

*Л.М. Рассуждай, к.е.н.,
О.П. Завгородня*

ДЕЯКІ АСПЕКТИ КАПІТАЛІЗАЦІЇ ТА ІНТЕГРАЦІЇ ВУГЛЕДОБУВНИХ ПІДПРИЄМСТВ

Обґрунтовано підходи до визначення капіталізації підприємств вугільної промисловості. Розглянуто вертикальну інтеграцію підприємств паливно-енергетичного комплексу як напрям підвищення його капіталізації.

Обоснованы подходы к определению капитализации предприятий угольной промышленности. Рассмотрена вертикальная интеграция предприятий топливно-энергетического комплекса в качестве направления повышения его капитализации.

The approaches to determination of capitalization at enterprises of the coal industry are well-grounded. A vertical integration of enterprises of the fuel and energy complex is considered as a way of increasing its capitalization.

© Л.М. Рассуждай, О.П. Завгородня, 2009

Сутність фінансово-економічних відносин між суб'єктами господарювання з приводу розподілу, оцінки і напрямів використання ними власного капіталу визначає капіталізація. На рівні промислових підприємств, корпорацій капіталізацію прийнято визначати як процес прирощення власного капіталу. Від раціонального оперування капіталом та його зростання, тобто капіталізації, залежить ефективний розвиток підприємства (компанії), тому метою статті є обґрунтування капіталізації вугледобувних підприємств і визначення ефективності створення та функціонування енерговугільних вертикально інтегрованих компаній.

Розгляду сутності капіталізації, визначенню її джерел присвячено праці багатьох учених, у тому числі й українських: Л.Г. Мельника, І.А. Бланка, О.І. Барановського, Н.В. Шевченко, І.П. Булеева, М.А. Козоріза та ін. З позицій системного підходу капіталізація досліджується за такими напрямками: як процес перетворення додаткової вартості на капітал суб'єктів господарювання; як критерій оцінки ринкової вартості суб'єктів господарювання; з позицій впливу рівня капіталізації на розвиток суб'єктів господарювання [2].

Такий підхід є обмеженим, оскільки не враховує збиткових підприємств, до яких належить значна кількість підприємств вугільної промисловості. Проте збиткові вугледобувні підприємства мають вартість або ресурси, використання яких має забезпечити отримання додаткової вартості. У зв'язку з цим дослідження капіталізації збиткових вугледобувних підприємств пов'язане з необхідністю вивчення факторів гірничого виробництва, перспектив розвитку господарської діяльності, а також визначення очікуваних доходів на тривалий період. За показником додаткової вартості можливо розглядати питання закриття шахт або їх подальшого функціонування.

Кращі вугледобувні підприємства (шахти «Красноармійська-Західна №1», «Комсомолець Донбасу», компанії «Павлоградвугілля», «Краснодонвугілля» й інші менш потужні шахти) увійшли до складу вертикально інтегрованих компаній, створюючи замкнутий цикл виробництва кінцевої продукції: вугілля-кокс-метал та вугілля-електроенергія. У цьому випадку слід розглядати капіталізацію інтегрованої компанії, визначаючи її як перетворення частини прибутку або всього прибутку на активи компанії; як синонім ринкової капіталізації, при якій вартість компанії визначається шляхом помноження її акцій і облігацій на їх ринкову вартість [3].

Трансформаційні ринкові перетворення, які відбулися в економіці України на початку 90-х років, призвели до руйнування сформованих протягом тривалого часу виробничих, міжгалузевих і міжтериторіальних зв'язків, роздрібнення великих виробничих об'єднань, що в сукупності спричинило дезінтеграцію виробництва. У той же час підприємства у процесі виробничої, фінансової та комерційної діяльності вимушені були взаємодіяти один з одним, з фінансовими установами, іншими інституціями ринкової економіки.

Одним зі шляхів блокування цих руйнівних тенденцій стало формування нових організаційно-господарських структур, які об'єднали підприємства на іншому рівні

господарської взаємодії та відобразили взаємовигідність процесів промислової та фінансово-промислової інтеграції, включаючи створення міжгалузевих об'єднань у всіх галузях національної економіки.

Аналіз літературних джерел [6-9] доводить, що у світовій економіці великі інтегровані компанії виступають основою сучасного промислового виробництва. В енергетичному секторі такі структури займають провідні позиції, проте в Україні створена і функціонує лише одна вертикально інтегрована компанія – Донбаська паливно-енергетична компанія (ДПЕК). Це пов'язано з цілим комплексом проблем, які існують у даному секторі економіки, тобто значна кількість вітчизняних вугледобувних підприємств знаходиться у тривалій економічній кризі, яку важко подолати через високу енергійність, капіталоємність та тривалі строки окупності коштів на розширене відтворення. Їх вирішення потребує системного підходу, який передбачає залучення недержавних інвестицій у вугільну галузь, удосконалення галузевої структури і менеджменту, здійснення ефективної державної регуляторної політики.

Задекларована стратегія розвитку вугільної галузі до 2030 року вже в даний час не відповідає дійсності та потребує серйозного осмислення й оновлення. Держава як найбільший власник у вугільній галузі не має комплексного стратегічного плану її розвитку. Окрім відсутності сучасної стратегії розвитку, вирішенню проблем в енергетичному секторі перешкоджає відсутність стійких і передбачених умов і правил його функціонування, що обмежує приплив приватного капіталу. Аналіз роботи енергетичного сектору за останні роки показує, що стримуючим чинником його розвитку є домінуюче становище держави, яка не здатна виступити ефективним власником, що свідчить про низький рівень ефективності управління активами. Ці проблеми можуть бути вирішені шляхом приватизації підприємств енергетичного сектору, створення інтегрованих енерговугільних компаній.

Процесу інтеграції має передувати приватизація підприємств на основі відповідної програми, яка відображає державну політику розвитку енергетичної галузі. Приватизація буде ефективною і виправданою в разі прив'язки її до питань національної безпеки, стратегії довгострокового розвитку галузі та створення стимулюючого законодавчого й регуляторного середовища. У цих умовах можливе утворення й ефективне функціонування інтегрованих структур у формі вертикально інтегрованих компаній, які об'єднують підприємства енергетики, вугільної промисловості та інших суміжних галузей. Можливість об'єднання вугледобувних, вуглепереробних підприємств й електростанцій, які працюють на вугіллі, є перспективним варіантом вертикальної інтеграції. Кінцевою продукцією такої вертикально інтегрованої компанії є електроенергія, яка виступає ліквідним товаром. Високий ступінь взаємозалежності вугледобувного підприємства й електростанції виявляється в тому, що остання споживає значну частину продукції вугледобувного підприємства, а вугільні шахти, у свою чергу, є не тільки постачальником сировини, але й самі споживають електроенергію. Таким чином, економічні інтереси потенційних учасників інтегрованого об'єднання перетинаються. У той же час накопичення й ефективне використання прибутку компанії, у свою чергу, дозволить реалізувати інвестиційні проекти розвитку підприємств, які входять у її структуру, збільшити обсяги виробництва та підвищити її капіталізацію.

Проблемам, можливостям і доцільності створення інтегрованих структур присвячено роботи зарубіжних і вітчизняних учених: Ж. Тіроля, О. Вільямсона, Ф. Шерера, Д. Роса, С. Авдашевої, В. Дементьєва, М. Вороновицького, І. Акимової, А. Козаченка, М. Чумаченка. Про важливість вивчення проблем інтеграції свідчить вислів Нобелівського лауреата з економіки Р. Коуза, наведений у відомій роботі «Природа фірми», про те, що вертикальну інтеграцію можна вважати однією з головних проблем теорії промислової організації [6, 92]. Вертикальну інтеграцію можна вивчати з позиції виробничого й організаційного об'єднання; злиття і поглинання господарських структур; кооперації; взаємодії підприємств, пов'язаних загальною участю у виробництві, переробці та продажу кінцевої продукції.

Разом із тим залишаються невивченими питання, пов'язані із захистом інтересів підприємств, що входять до інтегрованої компанії. Ця проблема акцентується у зв'язку зі створенням в Україні великих вертикально інтегрованих компаній, зокрема ДПЕК. Результати роботи інтегрованої компанії в цілому свідчать про позитивну динаміку фінансово-

економічних показників. Проте детальний аналіз розкриває внутрішні проблеми, яких на перший погляд не видно, а саме: відставання в обсягах видобутку, низький рівень поліпшення стану гірничих робіт, недофінансування вугільного й енергетичного виробничих підрозділів, заборгованість по заробітній платі у зв'язку з кредиторською заборгованістю енергетикам тощо [10]. Так, видобуток вугілля за перше півріччя 2009 р. склав 8715,5 тис. т, що на 149,7 тис. т, або на 1,7%, менше порівняно з відповідним періодом 2008 р. При цьому видобуток енергетичного вугілля знизився на 0,7%, коксівного вугілля – на 5,8% [11].

Метою створення інтегрованої компанії є забезпечення її ефективного функціонування і розвитку, швидка адаптація до мінливих умов ринкового середовища, набуття значних конкурентних переваг. При цьому необхідно забезпечити баланс інтересів підприємств, які входять до складу інтегрованої компанії. Для активізації інтеграційних процесів в економіці країни необхідно:

- розробити відповідну законодавчу та нормативно-методичну базу;

- забезпечити консалтингову, а також суспільну підтримку інтеграційних процесів;

- удосконалити систему відносин «великі корпорації – держава», сутність яких полягає у визначенні пріоритетних напрямів розвитку матеріального виробництва, галузей економіки і національного господарства в цілому;

- сприяти стратегічному партнерству держави і корпорацій, що потребує розвитку корпоративного сектору, розробки інструментів і механізмів державного регулювання діяльності цих структур, а також залучення великих інтегрованих компаній до розробки програмних і прогнозних документів загальнодержавного і регіонального рівнів, тобто до розробки методології та принципів індикативного і стратегічного планування;

- удосконалити форми, методи і технології управління в інтегрованих компаніях, включаючи їх широкий спектр – від «жорстких» типу холдингових і концернових утворень до «м'яких» консорціумів, стратегічних альянсів, договірних груп;

- поліпшити управлінські взаємодії між господарюючими суб'єктами, які входять до складу інтегрованої компанії з приводу гармонізації інтересів, досягнення загальних цілей і забезпечення синергетичного ефекту від спільної діяльності;

- забезпечити ефективне функціонування управляючої компанії, взаємодію менеджменту основної компанії і дочірніх фірм, постачальників і споживачів продукції, великих акціонерів і вищого менеджменту тощо.

В економічній науці існують декілька напрямів розвитку теорії інтеграції, які обґрунтовують підходи до аналізу інтеграційних процесів:

- неокласична теорія визначає можливість синергетичного ефекту і створення бар'єрів входу потенційних конкурентів;

- інституційна теорія розглядає вертикальну інтеграцію з позицій мінімізації трансакційних витрат, проблем управління поведінкою виконавця і впливу на них розподілу прав власності;

- виробничо-галузевий підхід визначає інтеграцію як інструмент організації прибуткового бізнесу;

- теорія динамічних порівняльних переваг розглядає інтеграцію з позицій адаптації до життєвих циклів продуктів і технологій;

- теорія корпоративних фінансів аналізує вплив інтеграції на ефективність фінансових потоків і ринкову оцінку компанії.

Аналіз економічної літератури і досвід функціонування вітчизняних інтегрованих компаній дозволяє зробити висновок, що сьогодні немає цілісної теорії і методології визначення ефективності їх створення і функціонування. Проте теорія інтеграції дає такі напрями для обґрунтування цього процесу:

- виявляти які конкурентні переваги виступають як цільові завдання формування інтегрованої структури;

- визначати частку продажів продукції на товарних ринках, причому до і після створення інтегрованої структури;

детально досліджувати взаємодію технологічних ланцюжків з метою виявлення в кожному ланцюжку як найбільш, так і найменш цінних компонентів;

зіставляти показники діяльності аналізованої компанії з іншими компаніями, присутніми на ринку, для визначення ефективності функціонування;

оцінювати ефективність функціонування інтегрованої компанії з позиції скорочення трансакційних витрат;

визначати ефективність взаємодії менеджерів і акціонерів.

Джерелами капіталізації підприємств є власні нагромадження, позики банків, бюджетне фінансування та ін. Досвід роботи підприємств вугільної галузі в останнє десятиріччя свідчить про необхідність кардинальних змін у менеджменті й насамперед в управлінні фінансами. Використання власного і залученого капіталу для забезпечення функціонування підприємств є характерною ознакою для країн із ринковою економікою. Від розподілу і визначення напрямів використання капіталу залежить ефективне функціонування як підприємства, так і інтегрованої компанії, підвищення їх капіталізації.

Література

1. Шевченко Н.В. Особливості дослідження сутності капіталізації промислових підприємств / Н.В. Шевченко // Регіональна економіка. – 2008. – № 3. – С. 175-181.
2. Козоріз М.А. Роль і функції капіталізації в забезпеченні економічного розвитку суб'єктів господарювання / М.А. Козоріз // Регіональна економіка. – 2007. – № 2. – С. 42-48.
3. Булеев И.П. Некоторые вопросы капитализации экономики предприятий /И.П. Булеев // Развитие национальной промышленности у современном контексте: приоритеты, проблемы, регулирования: тезисы доп. і повідом. міжнар. наук.-практ. конф. (Донецьк, 19-20 жовт. 2009 р.): В 2 т. Т.1 / НАН України. Ін-т економіки пром-сті. – Донецьк, 2009. – С. 188-191.
4. Шевченко Н.В. Роль і функції капіталізації в забезпеченні ефективного розвитку промислових підприємств / Н.В. Шевченко // Формування ринкових відносин в Україні. – 2008. – № 1(80). – С. 101-105.
5. Шейдин З.М. Особенности оценки имущества угледобывающих предприятий / З.М. Шейдин, Н.А. Жердева // Бюллетень «О приватизации». – 2004. – № 7. – С. 22-24.
6. Бутыркин А.Я. Вертикальная интеграция и вертикальные ограничения в промышленности / А.Я. Бутыркин. – М.: Едиториал УРСС, 2003. – 200 с.
7. Винслав Ю. Развитие интегрированных корпоративных структур в России / Ю. Винслав, В. Дементьев, А. Мелентьев, Ю. Якутин // Российский экономический журнал. – 1998. – № 11-12. – С. 27-41.
8. Авдашева С. Акционерный и неимущественные механизмы интеграции в российских бизнес-группах / С. Авдашева, В. Дементьев // Российский экономический журнал. – 2000. – № 1. – С. 13-27.
9. Якутин Ю. Концептуальные подходы к оценке эффективности корпоративной интеграции / Ю. Якутин // Российский экономический журнал. – 1998. – № 5. – С. 71-81.
10. Сколько заработала «Донбасская топливно-энергетическая компания» на объединении активов // Инвестгазета. – 2007. – № 45. – С. 44-45.
11. ДТЭК подвела итоги производственной деятельности в I полугодии 2009 года [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://dtek.com/press/news>.

Надійшла до редакції 21.12.2009 р.