

УДК 65.011.3

С.І. ТАРАСЕНКО, к.е.н., доц., ДДТУ, Дніпродзержинськ

ДОСЛІДЖЕННЯ ВПЛИВУ УПРАВЛІННЯ КАПІТАЛОМ НА ВАРТІСТЬ ПІДПРИЄМСТВА

Наведено результати дослідження динаміки кількісних характеристик капіталу вітчизняних підприємств. Обґрунтовано зміст та складові управління капіталом як функції фінансового менеджменту, спрямованої на нарощування вартості підприємства

Here are given the results of research the dynamics of quantitative descriptions of domestic enterprises capital. The essences and components of the management of capital, as a functions of financial management, directed for increase of the cost of enterprise was substantiated.

Ключові слова: облікова система, інформація, інформаційні технології, система управління, інформаційний потенціал менеджера, інформаційний ресурс, управлінські рішення.

Вступ. Капітал є головною базою розвитку економіки, яка в процесі свого функціонування забезпечує інтереси держави та власників підприємств. Він є об'єктивною основою створення та подальшого ефективного функціонування підприємств завдяки здатності генерувати грошові потоки та створювати нову вартість. Це обумовлює необхідність науково обґрунтованого системного управління ним на всіх стадіях кругообігу з урахуванням сучасних тенденцій інноваційного розвитку виробничих структур, які орієнтовані на довгострокове економічне зростання. Причому одним з основних індикаторів такого зростання виступає вартість підприємства.

Постановка завдання. Мета статті – дослідження динаміки характеристик капіталу вітчизняних підприємств та обґрунтування місця управління капіталом в системі нарощування вартості підприємства.

Методологія. Проблеми формування та функціонування капіталу досліджуються вітчизняними науковцями (А. Афанас'єв, Ю. Воробйов, Л. Довгань, С. Кравченко, С. Соколов, А. Поддєрьогін, В. Савчук), російськими вченими (О. Стоянова, Т. Теплова, І. Балабанов, Л. Скамай, А. Ковальов, О. Кузнєцов, В. Лівшиц) та зарубіжними фахівцями (Дж. К. Ван Хорн, Р. Брейли, С. Майерс, Н. Мажлуф, М. Міллер, Ф. Моділ'яні). Але у більшості випадків вони розглядають лише окремі аспекти проблеми, пов'язані з формуванням оптимальної структури та визначенням вартості капіталу, аналізом руху та оцінкою ефективності його використання. Більш системний підхід до процесів управління капіталом підприємств характерний роботам українського вченого І. Бланка [1]. Проте, на нашу думку, недостатньо уваги, приділяється дослідженням впливу управління капіталом на вартість

підприємства. Це визначає актуальність поставлених у статті завдань та виконаного дослідження.

Результати досліджень. Капітал – це економічна категорія, яка відома давно, але отримала новий зміст в умовах ринкових відносин. Відповідно до Економічної енциклопедії капітал — сукупність виробничих відносин капіталістичного способу виробництва, за яких засоби праці, певні матеріальні блага, гроші, об'єкти інтелектуальної власності та різні види цінних паперів тощо є знаряддям експлуатації, привласнення частини чужої неоплаченої праці [2, с.719]. З точки зору підприємства або власника капітал характеризує загальну вартість засобів у грошовій, матеріальній і нематеріальній формах, які інвестуються у формування активів підприємства.

Сутність капіталу визначається його характеристиками: він є основним фактором виробництва, характеризує фінансові ресурси підприємства, які забезпечують дохід, є головним джерелом формування добробуту власників та головним вимірювачем ринкової вартості підприємства, а динаміка капіталу підприємства є важливим барометром рівня ефективності його господарської діяльності.

Дослідження динаміки величини капіталу українських підприємств, виконане за даними 2006-2009 рр., свідчить про її невинне зростання. Так, в промисловості, частка капіталу якого у його загальногосподарській величині складає близько третини, приріст склав 61%, у будівництві – 48,7%, у сфері транспорту та зв'язку – близько 64%. В цілому по підприємствах України такий приріст досягає 40% [3,4].

У структурі капіталу підприємств тільки на транспорті та у сфері зв'язку частка позикового капіталу не перевищує 50%, але все ж є зависокою та збільшилася протягом періоду дослідження (табл.1).

На підприємствах промисловості та будівництва більше половини коштів – позикові. Наслідком є високий рівень фінансової залежності, що підтверджується значенням коефіцієнту фінансового ризику, який дає найбільш загальну оцінку фінансовій стійкості і показує скільки одиниць залучених коштів припадає на кожну одиницю власних. Виконані розрахунки свідчать про його критичну величину навіть у галузях транспорту та зв'язку, які є найбільш незалежними за рівнем позикових коштів у порівнянні з іншими галузями. Зростання показника в динаміці свідчить про посилення залежності підприємств від зовнішніх інвесторів та кредиторів. У такій ситуації з причини високої вартості позикових засобів знижується і рівень віддачі як всього капіталу (економічна рентабельність), так і власних коштів (фінансова рентабельність).

Таблиця 1 – Динаміка показників формування та використання капіталу підприємств України у 2006-2009 рр.

Показник	2006	2007	2008	2009
Україна				
Частка позикових коштів, %	55,1	56,6	62,0	62,8
Коефіцієнт фінансового ризику	1,23	1,31	1,63	1,69
Фінансова рентабельність, %	6,3	9,0	-3,8	-0,8
Економічна рентабельність, %	4,3	5,6	-0,4	0,3
Промисловість				
Частка позикових коштів, %	51,1	51,8	56,8	59,3
Коефіцієнт фінансового ризику	1,04	1,08	1,31	1,46
Фінансова рентабельність, %	8,1	8,7	1,5	-1,3
Економічна рентабельність, %	6,1	6,2	2,3	-0,2
Будівництво				
Частка позикових коштів, %	72,1	75,4	80,1	82,3
Коефіцієнт фінансового ризику	2,59	3,06	4,03	4,65
Фінансова рентабельність, %	4,6	2,0	-29,6	-8,9
Економічна рентабельність, %	2,5	1,6	-5,0	-0,5
Транспорт і зв'язок				
Частка позикових коштів, %	37,3	38,7	43,6	41,8
Коефіцієнт фінансового ризику	0,59	0,63	0,77	0,72
Фінансова рентабельність, %	5,5	6,0	0,2	3,2
Економічна рентабельність, %	5,7	5,9	1,8	3,4

Примітка. Складено автором за даними Державного комітету статистики [3,4]

Безумовно, не слід виключати дію кризових факторів протягом останніх двох років, але негативні тенденції були властиві підприємствам і у досить сприятливі для розвитку роки. Все це свідчить про нераціональне управління капіталом, яке не забезпечує високої прибутковості та нарощування вартості підприємства у довгостроковій перспективі.

Метою управління капіталом є задоволення потреби у фінансових коштах за різними напрямками діяльності підприємства та оптимізація його структури з позицій забезпечення умов ефективного використання для збільшення вартості підприємства.

Традиційно управління капіталом розглядають у двох аспектах: управління формуванням та використанням. На нашу думку, з огляду на особливості реалізації даної конкретної функції фінансового менеджменту, мають бути виділені наступні етапи: формування, розподіл та використання, моніторинг та перерозподіл (за необхідності). При реалізації кожного з етапів орієнтиром є збільшення вартості підприємства.

Проблема формування капіталу найскладніше вирішується на етапі створення підприємства і пов'язана з визначенням його потрібного обсягу, оптимальної структури з точки зору співвідношення власних та позикових коштів, а також джерел їх формування. При цьому ключовою задачею, розв'язати яку намагались науковці, але яка на сьогодні так остаточно і не вирішена, є визначення оптимальної структури капіталу.

Для більшості підприємств основною частиною і базою усього фінансового капіталу є власний (акціонерний) капітал, але діяльність підприємства в системі ринкової економіки неможлива без періодичного використання різноманітних

форм залучення позикових коштів. Використання позикових коштів дає можливість приросту рентабельності власного капіталу, але негативно впливає на фінансову стійкість підприємства. Оптимізацію структури капіталу слід здійснювати з урахуванням критеріїв максимізації чистого прибутку, фінансової рентабельності, приросту ринкової вартості підприємства, а також мінімізації середньозваженої вартості капіталу і рівня фінансового ризику. Застосування розширеної системи критеріїв і показників визначення оптимальної структури капіталу дозволяє обґрунтувати ефективні з економічної точки зору варіанти реалізації стратегії фінансування інноваційної діяльності на підприємстві.

Розподіл капіталу, логічним продовженням якого в циклі управління капіталом є його використання, на більшості підприємств відбувається під час щорічного процесу бюджетування і фокусується на проханніях фінансувати конкретні проекти, а не стратегії. В результаті часто отримують інвестиційну стратегію, не прив'язану до бізнес стратегії і яка просто не в змозі забезпечити очікуваний результат у вигляді збільшення вартості підприємства.

Практичний досвід в сфері управління капіталом свідчить, що невелике число управлінських команд змогли добитися постійного зростання вартості, замінивши традиційний підхід до управління на критичніший, краще інформований і гнучкіший процес управління капіталом, такий, що тісно прив'язує стратегію до довгострокового створення вартості.

Дослідження Marakon Associates, проведене серед 800 провідних корпорацій в північній Америці, Європі і Азії, підтвердило, що вищі керівники кращих світових компаній знають: виняткове зростання вартості вимагає високої прибутковості в короткостроковій і високого зростання в довгостроковій перспективі [5]. Причому важливі обидва положення, окремо жодного не достатньо, а свідчення говорять на користь того, що часто конфліктуючі вимоги зростання і прибутковості можна примирити, але тільки тоді, коли при ухваленні рішень, що стосуються управління капіталом, береться до уваги потенціал грошового потоку всіх стратегічних альтернатив.

Моніторинг відстежує результати стратегій і проектів і порівнює їх з очікуваннями, сформульованими на етапах розподілу, та результатами використання, щоб виявити ті, що відстають. Процеси управління капіталом, орієнтовані лише на проекти, реально відстежують приблизно лише 10 відсотків інвестованого капіталу – зростаючих «щорічних» інвестицій. Кращі за системою управління капіталом підприємства відстежують всі інвестиції, що підтримують стратегію, і завжди готові перерозподілити капітал, якщо стає очевидним, що стратегія не дає очікуваних результатів.

Готовність перерозподілити капітал життєво важлива, оскільки досвід показує, що тільки 10 відсотків нових стратегій і 60 відсотків стратегій,

направлених на розширення, добиваються спочатку запланованого зростання і цілей по прибутковості. Окремі компанії насильно проводять перерозподіл, встановлюючи цілі по мінімальному річному «обороту капіталу» в 10-15% від всього інвестованого капіталу [5].

Для забезпечення ефективного управління капіталом повинні розглядатись та враховуватись усі можливості, відкриті перед підприємством на етапах розподілу в постійному пошуку якнайкращих стратегій. Так, наприклад, у провідному англійському банку від кожного бізнес підрозділу вимагають подавати принаймні три стратегічні альтернативи: 1) альтернатива, яка максимізує довгострокову вартість; 2) альтернатива, яка максимізує грошовий потік в найближчій перспективі; 3) альтернатива, що мінімізує витрати.

Узагальнюючи викладене, можна визначити місце управління капіталом в системі нарощування вартості підприємства. Рис. 1 показує той зв'язок, яким потрібно управляти, щоб розподіл капіталу підтримував стратегію і зростання вартості.

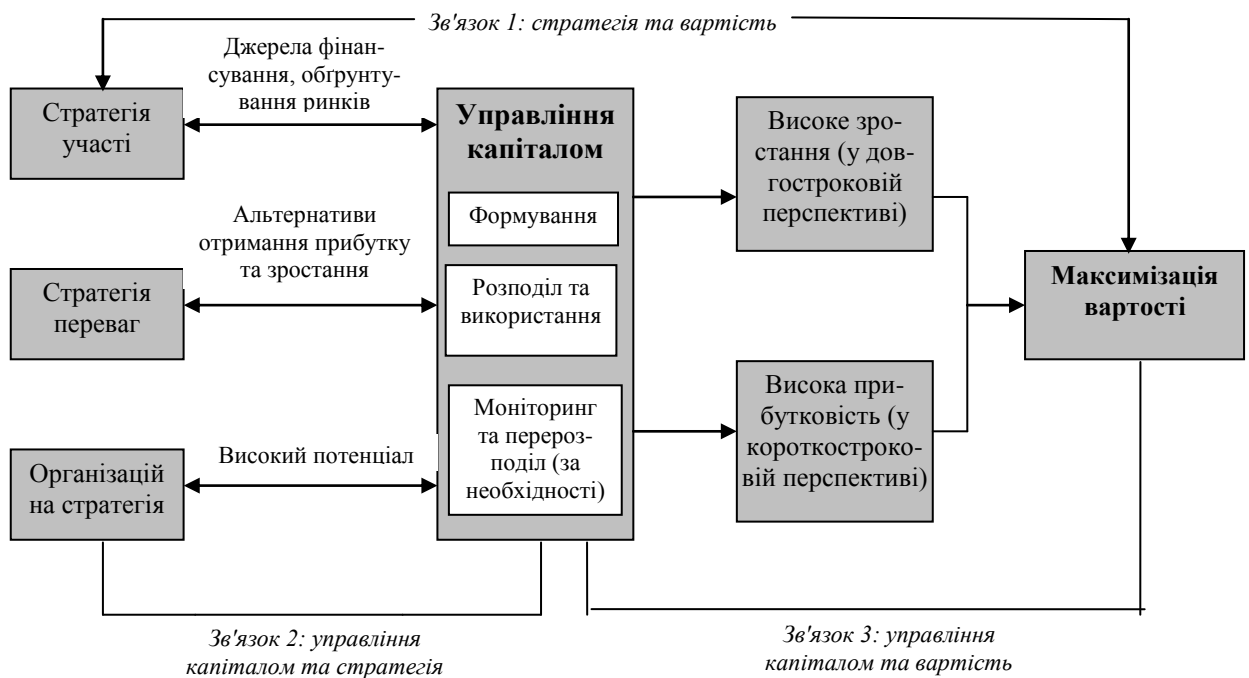


Рис.1 – Місце управління капіталом в системі нарощування

Зв'язок 1 досягається через процес розвитку стратегії, сфокусованої на вартості. Зв'язок 2 гарантує, що рішення, які приймаються в системі управління капіталом, «працюють» на реалізацію обраної стратегії, а Зв'язок 3 забезпечує реалізацію стратегії, спрямованої на зростання вартості підприємства. Як цими зв'язками управляють на практиці, розрізняється від організації до організації, але дуже важливо розробити систему, що дозволяє управляти цими зв'язками відразу всіма разом.

Щоб реалізація такого управління стала можливою має бути сформоване

відповідне інформаційне забезпечення на основі стратегічної, клієнтської, фінансової і операційної інформації, яка потрібна керівникам для ухвалення якісних рішень.

Знаходження і обговорення альтернатив дозволить знайти майже ідеальний баланс між зростанням довгострокової вартості і забезпеченням короткострокового економічного прибутку.

Висновки. Таким чином, управління капіталом є складовою успішної реалізації стратегії нарощування вартості підприємства. Етапами управління капіталом є формування, розподіл і використання, моніторинг та перерозподіл (за необхідності). Формування забезпечує оптимізацію складу капіталу для забезпечення його максимальної віддачі. Розподіл надає ресурси по широких стратегічних варіантах вибору та гарантує, що розвиваються тільки проекти, підтримані необхідною фінансовою і стратегічною інформацією. Моніторинг відстежує результати стратегій і проектів і порівнює їх з очікуваннями, сформульованими на етапах розподілу і схвалення, щоб виявити ті, що відстають.

Якість рішень, що стосуються управління капіталом, можна підвищити, чітко слідуючи трьом принципам: завжди розглядати альтернативи, встановити чіткі правила ухвалення рішень і слідувати їм, створювати умови для відкритого обговорення, куди і як інвестувати капітал.

Список літератури: 1. Бланк И.А. Управление капиталом: Учебный курс – К: Эльга, Ника-центр, 2004. – 576 с. 2. Економічна енциклопедія: У трьох томах. Т.1/ Редкол.: ... С.В. Мочерний (відп. ред.) та ін. – К.: Видавничий центр „Академія”, 2000. – 864 с. 3. Статистичний збірник «Діяльність підприємств – суб’єктів підприємницької діяльності» 2008. – К., 2009. – 326 с. 4. [http:// ukrstat.gov.ua](http://ukrstat.gov.ua) 5. Кисел Н., Рейнолдс Дж. Управление капиталом: как связать стратегию и рост стоимости // www.iteam.ru/publications/strategy/

Подано до редакції 01.03.2010