

СТРАТЕГІЧНЕ УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЮ ДІЯЛЬНІСТЮ В БУДІВНИЦТВІ: ПОБУДОВА КОРПОРАТИВНИХ СТРУКТУР І СТВОРЕННЯ ПАРТНЕРСТВ

STRATEGIC MANAGEMENT OF INVESTMENT ACTIVITIES IN CONSTRUCTION: BUILDING CORPORATE STRUCTURES AND CREATING PARTNERSHIPS

Метою статті є визначення дії інформаційно-аналітичного та нормативно-правового способів стратегічного управління інвестиційною будівельною діяльністю на прикладі побудови корпоративних структур і створення партнерств. Визначено сутність стратегічного управління інвестиційною діяльністю в будівельній сфері. Запропоновано розглянути дію інформаційно-аналітичного та нормативно-правового способів стратегічного управління інвестиційною будівельною діяльністю на прикладі побудови корпоративних структур і створення партнерств. Визначено основні переваги партнерства. Розглянуто специфічні особливості корпоративних структур: 1) більшість учасників створюваних корпоративних структур – це діючі організації; 2) особливу роль відіграє так званий синергетичний ефект, де ефект від сукупності всіх напрямів діяльності корпоративної структури перевищує суму ефектів від кожного напрямку окремо. Сформульовано передумови диверсифікації виробництва у інвестиційно-будівельному комплексі. Виділено основні підходи до оцінки ефективності корпоративної інтеграції: 1) підхід, пов'язаний з теорією фінансового менеджменту; 2) підхід, пов'язаний із забезпеченням конкурентних переваг. Визначено значення ідеологічного фактора для економічної ефективності корпоративної структури. Зазначено основні напрями ефективного управління корпоративною структурою; 3) підхід, пов'язаний з теорією трансакційних витрат, який концентрує увагу на можливості різних форм економії на основі укладання довгострокових контрактів, що регулюють спільну діяльність. Зазначено, що ряд положень запропонованої концепції може бути врахований під час аналізу ефективності українських інтегрованих структур. Сформульовано вимоги до показників економічної ефективності інтеграції. Зазначена певна обмеженість цього підходу під час аналізу ефективності економічної інтеграції; 4) підхід, спрямований на формування взаємовигідних довгострокових ділових відносин. Зазначено, що в останні роки в економіці країни спостерігається відхід від традиційної практики постійної зміни постачальників (в гонитві за мінімальною ціною). Створюються стійкі коопераційні зв'язки з постачальниками і споживачами як довготривалими партнерами. Визначено основні функції ідеології корпоративної структури. Відзначена виняткову важливість врахування впливу зовнішніх факторів економічного середовища на функціонування корпорації, починаючи зі стадії обґрунтування корпоративних цілей і рівня можливої ефективності.

Ключові слова: стратегічне управління, будівництво, партнерство, інвестиційна

діяльність, корпоративна структура, корпоративна інтеграція.

The purpose of the article is to determine the effect of information-analytical and regulatory methods of strategic management of investment construction activities on the example of building corporate structures and creating partnerships. The essence of strategic management of investment activity in the construction sphere is determined. It is proposed to consider the effect of information-analytical and regulatory-legal methods of strategic management of investment construction activities on the example of building corporate structures and creating partnerships. The main advantages of the partnership are identified. The specific features of corporate structures are considered: 1) the majority of participants of the created corporate structures are the operating organizations; 2) a special role is played by the so-called synergetic effect, where the effect of the totality of all activities of the corporate structure exceeds the sum of the effects of each area separately. Prerequisites for diversification of production in the investment and construction complex are formulated. The main approaches to assessing the effectiveness of corporate integration are identified: 1) the approach related to the theory of financial management; 2) the approach related to providing competitive advantages. The significance of the ideological factor for the economic efficiency of the corporate structure is determined. The main directions of effective management of corporate structure are indicated; 3) an approach related to the theory of transaction costs, which focuses on the possibilities of various forms of savings based on the conclusion of long-term contracts governing joint activities. It is noted that a number of provisions of the proposed concept can be taken into account when analyzing the effectiveness of Ukrainian integrated structures. Requirements to indicators of economic efficiency of integration are formed. There is a certain limitation of this approach in the analysis of the effectiveness of economic integration; 4) an approach aimed at forming mutually beneficial long-term business relationships. It is noted that in recent years the country's economy has moved away from the traditional practice of constant change of suppliers (in the pursuit of the minimum price). Strong cooperative relations are established with suppliers and consumers as long-term partners. The main functions of the ideology of the corporate structure are determined. The exceptional importance of taking into account the influence of external factors of the economic environment on the functioning of the corporation, starting from the stage of substantiation of corporate goals and the level of possible efficiency, is noted.

Key words: strategic management, construction, partnership, investment activity, corporate structure, corporate integration.

УДК 336

DOI <https://doi.org/10.32843/2663-5240-2020-17-14>

Прав Ю.Г.

к. екон. наук, доцент,
докторант кафедри публічного
адміністрування

Навчально-науковий інститут
міжнародних відносин
та соціальних наук

ПРАТ «ВНЗ «Міжрегіональна
Академія управління персоналом»

Постановка проблеми у загальному вигляді. Глобалізаційні явища викликають необхідність активізації співробітництва суб'єктів господарювання як стратегічний напрям їх розвитку. Одним із ефективних механізмів реалізації цього завдання є посилення інтеграційних процесів в усіх її проявах: від повного злиття до утворення стратегічних альянсів і глобальних організацій, заснованих на врахуванні спільних інтересів. Саме це зумовлює значний інтерес до інтегрованих корпоративних структур – особливої групи корпоративних об'єднань як системи взаємодії господарюючих суб'єктів, якій притаманні власні закономірності розвитку.

Корпоративні структури являють собою сукупність фірм або спеціалізованих одиниць, діяльність яких координується ринковими механізмами, системою замовлень на постачання продукції та розвитком гнучких взаємовідносин з іншими фірмами на основі використання сучасних інформаційних технологій. Загальними завданнями корпоративних структур у будівництві є: концентрація інвестиційних ресурсів; інноваційний розвиток; підвищення конкурентоспроможності продукції; сприяння демонополізації ринків продукції будівельного комплексу; здійснення прогресивних структурних змін у будівництві; формування раціональних технологічних та операційних зв'язків; розвиток конкурентного економічного середовища.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Вагомий внесок у дослідження природи та особливостей формування корпоративних структур зробили А. Маршалл [1], А. Берлі [2], Д. Норт [3], О. Вільямсон [4], Й. Шумпетер [5], Дж. Гелбрейт [6], Є.А. Вилгін [7], Л.І. Федулова [8], С.О. Ракицька [9], Л.В. Левковська [10], В. Куцик [11] та інші.

Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми. Віддаючи належне проведеним дослідженням методології та теорії формування корпоративних структур, слід зазначити, що чимало питань і проблем досі залишаються ґрунтовно не дослідженими, хоча процеси корпоратизації виявили себе як об'єктивні тенденції розвитку ринкової системи понад сто років тому. Потребують більш детального вивчення питання щодо дії інформаційно-аналітичного та нормативно-правового способів стратегічного управління інвестиційною будівельною діяльністю шляхом побудови корпоративних структур і створення партнерств.

Метою статті є визначення дії інформаційно-аналітичного та нормативно-правового способів стратегічного управління інвести-

ційною будівельною діяльністю на прикладі побудови корпоративних структур і створення партнерств.

Виклад основного матеріалу дослідження. Стратегічне управління інвестиційною діяльністю в будівельній сфері можна визначити як комплекс взаємопов'язаних управлінських рішень і механізмів, які налагоджують і забезпечують стабільну роботу підсистем і керованих елементів системи з урахуванням навколишніх умов господарювання.

Слід зазначити, що механізми стратегічного управління слід використовувати комплексно, оскільки вони зачіпають окремі аспекти організації інвестиційної діяльності будівельних організацій у комплексі. Пропонується розглянути дію інформаційно-аналітичного та нормативно-правового способів стратегічного управління інвестиційною будівельною діяльністю на прикладі побудови корпоративних структур і створення партнерств.

Л.І. Федулова під корпоративною структурою розуміє «сукупність окремих одиниць, організованих в єдину систему (як об'єднання капіталів, де проходить їх взаємодія та перетворення на єдину систему корпоративного капіталу, і як складне економічне утворення, що відображає статутне злиття простих економічних одиниць), де кожний складник корпоративної системи може функціонувати лише завдяки взаємодії з іншими елементами і являє собою внутрішню організацію, що розвивається за власними законами і набуває свого змісту в інтеграції за виробничо-технологічними та фінансовими зв'язками [8].

Утворення і розвиток інтегрованих об'єднань у будівництві, основаних на поєднанні технологічно взаємозалежних промислового, будівельного, фінансового і торгового капіталів, є об'єктивно необхідним у ринкових умовах. Інтерес до участі в таких структурах у переробних, промислових і будівельних підприємств значний і зумовлений насамперед їхнім прагненням отримати потрібні інвестиційні ресурси, створити надійні канали для забезпечення сировиною і збуту своєї продукції. Внутрішньокорпоративні відносини та обмін охоплюють фінансові і промислові ресурси та науково-технічну інформацію.

У межах об'єднання діє принцип не конкуренції, а спеціалізації на умовах кооперації (коли сфери діяльності підприємств не перетинаються, а доповнюють одна одну). Тому в структурі «постачальник – споживач» створюються передумови до монополізації. Таким чином, внутрішнє економічне середовище корпорації набуває певних ознак неринкового характеру. Отже, будівельне об'єднання

(корпорація) – це єдиний спеціалізований виробничо-господарський комплекс, до якого повинні входити суб'єкти економіки з перероблення сировини, виробництва будівельних матеріалів та конструкцій, науково-дослідні інститути, конструкторські бюро, технологічні та будівельні організації, які мають виробничі зв'язки і спеціалізоване допоміжне та обслуговуюче господарство [9].

Основними перевагами партнерства Є.А. Вилгін вважає: поліпшення якості обслуговування; зниження вартості проекту; поділ ризиків; скорочення термінів будівництва; краще бюджетне виконання; розвиток ринку капіталу [7, с. 371].

Об'єднання будівельних організацій в корпоративну структуру доцільно тільки в разі отримання реального ефекту від об'єднання. Перш ніж розглядати корпоративні структури як об'єкти оцінки ефективності, слід розглянути їх специфічні особливості [8–10]:

1. Більшість учасників створюваних корпоративних структур – це чинні організації. В зв'язку з цим оцінка їх ефективності має такі аспекти:

- зміна результативності використання діючих виробничих потужностей, потенціалу науково-дослідних і дослідно-конструкторських організацій;

- нові можливості для реальних інвестицій, що виникають в результаті формування корпоративних структур.

2. Особливу роль відіграє так званий синергетичний ефект, де ефект від сукупності всіх напрямів діяльності корпоративної структури перевищує суму ефектів від кожного напрямку окремо.

У інвестиційно-будівельному комплексі (ІБК) передумови диверсифікації виробництва можна сформулювати в наступних основних положеннях:

- необхідність фіксації вартості об'єктів (для пайовиків) за 1–2 роки до того, як повні витрати на будівництво зможуть бути достовірно скалькульованими;

- залежність наступних етапів будівництва від ефективності роботи на попередніх: зрив графіків виконання робіт на одному з етапів може привести до «ефекту доміно» для інших;

- висока прихильність до конкретного регіонального ринку. Будівельна організація має об'єктивні конкурентні переваги тільки в тому регіоні, де у неї є матеріально-технічна база. Проекти створення мобільних будівельно-монтажних бригад в сучасних умовах недостатньо економічно ефективні, тому участь будівельної організації в тендерах навіть у сусідніх регіонах викликає додаткові труднощі. Тим часом

зростання регіонального ринку будівництва обмежене попитом на нове житло і можливостями міської інженерної інфраструктури. Отже, не виключена можливість, коли будівельна організація стикнеться зі зниженням обсягів виробництва на регіональному ринку, і виникне необхідність розробки альтернативних варіантів в інших регіонах.

Синергетичний ефект диверсифікованого типу виникає, коли на базі інтеграції виробництв вдається використовувати матеріальні і фінансові ресурси, отримати економію за допомогою маневрування ними між виробництвами.

У корпоративних структурах у результаті обігу акцій може істотно змінюватися склад власників, і відбувається переділ власності. Масштаби цього процесу істотно відбиваються на життєдіяльності корпоративної структури і «внутрішніх» підприємств.

У процесі діяльності корпоративної структури можливі злиття, поглинання і викупи борговим фінансуванням.

Під поглинанням розуміється угода, в результаті якої здійснюється перехід прав власності на організацію, зазвичай з одночасною зміною управлінського апарату і зміною виробничої, фінансової та інших політик.

Спираючись на світовий досвід корпоративного господарювання, досліджуваний у багатьох зарубіжних і ряді новітніх вітчизняних наукових робіт, можна виділити такі підходи до оцінки ефективності корпоративної інтеграції [8; 9; 11].

1. Підхід, пов'язаний з теорією фінансового менеджменту, передбачає такі основні мотиви об'єднання в корпоративну структуру:

- економія в зв'язку з ростом масштабів виробництва – його концентрація призводить до зниження витрат, більш ефективного використання ресурсів;

- синергетичний ефект, коли у разі злиття вартість укрупненої організації перевершує суму вартостей організацій, що зливаються;

- операційна економія шляхом усунення дублювання управлінських функцій, їх централізації і скорочення витрат на збут продукції;

- економія на податкових виплатах, зумовлена інтеграцією з організацією, що має податкові пільги; придбанням збиткової організації для «зниження» своїх високих доходів;

- можливість використання тимчасово вільних грошових фондів за умови дефіциту привабливих інвестиційних;

- диверсифікація, що веде до зростання вартості корпорації, забезпечує зниження корпоративних ризиків і спрямована на завоювання довготривалих конкурентних переваг.

Початкові стадії диверсифікації будівельних фірм зазвичай пов'язані з інтеграцією вниз, до постачальників будівельних матеріалів.

Аналізуючи діяльність корпорацій, що працюють у будівельній галузі, можна виокремити основні фактори, що впливають на інвестиційний потенціал будівельного комплексу і визначають економічну ефективність диверсифікаційних програм:

- рівень конкуренції в ІБК і можливу появу нових конкурентів; залежність будівельних організацій від появи товарів-замінників;
- капіталомісткість виробництва; інерційність будівельного виробництва, здатність будівельного комплексу реагувати на ринкові зміни;
- залежність будівельної організації від постачальників сировини, матеріалів і конструкцій;
- вигода від залучення позикових коштів, здатна істотно збільшити вартість корпоративної структури;
- додатковий дохід на базі інформаційного ефекту злиття, що можливо під час цілеспрямованої видачі на фондовий ринок інформації про майбутнє (явно ефективне) злиття.

2. Підхід, пов'язаний із забезпеченням конкурентних переваг, зумовлених:

- якістю (споживчими характеристиками) і ціною будівельної продукції (робіт, послуг);
- інноваційним потенціалом, достатністю виробничих і збутових потужностей;
- наявністю довгострокової стратегії діяльності, що забезпечує збереження або зростання обсягів продажів;
- наявністю ідеології і корпоративної культури.

Значення ідеологічного фактора для економічної ефективності корпоративної структури останнім часом значно зросло, бо тільки ідеологія відповідає на головне питання «Навіщо ми всім цим займаємося?», надаючи організаційній діяльності сенсу. У корпоративній структурі об'єктом управління стають не стільки співробітники і структури, скільки ідеї та цінності корпорації, тобто її ідеологія.

Одночасно з розвитком економічних відносин змінюється співвідношення юридичних і моральних сфер їх регулювання, бо законодавчих заходів виявляється недостатньо, вони доповнюються і частково замінюються культурними нормами, стереотипами, цінностями.

Аналізуючи ефективність управління корпоративною структурою на базі розглянутого підходу, необхідно:

- в кожному випадку виявляти, створення яких конкретно конкурентних переваг (на

яких ринках, серед яких конкурентів) виступає як цільове завдання формування інтегрованої структури;

– порівнювати характеристики досліджуваної функціонуючої (або проєктованої) корпорації та інших організацій, присутніх на родинних ринках, якість і ціни продукції, робіт, послуг; інноваційний потенціал; технологічний рівень виробництва, достатність виробничих потужностей і збалансованість їх окремих елементів;

– якість менеджменту і його здатність приймати рішення, які реалізують накопичений потенціал конкурентоспроможності; рівень розвитку збутової і сервісної мережі;

– повне дослідження взаємодіючих технологічних ланцюжків (постачання, виробництво, збут, сервісне обслуговування) і предметні дослідження для виявлення в кожному ланцюжку найбільш і найменш цінних компонентів (з погляду перспективної стратегії корпорації і забезпечення її конкурентних переваг). Частка продажів відповідної будівельної продукції (її важливо фіксувати до і після створення інтегрованої структури) повинна знаходитися в центрі уваги аналітиків;

– основні принципи і правила ділової поведінки формулювати в нормативних кодексах (правила, що регулюють відносини всередині галузі, формулюються в професійних кодексах). Для українських корпорацій можна виділити три ключових теми – відносини з партнерами, клієнтами, а також відданість корпоративному союзу.

3. Підхід, пов'язаний з теорією трансакційних витрат, концентрує увагу на можливості різних форм економії на основі укладання довгострокових контрактів, що регулюють спільну діяльність. Відповідно до теорії трансакційних витрат як найбільш важливого інтеграційного фактора виступають специфічні активи взаємодіючих організацій, тобто конкретні характеристики ресурсного потенціалу (основних фондів, кадрів, ноу-хау), що забезпечують ефективність кооперації: вузька спеціалізація устаткування, на якому вироблена продукція, може мати збут тільки в рамках інтегрованої структури; близькість розташування суміжних виробництв; наявність взаємодоповнюючих спеціалізацій робочої сили і сформованої кооперації в сфері інновацій.

Ряд положень цієї концепції може бути врахований під час аналізу ефективності українських інтегрованих структур.

По-перше, необхідно проводити розгляд технологічних умов виробництва підприємницьких одиниць, що ініціюють інтеграцію, перш за все в період опрацювання та укладення контрактних відносин.

По-друге, доцільним є ретельне опрацювання системи контрактних відносин, що охоплюють основні аспекти спільної діяльності (включаючи фінансовий, науково-технічний, збутовий тощо).

По-третє, наявність загальної (консолідованої) власності виступає істотним гарантом можливості бути реалізованим за контрактних відносин.

По-четверте, з-поміж показників економічної ефективності інтеграції не можна виключати максимізацію прибутку і мінімізацію витрат.

Однак слід зазначити певну обмеженість цього підходу під час аналізу ефективності економічної інтеграції.

При цьому, по-перше, зникає акцент на перспективній взаємодії партнерів, на можливій зміні технологічних і економічних умов виробництва в результаті появи нових цільових установок і реалізації спільних довгострокових програм.

По-друге, практично не береться до уваги такий важливий інтеграційний чинник, як можливість спільного управління фінансовими ресурсами, взаємодія фінансових інститутів і організацій (розгляд проблеми йде під кутом зору кооперації «постачальник – споживач», «виробництво – збут»).

По-третє, ефективність спільної діяльності оцінюється лише за критерієм «прибуток – витрати».

Стосовно особливостей інвестиційно-будівельного комплексу емпіричними індикаторами під час обліку трансакційних витрат в процесі обліку синергетичного ефекту на стадії становлення групи можуть виступати:

- витрати на формування головної організації, пов'язані з її укомплектуванням кадрами і обладнанням;

- витрати організацій – учасників групи на розгортання корпоративної інформаційної системи;

- запланована економія витрат організацій-учасників на базі централізації виконання певних загальнокорпоративних завдань (маркетингу, консалтингу тощо).

На стадії функціонування групи подібного роду індикаторами можна вважати:

- фактичну економію витрат на утримання управлінського персоналу на основі централізації виконання ряду загальнокорпоративних функцій;

- динаміку відносин загальної (по корпорації) величини накладних витрат на одного зайнятого в складі промислового виробничого персоналу (ПВП);

- динаміка абсолютної величини накладних витрат за всіма учасниками корпорації;

- середню частку накладних витрат у загальній величині собівартості продукції по групі загалом.

4. Підхід, спрямований на формування взаємовигідних довгострокових ділових відносин. В останні роки в економіці країни спостерігається відхід від традиційної практики постійної зміни постачальників (в гонитві за мінімальною ціною). Створюються стійкі коопераційні зв'язки з постачальниками і споживачами як довготривалими партнерами.

Основними функціями ідеології корпоративної структури можна назвати:

- визначення корпоративної мети; мобілізацію персоналу корпорації;

- визначення чітких критеріїв приналежності до цієї корпоративної структури;

- формування системи цінностей, яка допомагає в майбутньому вибрати найбільш прийнятні методи для досягнення поставленої мети.

Ідеологія виходить на авансцену уваги керівників корпоративної структури тоді, коли формалізована процедура прийняття рішення не працює, коли все визначають три фактори: брак ресурсів, дефіцит часу і нестабільність зовнішнього середовища.

Слід особливо відзначити виняткову важливість урахування впливу зовнішніх факторів економічного середовища на функціонування корпорації, починаючи зі стадії обґрунтування корпоративних цілей і рівня можливої ефективності.

Висновки. Таким чином, побудова корпоративних структур і створення партнерств дозволяє більш повно реалізувати консолідований потенціал регіонів, який при цьому відповідає не тільки місцевим інтересам, а також є одним із істотних факторів, що впливають на економіку країни загалом. Інтегровані структури в будівництві є складними соціально-економічними системами, тому складаються з багатьох елементів, що знаходяться у господарських відносинах і тісних зв'язках один з одним, утворюють певну цілісність. Такі структури розвиваються залежно від співвідношення екстенсивних та інтенсивних факторів виробництва, від спеціалізації за предметним або технологічним типом, кооперування залежно від виду спеціалізації, пропорційності складових елементів системи, сукупності ресурсів, що застосовуються, оборотних коштів, контингенту працівників. Причому підвищення ефективності складної системи характеризує інтенсивний тип розвитку, тому можна говорити не тільки про функціонування, але й про розвиток інтегрованої структури. Інтегровані структури

як об'єднання складаються з декількох підприємств, що зумовлює значимість дотримання як інтересів кожного елемента системи (підприємства, що входить в інтеграцію), так і інтересів інтегрованої структури загалом (як системи). З цього погляду необхідно стимулювання зацікавленості всіх підприємств у підвищенні ефективності функціонування корпорації загалом, що вимагає посилення координаційної роботи на вищому рівні управління, упорядкування взаємодії учасників будівельного і збутового процесів.

ЛІТЕРАТУРА:

1. Маршалл А. Основы экономической науки. [предисл. Дж. М. Кейнс ; пер. с англ. В.И. Бомкина, В.Т. Рысина, Р.И. Столпера]. Москва : Эксмо, 2007. 1039 с.
2. Berle A.A. The Modern Corporation and Private Property. New York : The MacMillan Company, 1932. 380 p.
3. Норт Д. Институції, інституційна зміна та функціонування економіки. Даглас Норт ; пер. з англ. І. Дзюб. Київ : Основи, 2000. 198 с.
4. Вільямсон О.Е. Економічні інституції капіталізму: Фірми, маркетинг, укладання контрактів. Київ : АртЕк. 2001. 472 с.
5. Шумпетер Й.А. Теория экономического развития. Капитализм, социализм и демократия. [предисл. В.С. Автономова]. Москва : Эксмо, 2007. 864 с.
6. Гэлбрейт Дж. К. Новое индустриальное общество. Избранное. Москва : Эксмо, 2008. 1200 с.
7. Вилгін Є.А. Успішні форм взаємодії держави і приватного сектора в рамках розвитку регіонального інвестиційно-будівельного комплексу. Вісник НУЦЗ України. Серія: Державне управління. 2(18). 2018.
8. Федулова Л.І. Корпоративні структури в інноваційній діяльності: світовий досвід та можливості для України. *Економіка та прогнозування*. 2004. № 4. С. 9–27.
9. Ракицька С.О. Ефективність інтегрованих корпоративних структур будівельного комплексу України. *Науковий вісник Херсонського державного університету*. 2014. Вип. 9. Ч. 4. С. 132-135.
10. Левковська Л.В. Функціонування корпорацій у національній економічній системі. *Ефективна економіка*. 2011. № 6. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=672>.
11. Куцик В. Економічна оцінка стану та перспектив інвестиційної діяльності інтегрованих корпоративних систем. URL: <file:///C:/Documents%20and%20Settings/Admin/%D0%9C%D0%BE%D0%B8%20%D0%B4%D0%BE%D0%BA%D1%83%D0%BC%D0%B5%D0%BD%D1%82%D1%8B/Downloads/127589-272426-1-SM.pdf>.