

*С. М. Шагоян,  
асистент кафедри економіки підприємства, Державний вищий навчальний заклад  
"Національний гірничий університет", м. Дніпропетровськ*

# ВПЛИВ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ НА ІНВЕСТИЦІЙНУ ПРИВАБЛИВІСТЬ АСОЦІЙОВАНОГО ГІРНИЧО- ЗБАГАЧУВАЛЬНОГО ПІДПРИЄМСТВА

S. Shagoyan,  
Assistant Professor of Economics Company,  
State Higher Educational Institution "National Mining University", Dnipropetrovsk

EFFECT OF CORPORATE MANAGEMENT ON THE INVESTMENT ATTRACTIVENESS OF THE ASSOCIATED MINING COMPANIES

---

***Визначені теоретичні засади та практичні підходи до корпоративного управління, а також впливу холдингової компанії на асоційовані підприємства. Обґрунтовані підходи до інвестиційної привабливості проектів розвитку виробничого потенціалу асоційованих гірничо-збагачувальних підприємств.***

***Theoretical foundations and practical approaches to corporate governance and the impact of the holding company's associates. Based approach to investment attraction projects of productive capacity associated mining enterprises.***

---

*Ключові слова: корпоративне управління, гірничо-збагачувальне підприємство, інвестиційна привабливість, конкурентоспроможність, економічна безпека, виробнича стратегія.*

*Key words: corporate management, mining enterprises, investment attractiveness, competitiveness, economic security, industrial strategy.*

## ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

У питаннях економічної безпеки підприємства в умовах відкритої економіки значна увага приділяється грошовим потокам, які формуються внаслідок операційної діяльності підприємства та дозволяють йому здійснювати короткострокові та довгострокові заходи щодо підтримки сталого фінансового стану. Для гірничо-збагачувальних підприємств, залежних від запасів родовища корисних копалин, актуальною є інвестиційна привабливість виробничих проектів. Враховуючи конфліктну природу корпоративного управління, важливим є забезпечення конкурентоспроможності асоційованого гірничо-збагачувального підприємства шляхом інвестицій до проектів розвитку його виробничого потенціалу.

## СТАН ДОСЛІДЖЕНЬ

Питання удосконалення корпоративного управління досліджували багато іноземних та вітчизняних фахівців, зокрема, А. Мерфі, Р. Левайн, Т. Арун, М. Блейр, О. Костюк, О. Муқан, І. Івасів, Н. Останіна, С. Пішпек, О. Поважний та інші. Проте недостатньо уваги приділялось взаємовідносинам між суб'єктами одного об'єднання, що побудовано на принципах холдингу. В умовах високих корпоративних структур проблеми, обумовлені розмежуванням функцій між керівниками загальних корпоративних та асоційованих рівнів, визначають необхідність захисту інтересів асоційованого підприємства. Передусім, йдеться про конкурентоспроможність асоційованого підприємства. Питання конкурентної стратегії прямо стосується поняття "виробничий потен-

ціал", до елементів якого відносять основні засоби, нематеріальні активи, складові товарно-матеріальних запасів (сировина, матеріали) тощо [1]. У теорії економіки підприємства виробничу стратегію визначають як короткотермінову програму конкретних дій з виготовлення продукції. Важливість функціональних стратегій для реалізації корпоративних стратегічних планів визначена більшістю дослідників. Проте, залишається багато питань щодо балансування функціональних інтересів на підприємстві. У цьому аспекті, Масленников О.Ю., Андрощук М.В. [2] наголошують на пріоритет виробничої стратегії для промислових підприємств, яка спрямована на ефективну організацію виробничого процесу. Вони зазначають [2], що ефективність виробничої стратегії залежить не тільки від її змісту, але й від того, наскільки вона органічно взаємодіє з іншими функціональними стратегіями. Горбаль Н.І., Ільчук П.Г. та Шандрівська О.Є. [3] справедливо наголошують, що праці зі стратегічного управління рідко торкаються питань виробництва, яке не розглядається як засіб досягнення конкурентних переваг, а лише є засобом збільшення ефективності діяльності. Тому виробничу стратегію отримує нижчий статус порівняно з іншими функціональними стратегіями, незважаючи на те, що виробництво має потенціал посилювати чи послаблювати конкурентоспроможність компанії.

## МЕТА СТАТТІ

Метою дослідження є розвиток наукових підходів до управління виробничим потенціалом асоційованого гірничо-збагачувального підприємства на засадах концепції інвестиційної привабливості корпоративного підприємства.

## ОСНОВНИЙ МАТЕРІАЛ

Формування системи корпоративного управління відбувається індивідуально на розсуд власників товариств, але для підвищення ефективності системи можна використати принципи корпоративного управління, які поєднані в декілька груп та розкривають специфічність управління корпоративним підприємством: мета товариства; наглядова рада і виконавчий орган; права акціонерів; заінтересовані особи; контроль за фінансово-господарською діяльністю товариства; розкриття інформації [4]. Отже, довгостроковий економічний успіх товариства, його фінансова стабільність, конкурентоспроможність та репутація є результатом колективних зусиль інвесторів, посадових осіб органів товариства та інших зацікавлених осіб.

Узагальнюючи результати аналізу стану корпоративного управління гірничо-збагачувальних комбінатів (ГЗК) за 2003—2010 рр. на базі анкет, які подаються до Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку України [5], можна зробити наступні висновки:

— невизначеність кількісного складу Наглядової ради (наприклад, одноосібне спостереження на криворізьких гірничо-збагачувальних комбінатах), що вступає в протиріччя з колегіальним принципом функціонування цього органу управління;

— різноманітні підходи до розподілу повноважень між найвищими органами управління товариства, які формуються зі складу акціонерів (зокрема, централіза-

ція Наглядними радами ПАТ "Центральний ГЗК" та ПАТ "Інгулецький ГЗК" повноважень зі стратегічного управління бізнесом);

— відмінності у рішеннях щодо включення акції до лістингу фондових бірж (планують використати таку можливість більш прибуткові ПАТ "Центральний ГЗК", ПАТ "Інгулецький ГЗК" та ПАТ "Північний ГЗК", на відміну від фінансово нестабільних ПАТ "Південний ГЗК" та ПАТ "Орджонікідзевський ГЗК", які надають перевагу кредитним ресурсам);

— спільною рисою корпоративного управління розглянутих комбінатів є відсутність корпоративного кодексу документу, який формально визначає цінності та орієнтири товариства, відповідальність повноважних суб'єктів.

Такі особливості корпоративного управління комбінатами пояснюються наступним:

— різним складом акціонерів, їх індивідуальним баченням напрямків розвитку та форм управління товариством;

— пріоритетом проведення засідань Наглядової ради у порівнянні з трудомістким скликанням зборів акціонерів;

— політикою товариства щодо ймовірного входження до складу його співвласників нових осіб при організації обігу цінних паперів на світових фондових біржах;

— фінансовою стратегією товариства, яка орієнтована на залучений капітал акціонерів або кредитний ресурс, що надається іншими суб'єктами корпоративного об'єднання та формує додаткову фінансову залежність товариства.

Таким чином, асоційований статус гірничо-збагачувальних комбінатів у складі фінансово-промислової групи обумовлює наявність додаткових специфічних чинників у площині корпоративного управління, які впливають на господарську діяльність комбінатів. Значення має характер портфелю активів фінансово-промислової групи (синергетичний або конгломератний), відповідна портфельна політика (зміна кількості активів та масштабів їх діяльності) та визначений статус асоційованих підприємств (центр витрат, центр прибутків). Фінансово-промислова група (ФПГ) як власник гірничо-збагачувального комбінату визначатиме його доцільні характеристики, виходячи з того, що комбінат забезпечує досягнення спільних цілей: це може бути прибуток групи, прибуток окремих вертикально-інтегрованих активів групи (підприємства гірничо-металургійного комплексу), прибуток інших асоційованих структур, що здійснюють комерційну діяльність в групі (наприклад, діяльність ЗАТ "Приватінтертрейдинг" на ринку марганцеворудної продукції). Загалом, захист економічної безпеки комбінату є сферою інтересів наступних осіб:

— мажоритарного власника товариства, який представляє ФПГ та оцінює зиски з позицій потенціалу активів групи та доцільності подальших капіталовкладень у розвиток підприємства;

— міноритарного власника, який не входить до складу ФПГ та визначає короткострокову та довгострокову ефективність індивідуальних портфельних інвестицій (дивіденди, ринкова вартість акцій);

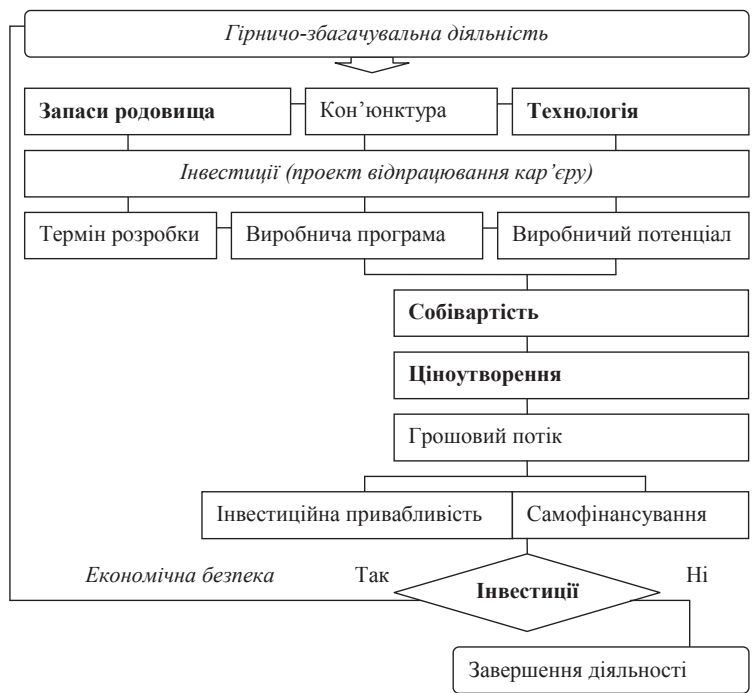
— найманого правління комбінату (високі доходи на ключових посадах) та інших категорій персоналу товариства (стабільність робочого місця та зарплати);

— держави — зацікавленість в соціально-економічному розвитку території (програми підтримки або обмежень діяльності товариства).

З перелічених зацікавлених осіб найбільші повноваження щодо організації системи управління економічною безпекою товариства має мажоритарний власник, розуміння мотивів та принципів діяльності якого дозволяє іншим особами визначити власні ризики та зиски взаємодії з товариством. Для міноритарних акціонерів та найманого керівництва товариства інтерес має інформація стосовно залежності результатів господарської діяльності товариства від можливості використання переваг входження до складу ФПГ. При цьому, утворюються різні моделі взаємодії "асоційоване підприємство — ФПГ": розподіл фактичного прибутку; втручання ФПГ в управління підприємством, яке втрачає функціональну самостійність. У другому випадку положення асоційованого підприємства ускладнюється наявністю в складі ФПГ інших підприємств-конкурентів. Тому, асоційоване підприємство має захищати власні позиції шляхом формування унікальних характеристик в умовах зовнішнього та внутрішнього конкурентного середовища.

Систему економічної безпеки підприємства слід будувати з урахуванням сталості ключових функцій на рівні, що забезпечує самостійне (автономне) функціонування товариства: достатність чистого прибутку для фінансування поточних та стратегічних планів; здатність мобілізувати інвестиційні ресурси — збереження високого рейтингу кредитоспроможності та привабливості для потенційних інвесторів при додатковій емісії цінних паперів; безпосередні контакти з зацікавленими особами, що впливають на ефективність діяльності без участі підрозділів корпоративного об'єднання; збереження функціонального потенціалу; самостійність управління кадрами, майном та іншими ресурсами на підприємстві з подальшим погодженням, на відміну від виконання директивних розпоряджень. Колегіальним управлінським органам товариства доцільно здійснювати оцінку критичності організаційних трансформацій, що обумовлюють: незворотність змін внутрішнього середовища асоційованого підприємства (втрата управлінського та інших складових трудового потенціалу, що забезпечує стратегічну конкурентоспроможність); сутність політики ФПГ щодо підприємства (формування нового або виснаження поточного потенціалу).

Таким чином, головним чинником, який визначає імперативи економічної безпеки в системі корпоративного управління гірничо-збагачувальним комбінатом, є корпоративний кодекс, а його відсутність утворює не прогнозоване нестабільне середовище, що погіршує оцінку привабливості взаємодії з товариством зацікавлених осіб та позначатиметься на результатах його діяльності. Узгодженість зацікавлених суб'єктів на ви-



**Рис. 1. Економічна безпека гірничо-збагачувального комбінату в циклах відпрацювання ділянок родовища корисних копалин**

щому корпоративному рівні щодо напрямів, змісту та джерел фінансування розвитку гірничо-збагачувального комбінату дозволить підвищити ефективність конкретних інвестиційних проектів у виробничій сфері.

Об'єктивна необхідність підготовки гірничо-збагачувальним комбінатом нових, більш складних, ділянок родовища корисних копалин вимагає формування достатніх інвестиційних ресурсів для перетворень, які традиційно класифікують за зовнішніми та внутрішніми джерелами. Визначення доцільності інвестицій пов'язано з вирішенням інженерного завдання вибору технології розробки родовища. Можливість залучення комбінатом нових земельних ділянок формує підґрунтя для інвестування в проекти, засновані на відкритому способі розробки, а вимушене поглиблення видобувних робіт визначає доцільність переходу до підземного способу. Обмеження вибору припустимих технологічних змін становить мінімальний обсяг інвестицій, необхідний для виконання всього комплексу підготовчих робіт для наступного видобутку корисних копалин відкритим або підземним способом. Ефективність додаткових інвестицій визначається зменшенням собівартості продукції та/або збільшенням ціни при відповідному попиті.

Принциповим питанням техніко-технологічних змін на гірничо-збагачувальному комбінаті для забезпечення його економічної безпеки є визначення моменту часу, в який слід розпочинати підготовку переходу до іншого способу видобутку корисних копалин. Окрім технічного критерію (глибини) суттєве значення має фінансове становище комбінату, яке дозволить впроваджувати ті або інші програми. Відсутність або недостатність коштів для оновлення основних засобів та технологій унеможливить подальший розвиток підприємства та призведе до погіршення (зменшення)

його техніко-економічних показників. Через це, освоєння нових технологій та глибших горизонтів можна здійснювати:

1) після доопрацювання запасів, придатних для відкритого способу видобутку за гірничо-геологічними умовами родовища. Залучення нових технологій потребуватиме акумулювання значних обсягів інвестиційних ресурсів у стислий період часу. За умов скорочення виробничої програми та виснаження наявних виробничих потужностей поточна капіталізація гірничо-збагачувального комбінату може бути недостатньою для формування достатніх внутрішніх та зовнішніх інвестиційних джерел;

2) у період найбільшої прибутковості ГЗК (максимальна ефективність питомих інвестицій) з урахуванням термінів функціонування виробничих підрозділів (кар'єрів) за проектом. Для цього має бути сформована та виконуватись програма підготовки та переходу до підземного видобутку, яка дозволить уникнути умов концентрації потреб щодо фінансування технологічного оновлення при недостатній фінансовій забезпеченості гірничо-збагачувального комбінату власними коштами.

Зміна технології видобутку, пов'язана з поглибленням фронту робіт, може бути плановою (поступова підготовка) або вимушеною (відсутність інших альтернатив виробничого розвитку). Базова економічна безпека гірничо-збагачувального комбінату пов'язується з виконанням завдання щодо визначення та результативної реалізації виробничої стратегії, яка дозволяла б виробляти конкурентоспроможний продукт у довгостроковому періоді (рис. 1). Для цього передбачається розподіл інвестиційного бюджету комбінату на стратегічний та оперативний, в межах якого буде визначатись комплементарний або антагоністичний підхід до розподілу інвестицій між технологіями (відкритий та підземний видобуток).

В умовах індивідуальних підходів до розподілу повноважень серед суб'єктів корпоративного об'єднання набуватимуть актуальності різні форми управління виробничою діяльністю (центри витрат, центри прибутку, центри інвестицій), що й дозволить вирішувати завдання оновлення основних засобів та технологій. Метою політики підтримки економічної безпеки гірничо-збагачувального комбінату є оптимізація його виробничого потенціалу, яка на відміну від максимізації прибутку в певний період часу, передбачає утворення умов отримання прибутку для довгострокового функціонування та високої конкурентоспроможності продукції комбінату з урахуванням гірничо-геологічних характеристик обмежених запасів природних ресурсів родовища. Таким чином, виробничу стратегію гірничо-збагачувального комбінату як підгрунтя корпоративних конкурентних переваг може бути реалізована за умов змін у всіх ієрархічних управлінських ланках гірничо-збагачувального комбінату та корпоративного об'єднання: від корпоративного кодексу до виробничої програми.

Обмеження комерційної активності комбінату межами інтересів інших суб'єктів корпоративного об'єднання за відсутності достатнього обсягу інвестицій для забезпечення довгострокової виробничої діяльності є загрозою економічній безпеці комбінату. Переходу до но-

вого проекту має передувати акумулювання інвестиційних ресурсів з усіх потенційних джерел, що дозволить диверсифікувати та знизити ризик залежності розвитку комбінату від корпоративних ресурсних можливостей. Підвищення тривалості окремого проекту розробки родовища сприяє економічній безпеці, заснованій на виробничому циклі. При утворенні ресурсно-інвестиційних умов для збільшення кількості проектів розробки родовища формується інвестиційно-інноваційний базис економічної безпеки комбінату [6].

## ВИСНОВКИ

Економічна безпека гірничо-збагачувального комбінату за умов актуальності розробки більш складних за гірничо-геологічними характеристиками показниками ділянок родовища буде визначатись достатністю сукупних дисконтованих доходів комбінату при відкритій розробці для покриття сукупних витрат на будівництво інфраструктури підземного способу видобутку корисних копалин. Наявність функціонального потенціалу здійснити такі технологічні зміни сформує конкурентоспроможність підприємства, що дозволить підтримувати інтерес корпоративного портфельного інвестора до гірничо-збагачувального комбінату як прибуткового активу.

### Література:

1. Прищепя Н.П. Формування конкурентної стратегії високотехнологічного підприємства [Електронний ресурс] / Н.П. Прищепя, Ю.М. Прищепя // Економічний вісник Донбасу. — 2011. — № 3 (25). — С. 127—131. — Режим доступу: [http://www.nbu.gov.ua/portal/Soc\\_Gum/Gev/2011\\_1/AC-COUNTING\\_AUDIT\\_AND\\_ANALYSIS/025.pdf](http://www.nbu.gov.ua/portal/Soc_Gum/Gev/2011_1/AC-COUNTING_AUDIT_AND_ANALYSIS/025.pdf)
2. Масленніков О.Ю. Стратегія зростання обсягів виробництва і реалізації продукції підприємства [Електронний ресурс] / О.Ю. Масленніков, М.В. Андрощук // Науковий вісник НЛТУ України. — 2010. — Вип. 20.2 С. 215—220. — Режим доступу: [http://www.nbu.gov.ua/portal/chem\\_biol/nvnlntu/20\\_2/215\\_Maslennikow\\_20\\_2.pdf](http://www.nbu.gov.ua/portal/chem_biol/nvnlntu/20_2/215_Maslennikow_20_2.pdf)
3. Горбаль Н.І. Управління якістю у контексті виробничої стратегії та загального стратегічного управління підприємством [Електронний ресурс] / Н.І. Горбаль, П.Г. Ільчук, О.Є. Шандрівська. — Режим доступу: [http://www.nbu.gov.ua/portal/natural/Vnulp/Logistyka/2007\\_594/07.pdf](http://www.nbu.gov.ua/portal/natural/Vnulp/Logistyka/2007_594/07.pdf)
4. Принципи корпоративного управління. Рішення державної комісії з цінних паперів та фондового ринку № 571 від 11.12.2003 р. — Режим доступу: <http://zakon.nau.ua/doc/?code=vr571312-03>.
5. Звіти гірничо-збагачувальних комбінатів [Електронний ресурс] / Офіційний сайт Агентства з розвитку інфраструктури фондового ринку України. — <http://smida.gov.ua>
6. Шагоян С.М. До питання економічної безпеки гірничо-збагачувальних комбінатів / С.М. Шагоян // Проблеми і перспективи інноваційного розвитку економіки України: матеріали міжнар. наук.-практич. конф. — Д.: Національний гірничий університет, 2011. — Т. 1. — С. 146—148.

*Стаття надійшла до редакції 05.08.2013 р.*