

10. Рудницький В. С. Внутрішній аудит: методологія, організація / В. С. Рудницький – Тернопіль : Економічна думка, 2000. – 104 с.

11. Янчева Л. Н. Аудит / Л. Н. Янчева, А. П. Гринько, З. А. Макеєва. – К. : КНЕУ, 2005. – 132 с.

Отримано 30.10.2012. ХДУХТ, Харків.

© Н.С. Акімова, Т.А. Наумова, Н.С. Герасимова, 2012.

УДК 657.42

Н.Б. Кащена, канд. екон. наук

Г.Л. Чміль, асп.

КОНЦЕПТУАЛЬНІ ОСНОВИ ОЦІНКИ ВАРТОСТІ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВ РОЗДРІБНОЇ ТОРГІВЛІ

Досліджено теоретичні та методичні аспекти оцінки вартості капіталу підприємства. Запропоновано концептуальну модель оцінки вартості капіталу підприємств роздрібною торгівлі.

Изучены теоретические и методические аспекты оценки стоимости капитала предприятия. Предложена концептуальная модель оценки стоимости капитала предприятий розничной торговли.

Theoretical and methodical aspects of estimation of cost of the capital of the enterprise are studied. The conceptual model of estimation of cost of the capital of the enterprises of retail trade is offered.

Постановка проблеми у загальному вигляді. Глобалізаційні процеси, що відбуваються в економіці України за несприятливих тенденцій відтворення власного капіталу, характерних для більшості вітчизняних підприємств суб'єктів господарювання (збитковість, дефіцит власних фінансових ресурсів, низький рівень ефективності та оборотності капіталу, висока кредиторська заборгованість тощо), потребують змін у системі фінансового управління в цілому і підприємством як первинною ланкою управління зокрема. Ринкова відокремленість підприємств націлює фінансове управління на збереження і забезпечення відтворення його вартості. Концентрація уваги на вартісних принципах управління, у свою чергу, визначає необхідність дослідження питань оцінки вартості капіталу підприємства. Особливої актуальності вони набувають у контексті формування й установлення оптимальної структури капіталу, визначення вартості бізнесу та обґрунтування варіантів сталого

розвитку підприємств роздрібно́ї торгівлі в динамічному конкурентному середовищі.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Теоретичні, організаційні та методичні основи оцінки вартості підприємства загалом та капіталу зокрема викладено в наукових працях багатьох провідних вітчизняних і зарубіжних учених – економістів. Ці аспекти розглянуто в публікаціях І.А. Бланка, Ю.Н. Воробйова, І.П. Мойсеєнко, Г.І. Філіної, В.В. Власюка, Г.О. Крамаренко, Р.А. Костирко, Н.В. Тертичної, Р.І. Заворотнього, М.М. Мацоли, В.В. Стефініна, М.О. Федотової, В. Шарпа, Ю.Ф. Бригхэма, М. Міллера, Ф. Модільяні, Дж.В. Хорна, Дж. Ваховича, Дж.К. Шима, Дж.Г. Сігела та ін. [1-12]. Незважаючи на існуючі результати досліджень, можна стверджувати, що на фоні діючих економічних процесів багато питань щодо оцінки вартості капіталу підприємств роздрібно́ї торгівлі залишаються дискусійними та потребують подальших наукових досліджень у цій сфері.

Мета та завдання статті. Метою статті є розробка концептуальної моделі оцінки вартості капіталу підприємств роздрібно́ї торгівлі. Відповідно до означеної мети завданнями дослідження є:

- з’ясування економічної сутності категорії «вартість капіталу» та її характерних особливостей як інструментарію фінансового управління підприємств роздрібно́ї торгівлі;
- визначення принципів та методів оцінки вартості капіталу підприємства;
- формування концептуальної моделі оцінки вартості капіталу підприємств роздрібно́ї торгівлі.

Виклад основного матеріалу дослідження. Об’єктивною основою сталого розвитку та підвищення конкурентних переваг підприємств роздрібно́ї торгівлі в ринковому просторі є капітал. Динамічний характер капіталу, тобто його здатність створювати нову вартість та генерувати грошові потоки, потребує адекватності управлінських дій фінансових менеджерів щодо формування капіталу підприємства, оптимізації його структури, вибору форм і джерел залучення фінансових ресурсів у господарську діяльність підприємства на основі оцінки вартості капіталу.

Економічна категорія вартості капіталу є однією з найважливіших в економічній науці і трактується І.О. Бланком, І.П. Мойсеєнко та Г.В. Савицької як ціна, яку платить підприємство за використання фінансових ресурсів, залучених з різних джерел [1; 5; 6].

За визначеннями В.В. Ковальова, А.Д. Шеремета та Р.С. Сайфуліна, ціна капіталу обчислюється вираженням у відсотках співвідношенням витрат на його обслуговування та загального обсягу залученого капіталу [4; 11].

Шим Дж.К. та Сігел Дж.Г. вважають, що вартість капіталу визначається нормою прибутку, яку компанія пропонує за свої цінні папери для підтримки їх ринкової вартості [12]. Аналогічної думки дотримуються й російські науковці В.І. Терьохін, С.В. Моїсеев та С.Н. Циганков, які під вартістю капіталу мають на увазі його доходність, тобто прибуток, якого потребують інвестори [9].

Як бачимо, вартість капіталу підприємства розглядається науковцями або як рівень витрат з обслуговування капіталу, залученого з різних джерел, або як норма прибутку на вкладений інвесторами (кредиторами) капітал. Відмінність у визначенні економічної сутності категорії «вартість капіталу», на нашу думку, обумовлюється різними напрямками використання показника вартості капіталу у фінансовому управлінні та інвестуванні.

Для узгодження цих напрямів в системі управління підприємств роздрібною торгівлі пропонуємо визначати «вартість капіталу» як витрати на обслуговування фінансових ресурсів, залучених з внутрішніх і зовнішніх джерел, рівень яких визначається вираженням у відсотках співвідношенням суми дивідендів і відсотків, які очікують отримати власники капіталу, вкладеного у фінансування господарської діяльності підприємства, та загального обсягу залученого капіталу.

Запропоноване визначення, на нашу думку, достатньо повно розкриває економічний зміст категорії «вартість капіталу», оскільки:

- відображає суму регулярних виплат (витрат), які має здійснювати підприємство власникам капіталу, із розрахунку суми його залучення з різних джерел,
- дозволяє судити про рівень доходності інвесторів та кредиторів.

Дослідження вартості капіталу як інструмента фінансового управління підприємств роздрібною торгівлі дозволило визначити, що вартість капіталу:

- є вартістю особливого виробничого ресурсу – фінансового капіталу, що формується за рахунок власних і позикових джерел фінансування господарської діяльності підприємства;
- формує рівень операційних та інвестиційних витрат підприємства;
- є важливим показником рівня ринкової вартості підприємства.

У системі управління підприємства роздрібною торгівлі показник вартості капіталу, на нашу думку, слід використовувати для:

- прийняття рішень щодо доцільності створення нового підприємства (чи його структурного підрозділу) або розвитку та розширення діяльності вже існуючого;

- визначення мінімально необхідної норми формування операційного прибутку підприємства;

- прийняття управлінських рішень щодо реального та фінансового інвестування, а також оренди (лізингу) або придбання у власність виробничих основних засобів;

- вибору на основі механізму фінансового левереджу оптимальної структури капіталу підприємства;

- формування політики фінансування активів підприємства.

Обґрунтування управлінських рішень щодо капіталу підприємств роздрібною торгівлі з позиції доцільності формування із використання в його господарській діяльності фінансових ресурсів, залучених з різних джерел, та їх здатності забезпечити ефективність господарювання та сталий розвиток на перспективу потребує об'єктивної оцінки вартості капіталу підприємства.

Для однозначності трактування результатів оцінки вартості капіталу та використання їх в управлінні вартістю підприємств роздрібною торгівлі, на нашу думку, слід дотримуватися певних методологічних принципів, а саме:

- науковості (оцінка має ґрунтуватися на основних положеннях теорії вартості капіталу підприємства, урахувати вимоги економічних законів розвитку підприємства, використовувати передовий досвід та новітні методи економічних досліджень);

- системності (передбачає визначення вартості капіталу підприємства, виходячи з вартості окремих елементів власного і позикового капіталу, їх співвідпорядкованості, структури та взаємозв'язку із внутрішнім і зовнішнім середовищем);

- комплексності (потребує всебічного вивчення і кількісної оцінки причинно-наслідкових взаємозв'язків зміни складу та структури капіталу, залученого з різних джерел, на основні показники господарювання підприємства та його ринкову вартість);

- об'єктивності (визначає необхідність використання в процесі оцінки вартості капіталу підприємства достовірної, перевіреної інформації, що виражає реальну вартість капіталу й окремих його складових у поточних ринкових цінах);

- динамічності (регламентує необхідність постійного корегування значення показника вартості підприємства у зв'язку з

безперервністю формування і використання капіталу в господарській діяльності підприємства, а також динамічністю його складу, структури й вартості окремих елементів власного і позикового капіталу);

- випереджального розгляду (припускає постійні проблеми з фінансуванням діяльності підприємства, вирішення яких продиктоване часом, і викликає необхідність прогнозування вартості капіталу та оцінки її впливу на економічну рентабельність підприємства, його ринкову вартість та ринкову вартість цінних паперів підприємства у майбутньому);

- дієвості (передбачає своєчасне використання результатів оцінки вартості капіталу для управління і розробки конкретних заходів щодо оптимізації складу та структури капіталу, форм його залучення, розміщення в активах і використання в господарській діяльності підприємства).

Відповідно до принципу системності, основними показниками, що характеризують вартість капіталу підприємства в цілому і окремих його складових зокрема, є такі:

- вартість власного капіталу у формі звичайних і привілейованих акцій, нерозподіленого прибутку та амортизаційних відрахувань;

- вартість позикового капіталу у формі довготермінових і короткотермінових банківських кредитів, облігаційних позик тощо;

- середньозважена вартість капіталу підприємства.

Оскільки капітал підприємства формується з різних фінансових джерел, слід диференційовано підходити до визначення вартості його залучення і використовувати відповідні алгоритми (методи) її розрахунку.

Вартість таких елементів власного капіталу, як нерозподілений прибуток і амортизаційні відрахування, пропонуємо визначати вираженим у відсотках співвідношенням чистого прибутку, отриманого підприємством від використання власних коштів, та середнього розміру власного капіталу, залученого у вигляді нерозподіленого прибутку і амортизаційних відрахувань.

Визначення вартості власного капіталу у вигляді акцій слід диференціювати за їх видами, умовами емісії та обігу. Проведені нами дослідження дозволили з'ясувати, що вартість звичайних акцій може бути оцінена за допомогою моделей „прогнозованого приросту дивідендних виплат”, „оцінки капітальних активів”, „прибутку на акцію” і „вартості облігації плюс премія за ризик” [10]. Вважаємо, що найбільш об'єктивною є модель „прогнозованого приросту дивідендних виплат”, оскільки вона враховує зростання економічного

потенціалу підприємства і дозволяє оцінити вартість обслуговування акцій, що знаходяться в обігу і тих, що знову випущені підприємством. Обчислення вартості останніх потребує обов'язкового урахування витрат, пов'язаних з емісією:

$$k_{3A}^{\text{функ}} = \frac{D_{3A}}{P_{3A}} + g, \quad (1)$$

$$k_{3A}^{\text{н.вип.}} = \frac{D_{3A}}{P_{3A} \cdot (1 - F_{3A})} + g, \quad (2)$$

де $k_{3A}^{\text{функ}}$ – вартість функціонуючих звичайних акцій, коеф.; $k_{3A}^{\text{н.вип.}}$ – вартість звичайних акцій підприємства нового випуску, коеф.; g – прогнозовані темпи щорічного зростання дивідендів у часовому інтервалі від n до $(n+1)$, коеф.; D_{3A} – величина дивідендів, обіцяних підприємством у перший рік реалізації проекту, грн; P_{3A} – ринкова ціна однієї простої акції, грн; F_{3A} – коефіцієнт витрат із випуску й реалізації простих акцій, що дорівнює відношенню їх абсолютного значення до емісійної ціни, коеф.

Відносно позикового капіталу зазначимо, що вартість банківських кредитів на довгостроковій і короткостроковій фінансовій основі визначається як сума витрат підприємства з їх залучення та обслуговування:

$$k_{БК} = \frac{k_{ВС}}{1 - F_{БК}} \times 100, \quad (3)$$

де $k_{БК}$ – вартість банківського кредиту на довгостроковій чи короткостроковій фінансовій основі, %; $k_{ВС}$ – відсоткова ставка за банківський кредит, коеф.; $F_{БК}$ – рівень витрат із залучення банківського кредиту (наприклад, страхування кредиту за рахунок позичальника) щодо його суми, коеф.

Вартість облігаційної позики із заданим терміном погашення і номінальною відсотковою ставкою ($k_{ОП}$) обчислюється таким чином:

$$k_{ОП} = \left(V_N \cdot c + \frac{V_N - V_P}{n} \right) : \left(\frac{V_N + V_P}{2} \right), \quad (4)$$

де V_N – номінальна вартість облігації, грн; V_P – поточна реалізаційна ціна облігації, грн; n – загальний термін позики (або кількість років, що залишилися до погашення облігації); c – номінальна ставка відсотка за облігацією, коеф.

У цілому середньозважена вартість капіталу підприємства визначається за формулою:

$$\bar{k}_k = \left(\sum d_{ПКi} \cdot k_{ПКi} \cdot (1 - T) + \sum d_{ВКi} \cdot k_{ВКi} \right) \times 100, \quad (5)$$

де \bar{k}_k – середньозважена вартість капіталу підприємства, %; $d_{ПКi}$, $d_{ВКi}$ – питома вага позикового і власного капіталу i -го виду, коеф.; $k_{ПКi}$, $k_{ВКi}$ – вартість окремих елементів позикового і власного капіталу, %; T – ставка податку на прибуток, коеф.

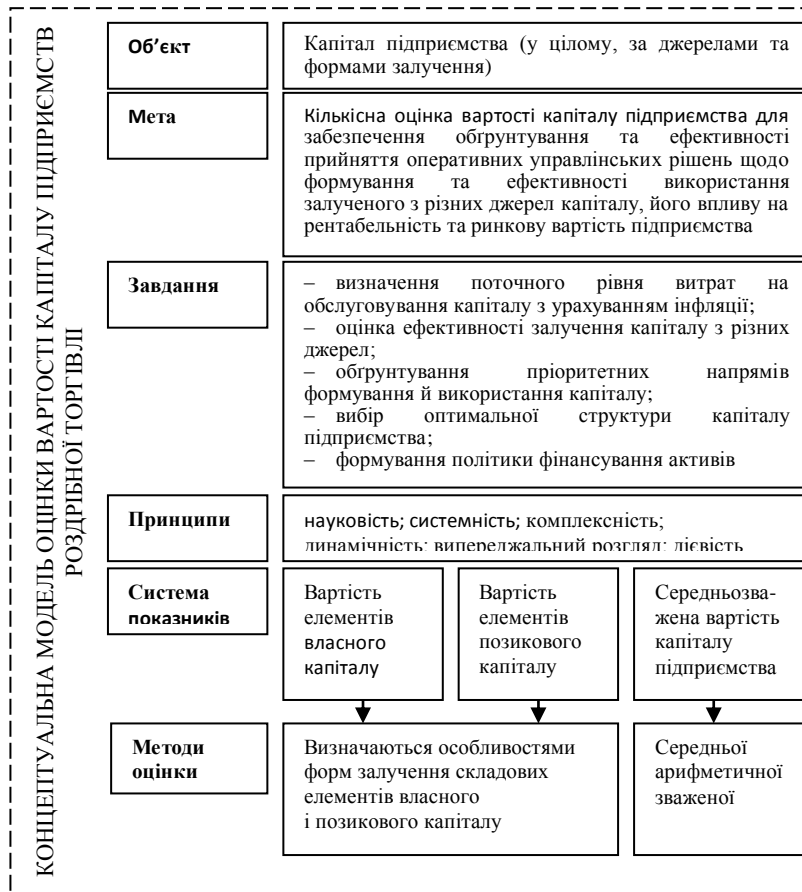


Рисунок – Концептуальна модель оцінки вартості капіталу підприємств роздрібної торгівлі (розроблено автором)

Вищевикладене дає нам можливість сформувати концептуальну модель оцінки вартості капіталу підприємства роздрібною торгівлі, основними складовими елементами якої є об'єкт, мета, завдання, принципи, система показників, методи оцінювання (рис.).

Висновки. Результати дослідження свідчать про доцільність використання показника вартості капіталу для обґрунтування управлінських рішень щодо його складу і структури та визначення перспектив подальшого розвитку підприємства роздрібною торгівлі в конкурентному середовищі. Оцінка вартості капіталу підприємства має здійснюватися постійно на кожному з етапів його життєвого циклу. Вартість капіталу підприємства характеризується показником середньозваженої вартості капіталу. Для його визначення слід дотримуватися певних принципів оцінки і використовувати метод середньої арифметичної зваженої, де в якості ваг використовується структура капіталу.

Список літератури

1. Бланк И. А. Финансовый менеджмент : учебный курс / И. А. Бланк. – 2-е изд., перераб. и доп. – К. : Эльга : Ника–Центр, 2004. – 653 с.
2. Воробьев Ю. Н. Финансовый капитал предприятий : монография / Ю. Н. Воробьев. – Симферополь : Таврия, 2002. – 363 с.
3. Заворотній Р. І. Розвиток оцінки обсягів та вартості фінансових джерел вітчизняного бізнесу / Р. І. Заворотній // Фінанси підприємств: проблеми та перспективи : монографія в 3 т. / за ред. д.е.н., проф. М. Д. Білик ; Київський нац. ун-т технологій та дизайну. – К. : ПанТот, 2012. – 300 с.
4. Ковалев В. В. Финансовый анализ: Управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности / В. В. Ковалев. – 2-е изд., перераб. и доп. – М. : Финансы и статистика, 2000. – 512 с.
5. Савицька Г. В. Економічний аналіз діяльності підприємства. : навч. посіб. / Г. В. Савицька. – К. : Знання, 2004. – 654 с.
6. Мойсеєнко І. П. Інвестування : навч. посіб. / І. П. Мойсеєнко. – К. : Знання, 2006. – 490 с.
7. Тертична Н. В. Комплексна оцінка вартості підприємства : дис... канд. екон. наук : 08.06.01 / Тертична Н. В. – Луганськ, 2005. – 230 с.
8. Федотова М. А. Рыночная стоимость собственного капитала предприятия (вопросы теории и методологии) : дис... д-ра. экон. наук : 08.00.01 / Федотова М. А. – М., 1995. – 292 с.
9. Финансовое управление фирмой / В. И. Терехин [и др.] ; под ред. В. И. Терехина. – М. : Экономика, 1998. – 350 с.
10. Черваньов Д. М. Менеджмент інвестиційної діяльності підприємств : навч. посіб. / Д. М. Черваньов. – К. : Знання–Прес, 2003. – 622 с.
11. Шеремет А. Д. Финансы предприятий / А. Д. Шеремет, Р. С. Сайфулин. – М. : ИНФРА-М, 1997. – 392 с.
12. Шим Дж. К. Финансовый менеджмент: [пер. с англ.] / Дж. К. Шим, Дж. Г. Сигел. – М. : Филинь, 1996. – 400 с.

Отримано 30.10.2012. ХДУХТ, Харків.

© Н.Б. Кашена, Г.Л. Чміль, 2012.