

// Собственность в XX столетии. – М.: “Российская политическая” (РОССПЭН), 2001. – 960 с.

8. Михайлова Л.І. Людський капітал: формування та розвиток в сільських регіонах: Монографія. – К.: Центр учбової літератури, 2008. – 388 с.

9. Марчук Е.К. Украина: новая парадигма прогресса.: Пер. с укр. – К.: “Аваллон”, 2001. – 224 с.

10. Фіценс Ж. Людський капітал: як визначити та збільшити його вартість // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.innovations.com.ua>. – Заголовок з екрану.

11. Кавецький В.В. Інвестиції в людський капітал та його формування // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.rusnauka.com>. – Заголовок з екрану.

12. Осійчук М.С. Людський капітал: критерії оцінки й індикатори економіки знань / Осійчук М.С. // Фінанси України. – 2008. – № 7. – С. 28-33.

13. Каменецкий В.А. Капитал (от простого к сложному) / В.А. Каменецкий, В.П. Патрикеев. – М. : ЗАО “Издательство “Экономика”, 2006. – 583 с.

Надійшла 10.06.2009

УДК 336.64

І. І. РОМАНІВ

Львівський національний університет імені Івана Франка

ПОЛІТИКА ФОРМУВАННЯ КАПІТАЛУ ТА ФІНАНСОВА ЗВІТНІСТЬ ПІДПРИЄМСТВА: АНАЛІЗ ВЗАЄМОЗАЛЕЖНОСТІ ПОКАЗНИКІВ НА ПРИКЛАДІ УКРАЇНИ

У статті проаналізовано динаміку формування капіталу українських підприємств за рахунок позичкових ресурсів на рівні національної економіки та у розрізі галузей. Співставлено потреби у капітальних інвестиціях із структурою залучених кредитних засобів. Виявлені закономірності враховано при розробці рекомендацій вітчизняним підприємствам щодо вибору джерел фінансування капіталу в умовах кризи.

In this article the author analyses the dynamics of debt-financed capital investments raised by enterprises in Ukraine at macro- and branch levels. The need for capital investment is compared to the timing structure of the debt resources raised. The conclusions made are taken into consideration when developing recommendations for companies in Ukraine on capital financing under economic crisis.

Ключові слова: динаміка формування капіталу, позичкові ресурси, кредитні засоби.

Актуальність теми. В умовах глобальної економічної кризи активізувалися дослідження фінансового стану підприємств та їх спроможності продовжити свою діяльність при різкому скороченні попиту та звуженні спектру доступних фінансових інструментів. Не слід забувати і про те, що незважаючи на загальний спад конкуренція на ринках товарів та послуг стає все гострішою та вимагає пошуку нових конкурентних переваг. Однією із таких переваг, на нашу думку є формування ефективної структури джерел фінансування капіталу підприємства, зокрема, шляхом корегування показника фінансового левериджу

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Аналізові політики формування капіталу підприємств присвячено праці Ф. Модільяні та М. Міллера, О. Бем-Баверка, К. Маркса, М. Енсена, В. Меклінга, К. Менгера, Я. Корнаї та інших. Серед вітчизняних вчених цією проблематикою цікавляться І.Бланк, В.Баліцька, О.Бандурка, Н. Дзюба та інші. У більшості наявних публікацій проблема формування капіталу підприємств розглядається з точки зору національної економіки без більш детального аналізу на рівні галузей. Крім того, недостатньо висвітлено внутрішню структуру зовнішніх джерел фінансування потреб в основному капіталі. Згадані складові політики формування структури джерел фінансування капіталу, на нашу думку, потребують ґрунтовного аналізу із можливістю подальшого застосування отриманих результатів для розробки практичних рекомендацій для вітчизняних суб'єктів господарювання.

Мета дослідження. Стаття спрямована на аналіз часової структури зобов'язань українських підприємств з метою визначення відповідності життєвого циклу залучених боргових інструментів із життєвим циклом напрямків їх використання, а саме складових капіталу, котрі фінансує суб'єкт господарювання. З нашої точки зору, такий аналіз дозволить визначити рівень ефективності формування капіталу у розрізі галузей економіки та розробити рекомендації щодо оптимізації структури боргових джерел в умовах кризи.

Викладення основного матеріалу. Дотримуючись основного напрямку дослідження, зміст якого полягає у аналізі особливостей формування капіталу підприємств у країнах ЦСЄ, розглянемо показники фінансової діяльності вітчизняних підприємств у контексті політики формування їхньої структури капіталу. Одним із традиційних індексів платоспроможності суб'єкта господарювання є коефіцієнт його поточної ліквідності. Окрім потенційних кредиторів та інвесторів, цей показник цікавий для фінансового менеджменту компанії, особливо у сфері прийняття рішень щодо формування структури капітальних ресурсів.

Коефіцієнт поточної ліквідності показує спроможність суб'єкта господарювання відповідати за

своїми зобов'язаннями у наступному звітному періоді (зазвичай, йдеться про наступний календарний рік чи квартал). Цей індекс обчислюється як співвідношення оборотних активів до короткострокових зобов'язань підприємства. При цьому до останніх зараховують і поточні платежі за довгостроковими позиками.

За правилами фінансового менеджменту, короткострокові кредити повинні залучатися з метою фінансування потреб в оборотних активах, довгострокові – для здійснення капітальних інвестицій. На практиці функціонування підприємств у країнах ЦСЄ спостерігається часткове заміщення довгострокових позик короткостроковими кредитами з огляду на складність залучення боргових ресурсів на тривалий період часу. Такий висновок можна зробити на основі порівняльного аналізу співвідношення довгострокових та короткострокових запозичень підприємств та структури капіталу суб'єктів господарювання за напрямками використання капітальних інвестицій. Іншими словами, порівнюємо фактичне співвідношення основного та робочого капіталу підприємств із співвідношенням довгострокових та короткострокових зобов'язань у розрізі галузей економіки, враховуючи особливості функціонування кожної з них.

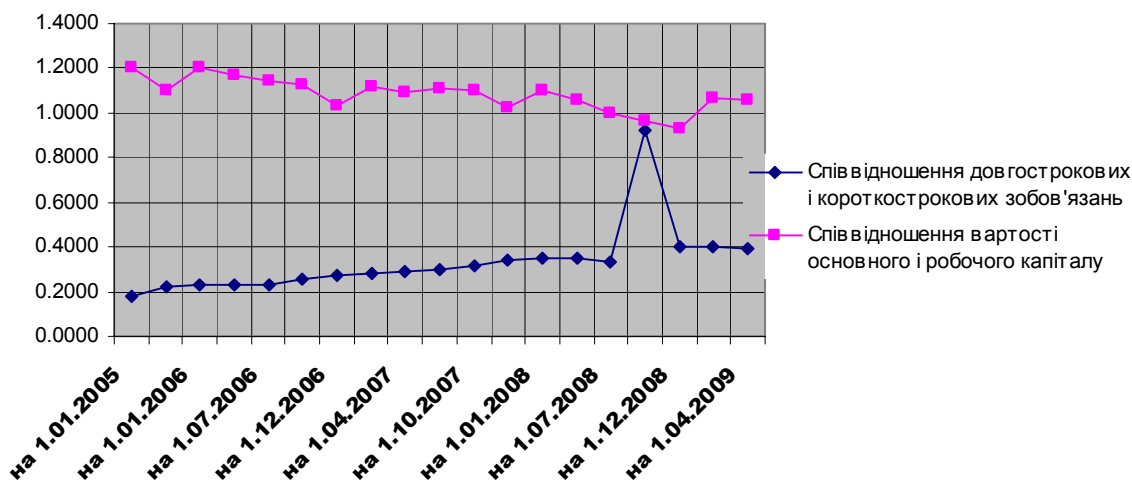


Рис. 1. Динаміка фінансування капіталу підприємств в Україні за рахунок позичкових ресурсів [1]

Розпочнемо із аналізу ситуації в економіці країни в цілому. Отож, якщо порівняти співвідношення основного та робочого капіталів із часткою від ділення вартості довгострокових зобов'язань суб'єктів господарювання на вартість короткострокових, отримаємо помітний розрив між показниками із тенденцією його зрушення (див. рис. 1).

Тоді як вартість основного капіталу приблизно дорівнює вартості робочого, довгострокова заборгованість становить близько 40% вартості короткострокової [1]. Виняток становить кінець третього кварталу 2008 р., оскільки в цей час відбулося максимальне зближення структури капіталу із структурою позичкових джерел його фінансування. Перш ніж пояснити причину цього явища, зупинимось на аналізі загальної динаміки показників. За терміном повернення та умовами надання довгострокові позики більше підходять для фінансування основного капіталу порівняно із короткостроковими кредитними ресурсами. Тоді як для фінансування інвестицій в оборотні засоби краще використовувати кредитні інструменти, життєвий цикл яких за тривалістю відповідає тривалості життєвого циклу складових робочого капіталу, а саме короткострокові позичкові ресурси. Слід пам'ятати, що в даному разі ми не порівнюємо зовнішні джерела залучення коштів із внутрішніми, а обмежуємося зіставленням кредитних інструментів із різними термінами погашення.

Отже, якщо припустити, що основний капітал фінансується за рахунок довгострокових позик, а робочий – короткострокових відповідно, тоді наведені співвідношення (див. рис. 1) повинні бути приблизно однаковими. Насправді між ними існує помітний розрив. Відповідно необхідно дещо модифікувати нашу попередню гіпотезу. Існує два можливих пояснення низького рівня залучення довгострокових позичкових ресурсів при загальному рівневі фінансового левериджу близько 0,6 (рис. 2.) [2]. По-перше, можливо, що суб'єкти господарювання просто не схильні фінансувати основний капітал за рахунок позичкових засобів та використовують для цього альтернативні джерела залучення коштів, зокрема, власний капітал. Тоді як у випадку робочого капіталу схильність до використання та потреба у боргових ресурсах є порівняно вищими. Перевірити цей варіант можна шляхом аналізу співвідношень на галузевому рівні.

Інше пояснення виявленого розриву полягає у тому, що суб'єкти господарювання широко використовують короткострокові зобов'язання для фінансування основного капіталу. Такий напрямок фінансової політики вітчизняних підприємств більш ймовірний. Верифікувати це припущення простіше порівняно із попереднім, адже, проаналізувавши вітчизняний ринок довгострокових кредитів, ми бачимо що для середньостатистичного малого чи середнього підприємства, що становлять більшість серед суб'єктів господарювання сучасної України, отримати позику на тривалий термін дуже складно, особливо, якщо йдеться про стартові інвестиційні ресурси. Тому підприємці і вдаються до заміщення довгострокових позик

більш доступними короткостроковими. Слід також врахувати галуzeвий зріз економіки України. Сьогодні найбільшою є питома частка підприємств, що працюють у галузях із коротким життєвим циклом продукту. Особливість їх діяльності полягає у тому, що у структурі капіталу переважають оборотні засоби, що мінімізує потребу в стартових капіталовкладеннях та ризик операційної діяльності. Сюди входять, зокрема, торгівля та сфера послуг. Це третє можливе пояснення низького рівня залучення довгострокових позичкових ресурсів.

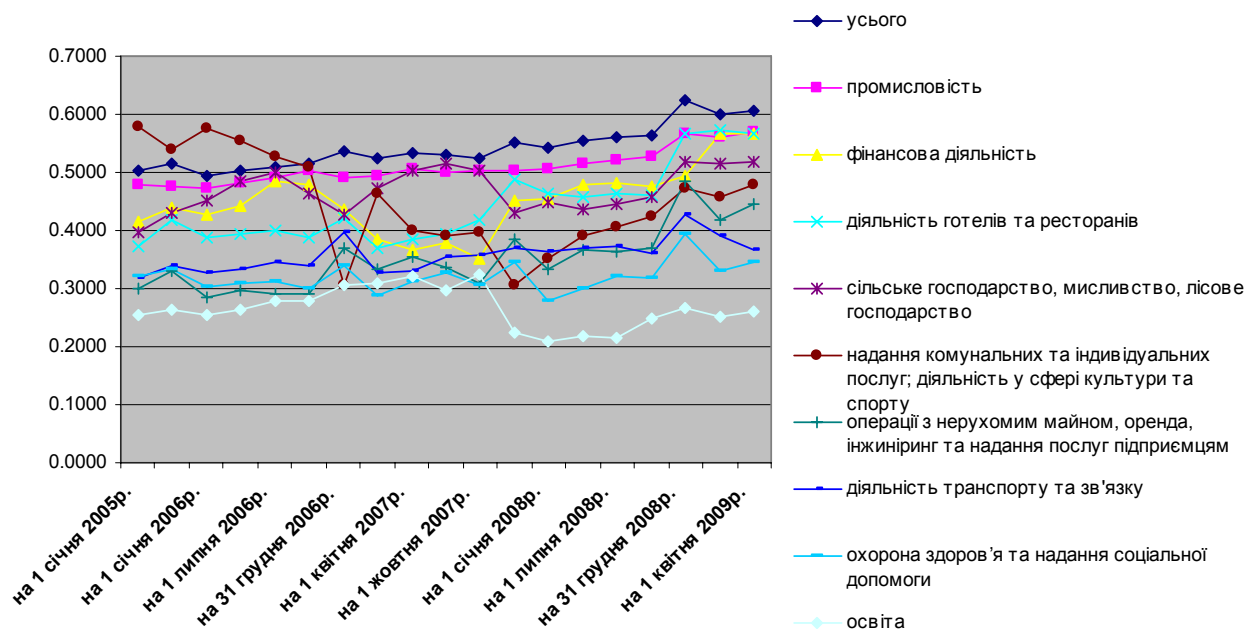


Рис. 2. Рівень левериджу в окремих галузях економіки України [2]

Проблема погашення довгострокових запозичень загострилася у третьому кварталі 2008 року у період входження економіки України у кризовий стан та період загального падіння темпів економічного зростання. У цей час середнє співвідношення довгострокових та короткострокових зобов'язань вітчизняних підприємств зростає майже втричі.

Проаналізуємо співвідношення напрямків використання та джерел фінансування капіталу підприємств в Україні у розрізі галузей економіки (рис. 3).

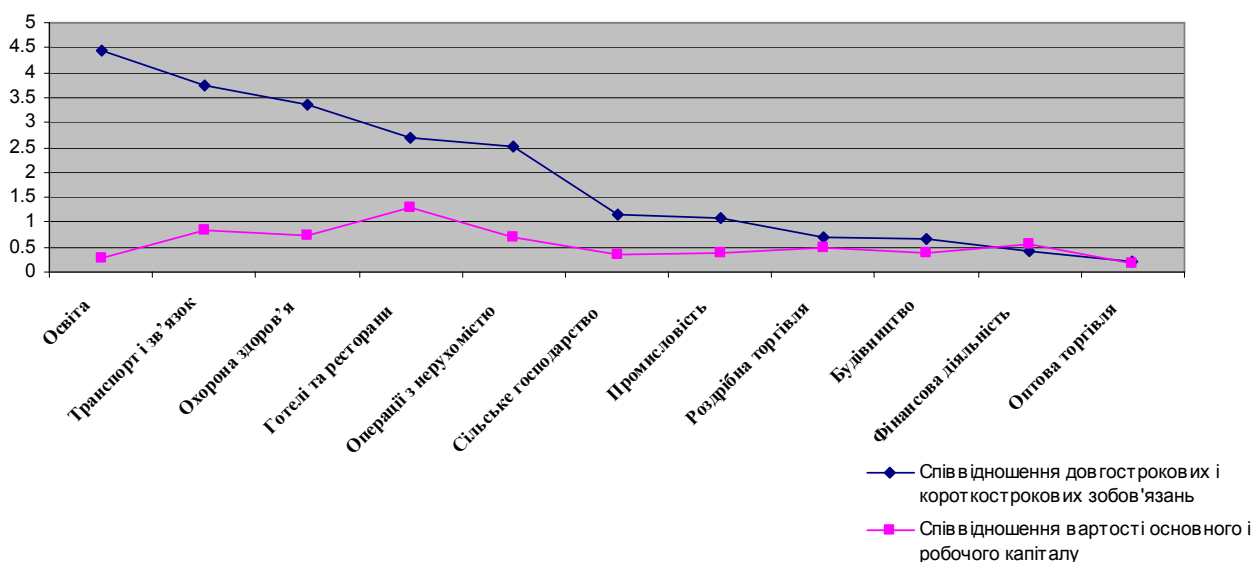


Рис. 3. Фінансування капіталу підприємств в Україні за рахунок позичкових ресурсів у розрізі галузей економіки станом на 1 квітня 2009 р. [2]

Із зростанням частки основних засобів у структурі капіталу підприємств галузі спостерігається зниження середнього показника співвідношення довгострокових та короткострокових зобов'язань суб'єктів господарювання. Виглядає так, що галузі, котрі потребують найбільших інвестицій у основний капітал,

використовують мінімальний обсяг довгострокових позичкових ресурсів для їх фінансування, натомість вдаючись до залучення порівняно високої частки короткострокових кредитів. Це свідчить на користь другого із наведених припущень щодо політики формування капіталу вітчизняними підприємствами, а саме заміщення довгострокових кредитних ресурсів короткостроковими.

Із зниженням потреби у основних засобах структура капіталу підприємств наближається до структури джерел його залучення у розрізі відповідності життєвого циклу об'єкта інвестування періоду погашення фінансового інструмента, що є джерелом інвестиції. Це, зокрема, є ознакою низького рівня залучення довгострокових позик в середньому по економіці. Найвищий відносний показник характерний для ресторанного та готельного бізнесу і становить близько 1,3 [2].

Слід відзначити, що, окрім проаналізованого показника поточної ліквідності, використовують також коефіцієнт швидкої та коефіцієнт абсолютної ліквідності, котрі показують рівень оперування вільними готівковими коштами у співвідношенні до поточних зобов'язань підприємства. Існує думка про те, що надмірна кількість незадіяних коштів на рахунках у підприємства є наслідком його неефективної інвестиційної політики, адже ці кошти могли б працювати на власників бізнесу у разі їх використання для розширення дальності підприємства чи реалізації того чи іншого інвестиційного проекту. Тому надміру високе значення коефіцієнта абсолютної ліквідності, як і надто низьке сигналізує про нестабільність поточної або ж майбутньої фінансової нестабільності на підприємстві.

Якщо базова корпоративна ціль полягає у максимізації вартості компанії за мінімальних витрат, то актуальності набуває такий показник, як Q Тобіна. Він обчислюється як співвідношення ринкової вартості підприємства до балансової вартості його активів та зобов'язань. Якщо цей показник більший за 1, доцільно інвестувати додатковий капітал у розвиток компанії, адже у разі здійснення капіталовкладень ринок дозволяє збільшити вартість підприємства із позитивним мультиплікатором, таким чином реалізуючи основну корпоративну ціль суб'єкта господарювання. Щодо джерел залучення капіталу, то вони можуть бути різними – від реінвестування прибутку до залучення позичкового капіталу та випуску пайових цінних паперів – акцій. Одним із більш привабливих шляхів інвестування є використання боргових інструментів з огляду на наявність ефекту фінансового важеля. Таким чином можна висунути гіпотезу про те, що у разі підвищення співвідношення Тобіна зростає привабливість зовнішніх джерел фінансування капіталу, у тому числі позичкових ресурсів. Слід також врахувати, що надмірне перевищення ринкової вартості підприємств над балансовою в межах національної економіки окремої країни може свідчити про її перегрів і є наслідком циклічних коливань, тому це не повинно викликати нарощування боргових зобов'язань, адже потенційно може викликати загальне падіння ринку.

Перешкодою на шляху перевірки цієї гіпотези в умовах бізнес-середовищ країн Центральної та Східної Європи є низька інтенсивність розвитку фондових ринків, що унеможлиблює визначення чисельника індексу Тобіна.

Такі показники як коефіцієнт оборотності активів та коефіцієнт левериджу пропонуємо розглянути у комплексі, адже мета фінансового менеджера полягає у підвищенні ефективності інвестицій у активи компанії, зокрема, шляхом корегування структури джерел фінансування капіталу (див. рис. 4).

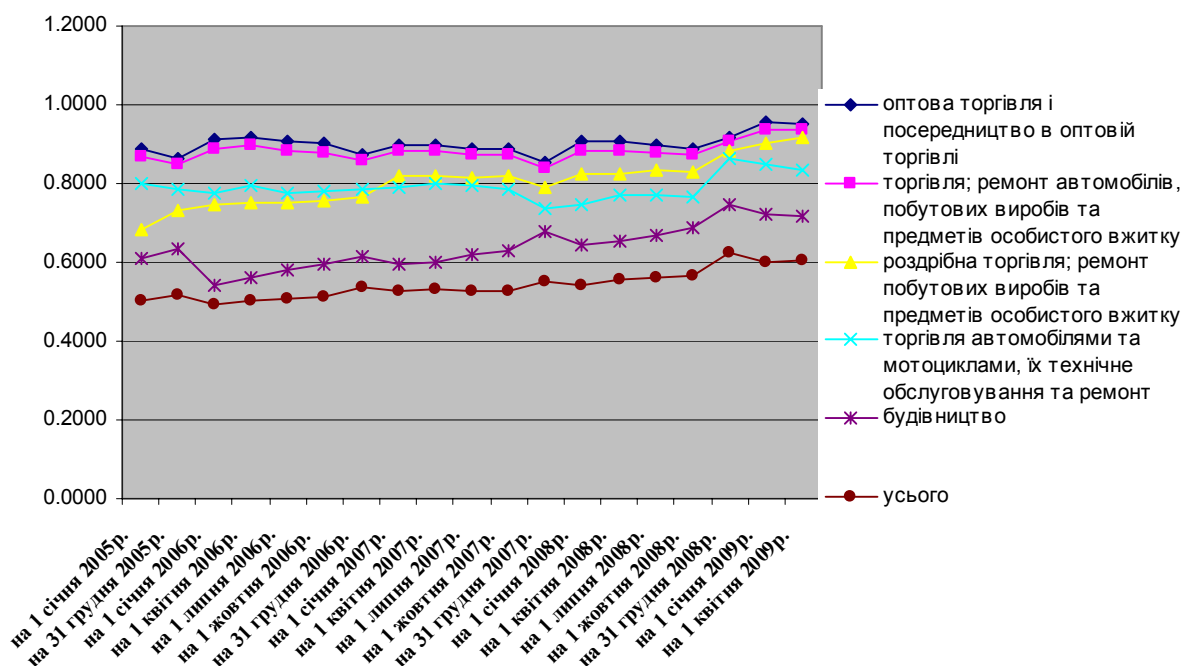


Рис. 4. Динаміка рівня левериджу в окремих галузях економіки України [1]

Висновки. До початку третього кварталу 2008 р. в Україні спостерігалася стійка тенденція до зростання рівня фінансового левериджу підприємств. Це, зокрема, свідчить про те, що на ринку домінували позитивні очікування, а ризик та нерівномірність розвитку фінансових інструментів компенсувалися шляхом заміщення довгострокових кредитних ресурсів короткостроковими. Недовіра до вітчизняної валюти та як наслідок домінування валютних позик у період розвитку та поглиблення фінансової кризи викликали зворотній ефект операційного важеля. Таким чином наприкінці 2008 – на початку 2009 р. у вітчизняних підприємств, що залучали борговий капітал, відбулося значне погіршення коефіцієнтів поточної ліквідності, зокрема, внаслідок непрогнозованого подорожчання кредитних ресурсів. Такий сценарій розвитку подій не слід вважати наслідком надмірно високого рівня левериджу підприємств, адже після невеликого зниження наприкінці 2008 р. його величина в середньому по економіці дещо стабілізувалася і не демонструє ознак подальшого зниження. Це може також бути наслідком накопичення поточних платежів за довгостроковими позиками та невчасного погашення короткострокових. Проте все ж, на нашу думку, труднощі, з якими довелося зіткнутися підприємствам-боржникам, у першу чергу, викликані викривленнями у розвитку фінансового ринку, низьким ступенем участі банківського сектора у фінансуванні інвестиційних проектів у реальному секторі, недовірою до вітчизняної валюти та згаданою тенденцією до зміщення довгострокових позик короткостроковими.

Література

1. Структура балансу підприємств за видами економічної діяльності. – 2009. – [Цит. 2009, 12 вересня]. – Доступний з: <<http://www.ukrstat.gov.ua>>.
2. Інвестиції в основний капітал за джерелами фінансування. – 2009. – [Цит. 2009, 20 вересня]. – Доступний з: <<http://www.ukrstat.gov.ua>>.

Надійшла 12.06.2009

УДК 330.357

М. В. ШАРКО, І. А. СИСОЄНКО
Херсонський національний технічний університет

АНАЛІЗ ОСНОВНИХ ЕКОНОМІЧНИХ ПОКАЗНИКІВ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВ ЛЬОНОПЕРЕРОБНОЇ ГАЛУЗІ УКРАЇНИ

В статті дана загальна характеристика стану підприємств льонарської галузі України на сучасному етапі. Проведено аналіз стану підприємств первинної переробки льону та економічних показників їх розвитку.

In article the general characteristic of a condition of branches of processing of flax Ukraine at the present stage is given. The analysis of a condition of the enterprises to a preprocessing of flax and economic indicators of their development is carried out. It is offered a number of actions for overcoming crisis position of branch.

Ключові слова: льонарська галузь України, економічні показники розвитку.

Вступ. Геополітичне, гео економічне становище України, історичні, економічні, культурні, етнонаціональні зв'язки і традиції, з одного боку, ідеальні умови для вирощування, розвиток інтеграційних, глобалізаційних процесів в сучасному світі льону, з іншого боку, зумовлюють необхідність аналізу показників розвитку однієї із перспективних галузей рослинництва – льонарства, взаємовідносин її з промисловими переробними підприємствами, економічними об'єднаннями зокрема.

Дивлячись у майбутнє можна побачити величезний потенціал розвитку льонарської галузі країни. Адже реальний і потенційний резерв підприємств льонарства закладений у самій рослині, яка є унікальною з погляду на багатогранність і безвідходність використання. Сьогодні майже не існує галузі, в якій би не використовувався льон. Крім того, льон-довгунець є основною технічною культурою комплексного застосування, яка ідеально підходить для вирощування на півночі України та у Поліссі.

Сучасний стан льонопромислового підкомплексу характеризується недостатнім рівнем його розвитку, високим ступенем зношеності матеріально-технічної бази. Розвиток сфер, які охоплюють виробництво льону-довгунця в сільськогосподарських підприємствах та їх переробку в промисловості неможливий без налагодженої взаємодії їх підрозділів на основі взаємовигідних економічних відносин [1]. А тому й виникає необхідність аналізу економічних показників розвитку цієї галузі.

Основний розділ. Аналіз прибутковості роботи загалом акціонерних товариств у льонарстві свідчить, що ця галузь у 2006 – 2007 роках стала самою збитковою. В зв'язку з цим в останні роки велика кількість льонопереробних підприємств виставлена на продаж навіть з можливістю репрофілювання новими власниками, або вже була продана та розібрана на брухт. До таких проектів, які реалізуються на початку 2008 року можна віднести Новгород-Сіверський льонозавод, Марчихина-Будську фабрику з виробництва лляних канатів, (реалізується як заставне майно в банку), Сядринський льонозавод (Чернігівська область). А, наприклад, ВАТ „Дубровицяльон” у 2002 – 2003 роках не змогли продати з