

Н.В. РОЗУМНА, к.е.н., доцент,  
ДВНЗ «Донецький національний технічний університет»

## УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИМ ПОТЕНЦІАЛОМ ВУГЛЕДОБУВНИХ ПІДПРИЄМСТВ

Реформування вугільної галузі України за період 2010-2011 рр. набуло піку активності. Державні вуглевидобувні підприємства були розділені за рівнем інвестиційної привабливості, розроблені необхідні законопроекти з питань приватизації – "Про внесення змін у Закон України "Про перелік об'єктів права державної власності, що не підлягають приватизації" та "Про особливості приватизації вугледобувних підприємств України" [1-3]. Створені регіональні підприємства, що відповідають за закриття шахт. Скасовано вимогу щодо закупівлі енергетичного вугілля підприємствами державної теплової генерації тільки у ДП "Вугілля України". Розроблена і затверджена Концепція переходу на біржову форму продажу вугілля. Лібералізований імпорт вугілля і постачання

гірничо-видобувної техніки.

За офіційними даними, видобуток вугілля в Україні в 2011 р. склав 82 млн. т, збільшившись порівняно з попереднім роком на 6,8 млн. т. У тому числі енергетичного вугілля видобуто 57 млн. т, коксівного – 25 млн. т. Основний приріст видобутку припав на приватні вуглевидобувні підприємства. Так, "ДТЕК Павлоградвугілля" збільшив видобуток на 400 тис. т, "ДТЕК Добропіллявугілля" – на 300 тис. т, "ДТЕК Комсомолець Донбасу" – на 150 тис. т. [4]

Видобуток вугілля державними підприємствами, підпорядкованими «Міненерговугілля», за період 2010-2011 рр. приведено на рис. 1. [5]



Рис. 1 – Видобуток вугілля підприємствами, що підпорядковані «Міненерговугілля» за період 2010-2011 рр., [5]

Протягом 2011 року загальний обсяг видобутку вугілля вугледобувними підприємствами, що підпорядковані «Міненерговугілля» України, збільшився порівняно з минулим роком на 3 015,8 тис. тонн (або на 8,5%). В тому числі видобуток енергетичного вугілля збільшився на 2 930,0 тис. тонн (або на 10,5%), а коксівного – збільшився на 85,8 тис. тонн (або на 1,2%) [5].

Згідно з прогнозами, в 2012 р. (для всіх підприємств в незалежності від форми власності) очікується збільшення вуглевидобутку до 86,2 млн. тонн (в т.ч. енергетичного вугілля – 60,8 млн. т коксівного – 25,4 млн. т). Обсяг ви-

робництва товарного вугілля в Україні в 2011 р. склав 63,3 млн. т (в т.ч. енергетичного – 45 млн. т коксівного – 18,3 млн. т). Експорт вугілля з України в 2011 р. склав 7 млн. т (енергетичного – 6,7 млн. т коксівного – 0,3 млн. т), імпорт – 12,7 млн. т (відповідно 2,8 млн. т і 9,9 млн. т) [4].

Внутрішнє споживання вугільної продукції в Україні збільшується. Якщо у 2010 р. воно становило в цілому 64,5 млн. т, в 2011р. – 69 млн. т, то в 2012 р. прогнозується зростання

© Н.В. Розумна, 2012

<http://www.donntu.edu.ua/> «Библиотека»/ «Информационные ресурсы»

<http://www.instud.org>, [http://www.nbu.gov.ua/portal/soc\\_gum/Npdntu\\_ekon/](http://www.nbu.gov.ua/portal/soc_gum/Npdntu_ekon/)

споживання до 71,9 млн. т. Особливо швидкими темпами збільшується споживання енергетичного вугілля: 2010 р. – 37 млн. т, 2011 р. – 41,1 млн. т, прогноз на 2012 р. – 43,4 млн. т. Обсяг споживання коксівного вугілля в 2012 р., як очікується, досягне 28.5 млн. т. [4]

Тенденції розвитку металургії, електроенергетики, інших галузей матеріального виробництва та соціальної сфери зумовлюють зростаючий попит на вугілля, причому особливо високими темпами на енергетичне. Збільшення використання енергетичних марок вугілля буде забезпечено за рахунок зростання виробництва електроенергії в країні, це пов'язано зі збільшенням внутрішнього споживання і зростанням експортних можливостей країни.

Закон "Про особливості приватизації вугледобувних підприємств України" має ряд важливих особливостей, які можуть сприяти залученню інвесторів. Зокрема, передбачається приватизації вугледобувних підприємств, для них зберігаються існуючі умови оплати спожитої електроенергії (клас споживання e/e). Другий важливий момент – введення мораторію на виконавче виробництво і порушення справ про банкрутство протягом трьох років з моменту завершення приватизації. Але це стосується тільки боргів, які були сформовані на момент завершення приватизації. Третя особливість – переоформлення на інвестора чинних спеціальних дозволів на видобуток корисних копалин (ліцензій) без проведення аукціону. Особливою умовою приватизації, закріпленою у законопроекті, є повна підтримка всіх акцій, що належать державі. Більшість українських вугледобувних підприємств будуть приватизуватися шляхом продажу на інвестиційному конкурсі (за символічну суму – 1 грн.), головним критерієм перемоги в якому є максимальний обсяг інвестицій у грошовому вираженні. Для цього способу приватизації ще належить розробити підзаконні нормативно-правові акти. Разом з тим, найбільш перспективні підприємства будуть продаватися на аукціонах, при цьому необхідно розробити нову методику оцінки їх вартості.

З вищевказаного видно, що наукову думку щодо розвитку вугільної галузі України повинно бути спрямовано на визначення інвестиційної привабливості шахт, їх інвестиційного потенціалу.

Відомі вітчизняні та зарубіжні концепції і моделі вибору об'єкта інвестування не дозволяють у всій повноті визначити комплексний інвестиційний потенціал конкретного підпри-

ємства, тобто врахувати сукупність перспектив розвитку регіону, галузі, підприємства, скоротити рівень невизначеності, і, в результаті, прийняти обґрунтоване, компетентне управлінське рішення.

У зв'язку з цим, облік своєрідності економіки України, яка склалася в умовах попередньої планово-розподільної системи країни, а також її тривалої ізоляції від світового ринку, галузевої належності виробничого комплексу і фінансово-економічних особливостей його діяльності, дозволить не тільки проранжувати об'єкти інвестування, але і виявити підприємства, найбільш здатні до ефективної реалізації можливостей, які містяться у залучених інвестиційних ресурсах.

Дослідження теоретичних і практичних питань підвищення ефективності інвестиційної діяльності присвячені праці Р. Олександра, Р. Бірмана, Д.К. Ван Хорна, С. Майерса, У. Шарпа [6-9] та інших, які аналізують, в основному, проблематику портфельного інвестування, ефективність використання фінансових інвестицій.

Розробці методології оцінки ефективності інвестиційних проектів, визначенню інвестиційного потенціалу присвячений ряд робіт вітчизняних економістів: Беня Т.Г., Бланка І.А., Глушенко І.І., Євдокимова Ф.І., Кабанова А. І, Лисякова В.П., Снісаренко Е. Б. [10-14] і ін.

Тим не менш, у науковій вітчизняній і зарубіжній літературі практично не знайшла відображення проблема управління інвестиційним потенціалом на рівні підприємства: не розроблено відповідний понятійний апарат, відсутні методи оцінки та інструментарій управління, не розкриті теоретичні і методологічні положення, які визначають його значення при оцінці ефективності капіталовкладень, не враховані особливості вугледобувних підприємств.

Метою роботи є узагальнення теоретичної бази щодо визначення інвестиційного потенціалу підприємства і розробка методики оцінки інвестиційного потенціалу підприємства в процесі приватизації вугледобувних підприємств.

Поняття "інвестиції" з притаманними йому модифікаціями і доповненнями досліджено досить докладно. Тим не менш, при визначенні відповідних термінів існують розбіжності. Видається, неоднозначне тлумачення має місце у зв'язку з тим, що кожен напрямок економічної науки (теорія, фінансовий та інве-

стиційний менеджмент і т.д.) привносить специфічні особливості розкриття сутності інвестицій і понять, пов'язаних з ними. При цьому моделі регулювання народного господарства, розроблені на макроекономічному рівні, спиралися на одне тлумачення терміну "інвестиції", хоча в практичних рекомендацій для господарюючих суб'єктів пропонувалося інше, у відповідність з чим і визначалася інвестиційна політика. Ця суперечність – одна з причин відсутності зв'язку між теоретичними побудовами і практичними рекомендаціями.

У роботах вітчизняних дослідників [12,13] це поняття ототожнюється з «інвестиційними ресурсами». У вивчених наукових джерелах є загальна точка зору: інвестиційний потенціал нерідко трактується як «сукупності ресурсів, накопичених в результаті попередньої господарської діяльності суб'єкта, які можна використовувати для забезпечення інвестиційної діяльності». В рамках цього підходу слід зазначити прагнення вчених диференціювати реалізовані та нереалізовані (потенційні можливості накопичених інвестиційних ресурсів, які, при необхідності, можуть бути використані для досягнення цілей суб'єктів досліджень.

В даному дослідженні "інвестиційний потенціал" розуміється як найважливіша властивість інвестиційної системи, що проявляється в її здатності реалізувати можливості, що містяться в інвестиційних ресурсах.

Тим не менш, потенціал не можна розглядати лише як сукупність ресурсів і можливостей їх застосування. Використання ресурсів завжди певним чином організоване для реалізації потреб господарюючих суб'єктів. Отже, потенціал інвестицій повинен розглядатися як певна комбінація ресурсів, що володіє додатковими перевагами за рахунок ефекту синергізму. Інвестиційний потенціал включає виробничий, фінансовий, інтелектуальний, інноваційний, інші потенціали відповідних груп ресурсів, що визначають спрямованість їх діяльності. Вважаємо за необхідне, розмежувати внутрішній інвестиційний потенціал підприємства і потенціал залучених інвестицій. Робиться це з метою визначення ефективності та доцільності інвестиційного процесу для кожного з його учасників.

Тому під інвестиційним потенціалом підприємства розуміється його спроможність реалізувати свої сукупні можливості для досягнення максимальної вартості внесеного капіталу.

За оцінками ДТЕК, в Україні інвестиції до \$10 на 1 т дозволяють здійснювати просте відтворення, \$15 на 1 т – розширене. Рівень інвестицій ДТЕК у свої вугледобувні активи в 2011-2012 рр. становить близько \$15 на 1 т. На величину інвестицій впливає безліч чинників - стан основних фондів, обсяг запасів (розкритих, підготовлених, готових до виїмки та ін.), а також завдання, які ставить перед собою інвестор. [5]

Доцільно оцінку інвестиційного потенціалу вугледобувних підприємств проводити у 3 етапи:

На першому етапі визначається методологічна основа, на якій базується потенціал підприємств. Вважаємо, що для розробки офіційних стандартів і нормативів до складу показників можуть бути включені фактори, затверджені «Положенням про порядок здійснення аналізу фінансового стану підприємств, що підлягають приватизації».

На другому етапі проводиться декомпозиція показників, які вибрані за основу. Критерії, які оцінюють потенціал підприємства, об'єднуються в групи, що найбільш адекватно характеризують стан проблеми оцінки потенціалу підприємства: виробничу, соціально-економічну у ринкову.

Вибір складових потенціалу, їхньої значимості, показників, які в них входять здійснюється через анкетування провідних спеціалістів вугільних підприємств, дані по їх значущості наведені в табл. 1

Кількісні індекси являють собою коефіцієнти, які розраховуються як співвідношення витрат окремих видів ресурсів або ефективності їх використання. Якісні індекси які відображають ступінь наявності цих критеріїв у підприємства, визначаються Булевою змінною.

На третьому етапі проводиться визначення значущості обраних складових потенціалу. Отже, в систему показників, які оцінюють інвестиційний потенціал підприємства, включена велика їх кількість. Оцінити силу впливу кожного з них на кінцевий показник досить проблематично, хоча кожний з них характеризує самостійну стечу. При визначенні значущості показників можливо використання методу Сааті.

Метод Сааті – це один з методів прийняття рішень (методів аналізу ієрархій), який передбачає декомпозицію проблеми на більш прості змістовні частини та обробку суджень людини, яка приймає рішення. У результаті

визначається відносна значущість досліджуваних альтернатив для всіх критеріїв, що знаходяться в ієрархії. Відносна значущість виражається кількісно у вигляді векторів пріоритетів.

Отримані таким чином значення векторів пріоритетів є оцінками у шкалі відносин і відповідають так званим «жорстким оцінкам».

Таблиця 1

Групи показників інвестиційного потенціалу підприємства\*

Групи показників	Значимість, частки од.
1. Показники виробничого потенціалу (коефіцієнт зносу основних фондів, коефіцієнт відновлення основних виробничих фондів, коефіцієнт вибуття основних виробничих фондів, коефіцієнт долі активної частини основних виробничих фондів, виробнича потужність шахти, коефіцієнт відношення собівартості до ціни вугілля, рівень освоєння виробничої потужності)	0,17
2. Показники соціально-економічного потенціалу (коефіцієнт автономії, коефіцієнт фінансової стабільності, коефіцієнт фінансового левериджу, коефіцієнт маневреності робочого капіталу, коефіцієнт покриття, коефіцієнт абсолютної ліквідності, коефіцієнт фондівдачі, коефіцієнт трудових ресурсів, коефіцієнт рентабельності основної діяльності, коефіцієнт соціальних інвестицій)	0,5
3. Показники ринкового потенціалу (коефіцієнт Альтмана, коефіцієнт долі ринку, коефіцієнт соціальної відповідальності, коефіцієнт конкурентних переваг, коефіцієнт цінового лідерства на ринку, коефіцієнт оборотності оборотних коштів)	0,33

*\*) Примітка: Прийнятий перелік коефіцієнтів не є всебічним. Він може бути скорегований.*

Застосування методу Сааті для визначення, виконується у декілька етапів [15]:

- 1 етап. Складається список показників;
- 2 етап. Визначаються головні ознаки показників;
- 3 етап. Для встановлення відносної важливості елементів використовується шкала інтенсивності значення:
  - 1 – рівна важливість (тобто два показники вносять однаковий вклад у досягнення мети);
  - 3 – помірна перевага (існують думки на користь одного, однак ці думки не достатньо переконливі);
  - 5 – істотна перевага (існують надійні да-

ні або логічні судження для того, щоб показати переваги однієї з характеристик);

- 7 – значна перевага (переконливе свідчення на користь одного показника перед іншим);
- 9 – сильна перевага (свідчення на користь переваги одного показника щодо іншого з високим ступенем впевненості);
- 2, 4, 6, 8 - проміжні значення. );
- 4 етап. Будується матриця, де оцінюється кожний з показників шляхом їх попарного порівняння. Тобто порівнюється кожен з критеріїв за стовбцем з кожним критерієм за рядком. Матриця має вид (табл.2):

Таблиця 2

Матриця другого рівня

Аналізовані показники	Показник №1	Показник №2	...	Показник №n
Показник №1	1			
Показник №2		1		
...			1	
Показник №n				1

Якщо показник має переважніше значення, то в графі ставиться ціле число, яке експерт обирає із кількісної шкали інтенсивності

значення (1, 2, 3, 4...9). Коли порівнюється показник сам з собою, то він має значення 1. Якщо показник, який порівнюють, має меншу

значущість, то ставиться зворотне значення з переліку (1/2, 1/3...1/9);

5 етап. Для того, щоб проранжувати показники, які аналізувалися за допомогою матриці парних порівнянь, розраховуються компоненти власного вектора для кожного ряду. Це виконується так: перемножуються оцінки за кожним рядком матриці другого рівня і знаходиться корінь того ступеню, який відповідає кількості показників, які оцінювалися. Потім знаходиться сума компонентів власного вектора;

6 етап. Визначення вектору пріоритетів необхідне для отримання оцінок пріоритетності альтернатив у формі залежності від часу. Для цього нормалізуються результати попередніх обчислень для одержання оцінки вектора пріоритетів шляхом ділення кожної компоненти власного вектора для кожного рядка на суму компонентів власного вектора;

7 етап. У практичних задачах кількісна та транзитивна однорідність порушується, оскільки людські відчуття не можна виразити формулою. Тому необхідно розраховувати індекс погодженості локальних пріоритетів за формулою:

$$I_n = \frac{\lambda_{\max} - n}{n - 1}, \quad (1)$$

де  $I_n$  – індекс погодженості;

$\lambda_{\max}$  – найбільше значення матриці су-

$$I_p(j) = I_1 \cdot \alpha_i + I_2 \cdot \beta_m + I_3 \cdot \gamma_k, \quad (3)$$

де  $I_p(j)$  – індекс інвестиційного потенціалу підприємства;

$I_1, I_2, I_3$  – групові індекси відповідно виробничого, соціально-економічного й ринкового потенціалів.

$$I_p_j = \frac{1}{N_1} \sum_{i=1}^{N_1} \alpha_i (K_i^+ g - K_i^- g) + \frac{1}{N_2} \sum_{m=1}^{N_2} \beta_m (K_m^+ g - K_m^- g) + \frac{1}{N_3} \sum_{k=1}^{N_3} \gamma_k (K_k^+ g - K_k^- g), \quad (4)$$

де  $N_1, N_2, N_3$  – кількість індексів оцінюючих відповідно потенціали виробничий, соціально-економічний і ринковий;

$\alpha_i, \beta_m, \gamma_k$  – індекси значимості індикаторів відповідних потенціалів;

$K_i^+, K_i^-$  – коефіцієнти, що збільшують (+) і зменшують (–) величини відповідного потенціалу;

$g$  – булева змінна, значення якої приймається рівній одиниці, якщо відповідна ознака

дженя;

$n$  – число порівнюваних елементів.

Значення  $\lambda_{\max}$  розраховується підсумуванням кожного стовпця суджень, а потім сума першого стовпця збільшується на величину першого компонента нормалізованого вектора пріоритетів і т.д.

Далі отримані числа складаються.

8 етап. Розраховується вектор пріоритетів і індекс погодженості.

9 етап. Використовування принципу синтезу. У матриці локальні пріоритети розташовуються стосовно кожного показника, кожний стовпець векторів множиться на пріоритет відповідної функції і результат складається уздовж кожного рядка. Потім по результату визначається значущість кожного показника щодо визначення потенціалу підприємства.

Коефіцієнти рангів доцільно розраховувати за формулою Фішберна, яка має вигляд:

$$r_{(i)} = \frac{2(n - i + 1)}{(n + 1)n}, \quad (2)$$

де  $n$  – кількість груп факторів;

$i$  – місце фактору в таблиці суміжності.

В запропонованому методичному підході інвестиційний потенціал підприємства в загальному виді розраховується за наступною формулою:

Більш детально розпишемо формулу визначення потенціалу підприємства, таким чином:

присутня і нуль у протилежному випадку.

В укрупнених розрахунках значення статистичних коефіцієнтів можуть бути прийняті наступними:

$$\alpha_i = 0,17; \quad \beta_m = 0,5; \quad \gamma_k = 0,33;$$

$$N_1 = 7; \quad N_2 = 11; \quad N_3 = 7.$$

До запропонованої формули можуть бути внесені умови. Так для вугільної промисловості основним обмеженням буде наявність виробничих запасів вугілля на підприємстві.

Запропонований методичний підхід дозволяє дати кількісну оцінку інвестиційного потенціалу підприємства.

Використання стратегічними інвесторами представленого методу при виборі об'єкта вкладень дозволить більшою мірою врахувати перспективи розвитку підприємства, скоротити до мінімуму рівень невизначеності, прийняти обгрунтоване управлінське рішення.

Необхідним в умовах інтеграції більшості шахт в вертикальні корпорації є і накопичений світовий досвід корпоративного управління. Система управління корпорацією окремої країни має визначені характеристики й відмітні властивості. Разом з тим, багато факторів впливають на систему корпоративного управління. Ця обставина й дозволяє оперувати поняттям моделі корпорації, що включає визначений набір компонентів. У міжнародній практиці прийнято виділяти наступні основні компоненти корпоративного управління: ключові учасники моделі; структура володіння акціями; склад ради директорів; законодавчі рамки; вимоги до розкриття інформації; корпоративні дії, що вимагають згоди акціонерів; механізм взаємодії між ключовими учасниками.

У цей час одержали поширення три основні моделі корпоративного управління: англо-американська, японська й німецька. Табл. 3 ілюструє основні риси зазначених моделей.

Американська модель корпорації створювалася з урахуванням ринково-орієнтованої фінансової системи, на основі розвинутого ринку капіталу, широкого набору різних фінансових інструментів. Споконвічно високий рівень розвитку промислових корпорацій багато в чому полегшив залучення додаткового капіталу. Промисловий капітал збільшувався за рахунок нових емісій акцій. Тому практично відпала необхідність у довгостроковому кредитуванні як засобі збільшення капіталу корпорацій. Роль банків при цьому зведена до акумулювання коштів і короткостроковому кредитуванню.

На сьогоднішній день у США одержали поширення два основних типи корпорацій. У першому випадку консолідуючим ядром виступає банківський холдинг, у другому – виробничо-технологічний комплекс. Відносини усередині корпорацій будуються на основі встановлення гнучких зв'язків, при вільному перетіканні капіталу з однієї галузі в іншу [16, 17].

Корпорації Японії (сюдани) являють собою самодостатні, універсальні багатогалузеві

економічні комплекси, що включають у свою структуру фінансові установи (банки, страхові, трастові компанії), торговельні фірми, а також виробничі підприємства, що становлять повний спектр галузей господарства. Як консолідуюче ядро седанів, з самої їх появи після Другої світової війни дотепер, виступають компанії важкої й хімічної промисловості [18, 19].

Широке використання корпораціями притягнутих коштів – одна із причин японських економічних досягнень. Обов'язковим членом корпорації, її стержнем є великий банк, що контролює більшу мережу філій і дочірніх банків. У комплексі з ним і під його контролем працюють страхові й інвестиційні компанії, трастові банки.

Завдяки входженню кредитно-фінансових інститутів у корпорацію досягаються стратегічні вигоди, пов'язані з ростом мобільності розвитку й реалізацією технологічного потенціалу всієї групи. Швидкість технологічного відновлення виробництва, темпи нарощування випуску конкурентоспроможної продукції багато в чому залежать від того, які інвестиційні можливості корпорації.

Промислові об'єднання, що входять у корпорацію, побудовані, як правило, за принципом вертикальної інтеграції (японський варіант називається «кейрецу»). Під егідою головної фірми зібрана множина підлеглих їй дочірніх — у єдності вони утворюють свого роду верхній ярус вертикальної інтеграції. Дочірні фірми мають під своїм початком інші фірми, включаючи всілякі субпідрядні фірми.

Внутрікорпоративні контракти відносини й обмін охоплюють фінансові й промислові ресурси й науково-технічну інформацію. У середині сюданів діє принцип не конкуренції, а цілеспрямованої спеціалізації (коли сфери діяльності фірм не перетинаються). Тому у відносинах постачальник-споживач тут затвердилася взаємна монополія. Таким чином, економічне середовище усередині сюданів виявляється неринковим.

Розглянуті схеми корпоративного контролю не є взаємовиключними. Їх співіснування в провідних країнах миру підтверджує, що жодна модель не має явні переваги перед іншими й не є універсальною для національних економік. Критерієм у цьому випадку виступає ступінь впливу, що робить впровадження того або іншого інструмента корпоративного управління на досягнення економічного росту.

Потенціал зростання вартості підприємства є основною характеристикою придбаного

активу і визначається різницею між поточною і потенційною (з урахуванням дії факторів, що впливають на вартість підприємства) вартістю об'єкта інвестування. Фактичні доходи, отримані протягом проміжку часу, можуть значно

відрізнитися від очікуваних, і саме ця різниця між очікуваним і фактичними доходами характеризує здатність підприємства реалізувати отримані можливості, тобто інвестиційний потенціал підприємства.

Таблиця 3

## Характеристика моделей корпоративного управління [16-19]

Англо-американська модель	Японська модель	Німецька модель
Країни розповсюдження моделі		
Великобританія, США, Канада, Австралія, Нова Зеландія.	Японія	Германія, Нідерланди, Скандинавія, частково Франція й Бельгія
Сутнісна характеристика		
Характеризується наявністю індивідуальних акціонерів і постійно зростаючим числом незалежних з корпорацією акціонерів (аутсайдерів), чітко розробленою законодавчою базою, що визначає права й обов'язки учасників.	Характеризується високим відсотком банків у корпораціях. Законодавство активно підтримує кейрецу (групи корпорацій, об'єднаних спільним володінням позиковими коштами й власним капіталом)	Банки є довгостроковими акціонерами корпорацій і їх представників вибираються в раду директорів. Більшість німецьких фірм воліють банківське фінансування акціонерному. Тому основа – контакт банків і корпорацій.
Ключові учасники		
Керуючі, директори, акціонери, біржі, уряд.	Ключовий банк і фінансово-промислова мережа, правління, уряд. Акціонери практично не впливають на корпорацію.	Банки, корпорації. Робітники законодавчо входять до складу управління.
Структура володіння акціями		
Інституціональні (США – 60%, Великобританія – 65%) і індивідуальні (США – 20%) інвестори	Акції цілком перебувають у руках фінансових організацій і корпорацій. Страхові компанії – 50%, корпорації – 25%, іноземні інвестори – 5%.	Банки – 30%, корпорації – 45%, пенсійні фонди – 3%, індивідуальні акціонери – 4%.
Склад ради директорів		
Інсайдери – особи, працюючі в корпорації. Аутсайдери – особи, на пряму не пов'язані з корпорацією. Кількість 13-15 чоловік.	Практично повністю складається із внутрішніх учасників. Держава може призначити свого представника. Кількість 50 чоловік	Двопалатна рада директорів: наглядацька рада й правління. Наглядацька рада призначає й розпускає правління. Кількість 9-20 чоловік
Законодавча база		
У США: закони штату, федеральні закони, комісія по Ц.Б.. В Англії: парламентські акти, колегія по Ц.Б. і інвестиціях.	Практично така ж, як у США.	Федеральні й місцеві закони, Федеральне агентство по Ц.Б.
Взаємини між учасниками		
Акціонери можуть здійснити своє право голосу поштою або по дорученню. Інституціональні інвестори стежать за діяльністю корпорації (серед них інвестиційні фонди, аудиторі).	Корпорації зацікавлені в довгострокових акціонерах. Щорічні збори несуть формальний характер.	Банки за згодою акціонерів розпоряджаються голосами за своїм розсудом. Неможливість заочного голосування вимагає або присутності, або передурочення цього права банку.

Отже, місце й роль інтегрованих підприємств (корпорацій) в економічній системі дер-

жави визначається їх роллю в єдиному сукупному відтворювальному процесі, його ресурс-

.....  
<http://www.donntu.edu.ua> / «Библиотека» / «Информационные ресурсы»

<http://www.instud.org>, [http://www.nbu.gov.ua/portal/soc\\_gum/Npdntu\\_ekon/](http://www.nbu.gov.ua/portal/soc_gum/Npdntu_ekon/)

ному забезпеченні. Ускладнення господарських систем корпорації зв'язано, у першу чергу, з необхідністю активного формування в них властивості економічної стабільності за рахунок внутрішніх факторів росту. Корпорація, що вбирає в себе найрізноманітніші по галузевій ознаці й територіальному розташуванні господарські утворення, становлячи основу економіки, визначає багато в чому її економічну динаміку, а також соціально-економічну стабільність розвитку.

### Література

1. Про особливості приватизації вугледобувних підприємств. Закон України від 12.04.2012 № 4650-VI. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: // <http://zakon1.rada.gov.ua/laws>
2. Про прийняття за основу проекту Закону України про особливості приватизації вугледобувних підприємств. Постанова Верховної Ради України від 13.03.2012 № 4500-VI. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: // <http://zakon1.rada.gov.ua/laws>
3. Про повернення на доопрацювання проекту Закону України про особливості приватизації вугледобувних підприємств. Постанова Верховної Ради України від 15.11.2011 № 4021-VI. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: // <http://zakon1.rada.gov.ua/laws>
4. Ливень О. Украина взяла курс на энергонезависимость. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: // [www.uaenergy.com.ua](http://www.uaenergy.com.ua)
5. Інформаційна довідка про основні показники розвитку галузей паливно-енергетичного комплексу України за грудень та 2011 рік.: Статистичні аналітичні дані [Електронний ресурс]. – Режим доступу: // <http://www.mvr.gov.ua>
6. Шарп У. Ф. Инвестиции / У. Ф. Шарп, Г. Александер, Д. Бейли : пер. с англ.-М.: Инфра-М.: 1997.-870 с.
7. Бирман Г. Экономический анализ инвестиционных проектов/ Г. Бирман, С. Шмидт, М.: Банки и биржи. ЮНИТИ,1997.-380с.
8. Stewart C. Myers 22 «Introduction: A framework for evaluating mergers», Praeger Publishers. – New York, 2006. – P. 633-645.
9. James S. Van Horne, John M. Foundations of financial management., New York, 2010. – 988 P.
10. Бень Т.Г. Методи визначення економічної ефективності інвестицій: порівняльний аналіз / Т.Г. Бень // Економіка України. – 2005. – №6. – с. 41-46.
11. Бланк И. А. Финансовая стратегия предприятия / И. А. Бланк.- Киев: Ника центр, Эльга,2004.-720с.
12. Євдокимов Ф.І. Оцінка техніко-технологічного потенціалу високотехнологічного підприємства / Ф.І. Євдокимов, В.П. Лисяков // Економіка промисловості. – 2005. – №3. – с. 17-21.
13. Кабанов А. О систематизации методических подходов к оценке экономической эффективности инноваций в промышленном производстве / А. Кабанов, В. Нейнбург, Ю. Драчук // Экономика Украины. – 2005. – № 9 (518). – с. 70-75.
14. Растяпин А., Бубенко И. Интегральный показатель экономической эффективности инвестиционных проектов / А. Растяпин, И. Бубенко // Экономика Украины. – 2002. – № 8, С. 81-84.
15. Снисаренко Е.Б. Анализ методов расчета экономической эффективности инновационных проектов с учетом фактора времени / Е.Б. Снисаренко // Економіка, фінанси, право. – 2004. – № 11. – С. 6-11.
16. Саати Т. Принятие решений. Метод анализа иерархий / Т. Саати. – М.: Радио и связь, 1993. – 115 с.
17. Уильямсон О. Экономические институты капитализма: Фирмы, рынки, "отношенческая" контракция. / О. Уильямсон. – СПб.: Лениздат. – 1996.– 702с.
18. Страхова Л.П., Бартенев А.Е. Корпоративные образования в современной экономике / Л.П. Страхова, А.Е. Бартенев // Менеджмент в России и за рубежом. – 2000. – №6. – С. 22-36.
19. Аоки М. Фирма в японской экономике. / М. Аоки. – СПб.: Лениздат. –1995. – 447 с.
20. Евсеенко А. О японских «сюданах»./ А. Евсеенко, К. Некрасовский // Российский экономический журнал. – 1995. – №12. – С.67-76.

Статья поступила в редакцию 22.06.2012