

**Т.С. Пічугіна**, д-р екон. наук, проф. (*ХДУХТ, Харків*)

**Л.І. Безгінова**, канд. екон. наук, доц. (*ХДУХТ, Харків*)

## УПРАВЛІННЯ ВАРТІСТЮ КАПІТАЛУ

Будь-яке підприємство використовує різноманітні джерела коштів для фінансування господарської діяльності. Залучення фінансових ресурсів із певного джерела пов'язано з відповідними витратами, такими, як сплата відсотків банкам й іншим суб'єктам підприємницької діяльності за надані кредити, виплата дивідендів акціонерам підприємства тощо. Задачею менеджменту є зменшення рівня цих витрат одночасно з підвищенням рентабельності використання капіталу. Загальна сума коштів, яку необхідно сплатити за використання певного обсягу фінансових ресурсів, має назву вартість капіталу.

Поняття вартості капіталу займає важливе місце в системі понять фінансового менеджменту, яке дозволяє оцінити, регулювати та прогнозувати фінансову діяльність підприємства, відображаючи умови залучення капіталу для фінансування всіх видів діяльності.

Як правило, під вартістю капіталу розуміють середньозважену ціну, виражену у відсотках, яку підприємство сплатило за використання певного обсягу фінансових ресурсів, що були задіяні при формуванні капіталу (Р. Холт, Ю. Брігем, Л. Гапенські, Дж.К. Шим, Дж.Г. Сігел та ін.). Виділяють поточну, цільову та граничну вартість капіталу, розрахунок яких залежить від цілей, які ставить перед собою керівництво при визначенні оптимальної структури капіталу.

Концепція вартості капіталу, яка є однією з базових в теорії фінансового менеджменту, не обмежується лише розрахунком відсотків, які необхідно сплатити власникам фінансових ресурсів, вона, насамперед, характеризує ту норму рентабельності вкладеного капіталу, яку повинно забезпечити підприємство для того, щоб не зменшити свою ринкову вартість. Зауважимо, що вартість капіталу має різний економічний зміст для окремих суб'єктів господарювання: для інвесторів і кредиторів – норма доходності, яка вимагається ними на наданий капітал; для підприємств – окремі витрати із залучення та обслуговування фінансових ресурсів.

Відповідно до теорії корпоративних фінансів головною метою управління підприємством є максимізація щорічного доходу власників капіталу, одним із джерел підвищення якого є максимізація ринкової вартості підприємства. У свою чергу максимізація ринкової вартості підприємства є еквівалентною мінімізації середньозваженої вартості його капіталу. Таким чином, мінімізація середньозваженої вартості капіталу прямо впливає з критерію ефективного управління підприємством.

Визначення вартості капіталу підприємства набуває важливості за низки причин (Ю. Брігхем, Л. Гапенські, Дж.К. Шим, Дж.Г. Сігел, У. Хорнбі, Б. Геммі, С. Уолш, Ф.Л. Ченг, Дж.І. Фіннерті та ін.): 1) розрахунок вартості капіталу дозволяє обрати найбільш оптимальний варіант його залучення, тобто використовується під час формування оптимальної структури капіталу; 2) максимізація вартості підприємства вимагає мінімізацію вартості капіталу, а це можливо за умови знання принципів якісної оцінки вартості капіталу; 3) оцінка вартості капіталу необхідна при прийнятті рішень щодо капіталовкладень. Рівень вартості капіталу використовують як дисконтну ставку, за якою суму майбутнього потоку приводять до теперішньої вартості. Вартість капіталу є базою для порівняння з внутрішньою нормою доходності за конкретним проектом; 4) прийняття рішень із питань довгострокової оренди, обміну старих облигацій на облигації нового випуску, управління оборотним капіталом базується на використанні категорії «вартість капіталу»; 5) вартість капіталу використовується як вимірник доходності поточної діяльності підприємства. Оскільки вона відображає частину прибутку, яка має бути сплачена за залучення нового капіталу, то цей показник є мінімальною нормою його формування від усіх видів діяльності підприємства.

Оскільки капітал підприємства формується за рахунок різних джерел, тому диференціюється вартість його залучення з окремих джерел. Вартість капіталу залежить від методу використання його складових, а не від їх джерела. Рівень вартості кожного елементу капіталу суттєво коливається в часі під впливом різноманітних економічних і фінансових факторів (невизначеності в одержанні прибутку, конкурентної позиції, заборгованості тощо).

Питанню вартості капіталу надається важливе значення, спрямовуючи основну увагу на формулювання принципів розрахунку цього показника з метою формування його оптимальної структури, оскільки вартість капіталу безпосередньо використовується в процесі прийняття поточних і довгострокових управлінських рішень. Під час управління вартістю капіталу потрібно враховувати принципи оцінки, які дозволяють обрати систему ключових показників, що характеризують вартість капіталу та критерії ефективності його використання в поточному і майбутньому періоді: поелементної оцінки вартості капіталу; інтегральної (узагальненої) оцінки вартості капіталу; порівнянності власного й позикового капіталу; динамічної оцінки вартості капіталу; взаємозв'язку оцінки поточної й майбутньої вартості капіталу, що забезпечується за допомогою розрахунку показника граничної вартості капіталу.