

Лемішко О.О.

## КОНЦЕПТУАЛЬНІ ОСНОВИ СТІЙКОГО РОЗВИТКУ І ВАРТОСТІ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА: АНАЛІТИЧНИЙ ОГЛЯД

*У статті представлено аналітичний огляд базових положень концепції стійкого розвитку і концепції вартості капіталу підприємства, визначено взаємозв'язок і взаємозалежність науково-обґрунтованих принципів, а також генезису даних концепцій. Доведено, що стійкий розвиток синтезує в собі сукупність властивостей капіталу (у тому числі вартість капіталу, яка визначається функціональними залежностями між його складовими) і активів (рентабельність активів та їх динаміка). Запропоновано подальшу увагу зосередити на визначенні оціночних індикаторів результативності стійкого розвитку, які дозволять оптимізувати вартість капіталу та обрати найбільш вигідну для підприємства стратегію розвитку.*

**Ключові слова:** концептуальні основи, стійкий розвиток, вартість капіталу, оптимізація структури, теоретичні засади.

**Постановка проблеми.** Інтеграція України у світове співтовариство європейських країн актуалізує необхідність формування достатнього обсягу капіталу як найбільш узагальнюючого показника економічних трансформацій на макро- та мікрорівні. Зазначений пріоритет є підставою детального дослідження оцінки вартості капіталу та оптимізації його структури. Вартість капіталу є одним з комплексних критеріїв стійкого розвитку підприємства. У цьому зв'язку розгляд теоретичних аспектів концепції вартості капіталу і концепції стійкого розвитку є особливо актуальним.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Теоретичні та методичні основи оцінки вартості капіталу, а також проблематика забезпечення стійкого розвитку стали предметом досліджень багатьох провідних вітчизняних і зарубіжних учених – економістів: Анікіної І.Д., Базаргінова О.В., Бланка І.О., Дж. Ваховича, Дж.В. Хорна, Дж.Г. Сігела, Дж.К. Шима, Квятковської Л.А., Костирко Л.А., Крамаренко Г.О., Поддєрьогіна А.М., Савчук Т.В. та ін. Комплекс питань, досліджених вченими, є дуже важливим для України. Разом з тим на макроекономічному і мікроекономічному рівні існує нагальна потреба у посиленні уваги до рішення проблем стійкого економічного розвитку і розробки нових підходів до оцінки вартості капіталу підприємств.

**Формулювання цілей статті.** Завдання дослідження полягає у аналітичному огляді понятійно-категоріального апарату концепції стійкого розвитку і концепції вартості капіталу, визначенні їх взаємозалежності із урахуванням реалій розвитку вітчизняної економіки.

### Опис основного матеріалу дослідження.

Опрацювання теоретичних засад стійкого розвитку та визначення вартості капіталу є одним із найбільш складних завдань, які вирішуються у процесі узгодження інтересів учасників ринкових фінансових відносин. Компоненти концептуальних основ вартості капіталу та стійкого розвитку є вельми важливими і для економіки в цілому, і для суб'єктів господарювання (незалежно від форм власності та організаційно-правових форм).

Концепція стійкого розвитку базується на трьох основних принципах: забезпечення збалансованості економіки та екології; забезпечення збалансованості економічної та соціальної сфер у людському вимірі, що означає максимальне використання в інтересах населення тих ресурсів, які дає економічний розвиток; розв'язання завдань, пов'язаних з розвитком не лише в інтересах сучасного покоління, але і всіх наступних поколінь, що мають рівні права на ресурси [8, с.85]. Вважаємо цілком доречним, що глобальна взаємозалежність екологічної безпеки, економічної ефективності, соціальної відповідальності є базисом концепції стійкого розвитку, але при цьому необхідно підкреслити, що головуюча роль належить саме економічній складовій концепції, яка ґрунтується на вимозі збереження та зростання сукупного капіталу як головного чиннику забезпечення ресурсним потенціалом на макро- та мікрорівні.

Важливим чинником стійкої економіки є фінансова стабільність підприємств (на основі стабільно зростаючої динаміки прибутковості та власного капіталу). У даному напрямку слід звернути увагу на системне дослідження теорії і практики формування і використання капіталу та розробці адаптивного механізму його стійкого відтворення. Разом з тим стабілізація та подальший економічний розвиток України вимагає нових підходів до розробки стратегії

стійкого розвитку підприємств реального сектора економіки: «Мова йде про необхідність адаптації підприємств до діючих умов економічних трансформацій на основі формування цілісної концепції адаптивного фінансового механізму сталого розвитку підприємства.» [9, с. 13] Вирішення цієї проблеми в теоретичному плані Костирко Л. А. вбачає на основі опрацювання методологічних засад щодо формування моделі фінансового механізму сталого розвитку підприємства, а в прикладному – механізмі його впровадження [9, с. 13].

Вважаємо, що концепція стійкого розвитку і концепція вартості капіталу мають спільну основу і ґрунтуються на визначенні капіталу як головного домінанту функціонування економічної системи. Саме різноманітність та багатогранність сутнісних характеристик капіталу забезпечує змістовне наповнення концепції вартості капіталу та концепції стійкого розвитку. Крамаренко Г.О. виходить з того, що капітал як один з чинників виробництва розглядається як товар, має певну вартість, яка залежить від багатьох чинників, у тому числі від структури капіталу, а тому для ефективного функціонування капіталу необхідна постійна оцінка його вартості та оптимізація структури [10]. Дослідження практичних аспектів вартості капіталу на макро- і мікрорівні стосовно різних напрямів і сфер діяльності необхідно проводити в декілька етапів: здійснити ідентифікацію основних компонентів, що є джерелами формування капіталу; розрахувати ціну кожного джерела окремо; визначити середньозважену ціну капіталу на підставі питомої ваги кожного компонента в загальній сумі інвестованого капіталу; розробити заходи щодо оптимізації структури капіталу і формування його цільової структури [1, с. 198].

На вартість капіталу підприємства визначально впливає комплекс взаємоузгоджених внутрішніх та зовнішніх факторів. До внутрішніх відносяться: рівень ризику господарської діяльності підприємства, фінансова стійкість, ділова активність та рентабельність, галузеві особливості підприємства (які визначають тривалість його операційного циклу та рівень ліквідності активів), стадія життєвого циклу підприємства, напрями вкладення капіталу, рентабельність операційної діяльності підприємства, рівень операційного левериджу [2, с. 181]. До зовнішніх факторів варто віднести: середню ставку позикового відсотка, яка встановлена кон'юнктурою ринку капіталів та її динамікою; величину ставки оподаткування прибутку для даного виду діяльності; доступність та різноманітність джерел формування капіталу;

термін надання позики чи кредиту; обсяг капіталу, що надається у позику; рівень ризику здійснюваних операцій; кон'юнктура товарного ринку; загальний стан фінансового середовища, у тому числі фінансових ринків [2, с. 181].

Американські економісти Дж. К. Шим і Дж.Г. Сігел співвідносять вартість капіталу з нормою прибутку, яку компанія пропонує за свої цінні папери для підтримки їхньої ринкової вартості [17]. Необхідно підкреслити, що тільки на основі стійкого, динамічного зростання прибутку, власного капіталу можливе стимулювання сталого способу виробництва і стійкий розвиток підприємств. Поляк Г.Б. розглядає капітал як «...авансовану, інвестовану у виробництво вартість з метою отримання прибутку, або вартість, яка породжує нову вартість» та підкреслює при цьому, що «...капітал є системою грошових відносин, які втілюють циклічний рух фінансових ресурсів – від формування до розподілу і перерозподілу та отримання заново створеної вартості у формі валового доходу» [16, с. 145].

Акцентуючи увагу на взаємозалежності капіталу і стійкого розвитку, вважаємо за доцільне зауважити, що стійкий розвиток необхідно розглядати як фактор довгострокового розширення масштабів діяльності підприємства, зростання прибутковості, рентабельності власного капіталу, без порушення рівня платоспроможності і фінансової стабільності підприємства. Розробники статистичної теорії структури капіталу С. Росе, Р. Вестерфілд, Б. Джоржан підкреслюють, що вартість капіталу, в першу чергу, залежить від методу використання позик, а не їхніх джерел; підприємство має право використовувати позиковий капітал доти, поки податкові пільги від додаткової суми боргу не дорівнюватимуть витратам, пов'язаним зі збільшеною можливістю фінансового виснаження [12]. Розширення бази концепції вартості капіталу дозволило стверджувати, що вартість капіталу визначається витратами на його залучення, які являють собою суму регулярних виплат, що повинна здійснювати фірма, власникам капіталу (інвесторам, кредиторам) із розрахунку суми залученого капіталу [4, с. 64].

Цікавим є науковий доробок В. Савич і М. Данилюк щодо вартісного циклу капіталу, який змінюється за спіраллю. Передумовою розробки нового підходу стали вихідні положення забезпечення прибутковості підприємств: у випадку прибуткової діяльності підприємства вартісний цикл розвивається по висхідній лінії як результат успішної фінансової політики підприємства, а при збитковій діяльності – по спадній [7, с. 64].

Ряд вчених висловлює позицію, що капітал - це специфічна форма фінансових ресурсів, послідовний рух яких відображає кругообіг капіталу, в процесі якого відбувається генерація доходу [5;18]. Так, досліджуючи концепцію вартості капіталу, Яремко І. Й. зауважує, що на мікроекономічному рівні капітал - це всі фінансово-економічні ресурси суб'єкта господарювання, втілені в його майно (активи) матеріального і нематеріального характеру незалежно від джерел їх набуття, яке використовується для його розширеного відтворення з метою отримання доходу або продовженої вартості капіталу [18, с. 34]. Трактуючи капітал як частину фінансових ресурсів Рясних Є.Г. приділяє увагу його вартісній оцінці і вважає, що капітал - це вартість, яка дає додаткову вартість [13, с. 59]. Також розглядаючи капітал як частину фінансових ресурсів, Балабанов М. Т. зосереджує увагу на грошовій його формі, яка генерує дохід в процесі обороту, тобто, на думку вченого, капітал - це багатство, що використовується для його власного примноження [3, с. 65].

Саме фінансова характеристика капіталу підкреслює провідну його роль у забезпеченні фінансової стійкості підприємств, на що звертають увагу провідні вчені - економісти у своїх дослідженнях [5; 9; 15].

На нашу думку, саме та частина фінансових ресурсів, яка призначена для стійкого розвитку підприємства, як підприємницької структури ринку, є капіталом. При цьому, беручи до уваги, що стійкий розвиток — це керований розвиток, вважаємо, що основою його керованості є системний підхід до визначення вартісних пропорцій капіталу та параметрів зміни ресурсного потенціалу підприємства, а також прогнозування зовнішніх і внутрішніх джерел розвитку, яке дозволяє адаптивно моделювати різні варіанти функціонування підприємства, з високою точністю передбачувати їх результати та вибрати найбільш оптимальний варіант стійкого розвитку. Оскільки основним внутрішнім джерелом функціонування підприємства є власний капітал, а формування власних фінансових ресурсів підпорядковане двом ключовим індикаторам - чистому прибутку й амортизаційним відрахуванням, то насамперед необхідно розглядати можливість стійкого розвитку за рахунок внутрішніх джерел.

Підкреслюючи значний вплив вартості капіталу на загальну ефективність діяльності підприємства, Савчук Т.В. вважає, що для оцінювання ефективності діяльності підприємства необхідно використовувати показник середньозваженої вартості капіталу, при цьому, в свою чергу, потрібно оцінити окремо вартість кожного джерела фінансування

капіталу, – як власного, так і залученого [14, с. 117]. Опрацювання методологічних засад рівня капіталізації суб'єктів господарювання дало нагоду визначити капітал інструментом виміру ринкової вартості, головним барометром ефективності господарської діяльності суб'єктів господарювання та джерелом формування добробуту його власників [11, с. 31].

Важливим є обґрунтування характеристики вартості капіталу як запасу економічних благ відомим вченим-економістом Бланком І. О., який дає таке визначення: "Вартість капіталу являє собою ціну, що підприємство сплачує за його залучення з різних джерел... капітал, нагромаджений шляхом заощадження запасів економічних благ у формі грошових ресурсів і реальних капітальних товарів, залучений його власниками в економічний процес як інвестиційний ресурс і фактор виробництва з метою отримання доходу, функціонування якого в економічній системі базується на ринкових принципах і пов'язано з факторами часу, ризику і ліквідності.» [5, с. 21]. Видатний економіст ХХ століття Джеймс К. Ван Хорн вважав, що генезис вартості капіталу походить із необхідності обґрунтування постачальниками капіталу ставки доходності для різноманітних типів фінансування бізнесу [6, с. 528].

Цілком погоджуючись з фундаментальними надбаннями видатних вчених, вважаємо, що як базисна ланка економічної системи, підприємства грають найважливішу роль у первинному розподілі вартості валового внутрішнього продукту, формуванні та використанні грошових доходів і децентралізованих фондів. Тому саме підприємства визначають стійкий розвиток країни, тобто, стійкий розвиток прямує від меншої системи, яка характеризується дієвістю, взаємоузгодженістю та ефективним використанням визначальних чинників виробництва, до глобальної. Вартість капіталу підприємства обумовлюється внутрішнім поточним його станом, а також залежна від багатобічності впливу зовнішнього середовища. Для забезпечення стійкого розвитку так само, як і для стабілізації вартості капіталу принципове значення має узгодженість усіх елементів системи (підприємства, країни) у часі та просторі. Вважаємо, що змістовним наповненням і вартості капіталу, і стійкого розвитку є прибуток, але треба зазначити, що він є другорядним фактором, або нижньою межею стійкості. Вирішальним для стійкого розвитку підприємства в умовах мінливого зовнішнього середовища є ефективне використання активів (як потенціалу фінансових можливостей підприємства), формування їх ліквідної структури на фоні зниження фінансових ризиків,

а також оптимізація структури капіталу підприємства.

**Висновки і перспективи подальших досліджень.** Взаємозв'язок і взаємозалежність науково-обґрунтованих принципів, а також генезису концепції стійкого розвитку і концепції вартості капіталу є незаперечними. Стійкий розвиток синтезує в собі сукупність властивостей капіталу (у тому числі вартість

капіталу, яка визначається функціональними залежностями між його складовими), активів (рентабельність активів та їх динаміка). Подальшої уваги потребує чітке визначення оціночних індикаторів результативності стійкого розвитку, які дозволять оптимізувати вартість капіталу та обрати найбільш вигідну для підприємства стратегію розвитку.

#### ПЕРЕЛІК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Аникина И.Д. Стратегия формирования заемного капитала компаний / И.Д. Аникина // Вестник Волгоградского государственного университета. Сер. 3: Эконом. Эколог. – 2009. – №2(15). – С. 197-203.
2. Базартінова О. В. Методи визначення вартості позикового капіталу підприємства / Базартінова О. В. // Стратегія і механізми регулювання промислового розвитку: зб. наук. пр. / Нац. акад. наук України, Ін-т економіки про-ті. - Донецьк, 2011. - С. 180-188.
3. Балабанов Н. Т. Основы финансового менеджмента: Учеб пособие. – 3-е изд., перераб. и доп. – М.: Финансы и статистика, 2000. - 528 с.
4. Белоліпецький В.Г. Финансы фирмы: Курс лекций / В.Г. Белоліпецький; под ред. И.П. Мерзлякова. - М.: ИНФРА-М, 1998.- 298 с.
5. Бланк И.А. Управление формированием капитала. – К.: Ника-Центр, 2000. – 443 с.
6. Ван Хорн Дж. Основы финансового менеджмента / Джеймс К. Ван Хорн, Джон М. Вахович мл.; [пер. с англ.] — 11 изд. — М.: ИД «Вильямс», 2001. — 992 с.
7. Данилюк М.О. Фінансовий менеджмент: Навч. посіб. для студ. вузів, які навчаються за освітньо-професійною програмою спеціаліста та магістра з напрямку «Економіка та підприємництво» / Інститут менеджменту та економіки / М. О. Данилюк, В. І. Савич; відпов. ред. І. Б. Рижий. - Івано-Франківськ: ІМЕ, 2001. - 212 с.
8. Квятковська Л. А. Реалізація принципів концепції сталого розвитку в діяльності підприємства /Л. А. Квятковська // Вісник соціально-економічних досліджень. - 2013. - Вип. 1 (48). – С. 85 – 89.
9. Костирко Л.А. Фінансовий механізм сталого розвитку підприємств: стратегічні орієнтири, системи забезпечення, адаптація: Монографія / Л.А. Костирко. – Луганськ: Вид-во «Ноулідж», 2012. – 474 с.
10. Крамаренко Г. О. Фінансовий менеджмент / Крамаренко Г. О., Чорна О. Є. - 2-ге вид.: Підручник. - Київ: Центр учбової літератури, 2009. - 520 с.
11. Методологічні основи оцінки рівня капіталізації суб'єктів господарювання: Монографія / НАН України. Ін-т рег-них дослідж; За наук. ред. д.е.н., проф. Козоріз – Львів, 2008. -290 с.
12. Росс С. Основы корпоративных финансов / С. Росс, Р. Вестерфилд, Б. Джордан. – М.: Лаборатория базовых знаний, 2001. – 704 с.
13. Рясних Є. Г. Основы финансового менеджмента. Навчальний посібник. – К: Скарби, 2003. – 238 с.
14. Савчук Т. В. Особливості розрахунку вартості власного капіталу публічних акціонерних товариств, акції яких не мають ринкової оцінки / Т. В. Савчук // Наук. вісн. Івано-Франків. нац. техн. ун-ту нафти і газу. - 2011. - № 1. - С. 117-125.
15. Слободян Н. Г. Аналіз і прогнозування фінансової стійкості підприємства в сучасних умовах: методологія і практика [Текст] / Н. Г. Слободян // Економічний аналіз : зб. наук. праць / Тернопільський національний економічний університет; редкол. : В. А. Дерій (голов. ред.) та ін. – Тернопіль: Видавничо-поліграфічний центр Тернопільського національного економічного університету “Економічна думка”, 2014. – Том 18. – № 2. – С. 239-245.
16. Финансовый менеджмент: Учебник для студ. вузов, обуч. по экон. спец. / [Г.Б. Поляк, И.А. Акодис, Т.А. Краева та ін.]; за ред. Г.Б. Поляка. - М.: Финансы, 1997. – 518 с.
17. Шим Дж. К. Финансовый менеджмент: [пер. с англ.] / Дж. К. Шим, Дж. Г. Сигел. – М. : Филинь, 1996. – 400 с.
18. Яремко І.Й. Управління капіталом підприємства: економічний і фінансовий інструментарій: Монографія. – Львів: Каменяр, 2006. – 176 с.

#### REFERENCES

1. Anikina I.D. (2009). Strategija formirovaniya zaemnogo kapitala kompanij [The company strategy of forming loan capital]. Vestnik Volgogradskogo gosudarstvennogo universiteta – The Herald of Volgograd State University. Ser. 3: Economical ecologist, 2(15), 197-203 [in Russian].
2. Bazartinova O. V. (2011). Metody vyznachennia vartosti pozykovoho kapitalu pidprijemstva [The methods of determining the cost of debt capital of the company]. Stratehiia i mekhanizmy rehuliuвання promysloвого rozvytku – The strategy and mechanisms of industrial development management: collection of proceedings of the National Academy of Sciences of Ukraine. Donetsk [in Ukrainian].
3. Balabanov N. T. (2000). Osnovy finansovogo menedzhmenta [The basis of financial management], Issue 3. Moscow: Finansy i statistika [in Russian].

4. Belolipeckij V.G. (1998). *Finansy firmy: Kurs lekcij* [Company's finances: a course of lectures]. Moscow: INFRA-M [in Russian].
5. Blank I.A. (2000). *Upravlenie formirovaniem kapitala* [Capital formation management]. Kyiv: Nika-Centr [in Russian].
6. Van Horn Dzh. & Dzhon M. Vahovich (2001). *Osnovy finansovogo menedzhmenta* [The basis of financial management]. Issue 11. Moscow: ID «Vil'jams» [in Russian].
7. Danyliuk M.O. & Savych V. I. (2001). *Finansovyj menedzhment* [Financial management]. Ivano-Frankivsk: IME [in Ukrainian].
8. Kviatkovs'ka L. A. (2013). *Realizatsiia pryntsyviv kontseptsii staloho rozvytku v diial'nosti pidpriemstva* [The implementation of the principles of sustainable development in the enterprise activity]. *Visnyk sotsial'no-ekonomichnykh doslidzhen'* – The Herald of socio-economic researches, 1 (48), 85 – 89 [in Ukrainian].
9. Kostyrko L.A. (2012). *Finansovyj mekhanizm staloho rozvytku pidpriemstv: stratehichni oriientyry, systemy zabezpechennia, adaptatsiia* [The financial mechanism of sustainable development of enterprises: strategic objectives, systems of provision, adaptation]. Luhansk: Vyd-vo «Noulidzh» [in Ukrainian].
10. Kramarenko H. O. & Chorna O. Ye. (2009). *Finansovyj menedzhment* [Financial management]. Issue 2. Kyiv: Tsentri uchbovoi literatury [in Ukrainian].
11. Kozoriz (2008). *Metodolohichni osnovy otsinky rivnia kapitalizatsii sub'iektiv shospodariuvannia* [Methodological basis of the assessment of capitalization level of business entities]. Lviv: National Academy of Sciences of Ukraine [in Ukrainian].
12. Ross S., Vesterfeld R. & Dzhordan B. (2001). *Osnovy korporativnykh finansov* [The basis of corporate finance]. Moscow: Laboratorija bazovykh znanij [in Russian].
13. Riasnykh Ye. H. (2003). *Osnovy finansovoho menedzhmentu* [The basis of financial management]. Kyiv: Skarby [in Ukrainian].
14. Savchuk T. V. (2011). *Osoblyvosti rozrakhunku vartosti vlasnoho kapitalu publichnykh aktsionermykh tovarystv, aktsii iakykh ne maiut' rynkovoї otsinky* [The peculiarities of calculating the cost of equity capital of public companies whose shares have no market valuation]. *Nauk. visn. Ivano-Frankiv. nats. tekhn. un-tu nafty i hazu* – The Scientific Herald of Ivano-Frankivsk National Technical University of Oil and Gas, 1, 117-125 [in Ukrainian].
15. Slobodian N. H. (2014). *Analiz i prohnozuvannia finansovoi stijkosti pidpriemstva v suchasnykh umovakh: metodolohiia i praktyka* [Analysis and forecasting of financial stability of enterprises in modern conditions: methodology and practice]. *Ekonomichnyj analiz – Economic analysis: collection of proceedings of Ternopil National Economic University*. Ternopil: Vydavnycho-polihrafichnyj tsentr Ternopil's'koho natsional'noho ekonomichnoho universytetu “Ekonomichna dumka”, Vol. 18, 2, 239-245 [in Ukrainian].
16. Poljak G. B., Akodis I. A. & Kraeva T. A. (1997). *Finansovyj menedzhment: Uchebnyk dlja stud. vuzov, obuch. po jekon. spec.* [Financial management: textbook for university students of economic specialty]. Moscow: Finansy [in Russian].
17. Shim Dzh. K. & Sigel Dzh. G. (1996). *Finansovyj menedzhment* [Financial management]. Moscow: Filin [in Russian].
18. Yaremko I.J. (2006). *Upravlinnia kapitalom pidpriemstva: ekonomichnyj i finansovyj instrumentarij* [Capital management of the enterprise: economic and financial instrument]. Lviv: Kameniar [in Ukrainian].

*Одержано 26.01.2016 р.*