

Б. М. Андрушків,

доктор економічних наук,

Л. М. Мельник,

аспірант, Тернопільський національний технічний університет імені Івана Пулюя

УДОСКОНАЛЕННЯ МЕТОДИЧНОГО ПІДХОДУ ДО АНАЛІЗУ КАПІТАЛІЗАЦІЇ МАШИНОБУДІВНОГО ПІДПРИЄМСТВА

Вступ. Капіталізація вважається показником, що характеризує рівень розвитку підприємства, його конкурентоспроможності, стійкості та інвестиційної привабливості. Саме тому все більше уваги з боку спеціалістів фінансового ринку, науковців та управлінців-практиків приділяється вдосконаленню методів її оцінки.

Аналіз праць з проблематики оцінювання капіталізації підприємств підтверджує, що ця тема є недостатньо дослідженою. Чимало методів оцінювання капіталізації, що широко використовуються компаніями, є запозиченими з розвинених країн. Щоправда, їх не можна вважати цілком ефективними для вітчизняної економіки, оскільки вони були розроблені за інших обставин і їхній результат не враховує особливості функціонування підприємств у державах посттоталітарного періоду.

Проблема полягає в тому, що таких методик оцінювання є стільки, скільки й самих дослідників. Чимало відомих методів розрахунку рівня капіталізації вимагають великих затрат часу, сил і, головне, інформації. Саме тому вони не є широкоживаними і, як правило, не переносяться з площини теорії в практику.

Постановка завдання. Ефективна система оцінювання рівня капіталізації підприємства повинна бути побудованою за принципом корисності та зручності, відповідно до її складу слід відносити лише ті показники, які повною мірою відображають реальний стан досліджуваного об'єкта і обов'язково бути збалансованими та взаємопов'язаними з іншими застосовуваними показниками. З огляду на це основними завданнями цієї статті є такі:

— класифікувати види методичних підходів до аналізу капіталізації підприємств;

— обґрунтувати їх особливості та адаптованість для використання вітчизняними машинобудівними підприємствами;

— запропонувати метод комплексного аналізу капіталізації підприємств машинобудівного комплексу в сучасних умовах господарювання.

Результати. Питання капіталізації підприємств розглядаються в працях таких відомих вітчизняних науковців, як Н.Ю. Брюховецька, В.М. Геєць, М.А. Козоріз, О.Я. Побурко, Г.П. Федорова, І.Й. Яремко та інших. Досить широко це питання висвітлюється зарубіжними дослідниками (М.В. Дедкова, В.В. Казинцев, Т.О. Малова, І.О. Невський, О.М. Овсянникова, В.О. Подсорін).

Дослідження проблематики оцінювання капіталізації підприємства показали, що в міжнародній та вітчизняній практиці господарювання всі підходи до аналізу капіталізації підприємства, як правило, будуються на:

— основі оцінки ринкової вартості капіталу підприємства (фондовий метод);

— розрахунку індексу, коефіцієнта або мультиплікатора капіталізації;

— моделюванні грошових потоків;

— рейтинговому оцінюванні.

На сьогодні в більшості випадків практикою застосовується фондовий метод визначення капіталізації підприємства. Суть методу полягає в тому, що показник капіталізації розраховується шляхом добутку ринкового курсу акції, що визначений на основі інформації про ціну продажу останньої угоди або ціни пропонування, дійсними на момент укладання такої угоди, на загальну кількість акцій, випущених емітентом. Цей показник застосовується для оцінки стану ринку цінних паперів, який може бути індикатором стану економіки держави. Разом з тим досить часто на фондовій біржі спостерігається ситуація, коли протягом нетривалого періоду часу вартість компанії може суттєво зрости або, навпаки, знизитись. Яскравим прикладом цього є те, що протягом 2008 р. вартість вітчизняних підприємств зазнала суттєвих змін: якщо на початку року підприємства вважались інвестиційно привабливими для іноземних інвесторів, то вже в кінці року вони значно подешевшали.

Оскільки майже всі машинобудівні підприємства України за організаційно-правовою формою є акціонерними товариствами, то рівень їх капіталізації, як правило, розраховують фондовим методом, який не повністю відображає стан розвитку компаній. Це вказує на те, що без застосування ефективних регуляторних заходів з боку держави, ринок цінних паперів часто створює ілюзію багатства, що не забезпечено реальними активами компаній, або, навпаки, недооцінює вартість компанії.

Друга група методів оцінювання капіталізації базується на розрахунку індексу, коефіцієнта або мультиплікатора капіталізації. Усі методи, що входять до цієї групи, базою дослідження пропонують застосовувати різні вихідні дані. Наприклад, досить часто в наукових виданнях економічного напрямку зустрічається підхід до аналізу капіталізації на основі співвідношення коефіцієнта капіталізації та показника діяльності, який, у свою чергу, порівнюється з доходами підприємства. Це може бути обсяг продажу продукції, активів, інших матеріальних і нематеріальних цінностей тощо. Проблема полягає в тому, що, як правило, точно не вказується методика розрахунку самого коефіцієнта капіталізації. Теорії і практиці відомі декілька таких підходів: метод ринкової вижимки або аналіз порівняльних продажів; метод ринкового мультиплікатора; метод вирахування; метод фінансових складових; метод фізичних складових; ме-

тоди, що пов'язані з інвестуванням, та інші методи. Очевидно, що кожен з цих підходів до розрахунку коефіцієнта капіталізації застосовується відповідно до мети та об'єкта дослідження. Це призводить до виникнення різновекторних поглядів на правильність та доцільність застосування такого методу, оскільки відомо, що використання коефіцієнтів капіталізації дещо обмежене внаслідок значних коливань рівня прибутковості різних сфер підприємницької діяльності. Результатом цього є те, що через свою обмеженість та складність розрахунку показника капіталізації підприємства застосування такого методу на практиці майже не простежується.

Значно частіше з'являються наукові праці, у яких висвітлюється питання оцінювання вартості підприємства за рівнем його капіталізації за допомогою методу моделювання грошових потоків, який належить до третьої групи усіх підходів до аналізу капіталізації підприємств.

Методи оцінювання капіталізації підприємства, що базуються на моделюванні грошових потоків, можна поділити на 2 основні види:

1. Метод прямої капіталізації прибутку.
2. Метод непрямой капіталізації доходу.

Основою цих методів є наявність інформації про очікувані, тобто прогнозовані, доходи від використання об'єкта, що оцінюється. Метод прямої капіталізації прибутку доцільно використовувати за умови, коли підприємство постійно отримує однаковий за обсягом та часом чистий грошовий потік і чітко простежується тенденція до рівномірного його зростання без обмежень у часі.

Метод непрямой капіталізації доходу або метод дисконтування грошових потоків застосовується у випадку, коли підприємство протягом довготривалого періоду часу отримуватиме прогнозовані грошові потоки, які будуть неоднаковими за величиною, непостійними протягом визначеного періоду часу або якщо отримання їх обмежується в часі. Використання цього методу передбачає можливість вибору одного з кількох основних підходів до оцінювання капіталізації підприємства, зокрема таких: метод дисконтованих грошових потоків підприємства, метод скоригованої приведенної вартості та метод економічного прибутку.

Рейтингове оцінювання належить до четвертої групи методичних підходів до аналізування капіталізації підприємства. Основний принцип методу зводиться до визначення комплексної оцінки, за якою розраховується рейтинг підприємства як узагальнена оцінка капіталізації підприємства серед інших підприємств, що були в групі дослідження за певною шкалою.

Такий метод є широко використовуваним у країнах з високо розвинутою ринковою економікою. На жаль, у вітчизняній практиці він майже не застосовується у сфері оцінювання капіталізації підприємства, причиною чого, очевидно є непристосовуваність методу до особливостей фінансово-господарської діяльності суб'єктів господарювання в Україні.

Неоднозначність та нечіткість зазначених методів оцінювання капіталізації підприємства вимагає пошуку іншої методики, яка б відображала рівень розвитку машинобудівного підприємства на принципі зростання його капіталізації. У зв'язку з цим виникла необхідність сфор-

мувати модель комплексного аналізу капіталізації та її впливу на загальну вартість машинобудівного підприємства, яка охоплює декілька етапів.

Запропонована модель дає можливість розрахувати показник капіталізації будь-якого підприємства, у тому числі машинобудівної галузі. Причому характеристика комплексності моделі полягає в тому, що в процесі аналізу відображається рівень забезпеченості підприємства матеріальними і нематеріальними ресурсами, ступінь оновлення капіталу, розраховується вартість усього наявного капіталу підприємства з урахуванням умов капіталізації. Окрім цього, отриманий результат свідчитиме про загальний рівень розвитку підприємства та його перспективи на майбутнє.

Розрахунок коефіцієнта капіталізації підприємства розраховується за допомогою такої формули:

$$K_k = \frac{K_{pi}}{K_{ni}}, \quad (1.1)$$

де K_{pi} — кошти, спрямовані на розвиток капіталізації підприємства в i -му періоді; K_{ni} — загальний капітал підприємства в i -му періоді.

Для досягнення високого рівня капіталізації підприємства та забезпечення постійного його зростання процес відновлення капіталу підприємства повинен бути безперервним шляхом закупівлі нових об'єктів, реконструкції, ремонту та модернізації уже наявних. Загалом можна визначити такі чотири напрями спрямування коштів з метою підвищення капіталізації підприємства: придбання (виготовлення) основних засобів, придбання (виготовлення) інших необоротних матеріальних активів, придбання (створення) нематеріальних активів, розвиток трудового потенціалу.

Загальна вартість капіталу підприємства базується на сукупності всіх складових елементів підприємницького капіталу, тобто фінансового, економічного, природного й людського на основі даних бухгалтерської звітності підприємства.

Практичне застосування запропонованої методики здійснювалося на машинобудівних підприємствах Тернопільської області, до складу яких увійшло десять найбільш відомих та потужних підприємств області. Розрахунки проводилися на основі даних підприємств за 2007—2008 рр.

Розраховані показники капіталізації вимагають якісного їх трактування. Для цього найдоцільніше використовувати загальновідому вербально-числову шкалу Харрінгтона, яка є універсальною й зручною для використання перш за все тим, що характеризується такими властивостями, як безперервність, монотонність, гладкість, адекватність, ефективність і статистична чутливість. В основі її побудови лежить ідея перетворення кількісного значення показника в оцінку бажаності відповідного стану досліджуваного об'єкта, тобто капіталізації підприємства (табл. 2).

Аналітично шкала Харрінгтона записується у вигляді функції бажаності за допомогою таких формул:

$$d = d(z_i) = \exp(-\exp(-z_i)) \quad (1.2)$$

$$d(z_i) = e^{-e^{-z_i}} \quad (1.3)$$

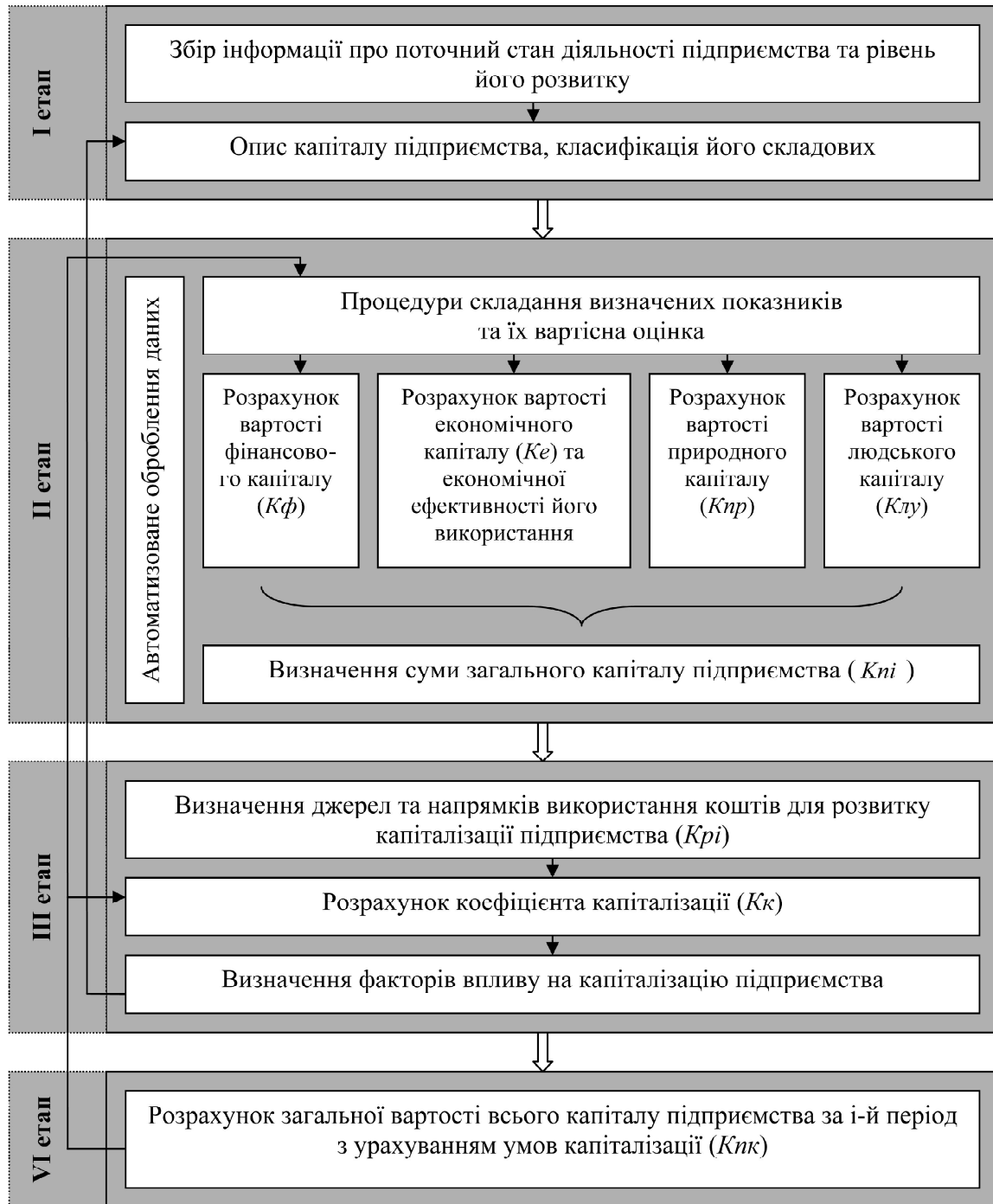


Рис.1. Модель комплексного аналізування капіталізації та її впливу на загальну вартість підприємства

де z_i — кодоване значення i -го показника, тобто рівень капіталізації в безрозмірному вигляді.

Результати перетворення кількісних значень показника капіталізації підприємств в інтервали бажаності за шкалою Харрінгтона за допомогою використання вказаних формул відображено в таблиці 3.

За допомогою цієї шкали результати дослідження можна згрупувати таким чином: у 2007 р. серед 10-х досліджуваних підприємств одне підприємство (ЗАТ «Тер-

нопільський ремонтно-монтажний комбінат «Торгтехніка») характеризувалося дуже високим рівнем капіталізації, інше підприємство (ВАТ «Тернопільський електромеханічний завод») досягнуло рівня низької капіталізації, а рівень капіталізації решти підприємств трактувався як дуже низький; у 2008 р. ситуація дещо змінилася: чотири підприємства (ТОВ «Вагра-Техноформ», ВАТ «Тернопільагроспецмонтаж», ЗАТ «Тернопільський ремонтно-монтажний комбінат «Торгтехніка», ВАТ «Ла-

Таблиця 1

Капіталізація машинобудівних підприємств Тернопільської області за 2007—2008 рр.

№ з/п	Назва підприємства	Коефіцієнт капіталізації	
		2007 р.	2008 р.
1	ТОВ ОСП Корпорація Ватра	0,04	0,05
2	ТОВ «Ватра-Техноформ»	0,05	0,4
3	ВАТ «Тернопільський завод «Оріон»	0,03	0,06
4	ВАТ «Тернопільський комбайновий завод»	0,001	0,003
5	ВАТ «Чортківський завод «Агромаш»	0,004	0,03
6	ВАТ «Гусятинський механічний завод»	0	0,005
7	ВАТ «Тернопільагроспецмонтаж»	0,02	0,3
8	ВАТ «Тернопільський електромеханічний завод»	0,06	0
9	ЗАТ «Тернопільський ремонтно-монтажний комбінат «Торгтехніка»	0,3	0,2
10	ВАТ «Лановецький ремонтно-механічний завод»	0,02	0,2

Таблиця 2

Стандартні значення за шкалою бажаності Харрінгтона

Кількісна позначка на шкалі бажаності (<i>d</i>)	Лінгвістична зміна, що відображає капіталізацію підприємства
1,00–0,80	Дуже висока
0,80–0,63	Висока
0,63–0,37	Задовільна
0,37–0,20	Низька
0,20–0,00	Дуже низька

Таблиця 3

Вербально-числова шкала оцінки рівня капіталізації машинобудівних підприємств Тернопільської області

Якісна оцінка показника капіталізації	Інтервали значень кількісної оцінки показника капіталізації
Дуже висока	> 0,17
Висока	[0,14–0,17]
Задовільна	[0,09–0,14]
Низька	[0,06–0,09]
Дуже низька	< 0,06

новецький ремонтно-механічний завод») із загальної кількості досліджуваних характеризувалися дуже високим рівнем їх капіталізації, при цьому лише одне підприємство (ВАТ «Тернопільський завод «Оріон») за цей період сягнуло низького рівня даного показника, а решта — належить до групи підприємств з дуже низькою капіталізацією.

Висновки. Сучасний стан діяльності машинобудівних підприємств свідчить про те, що, окрім загальноприйнятих методів управління, вони потребують розроблення принципово нових підходів, методів та принципів аналізу результатів діяльності підприємства з метою узагальнення інформації про напрями його стратегічного розвитку. Запропонований підхід до аналізу капіталізації підприємства побудований в основному на принципі відображення рівня росту певного показника, за значенням якого класифікуються відповідно й самі підприємства.

Література

1. Брюховецька Н. Ю. Підходи до визначення капіталізації підприємств / Н. Ю. Брюховецька // Наукові праці ДонНТУ. Серія: економічна. 2007. — Випуск 31-1. — С. 224 — 229.
2. Дедкова М. В. Капитализация и ее влияние на экономический рост (на примере непубличных компаний) : автореф. дис. на соиск. степени канд. экон. наук. : спец. 08.00.10 / М. В. Дедкова. — Москва, 2008. — 28 с.
3. Казинцев В. В. Рыночная капитализация российских промышленных корпораций как фактор повышения экономической эффективности производства : дисс. ... канд. экон. наук / Казинцев Владимир Владимирович. — М., 2003. — 178 с.
4. Камышникова Э. В. Формирование универсальной шкалы оценки уровня экономической безопасности предприятия / Э. В. Камышникова: [электронный ресурс]. — Режим доступа : // www.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Vdnuet/econ/2009.
5. Капіталізація економіки України / за ред. акад. НАН

України В.М. Гейця, д-ра екон. наук А.А. Гриценка. — К. : Інститут економіки та прогнозування, 2007. — 220 с. 6. **Оцінка** рівня капіталізації суб'єктів господарювання : метод. реком. / відп. ред. д.е.н., проф. М. А. Козоріз. — Львів, 2008. — 112 с. 7. **Побурко О. Я.** Організація управління капіталізацією господарського комплексу : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 08.02.03 / О. Я. Побурко. — Львів, 2001. — 15 с. 8. **Подсорин В. А.** Управление воспроизводством основного капитала на железнодорожном транспорте (теория, методология, практика) : автореф. дис. на соискание науч. степени докт. екон. наук : спец. 08.02.03/ В. А. Подсорин. — М., 2008. — 48 с. 9. **Хотинская Г. И.** Теория и практика рейтинговой деятельности в современной хозяйственной среде / Г. И. Хотинская, Ю. С. Карпузов // Менеджмент в России и за рубежом, 2006. — №3. — С. 41 — 43.

Андрушків Б. М., Мельник Л.М. Удосконалення методичного підходу до аналізу капіталізації машинобудівного підприємства

У статті досліджено методичні підходи до аналізу капіталізації підприємства, виявлено особливості процесів їх формування. Сформовано модель комплексного аналізу капіталізації та її впливу на загальну вартість машинобудівного підприємства, відображено економічний результат використання запропонованої моделі.

Ключові слова: капіталізація, аналізу, підприємство, методичні підходи, комплексний метод, розвиток.

Андрушків Б. М., Мельник Л. М. Совершенствование методических подходов анализа капитализации машиностроительного предприятия

В статье исследованы методические подходы анализа капитализации предприятия, выявлены особенности процессов их формирования. Сформирована модель комплексного анализа капитализации и ее влияния на общую стоимость машиностроительного предприятия, отражено экономический результат использования предложенной модели.

Ключевые слова: капитализация, анализ, предприятие, методические подходы, комплексный метод, развитие.

Andrushkiv B. M., Melnyk L. M. Improvement methodical approach to analyzing of capitalization of machine-building enterprise

In the article investigational basic well-known methodical going near the analysis of capitalization of enterprise, grounded their features. The model of complex analysis of capitalization and its influence is formed on the total worth of machine-building enterprise, the economic result of the use of the offered model is represented.

Key words: capitalization, analysis, enterprise, methodological approaches, comprehensive method development.

Стаття надійшла до редакції 31.03.2010

Прийнято до друку 27.08.2010