

Валерія КОЛОСОК

кандидат економічних наук,
доцент кафедри економіки підприємств,
ДВНЗ «Приазовський державний технічний університет»

Яна ХОДОВА

здобувач кафедри економіки підприємств,
ДВНЗ «Приазовський державний технічний університет»

ОСОБЛИВОСТІ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ СТРАТЕГІЧНОГО УПРАВЛІННЯ ВЕЛИКИХ ПРОМИСЛОВИХ ПІДПРИЄМСТВ

У статті досліджена інвестиційна складова забезпечення стратегічного управління великих промислових підприємств. Проведена оцінка можливостей використання фондових інструментів у холдингах.

Ключові слова: стратегічне управління, холдинги, фондові інструменти інвестиційні процеси.

Рівень розвитку продуктивних сил суспільства великою мірою визначається ступенем економічної концентрації. Процес останньої відбувається в різних організаційно-правових формах, наприклад, таких, як картель, концерн, конгломерат, трест, холдинг. В епоху глобалізації все більшого значення стали набувати саме холдингові компанії [1]. Економічна концентрація відбувається через пошук усіма зацікавленими сторонами більш високої ефективності, яка в умовах ринкової економіки формалізується в розмірі чистого прибутку, дивідендів, вартості акцій і т. д. Підприємства об'єднуються для досягнення певних цілей. Це, як правило, завоювання нових секторів ринку та / або зниження витрат. Обидва ці фактори підвищують вартість новоутвореної компанії, її капіталізацію. Холдинги не є застиглим структурами, в ході своєї діяльності вони можуть змінювати свої масштаби і конфігурації. Зростання відбувається за рахунок злиттів і поглинань.

На етапі початкового формування ринкових відносин у 90-і роки (1991-1999 рр.) в Україні йшов процес інтенсивного формування холдингів на базі приватизованих і розформованих управлінь, відомств і главків. У результаті до 2000р., за даними Антимонопольного комітету, в Україні було створено близько 900 холдингових компаній та об'єднань підприємств, які мали ознаки холдингових систем [2].

Питання впорядкування взаємодії між різними економічними суб'єктами в результаті створення інтегрованих структур були предметом дослідження К. Ерроу, Р. Коуза, Т. Сарджента, Н. Уоллеса. Різні аспекти управління холдинговими компаніями розкриті в роботах Е. Азроянца, С. Аптекаря, С. Батчікової, М. Білопольського, І. Булеєва, Р. Горбунова, А. Каліна, Т. Коллера, В. Кулікова, Н. Мільчакової, А. Николаєва, Ю. Петрова, І. Стародубровської, А. Турчака, Ю. Якутіна та ін.

Незважаючи на значну кількість робіт відомих учених з вищевказаної проблематики, залишилися достатньо не розкритими методологічні основи вибору ефективної організації стратегічного управління всієї системи холдингу, а не тільки окремих її елементів, не позначені питання

стратегічного розвитку холдингів у зовнішньому середовищі, не визначені напрямки обґрунтування вибору ефективних інвестиційних інструментів управління.

Холдинг як форма економічної концентрації має перевагу порівняно з іншими видами об'єднань, оскільки вартість акцій холдингу зростає тільки при ефективній роботі всієї системи (всіх її частин – керуючої компанії та дочірніх підприємств). Втім перспективи ефективного функціонування холдингових структур в Україні пов'язані з потребою вирішення низки проблем. Зокрема, що стосується залучення іноземних інвестицій, то для забезпечення ефективної діяльності у довгостроковій перспективі не вистачає фінансових ресурсів, і тут дієвим напрямом активізації інвестиційної діяльності має стати фондовий ринок, який ще не став відчутним джерелом залучення інвестицій.

Холдингове об'єднання підприємств здатне забезпечити розвиток науково-технічного прогресу, дозволяє освоювати наукомісткі виробництва, сприяє розвитку базових, капіталомістких галузей. Новоутворені структури прагнуть зайняти окремі сектори економіки шляхом створення єдиних технологічних ланцюжків, що підвищують ефективність і конкурентоспроможність бізнесу. Гірничо-металургійний комплекс (ГМК) об'єднує більш ніж 300 підприємств та є базовим для економіки України. Основу комплексу складають 146 великих підприємств, пов'язаних галузевою належністю [3;5]. До 1989 р. всі металургійні підприємства перебували у власності держави. Основними представниками металургійної галузі України виступали окремі підприємства як самостійні юридичні особи.

Далі, у зв'язку з набуттям статусу незалежної держави, почалася реалізація політики роздержавлення та приватизації. Головною організаційною формою господарювання підприємств гірничо-металургійного комплексу України стало акціонерне товариство. Протягом 1999 – 2004 рр. відбуваються сутнісні зміни у структурі власності підприємств гірничо-металургійного комплексу України – під тиском конкуренції відбувається

активне формування вертикально інтегрованих структур [4]. У 2002-2004 рр. більшість великих вітчизняних вертикально інтегрованих груп брали участь у боротьбі за приватизовані активи галузі, прагнучи замкнути виробничий ланцюжок «вугілля-руда-кокс-метал». Відчайдушна боротьба йшла не тільки за металургійні підприємства, але і гірничо-збагачувальні і залізородні підприємства, а також підприємства коксохімічної промисловості. У результаті профіль металургійної промисловості України визначають вже не окремі комбінати, а великі концентровані структури, які володіють гірничо-металургійними підприємствами, такі, як «Систем Капітал Менеджмент» («СКМ»), «Evraz Group SA», «Приват», «Індустріальний союз Донбасу» [5].

Проблема формування гірничо-металургійних холдингів актуальна через необхідність урахування світових тенденцій інтеграційних процесів і корпоративності управління. Концентрація капіталу і виробництва супроводжується інтеграцією великого числа юридичних осіб на холдинговій основі, що вирішує єдині завдання.

Метою статті є дослідження інвестиційної складової забезпечення стратегічного управління великих промислових підприємств, оцінка можливостей використання фондових інструментів у холдингах.

Уже в самому визначенні приховане подвійне розуміння холдингу – з одного боку, це тільки «держательна» компанія (так з англійської на російську це слово перекладали і вживали ще до революції), а з іншого – вся сукупність підприємств, де головна компанія контролює діяльність дочірніх структур. Така подвійність у визначенні простежується практично в усій сучасній вітчизняній економічній літературі, причому під «холдинговою компанією» зазвичай розуміють перше, більш «вузьке» значення цього терміна, а під «холдингом» –

друге, більш широке. Це досить зручне розмежування значень термінів, тому будемо його використовувати.

Класична структура холдингу має вигляд головної (материнської) і дочірніх компаній, де дочірні компанії є самостійними юридичними особами у вигляді товариств. У разі банкрутства або неплатоспроможності, вони відповідають за своїми зобов'язаннями тільки майном своєї компанії. Дочірні компанії можуть бути власниками контрольних пакетів акцій інших (внучатих) компаній. [6]

Холдинги становлять одну з форм організації бізнесу, що найбільш динамічно розвиваються. Але, як вже було сказано вище, управління холдинговими об'єднаннями має низку системних проблем. Головною з них є оптимальний розподіл повноважень і функцій.

За методами формування структури контрольного пакета холдингові компанії поділяються на три типи:

- портфельний холдинг (тільки володіння контрольним пакетом інвестицій);
- інвестиційний холдинг (володіння та управління портфелем акцій інших підприємств);
- портфельно-інвестиційний холдинг (змішаний тип) [7].

Фондовий ринок України є однією з найважливіших складових української економіки, яка є показником розвитку всієї фінансової системи країни. Сучасний стан ринку цінних паперів та його структура утворилися внаслідок процесів трансформації економічної системи, які відбулися в Україні під впливом різноманітних зовнішніх та внутрішніх факторів впливу, позитивних і негативних тенденцій розвитку. Власне, головним призначенням існування фондового ринку є стимулювання інвестицій в економіку країни. [8]. Важливість фондового ринку для розвитку національної економіки можна побачити на прикладі таблиці 1.

Таблиця 1. Обсяги торгів на фондових біржах, у 2010 р., млн. грн.*

Галузь	Обсяги укладених угод на біржах за інструментами
Акції	52707,23
Облігації підприємств	6623,23
Державні облігації	60862,85
Облігації місцевої позики	142,23
Інвестиційні сертифікати	7136,21
Деривативи	3727,81
Загальний обсяг угод	131199,56

*Розраховано національним рейтинговим агентством «Рюрік»: <http://rurik.com.ua> [9].

З табл. 1 ми бачимо, що загальний обсяг угод на біржах за фондовими інструментами на фондових біржах становив 131199,56 млн. грн., що фактично доводить значення фондового ринку для розвитку економіки. Лідерами серед емітентів акцій виробничих дивізіонів холдингу «МЕТІНВЕСТ» за цей період стали акції ПАТ «Єнакіївський металургійний завод» (обсяг торгів 298,77 млн. грн., кількість угод 20 101), ВАТ «Дніпроенерго» (обсяг торгів 297, 18 млн. грн., кількість угод 5 690), ПАТ «МК «Азовсталь» (обсяг торгів 264, 33 млн. грн., кількість угод 15 040), ПАТ «Алчевський металургійний комбінат» (обсяг торгів 241, 95 млн. грн., кількість угод 16 452), ПАТ «Авдіївський коксохімічний завод» (обсяг торгів 217, 66 млн. грн., кількість угод 8 579), ПАТ «Північний гірничозбагачувальний комбінат» (обсяг торгів 105,

28 млн. грн., кількість угод 22 620). [9]. У загальному обсязі угод на фондових біржах за інструментом акції активів виробничих дивізіонів холдингу «МЕТІНВЕСТ» посідає доволі велику частку, що свідчить про ефективну політику дій інвестиційних процесів холдингу і водночас про розвиток фондового ринку для позитивного зрушення у розвитку національної економіки країни.

Також станом на 01.01.2011 року значення цінового індексу ПФТС становило 975,08, станом на 01.01.2010 року – 572,91, станом на 01.01.2009 року – 301,42, станом на 01.01.2007 року – 498,86. Таким чином, аналізуючи останні 2 роки за результатами 2010 року на організованому фондовому ринку України, можемо стверджувати, що індекс ФБ ПФТС, який відображає коливання цін на акції найбільш

привабливих підприємств, зріс порівняно з початком року на 402,17 пункти (з 572,91 до 975,08 пункту), або на 70,20% і на 01.01.2011 становив 975,08 пункту. Найбільшим попитом за 2010 рік на ФБ ПФТС користувалися акції підприємств металургії, серед них зазначений холдинг «МЕТІНВЕСТ» (ПАТ «Снакіївський металургійний завод» і ПАТ «МК Азовсталь») [9]. Однак таке позитивне зрушення спостерігається лише на декількох активах «МЕТІНВЕСТ» і не має стабільного характеру.

Керуючою компанією «МЕТІНВЕСТ Холдинг» є група «СКМ». Міжнародна вертикально-інтегрована гірничо-металургійна компанія «МЕТІНВЕСТ» володіє 37 підприємствами-активами в Україні, Європі і США, та контролює кожний етап виробничого ланцюжка – від видобутку руди і вугілля, виплавки сталі до виробництва плаского, сортового і фасонного прокату, виготовлення труб великого діаметру та іншої продукції з високою доданою вартістю. Організаційна структура холдингу «МЕТІНВЕСТ» складається з двох виробничих дивізіонів – гірничодобувного та сталі і прокату – та двох підрозділів продажу та логістики [10].

Одним з потужних інструментів для підвищення інвестиційної привабливості підприємств холдингу «МЕТІНВЕСТ» і тим самим підвищення дохідності акцій доцільно було б вибрати шлях залучення інвестицій на міжнародних ринках капіталу, такою є процедура публічного розміщення акцій (IPO). За офіційним визначенням Нью-Йоркської фондової біржі (NYSE) IPO (Initial Public Offering) – це випуск нових акцій, що здійснюється приватними компаніями з метою перетворення їх на публічні [11]. Відповідно до ст. 28 Закону України «Про цінні папери та

фондовий ринок», первинне публічне розміщення цінних паперів – це їх відчуження на підставі опублікування в засобах масової інформації або оголошення будь-яким іншим способом повідомлення про продаж цінних паперів, зверненого до заздалегідь невизначеної кількості осіб [12]. Говорячи про первинне публічне розміщення цінних паперів, ми маємо на увазі розміщення саме акцій підприємств.

Первинне публічне розміщення акцій на міжнародних фондових ринках для українських підприємств є зовсім новою практикою. 2005 р. став початком IPO-рухів в Україні. Одразу декілька українських компаній провели первинні розміщення акцій на альтернативному майданчику AIM (Alternative Investment Market) Лондонської фондової біржі (LSE): Ukrproduct Group (11 млн. дол.), Cardinal Resources (20,17 млн. дол.), «XXI Век» (138,70 млн. дол.) та Луцький автомобільний завод (16 млн. дол.), що входить до корпорації «Богдан», акції якого розміщувались через Франкфуртську фондову біржу [13].

Гірничо-металургійний холдинг «МЕТІНВЕСТ» ще з початку 2007 р. проголошував намір провести публічне розміщення акцій на зарубіжних біржах (IPO) у 2008 р., потім термін був подовжений, а згодом корпорація зовсім відмовилась від первинного розміщення до «стабілізації ситуації в металургійній галузі і на фінансових ринках світу». У 2011 р. компанія знов оголосила про те, що не виключає можливості первинного публічного розміщення акцій на закордонних біржах (IPO) [14]. Володіючи значними фінансовими показниками (табл. 2), компанії цієї групи будуть вкрай позитивно сприйняті ринком і зможуть залучити значні обсяги коштів.

Таблиця 2. Основні фінансові показники за 2007-2010 рр., млн. дол.*

	2010 р.	2009 р.	2008 р.	2007 р.
Дохід	9 358	6 026	13 213	7 425
Зміна %	55,3%	(54,4%)	78,0%	
Валовий прибуток	2 986	1 661	4 838	2 530
Рентабельність %	31,9%	27,6%	36,6%	34,1%
Відкоректована EBITDA	2 552	1 400	4 769	2 343
Рентабельність %	27,3%	23,2%	36,1%	31,6%
Операційний прибуток	943	894	4 128	1 889
Рентабельність %	10,1%	14,8%	31,2%	25,4%
Чистий прибуток	437	334	2 803	1 321
Рентабельність %	4,7%	5,5%	21,2%	17,8%

* За даними офіційного сайту компанії «Метінвест»: <http://www.metinvestholding.com.ua> [10].

Вийти на первинне розміщення акцій на одній зі світових бірж може тільки та компанія, яка повністю відповідає вимогам щодо прозорості структури власності та зрозумілості ведення бізнесу. І тут великим кроком для вітчизняних холдингів буде процес переходу в «публічний режим»: вибудовування прозорості і зрозумілої інвесторам юридичної структури, повна звітність перед інвесторами, заходи з поліпшення іміджу компанії і роботи з інвесторами.

Здійснення IPO на фондовій біржі надасть вітчизняним холдинговим структурам цілий перелік незаперечних переваг:

- вихід на міжнародний фондовий ринок, що є джерелом залучення довгострокових інвестицій, оскільки фондовий ринок розвинених країн значно перевищує український за капіталізацією;

- забезпечення підвищеної ліквідності акцій компанії, що покращує фінансовий стан компанії;
- визначення реальної вартості компанії та підвищення її капіталізації, що особливо актуально для вітчизняного бізнесу, оскільки більшість українських компаній мають занижену вартість бізнесу;
- відсутність боргового тягаря, оскільки акціонерне фінансування не створює для компанії ніякого боргового обмеження;
- забезпечення кращих умов для збереження контролю над компанією, зменшення розмивання пакету акцій первинних власників;
- підвищення загального статусу, кредитного рейтингу і престижу компанії, що забезпечує легше налагодження комерційних зв'язків;

- - посилення економічної безпеки власників компанії, що відбувається за рахунок перенесення в міжнародну площину адміністративних, політичних і ризиків країни.

Список літератури

1. Аптекарь, С. С. Экономические проблемы черной металлургии Украины [Текст] : монография / С. С. Аптекарь, А. И. Амоша – Донецк: ДонГУЭТ, 2005. – 383 с.
2. Булеев, И. П. Механизм хозяйствования предприятий и объединений трансформационной экономики [Текст] : монография / И. П. Булеев, Н. Д. Прокопенко, Н. Е. Брюховецкая. – НАН Украины: ИЭП НАН України, - Донецк, 2007. – 526 с.
3. Колосок В. М. Основы применения методов управления проектами в системе планирования и реализации инвестиций на предприятии [Текст] / В. М. Колосок // Вестник Приазовского государственного технического университета. Серия: Экономические науки. – 2006. - №16. - С. 237-240.
4. Kolosok V. Analysis of key indicators of investment activity in Ukraine [Text] / V. Kolosok, S. Rashevskiy // Business and Management – 2010. – Vilnius Gediminas Technical University, 2010. – V.II. – P. 1021-1026.
5. Колосок, В. М. Управление проектным финансированием инвестиционной деятельности промышленных предприятий [Текст] / В. М. Колосок, О. Л. Набебина // Вестник Приазовского государственного технического университета. Серия: Экономические науки. – 2011. – Вып. 21. - С.50-55.
6. Колосок, В. М. Использование холдинговых объединений для обеспечения стратегического развития металлургических предприятий Украины [Текст] / В. М. Колосок, О. Л. Набебина // Управлінські технології у рішенні сучасних проблем розвитку соціально-економічних систем: моногр. / за заг. ред. О. В. Мартякової.– Донецьк: ДВНЗ «ДонНТУ», 2011. – С. 185-190.
7. Верескун М. В. Эффективное управление, как фактор обеспечения стратегии конкурентоспособности крупных промышленных объединений [Текст] / М. В. Верескун, В. М. Колосок, Е. Н. Дроботина // Вісник Приазовського державного технічного університету: Сер.: Економічні науки: Зб.наук.пр. – Маріуполь: ДВНЗ «ПДТУ», 2011. – Вып. 22. – С. 86-92.
8. Возний О. Л. Фондовий ринок та його роль у формуванні інвестиційного капіталу України [Текст] / О. Л. Возний // Інвестиції: практика та досвід. – 2008. – № 10. – С. 17-21.
9. Офіційний сайт Національного рейтингового агентства «Рюрік» [Електронний ресурс]. - Режим доступу: <http://www.rurik.com.ua>.
10. Офіційний сайт групи Систем Капітал Менеджмент. [Електронний ресурс]. - Режим доступу: <http://www.scm.com.ua>.
11. Профессиональный бизнес брокер Украины [Електронний ресурс]. - Режим доступу: <http://www.intercredit.com.ua>.
12. Про цінні папери та фондовий ринок [Електронний ресурс] : закон України (від 23.02.2006//ВВР - 2006-31). - Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua>
13. Фишук, I. М. Переваги та недоліки первинного розміщення акцій в умовах глобалізації фондового ринку [Текст] / I. М. Фишук // Формування ринкових відносин в Україні. – 2010. – № 9. – С. 48.
14. Інформаційно-аналітичний портал [Електронний ресурс]. - Режим доступу: <http://www.ukrindprom.com>.

РЕЗЮМЕ

Колосок Валерия, Ходова Яна

Особенности инвестиционного обеспечения стратегического управления крупных промышленных предприятий

В статье исследуется инвестиционная составляющая обеспечения стратегического управления крупных промышленных предприятий. Проведена оценка возможностей использования инструментов в холдингах.

RESUME

Kolosok Valeria, Khodova Yana

Features of investment of strategic management of large industrial enterprises

The article explores the investment component of the strategic management of large industrial enterprises. The assessment of opportunities to use equity instruments in holdings is exercised.

Стаття надійшла до редакції 30.03.2012 р.