів для реалізації вироблених стратегічних альтернатив (за умови вибору головною ціллю зростання капіталізації). Безпосередньо ж процес формування капіталу засновується на визначенні ключових факторів успіху (*KSF*), які здатні забезпечити реалізацію вироблених ІСБ інвестиційних проектів. При цьому потребує проведення подальших досліджень регламентування такого важливого елемента стратегії формування (нарощування) капіталу, як вибір тих видів діяльності, що спроможні максимально використати потенційні можливості ІКАС. Відповідно й відбуватиметься як зростання вартості (при розрахунку за методом дисконтування доходів), так і ціни акцій (з відповідним зростанням капіталізації). ■

ЛІТЕРАТУРА

- 1. Василенко В. А.** Креативное управление развитием социально-экономических систем: монография. – К.: Освіта України, 2010. – 772 с.
- 2. Дубогриз Е.** По западным лекалам. О трансформации украинских корпораций // Гвардия. – 2007. – октябрь. – С. 10 – 15.
- 3. Каплан Р., Нортон Д.** Стратегическое единство: создание синергии организации с помощью сбалансированной системы показателей. – М.: ИД «Вильямс», 2006. – 384 с.
- 4. Лукашев А., Могин А.** IPO от I до O. Пособие для финансовых директоров и инвестиционных аналитиков. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. – 257 с.
- 5. Марчак В.** Крупный фокус // Инвестгазета. – 2007. – № 1-2. – С. 28 – 31.
- 6. Никифорова В. Д., Макарова В. А., Волкова Е. А.** IPO – путь к биржево-му рынку. – СПб.: Питер, 2008. – 352 с.
- 7. Олейникова И.** Финансы на службе холдинга // &.ФИНАНСИСТ. – 2007. – № 8. – С. 41 – 48.

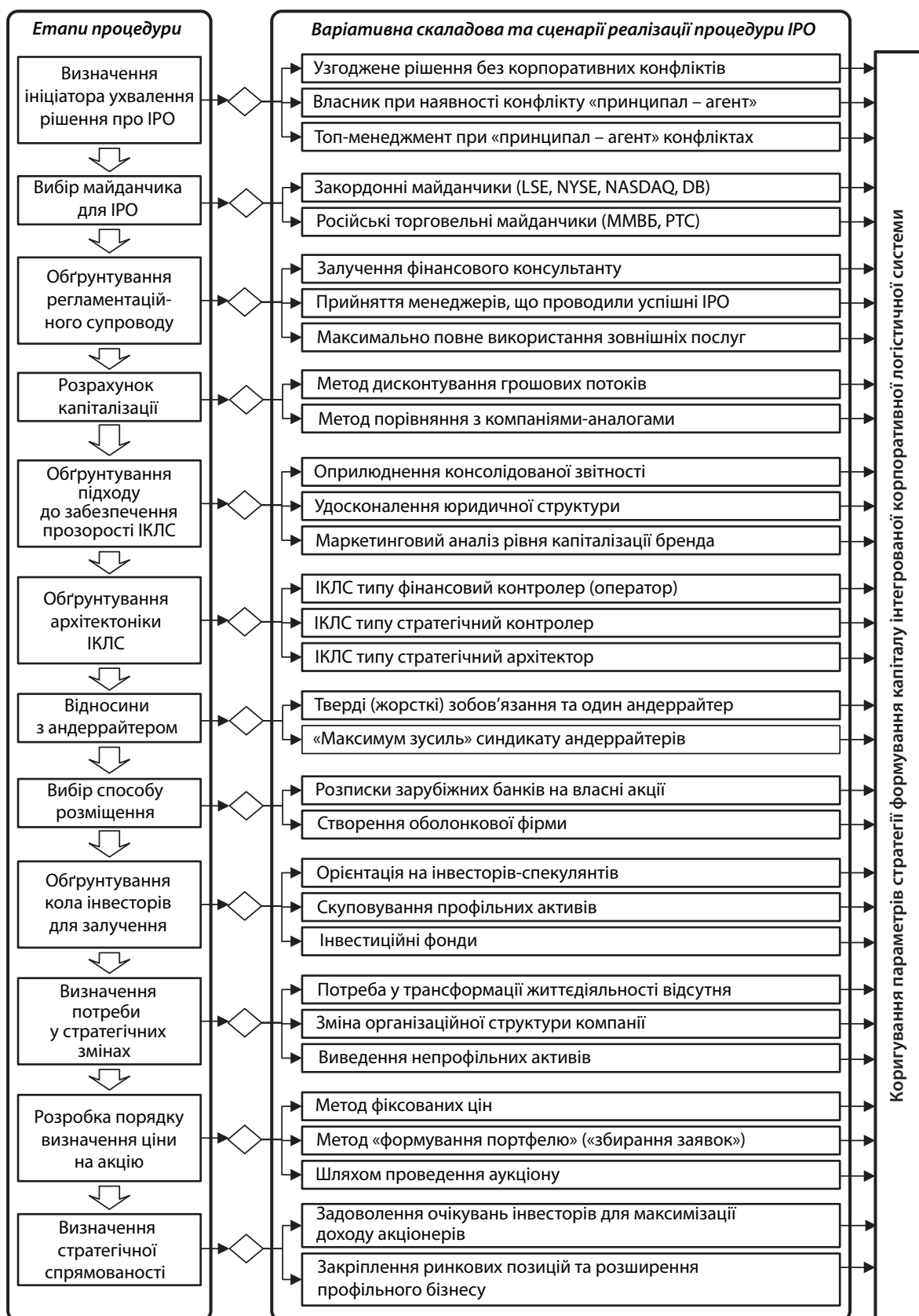


Рис. 1. Послідовність та профіль вибору сценарію IPO

8. Паклин Н. Б. Бизнес-аналитика: от данных к знаниям / Н. Б. Паклин, В. И. Орешков. – СПб.: Питер, 2010. – 704 с.

9. Пилипенко С. М., Пилипенко Д. Р. Оценка компетенций корпоративных логистических систем как основа

их конкурентного позиционирования // Бизнес Информ.– 2010.– № 3(1).– С. 73 – 76.

10. Таранченко З. Стратегия выхода на IPOдиум // Стратегии менеджмента.– 2006.– № 6.– С. 51 – 57.