

УДК 330.142

Г. Л. Ступнікер

*Придніпровська державна академія будівництва та архітектури,
м. Дніпропетровськ, Україна*

ЗРОСТАННЯ ВАРТОСТІ ПІДПРИЄМСТВА НА ОСНОВІ УПРАВЛІННЯ ЙОГО КАПІТАЛОМ

Досліджено чинники зростання вартості підприємства, що формується на підставі функціонування як фінансової, так й інтелектуальної форми капіталу.

Ключові слова: вартість, фінансовий капітал, інтелектуальний капітал, прибуток, капіталізація.

Исследованы факторы роста стоимости предприятия, которая формируется на основе функционирования как финансовой, так и интеллектуальной формы капитала.

Ключевые слова: стоимость, финансовый капитал, интеллектуальный капитал, прибыль, капитализация.

The article researches on the factors of increase in enterprise value, which is formed on the basis of functioning of both financial and intellectual forms of capital.

Keywords: value, financial capital, intellectual capital, profit, capitalization.

Теоретично і практично капітал нерозривно пов'язано з поняттям прибутку. У цьому його основний зміст, і в цьому збігаються всі наукові трактування капіталу. Учені також єдині в тому, що капітал авансується, тобто не витрачається повністю і пускається в обіг (промисловий, торговий, грошовий) із тим, щоб знов повернутися до свого власника й принести дохід у вигляді прибутку. Різні економічні школи принципово розходяться в поясненні природи капіталу й джерела прибутку. Це зумовлює необхідність виявлення його природи, змісту та функцій із застосуванням синтезу марксистського, неокласичного, інституціонального підходів, еволюційної теорії економіки, а також міждисциплінарного підходу.

Капітал як економічна категорія – це вартість, що приносить його власникові додаткову вартість. Джерело додаткової вартості К. Маркс визначав у межах трудової вартості, аналізуючи при цьому особливості робочої сили як специфічного товару. Таке загальне розуміння капіталу було поширене на рубежі ХХ ст. та впродовж його наступних десятиліть. Водночас важливо відзначити, що наведені положення теорії К. Маркса відносяться головним чином до промислового капіталу [1].

Існує також і бухгалтерський підхід до визначення капіталу, відповідно до якого капіталом називають всі активи (засоби й кошти) фірми. Таким чином, капітал може бути визначений як сукупність матеріальних, грошових та інтелектуальних ресурсів, використаних для господарської діяльності. Рух капіталу в економічному процесі супроводжується постійною зміною його форм і характеризується терміном «оборот капіталу» [2].

Одним із важливих внутрішніх чинників підвищення ефективності обігу капіталу є узгодженість взаємодії складових, що утворюють його структуру. Проте на сучасному етапі узгодженість функціонування фізичного, фінансового та інтелектуального капіталів підприємства перебуває поза увагою вчених, що зумовлює застосування обмеженого підходу до управління капіталом.

Метою статті є дослідження впливу капіталу підприємства, що має фінансову та інтелектуальну складову, на формування вартості підприємства.

Хоча в традиційному тлумаченні для капіталу основними функціональними формами є фінансова, грошова, виробнича й товарна, зважаючи на посилення ролі інтелектуального капіталу та збільшення його питомої ваги у структурі сукупного капіталу підприємства, пропонують виділити у складі форм капіталу ще й інтелектуальну [3].

Важливо з'ясувати походження інтелектуального капіталу. Процеси інтелектуалізації праці спостерігалися протягом багатьох десятиліть, проте вони не викликали кардинальних змін у системі суспільних відносин. Поява інтелектуального капіталу стала можливою лише тоді, коли інформація та знання стали повноцінним фактором виробництва, що відбилося в прояві у появі нових економічних відносин, понять та категорій.

У цьому випадку відбувається модифікація вартісних відносин, а саме: ціноутворення на основі вартості, притаманне індустріальному суспільству, доповнюється ціноутворенням на основі капіталізації доходу. Ще більш глибокі зміни у вартісних відносинах відбулися в умовах переходу до інформаційного постіндустріального суспільства.

В умовах ринкової економіки найбільш зацікавленими сторонами в підвищенні ефективності підприємства є власники підприємства, оскільки саме вони вкладають свої засоби в капітал на початковому етапі створення бізнесу. У процесі функціонування своїх підприємств вони прагнуть до зростання вартості частки власного капіталу, а отже, й збільшення вартості капіталу всієї компанії. Варто дотримуватися головного принципу динамічної вартості капіталу, що ґрунтується на досягненні функційного призначення власного капіталу – здатності генерувати прибуток [4].

Отже, основними підходами до визначення сутності капіталу підприємства є вартісний, за якого капітал розкривають через категорію вартості, та ціннісний, за якого капітал визначають через категорію цінності, блага або ресурсу [5].

Традиційно основними критеріями оцінки діяльності сучасного підприємства визнають темпи зростання ринкової вартості його капіталу, величини його капіталізації і рентабельності акціонерного капіталу. Для оцінки вартості капіталу на підставі руху майбутніх грошових коштів з'ясовують прогнозовані темпи зростання обсягу продажів і норми прибутку, потреби в оборотних коштах і капіталовкладеннях. Це означає, що для планування вартості конкретної компанії необхідно виявити ключові чинники, що впливають на її величину, оскільки збільшення темпів зростання продажів на 1 % або підвищення норми прибутку на 1 % та інших показників по-різному впливають на зростання вартості капіталу. Також, плануючи зростання вартості компанії, здійснюють системний аналіз ключових форм фінансової звітності, зокрема складають прогнозний баланс (звіт про фінансовий стан) і звіт про фінансові результати (звіт про сукупний дохід).

У створенні вартості підприємства активну участь беруть не лише його власники, а й менеджери різних ланок управління, оскільки від них залежить динаміка зростання продажів, регулювання витрат, пов'язаних із підвищенням конкурентоспроможності продукції, підвищення рівня ділової репутації фірми тощо. Орієнтація на показник вартості капіталу підприємства та облік чинників формування вартості дозволяють розвивати економічне мислення керівників усіх рівнів управління, оскільки, виконуючи свої безпосередні посадові функції (виробничі, маркетингові, збутові, постачальницькі та ін.), менеджер вимушений визначати рівень віддачі від своєї діяльності з урахуванням зростання вартості компанії.

Технологічний розвиток сучасних компаній, які прагнуть підвищення своєї конкурентоспроможності, впливає на зростання інноваційного характеру капіталу, що обумовлює нову структурування інвестиційного процесу шляхом виокремлення фінансової, виробничої та інноваційної сфери [6]. У зв'язку з цим ключовою думкою є позиція дослідників, які вважають, що саме взаємодія інтелектуального та фінансового капіталу створює додаткову вартість, та збільшує ринкову вартість підприємства [7]. Враховуючи це, процес планування вартості компанії варто вважати комплексним процесом, що включає всі аспекти управління бізнесом і враховує ключові чинники успіху компанії.

Такий підхід зумовлює потребу виявлення визначальних чинників зростання вартості підприємства й управління рівнем дії цих чинників. Проте необхідно враховувати, що ключові чинники можуть періодично змінювати свою значущість, виходячи із зовнішніх і внутрішніх умов функціонування підприємства. Тому аналіз і виявлення ступеня впливу кожного чинника є обов'язковим елементом у системі планування. Крім того, чинники вартості взаємопов'язані, що теж необхідно враховувати.

Можливість відокремлення та визначення інтелектуального капіталу як самостійного фактора виробництва має розглядатися в загальному контексті еволюції економічних систем та історичного процесу зміни домінуючої ролі економічних факторів. В умовах індустріальної економіки фізичний капітал є ключовим чинником виробництва, у той час як на стадії розвинутого індустріального розвитку суспільства людський капітал у підприємницькій формі домінує над фізичним, а після переходу до постіндустріального суспільства підприємницька складова щодаля більше починає поступатися інтелектуальній [8].

Специфічність такого особливого виду капіталу як інтелектуальний зумовлено тим, що його формування пов'язано з функціонуванням власного (фізичного та фінансового) капіталу підприємства, у результаті чого підвищується рівень ефективності їх спільного використання. Автор статті визначає інтелектуальний капітал як величину капіталізованого наднормативного прибутку, який отримує підприємство в процесі виробничо-господарської діяльності за рахунок наявних у нього конкурентних переваг, обумовлених людською, технологічною та ринковою складовими цього капіталу. Важливість і значущість кожної з трьох складових інтелектуального капіталу очевидна, а їхня взаємодія істотно впливає на формування цього капіталу підприємства. Так, людський капітал генерує створення інтелектуальних продуктів, що в процесі комерціалізації трансформуються в інтелектуальні активи, які, у свою чергу, збільшують технологічний капітал підприємства, а за умови реалізації конкурентоспроможної продукції на ринку – й ринковий капітал підприємства. Співвідношенню між складовими інтелектуального капіталу притаманні синергетичні властивості, а визначення величини синергетичного ефекту зумовлено тим, що при взаємодії елементів людського, технологічного й ринкового капіталу підприємство отримує більший ефект, ніж за умови використання окремих складових елементів інтелектуального капіталу нарізно.

Показниками інтелектуального капіталу, що підлягають вимірюванню, виступають деякі важливі для компанії аспекти її діяльності (результати, процеси), а методикою – обраний або розроблений інструментарій, що дозволяє виміряти показники у відповідних кількісних і якісних критеріях.

В оцінювальній практиці ринкову вартість підприємства визначають на підставі даних про його капіталізацію, які ґрунтуються на оцінках фондового ринку. Проте

найбільш достовірною вартість підприємства є лише при реальній купівлі його іншим підприємством. Таким чином, вимірювання інтелектуального капіталу на основі методів ринкової капіталізації можливе лише для публічних корпорацій, акції яких котуються на біржі. Визначаючи величину інтелектуального капіталу за методом ринкової капіталізації, обчислюють або абсолютну різницю між ринковою капіталізацією підприємства і власним капіталом його акціонерів, або розраховують показник віддачі на активи. Він є відношенням валового прибутку компанії до її матеріальних активів, яке порівнюють з аналогічним показником для галузі в цілому. Додатковий прибуток від використання інтелектуального капіталу обчислюють як добуток отриманої різниці та матеріальних активів підприємства.

Ринкова капіталізація корпоративного сектору промисловості є досить мінливою величиною, оскільки в активному обігу фондового ринку перебувають акції небагатьох акціонерних товариств. Коефіцієнти співвідношення ринкової й балансової вартості акцій інших підприємств визначити практично неможливо, оскільки для більшості з них ринкову вартість не розраховують, їхні акції не користуються попитом, а власникам не виплачують дивіденди, тобто основна кількість підприємств є корпоративними утвореннями лише за формальними ознаками. Таким чином, можна стверджувати, що механізми фондового ринку, які дозволяють визначати ринкову вартість підприємства, стосовно переважної більшості вітчизняних підприємств не діють.

Отже, показники ринкової капіталізації мають суттєвий недолік, оскільки в основі їх розрахунку лежить ринкова капіталізація підприємства, що значно обмежує об'єктивність оцінок. На нашу думку, показником, що підвищує інформативні можливості аналізу рівня використання підприємством інтелектуального капіталу, є показник наднормативної прибутковості власного капіталу ($\Delta\Pi_{ВК}$), який можна визначити як різницю між нормою прибутковості власного капіталу ($\Pi_{ВК}$) та прибутковістю власного капіталу, нормативною в галузі. Виходячи з цього, автор пропонує визначати величину інтелектуального капіталу підприємства без використання показників ринкової вартості – на підставі чинників, що характеризують прибутковість власного капіталу:

$$IK = \frac{VK \times (\Pi_{ВК} - \Pi_{Н})}{R}, \quad (1)$$

де VK – власний капітал.

$\Pi_{ВК}$ – прибутковість власного капіталу;

$\Pi_{Н}$ – нормативна (середньогалузева) прибутковість власного капіталу.

R – ставка капіталізації.

Таким чином, величину інтелектуального капіталу визначають шляхом прямої капіталізації, що формується за рахунок цього додаткового прибутку. Ефективність подальшого формування інтелектуального капіталу залежить від здатності організації задіяти всю сукупність інтелектуальних, матеріальних і фінансових ресурсів та отримати від цього додатковий дохід.

На рис. 1 такі види активів, як фізичні, фінансові, нематеріальні ідентифіковані об'єднано за ознакою ідентифікації, конкретизації та вимірюваності. Неідентифіковані нематеріальні активи виділено в окрему групу з огляду на те, що їх складніше виразити у фінансовому еквіваленті, оскільки вони характеризуються значною мірою не кількісними, а якісними показниками. До складу вартості інте-

лектуального капіталу, не врахованого в балансі, також може бути включена вартість знань, компетенцій, ділових якостей персоналу (людський капітал) та ділової репутації (ринковий капітал).

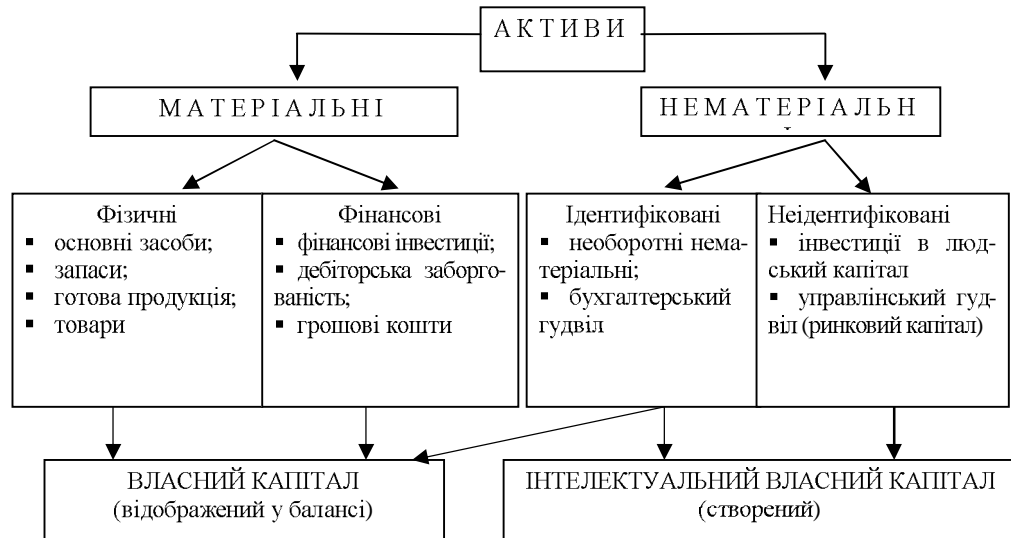


Рис. 1. Структура активів підприємства в контексті концепції інтелектуального капіталу (економіко-управлінський підхід)

Водночас облік інтелектуального капіталу недостатньо розглядати лише у вузькому розумінні традиційного бухгалтерського обліку. Трактування цього процесу в управлінському сенсі дозволяє виявити об'єкти капіталу, застосувати різні показники для його вимірювання, скласти якісні характеристики для його опису. Цьому сприятиме розроблена система показників вимірювання інтелектуального капіталу у взаємозв'язку з можливостями облікової політики підприємства. Варто зазначити, що розробка моделі управлінського аналітичного балансу, який ураховує наявність інтелектуального капіталу підприємства, акцентує одну з головних методологічних проблем – невідповідність даних, поданих у формах фінансової звітності, та даних управлінського обліку.

На підставі більш докладного аналізу формування загального капіталу підприємства, зокрема його неідентифікованої «інтелектуальної» складової, необхідно визначити, які статті управлінського аналітичного балансу будуть заповнюватися, виходячи з формалізованої облікової інформації, а які залежать виключно від даних управлінського обліку. Для з'ясування змін у складі та структурі загального капіталу підприємства необхідно визначити, яким чином на них впливають відхилення за всіма статтями активу й пасиву балансу.

Так, частину рядків, які підлягають відображенню в управлінській звітності, заповнюють, виходячи з традиційної бухгалтерської звітності. Інформація про наявність у складі загальних активів інтелектуальної складової є наслідком введення до управлінського аналітичного балансу інтелектуального капіталу, який пропонують відображати у складі пасивів підприємства разом із власним капіталом. Інформацію, яку відображають у більшості рядків, є принципово новою для підприємства, тому вона підлягає постійному управлінському моніторингу.

Висновки.

Таким чином реалізація заходів щодо зростання вартості підприємства на основі управління його капіталом, передбачає спрямування зусиль компанії на створення механізму забезпечення системного підходу, що включав би відповідну інформаційну базу, розробку методики визначення вартості компанії, розробку економічних моделей для прийняття управлінських рішень за різних сценаріїв розвитку підприємства.

Стратегічне планування вартості компанії служитиме орієнтиром для ухвалення рішень на всіх рівнях управління. Крім того, необхідно створити умови для розвитку економічного мислення в менеджерів і працівників підприємства на підставі аналізу ключових чинників вартості, що дозволить підвищити цілеспрямованість і результативність діяльності, а також уникнути підвищених витрат у процесі розвитку підприємства. Процес планування вартості компанії необхідно розглядати як комплексний, що включає всі аспекти управління бізнесом і враховує ключові чинники успіху компанії, ґрунтовані на ефективному використанні фінансового та інтелектуального капіталів.

Бібліографічні посилання

1. **Маркс К.** Капитал. Критика политической экономии / К. Маркс. – М. : ЦСЭ, 2001. – Т. 1. Кн. 1 : Процесс производства капитала. – 800 с.
2. **Бланк А. И.** Управление использованием капитала / А. И. Бланк. – К. : Эльга, 2002. – 656 с.
3. **Лебідь О. В.** Управління капіталом підприємства на основі узгодженості його складових : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 08.00.04 / О. В. Лебідь. – Х., 2009. – 20 с.
4. **Кірсанова Т. О.** Система управління власним капіталом підприємства / Т. О. Кірсанова, Н. О. Коляда // Вісник Сумського держ. ун-ту. Сер. «Економіка». – 2010. – № 1. – Т. 2. – С. 58–63.
5. **Иванов И. В.** Финансовый менеджмент: стоимостной подход: учеб. пособ. / И. В. Иванов, В. В. Баранов. – М. : Альпина бизнес букс, 2008. – 298 с.
6. **Майорова Т. В.** Інтелектуальний капітал як чинник активізації інвестиційного процесу / Т. В. Майорова, В. М. Діба // Фінанси України. – 2011. – № 12. – С. 41–50.
7. **Притуляк Н. М.** Інтелектуальний капітал суб'єктів інноваційної діяльності / Н. М. Притуляк // Фінанси України. – 2011. – № 12. – С. 30–40.
8. **Шкурупій О. В.** Інтелектуальний капітал у суспільному відтворенні: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня д-ра екон. наук : спец. 08.00.01 / О. В. Шкурупій. – К., 2009. – 33 с.

Надійшла до редколегії 27.01.2014