



УДК 336.66

Галушко О.С.

## ОЦІНКА ДОЦІЛЬНОСТІ ВИКОРИСТАННЯ РІЗНИХ ФОРМ ВЛАСНОСТІ ГІРНИЧОДОБУВНИХ ПІДПРИЄМСТВ

Розглянуто проблеми, пов'язані з приватизацією та використанням акціонерної форми власності при роздержавленні гірничодобувних підприємств. Показано переваги використання концесійних угод при збереженні державної форми власності у гірничодобувній промисловості.

The problems connected with the privatization and use of the corporate ownership when privatizing mines have been considered. The advantages of using the concessionary agreements when preserving forms of ownership in the mining industry have been shown.

Ефективність виробництва, використання природних ресурсів багато в чому залежить від форми власності на засоби виробництва. Законом України "Про підприємства в Україні" [1] передбачено такі форми підприємства, як: приватне, засноване на власності фізичної особи; колективне, засноване на власності трудового колективу підприємства; господарське товариство, яке засноване на власності об'єднання громадян; комунальне, засноване на власності відповідної територіальної громади, і державне – засноване на державній власності. До господарських товариств згідно з Законом України "Про господарські товариства" [2] належать: акціонерні товариства, товариства з обмеженою відповідальністю, товариства з додатковою відповідальністю, повні товариства та командитні товариства.

Питання про те, які форми власності доцільно використовувати у гірничодобувних галузях промисловості, досі є дискусійним. Так, наприклад, одним із аргументів збереження державної форми власності на підприємствах вугільної промисловості є "нездатність" підприємств цієї галузі працювати без дотацій з бюджету. Водночас світовий досвід розвитку гірничодобувної галузі промисловості свідчить, що далеко не в усіх країнах вона націоналізована, а в деяких країнах після націоналізації погіршила показники своєї роботи. Долаючи сформовані стереотипи, Президент України ще 7 лютого 1996 року видав Указ "Про структурну перебудову вугільної промисловості" [3], спрямований на підвищення ефективності її функціонування на основі створення конкурентного середовища в цій галузі. Це пов'язано з тим, що, незважаючи на дію з 1996 року Закону України "Про приватизацію майна державних підприємств" [4], вугільна промисловість на той час практично не брала участі у процесі приватизації, залишаючись планово збитковою галуззю, що дотується з бюджету. Багато в чому таке положення пояснювалося специфікою гірничих підприємств, що ускладнювало їх участь у процесі приватизації. Зокрема, у той час, коли багато колективів підприємств використовували для переходу в колективну власність державних підприємств оренду з наступним викупом, цей метод виявився неприйнятним у вугільній промисловості у зв'язку з тим, що термін служби вугільних підприємств обумовлений терміном відпрацювання запасів, тобто реальна вартість придбаного майна втрачається із втратою предмета праці (відпрацюванням запасів). З огляду на те, що велику частину майна складають основні засоби, реалізація більшої частини котрих після відпрацювання запасів або неможлива, або проблематична, ліквідаційна вартість акцій

окремих вугільних шахт близька нулю, що робило недоцільним акціонувати ту або іншу шахту. Разом з тим, у даний час у гірничодобувних галузях промисловості після проведення процесу корпоратизації [5, 6, 7], в основному використовується акціонерна (колективна) і державна форми власності. При цьому під час використання колективної форми власності велика частина акцій (51% і більше), як правило, належить державі. Водночас є об'єкти, що цілком належать приватним інвесторам. Крім того, деякі підприємства (шахти), зберігаючи державну форму власності, передані в оренду.

Аналіз роботи як приватизованих, так і державних гірничодобувних підприємств свідчить, що рівень їх рентабельності вкрай низький, а використання природних ресурсів не достатньо ефективне і цей факт практично не залежить від того, хто володіє даними підприємствами. Спостерігаються випадки, коли інвестори (акціонери), вкладаючи кошти у те чи інше підприємство, не одержують очікуваного ефекту, а підприємству бракує фінансових ресурсів, необхідних не тільки для свого розвитку, але й для простої підтримки виробничих потужностей, воно не покращує своєї роботи після приватизації.

Це пов'язано з тим, що спадщиною адміністративно-командної системи керування в умовах замкнутої економіки є не тільки уповільнені в порівнянні зі світовими темпи зростання продуктивності праці, але й низький рівень відновлення основних засобів виробництва, що в даний час є негативним чинником під час проведення приватизації більшості підприємств. Особливо це стосується найбільших підприємств-монополістів. Так, наприклад, якщо до теперішнього часу у цілому по промисловості рівень зносу основних фондів складає біля 45% [8], то на гірничодобувних підприємствах їхній знос досягає 80% при вкрай низьких темпах їх відновлення (2–3% у рік). Таке становище викликає протиріччя між прагненням інвестора одержати максимальний прибуток на вкладений капітал і необхідністю відновлення виробничих потужностей, їх технічного переозброєння.

Загальновідомо, що спонукальним мотивом інвестування є одержання прибутку на вкладений капітал. Ефективність інвестування є відносним показником і визначається шляхом порівняння віддачі на вкладений капітал за альтернативними напрямками інвестування коштів [9]: із множини альтернативних напрямків інвестування (за інших рівних умов, до яких у першу чергу слід віднести рівень ризику), обирається найбільш прибутковий напрямок. У якості нижньої межі рентабельності (прибутковості) коштів інвестора узвичаєний банківський відсоток по депозитах. Спробуємо розглянути перспективи забезпечення інвестиційної привабливості підприємств гірничодобувних галузей, а також стратегію поведіння інвесторів в умовах сучасного стану економіки. Будемо виходити з того, що процес розподілу прибутку, який залишається на підприємстві після сплати податків, припускає такі основні напрямки його використання: поповнення резервних (страхових) фондів ( $P_p$ ); відновлення об'єктів основних засобів виробництва, їх модернізація, реконструкція, придбання нових технологій ( $P_{оз}$ ); поповнення оборотних коштів, пов'язане або зі збільшенням обсягів виробництва, або з браком власних оборотних коштів на момент приватизації ( $P_{ок}$ ); спрямування прибутку на формування фінансових активів, що дозволяє підприємству надалі діставати прибуток від фінансових операцій ( $P_\phi$ ); формування фондів економічного стимулювання ( $P_{фес}$ ); здійснення підприємством спонсорської і добродійної діяльності ( $P_c$ ).

З урахуванням вищенаведеного, прибуток, що спрямовується на виплату дивідендів (розрахунки з учасниками) може бути визначений у такий спосіб:

$$P_\delta = P - P_p - P_{оз} - P_{ок} - P_\phi - P_{фес} - P_c, \quad (1)$$

де  $P_\delta$  – прибуток, що спрямовується підприємством на виплату дивідендів (тис. грн.);

$P$  – прибуток підприємства, після сплати податків (тис. грн.);

$P_p$  – частина прибутку підприємства, що спрямовується на поповнення резервних (страхових) фондів (тис. грн.);

$P_{oz}$  – частина прибутку підприємства, що спрямовується на відновлення об'єктів основних засобів виробництва, їх модернізацію, реконструкцію, придбання нових технологій (тис. грн.);

$P_{ок}$  – частина прибутку підприємства, що спрямовується на поповнення оборотних коштів (тис. грн.);

$P_\phi$  – спрямування прибутку підприємства на формування фінансових активів (тис. грн.);

$P_{фес}$  – частина прибутку підприємства, що спрямовується на формування фондів економічного стимулювання (тис. грн.);

$P_c$  – частина прибутку, що спрямовується на здійснення підприємством спонсорської та добродійної діяльності (тис. грн.).

При цьому найбільш ємним напрямком використання прибутку в умовах високого рівня зносу об'єктів основних засобів вітчизняних гірничодобувних підприємств є відтворення техніки та технології ( $P_{oz}$ ). Сума прибутку, необхідна для простого відтворення основних засобів, прямо пропорційна початковій вартості об'єктів основних засобів, рівню їх зносу і зворотно пропорційна необхідному терміну їх відтворення:

$$P_{oz} = \frac{K_{zn} \times O_3}{T_{від}}, \quad (2)$$

де  $K_{zn}$  – коефіцієнт зносу (частки одиниці);

$O_3$  – початкова вартість об'єктів основних засобів (тис. грн.);

$T_{відн}$  – необхідний час відтворення об'єктів основних засобів (років).

Як впливає з наведеної формули, чим вищим є знос об'єктів основних засобів, тим більшою є сума прибутку, яку підприємство повинно спрямовувати на їх відтворення.

Другим значущим напрямком використання прибутку є формування власних оборотних коштів. Актуальність цього напрямку підтверджують статистичні дані, аналіз яких свідчить про те, що на більшості гірничодобувних підприємств власні оборотні кошти ще не відновлені після інфляційних процесів 90-х років у тому обсязі, який дозволяє забезпечити маневреність власного капіталу. У зв'язку з цим інвестори повинні бути готові до того, що частину отриманого прибутку вони змушені будуть спрямовувати на формування власних оборотних коштів підприємства. Сума цієї частини прибутку може бути визначена за формулою:

$$P_{ок} = \frac{A_i}{0,8} - K_{вл}, \quad (3)$$

де  $P_{ок}$  – прибуток, що спрямовується на поповнення оборотних коштів (тис. грн.);

$A_i$  – іммобілізовані активи (тис. грн.);

$K_{вл}$  – капітал власний (тис. грн.).

У зв'язку з тим, що без реалізації розглянутих двох напрямків використання прибутку на інші, раніше перераховані цілі проблематичне, роздивимось можливості одержання дивідендів в умовах першочергового напрямку прибутку на відтворення основних засобів і поповнення оборотних коштів за рахунок власних джерел фінансування. Прибуток, що спрямовується на виплату дивідендів при  $P_p = 0$ ,  $P_\phi = 0$ ,  $P_{фес} = 0$  і  $P_c = 0$ , може бути визначений за формулою:

$$P_d = P - \frac{K_{zn} \times O_3}{T_{від}} - \left( \frac{A_i}{0,8} - K_{вл} \right). \quad (4)$$

Розрахунки, проведені з використанням даної формули, свідчать, що вже при рівні зносу об'єктів основних засобів 70% і прагненні інвестора оновити їх протягом п'ятьох

років, а також при необхідності формування власних оборотних коштів, мінімально припустимий рівень рентабельності власного капіталу повинен складати не менше 44%. Такий рівень є нереальним при зазначеному рівні зносу об'єктів основних засобів та існуючому рівні цінової конкуренції. Якщо ж при цьому необхідно здійснювати виплату дивідендів, рентабельність повинна бути ще вищою.

Поточна прибутковість інвестицій в акції підприємства, що потребує відтворення основних засобів і поповнення власних оборотних коштів, може бути визначена за формулою:

$$D_{\text{пот}} = \frac{\Pi \left( 1 - \frac{K_{\text{зн}}}{R_{\text{оз}} \times T_{\text{від}}} \right) - \left( \frac{A_i}{0,8} - K_{\text{вл}} \right) \times 100}{C_{\text{пр}} \times K_a}, \quad (5)$$

де  $D_{\text{пот}}$  – поточна прибутковість інвестицій (%);

$R_{\text{оз}}$  – рентабельність основних засобів (грн./грн.);

$C_{\text{пр}}$  – ціна придбання акції (грн.);

$K_a$  – загальна кількість простих акцій, що випущені (тис. шт.).

Розрахунки, проведені з використанням формули 5, показують, що поточна прибутковість інвестицій при необхідних обсягах реінвестування прибутку складає менше 5%, що значно нижче відсотка по банківських депозитах. При цьому рівень ризику, що впливає не тільки на розмір, але й на саму можливість одержання прибутку, значно вищий, ніж при відкритті депозитного рахунку в банку. Існуюча методика визначення вартості приватизованих об'єктів не враховує майбутніх витрат інвестора, орієнтуючись лише на їх залишкову вартість. У свою чергу інвестори не завжди реально оцінюють свої можливості подальшого інвестування. Водночас, придбавши підприємство з високим рівнем зносу, інвестор фактично одержує лише право подальшого інвестування в дане підприємство, а гранично припустима ціна, за якою інвестору вигідно придбати акції даного підприємства, визначається за формулою:

$$C_{\text{пр}} = \frac{\Pi \left( 1 - \frac{K_{\text{зн}}}{R_{\text{оз}} \times T_{\text{від}}} \right) - \left( \frac{A_i}{0,8} - K_{\text{вл}} \right) \times 100}{P_{\text{б}} \times K_a}, \quad (6)$$

де  $P_{\text{б}}$  – банківський відсоток по депозитах (%).

Завершуючи аналіз ефективності використання акціонерної форми власності в гірничодобувних галузях промисловості, необхідно відзначити одну з особливостей, що властива даним галузям: незважаючи на те, що акції є безстроковими цінними паперами, у гірничодобувних галузях, де термін служби підприємства обмежений терміном відпрацювання запасів, термін, протягом якого даний цінний папір буде приносити прибуток, також обмежений терміном відпрацювання шахтного поля, а ліквідаційна вартість акції практично дорівнює нулю. Ця обставина приводить до висновку, що у гірничодобувних галузях промисловості більш ефективним може бути не купівля гірничодобувного підприємства, а купівля права на його експлуатацію (розробку запасів).

Як у світовій, так і у вітчизняній практиці господарювання є така форма управління підприємством, як концесія, що, на нашу думку, найбільш точно відповідає цілям і задачам як держави, так і інвесторів при сучасному стані гірничодобувних галузей промисловості. Концесія являє собою право юридичної або фізичної особи, на основі концесійного договору, створювати (будувати) і (або) експлуатувати підприємство (об'єкт концесії), з урахуванням прийняття на себе майнової відповідальності і можливого підприємницького ризику [10]. Концесіонер сплачує квартальні концесійні платежі ( $K_{\text{пл.кв.}}$ ) у сумі:

$$K_{пл.кв.} = 0,07 \times B_{\phi} \times \frac{\Phi_z}{\Phi_e} \times \frac{1}{4} \times k_i, \quad (7)$$

- де  $B_{оз}$  – залишкова вартість основних засобів об'єкта концесії (тис. грн.);  
 $\Phi_z$  – середній рівень віддачі основних засобів у гірничодобувній галузі (грн./грн.);  
 $\Phi_e$  – середня віддача основних засобів по галузях економіки в цілому (грн./грн.);  
 $k_i$  – коефіцієнт, що враховує рівень інфляції (частки одиниці).

Позитивними рисами концесійного управління є те, що даний платіж дає можливість концесіонеру спрямовувати основну суму інвестицій на технічне переозброєння, а не на викуп застарілих об'єктів основних засобів, що забезпечить позитивні тенденції розвитку підприємства.

При цьому концесійна угода припускає державне регулювання концесійної діяльності і контроль за її здійсненням, що також найбільш повно відповідає функціям держави, пов'язаним із контролем ефективності використання надр і охорони навколишнього середовища.

Таким чином, використання такої форми керування майном, як концесія, у гірничодобувних галузях промисловості найбільш повно, на наш погляд, відповідає специфіці гірничих підприємств, сприяє концентрації інвестиційних ресурсів на реальних інвестиціях, підвищенню ефективності роботи підприємств. Концесія сприяє також активізації підприємницького потенціалу в сполученні з державним регулюванням підприємницької діяльності в гірничодобувних галузях і, на цій основі, забезпечує ефективне використання надр.

Потребує подальшого розвитку організаційно-правовий та економічний механізм застосування концесійних угод у гірничодобувній промисловості, що сприятиме підвищенню технічного рівня гірничодобувних підприємств та їх переходу на інтенсивний шлях розвитку.

### Література

1. Закон України "Про підприємства в Україні" / Відомості Верховної Ради (ВВР), 1991, № 24, ст.272 із змінами.
2. Закон України "Про господарські товариства" / Відомості Верховної Ради (ВВР), 1991, № 49, ст.682 із змінами.
3. Указ Президента України від 7.02.96 № 116 "Про структурну перебудову вугільної промисловості".
4. Закон України "Про приватизацію майна державних підприємств".
5. Указ Президента України від 15.06.93 р. № 210 "Про корпоратизацію підприємств".
6. Наказ № 73 міністра вугільної промисловості "Про заходи щодо структурної перебудови вугільної промисловості" від 04.03.96 р.
7. Положення про холдингові компанії, що створюються у процесі корпоратизації та приватизації, 1994 р.
8. Статистичний щорічник України за 2001 рік / Державний комітет статистики України. – К.: Техніка. – 644 с.
9. Шарп У., Александер Г., Бейлі Дж. Інвестиції; Пер. с англ. – М. : ИНФРА – М, 1997. – XII, 1024 с.
10. Закон України "Про концесії" / Відомості Верховної Ради (ВВР), 1999, № 41, ст.372.

Рекомендовано до публікації д.е.н.,  
 проф. Тимошенко Л.М. 10.04.03

Надійшла до редакції  
 01.04.03