

Выводы. Необходимость повышения экономической эффективности ПКРС ставит перед дестинациями и кластерами задачу выбора конкурентоспособной модели региональной экономики, позволяющей максимально использовать имеющийся ресурсный потенциал. Это определяет системообразующую роль кластерных объединений, обеспечивающих тесное взаимодействие между хозяйствующими субъектами в рамках отдельной территории. Концепция кластерного управления региональной экономикой предполагает усиление роли экономических и постепенное снижение административных факторов развития. Тем не менее, роль ЦМОВ наиболее значима на первых этапах кластеризации, которые включают оценку потенциала региона, выбор и формировании наиболее перспективных кластеров и их участников.

Источники и литература:

1. Онищенко С. К. Теоретические подходы к изучению сущности кластерной формы объединения предприятия / С. К. Онищенко // Ринковатрансформація економіки: стан, проблеми, перспективи : матеріали всеукр. наук.-практ. Інтернет-конф., 8-22 листопада 2010 г., – Харків : ХНТУСГ, 2010. – Т. 2. – С. 147-150.
2. Анохин П. К. Узловые вопросы теории функциональной системы / П. К. Анохин. – М. : Наука, 1980. – 196 с.
3. Князева Е. Н. Путь самоорганизации природы: детерминация из будущего / Е. Н. Князева, С. П. Курдюмов // Информатика и самоорганизация. – М. : РАГС, 1996. – С. 14-33.
4. Портер М. Конкуренция / М. Портер; [пер. с англ.]. – М. : Вильямс, 2005. – 608 с.
5. Porter Michael E. Clusters and the New Economics of Competence / Michael E. Porter // Harvard Business Review. – 1998. – November-December. – P. 77-90.
6. Европейские стандарты оценки 2000 : пер. с англ. – М. : Российское общество оценщиков, 2003. – 287 с.

Рогатенюк Э.В.

УДК 330.14.012(005.915+001.128-024.84)

КАПИТАЛ ПРЕДПРИЯТИЯ: СУЩНОСТЬ, ПОДХОДЫ К ОЦЕНКЕ

Постановка проблемы. Предпринимательскую деятельность хозяйствующего субъекта обеспечивает определенное имущество, относительно которого контролируются выгоды, полученные от его использования, и принимаются риски с ним связанные. В соответствии с Хозяйственным кодексом Украины имущество предприятия составляют производственные и непроизводственные фонды, а также другие ценности, стоимость которых отображается в самостоятельном балансе предприятия [2, 43].

Источниками формирования имущества предприятия являются: денежные и материальные взносы учредителей; доходы, полученные от реализации продукции от всех видов деятельности; доходы от ценных бумаг; кредиты банков и других кредиторов; капитальные вложения и дотации из бюджета; имущество, приобретенное у других субъектов хозяйствования, организаций и граждан в установленном законодательством порядке; другие источники, не запрещенные законодательством Украины [2, 43-44]. То есть, анализ имущества (активов предприятия) тесно связан с понятием «финансирование» – аккумуляцией ресурсов (источников финансирования) на финансовом рынке и формированием имущества предприятия.

В условиях рыночной экономики структура источников формирования имущества (капитала) является тем фактором, который непосредственно влияет на финансовое состояние предприятия – его долгосрочную платежеспособность (ликвидность), финансовую устойчивость, деловую активность и рентабельность деятельности.

Анализ последних публикаций и выделение нерешенных ранее частей общей проблемы. Необходимо отметить, что исследованию капитала предприятия посвящены работы украинских (Бланка И.А., Павловской Е.В., Питуляк Н.Н. и Невмержицкой Н.Ю., Подольской В.А. и Ярош Е.В., Зятковского И.В., Цал-Цалко Ю.С. и др.), российских (Баканова М.И., Ковалева В.В., Шеремета А.Д. и Сайфулина Р.С. и др.) и западных (Б. Коласса, Б. Фернана и др.) ученых-экономистов. Однако в работах названных ученых акцент делается на исследовании сущности капитала и его функциональных форм, характере влияния результатов финансово-хозяйственной деятельности на стоимость капитала, кругообороте капитала и др.; тогда как оценке эффективности формирования и использования капитала внимания уделяется недостаточно.

Цели и задачи исследования. Учитывая вышесказанное, целью данного исследования является уточнение сущности капитала как источника формирования имущества предприятия и конкретизация этапов его анализа и оценки.

Результаты исследования. Необходимо отметить, что сущность капитала предприятия можно рассматривать в трех аспектах: 1) как финансовые ресурсы в денежной форме; 2) как имущество или совокупность средств (ресурсов), вложенных в активы предприятия; 3) как запасы экономических благ, богатство. В нашем исследовании преобладающим (базовым) является второй подход: имеющийся капитал предприятия размещает (вкладывает) в разнообразные активы, совокупная стоимость которых и представляет собой совокупный капитал.

При проведении анализа капитала следует иметь в виду следующее: капитал предприятия является основным фактором производства; характеризует финансовые ресурсы, обеспечивающие получение дохода; является основным источником благополучия его собственника и главным параметром рыночной стоимости предприятия; динамика капитала – главный индикатор уровня эффективности хозяйственной

деятельности. Именно поэтому руководство предприятия должно владеть информацией относительно того, каким капиталом оно владеет, является ли оптимальной его структура, в какой сфере деятельности он будет использован [6, с.203-204].

Наиболее полная классификация капитала предприятия приведена в работе известного украинского экономиста Бланка И.А. [1]: по принадлежности предприятию – собственный и привлеченный капитал; по цели использования – производственный, заемный и спекулятивный капитал; по форме инвестирования – капитал в финансовой, материальной и нематериальной форме; по объекту инвестирования – основной и оборотный капитал; по форме собственности – частный и государственный капитал; по организационно-правовой форме хозяйствования – акционерный, паевой и индивидуальный капитал; по характеру использования в хозяйственном процессе – рабочий и нерабочий капитал; по форме нахождения в процессе кругооборота – капитал в денежной, товарной и производительной форме; по источнику привлечения – национальный и иностранный капитал.

Согласно действующему законодательству, основной составляющей источников формирования имущества предприятия является собственный капитал. Собственный капитал предприятия выполняет следующие функции: 1) долгосрочного финансирования (источник финансирования хозяйственной деятельности); 2) ответственности и защиты прав кредиторов (является для кредиторов гарантом сохранения капитала); 3) компенсации понесенных убытков (является источником погашения временно понесенных убытков); 4) кредитоспособности (обеспечивает условия для предоставления предприятию кредитов); 5) финансирования рисков (свидетельствует об ответственности учредителей за риски предпринимательской деятельности в пределах причитающейся им доли в уставном капитале); 6) самостоятельности и власти (определяет степень независимости предприятия и его влияние на другие предприятия); 7) распределения доходов и активов (осуществляется пропорционально долям отдельных собственников) [11, с.253-254].

По мнению авторов [9, с.147-148], собственный капитал предприятия необходимо рассматривать в трех аспектах:

1. Учетный аспект предусматривает оценку первоначально вложенного капитала и его последующих изменений, связанных с дополнительными вложениями, получением чистой прибыли (убытка) и ее накоплением с момента функционирования предприятия, другими причинами, которые приводят к увеличению (уменьшению) капитала.

2. Финансовый аспект базируется на рассмотрении собственного капитала как разницы между активами и обязательствами. Согласно пункту 3 П(С)БУ-1 [7] и пункту 4 П(С)БУ-5 [8], собственный капитал – это часть активов предприятия, остающаяся после вычета его обязательств:

$$\text{КАПИТАЛ} = \text{АКТИВЫ (ИМУЩЕСТВО)} - \text{ОБЯЗАТЕЛЬСТВА} = \text{ЧИСТЫЕ АКТИВЫ} \quad (1)$$

3. Правовой аспект характеризует остаточный принцип распространения претензий собственников на полученные доходы и имеющиеся активы. Гражданский кодекс Украины [3] обязывает акционерные общества и общества ограниченной ответственностью контролировать стоимость чистых активов. Если по окончании второго и каждого последующего финансового года деятельности предприятия это стоимость: меньше размера уставного капитала самого общества данный Кодекс обязывает предприятие объявить об уменьшении уставного капитала и зарегистрировать соответствующие изменения в учредительных документах в установленном порядке; меньше минимального размера уставного капитала установленного законом, предприятие подлежит ликвидации.

Зятковский И.В., Зятковская Л.И. и Романив М.В. подчеркивают, что капитал предприятия чаще всего рассматривается в учетном аспекте, поскольку на практике возникает потребность не только в установлении номинальной (часть уставного капитала на одну акцию в период создания общества), но и балансовой или бухгалтерской (отношение части стоимости активов к количеству акций) цены акций [10, с.26]. Именно поэтому необходимость обоснования балансовой модели капитала всегда находится в центре внимания (табл. 1).

Таблица 1. Варианты представления балансовой модели капитала [10, с.27].

ФОРМУЛА БАЛАНСОВОЙ МОДЕЛИ КАПИТАЛА	
1.	Активы = Источники (ресурсы) активов
2.	Активы = Капитал (обязательства)
3.	Активы = Сумма частей (долей) в капитале
4.	Активы = Собственный капитал + Кредиторская задолженность
5.	Активы = Финансовые обязательства + Собственный капитал
6.	Активы – Финансовые обязательства = Собственный капитал
7.	Активы = Финансовые обязательства + (Внесенный собственный капитал + Прибыль)
8.	Активы = Финансовые обязательства + Внесенный собственный капитал + (Доходы – Расходы)
9.	Активы + Расходы = Внесенный капитал + Доходы + Финансовые обязательства
10.	Активы – Кредиторская задолженность = Собственный капитал + Прибыль – Убыток
11.	Активы = Финансовые обязательства + Доходы – Расходы + Инвестиции – Изъятия собственника
12.	Активы – Кредиторская задолженность = Собственность предприятия
13.	Собственность предприятия = Инвестиции собственника + Доходы – Изъятия собственника – Расходы

Данные формулы балансовой модели капитала не являются чисто теоретическими. Так, модель 3 отображает капитал с позиции конкретных инвесторов, имеющих права на активы предприятия; модели 6 и 10 – капитал с позиции участия собственных и привлеченных средств в имуществе предприятия; модели 12 и 13 – отвечают требованиям национальных стандартов бухгалтерского учета. «В их основу положена собственность предприятия: инвестиции, осуществленные акционерами (учредителями) в развитие предприятия в процессе формирования уставного и дополнительного капитала, включая прибыли (доходы), полученные предприятием, а также изъятия средств собственниками путем возвращения учредителям внесенных средств и выкупа у акционеров акций собственной эмиссии и других расходов, вызванных хозяйственной деятельностью. Ценность данной модели заключается в том, что она не только пригодна для реальной оценки деятельности субъекта хозяйствования, установления реального участия инвесторов в капитале, но и для составления ликвидационного баланса, который отображает сумму чистых активов, подлежащих распределению между собственниками (акционерами)» [10, с.26-27].

Учитывая вышесказанное, элементами собственного капитала предприятия являются: инвестиционный капитал – капитал, первоначально внесенный учредителями (пайщиками, акционерами) без определенного срока его возврата: уставный капитал, паевой капитал, дополнительно вложенный (оплаченный) капитал; накопленный капитал – капитал, полученный предприятием в результате эффективной хозяйственной деятельности, капитализации чистой прибыли и различных процедур изменения стоимости активов: прочий дополнительный капитал, нераспределенная прибыль (непокрытый убыток), резервный. Помимо названных составляющих собственного капитала имеются: неоплаченный капитал, который корректирует (уменьшает) собственный капитал на сумму еще не внесенных учредителями взносов (паев); изъятый капитал, который корректирует (уменьшает) собственный капитал на стоимость акций, выкупленных акционерам обществом у его акционеров для их дальнейшей перепродажи или аннулирования.

Обеспечение будущих расходов и платежей, а также доходы будущих периодов представляют собой специфические обязательства и могут рассматриваться в качестве капитала, приравненного к собственному. Обеспечения создают для покрытия будущих расходов, которые можно точно спрогнозировать (оплата отпусков, выполнение гарантийных обязательств и т.д.). Доходы будущих периодов – это денежные средства, которые, скорее всего, станут доходами в будущем и по этой причине не могут быть учтены в составе собственного капитала отчетного периода. Доходы будущих периодов признаются в момент получения денег (например, в декабре получена оплата за первый квартал за переданные основные средства в аренду), не требуют оттока денег, а только предоставление услуг.

Помимо собственного капитала, в качестве источников формирования имущества предприятия может выступать привлеченный (заемный) капитал, который представляет собой правовые и хозяйственные обязательства предприятия перед третьими лицами. Величина привлеченного капитала характеризует возможное изъятие средств предприятия в будущем, связанное с взятыми обязательствами в прошлом. Привлеченные предприятием средства классифицируются: в зависимости от степени срочности погашения обязательств – долгосрочные (используемые, как правило, для приобретения активов длительного использования) и текущие (используемые, как правило, в качестве источников формирования оборотных средств); в зависимости от способов обеспеченности – обеспеченные (обязательства, погашаемые в первую очередь в случае ликвидации предприятия) и необеспеченные.

Состав источников формирования имущества (капитала предприятия) в агрегированном виде представлен в таблице 2.

Таблица 2. Составляющие капитала предприятия.

№ п/п	Наименование источников	Код строки (форма № 1 «Баланс»)
1. Внутренние обязательства предприятия		
1.1. Собственный капитал		
<i>Инвестиционный капитал</i>		
1.1.	Уставный капитал	300
1.2.	Паевой капитал	310
1.3.	Дополнительно вложенный (оплаченный) капитал	320
<i>Накопленный капитал</i>		
1.4.	Прочий дополнительный капитал	330
1.5.	Резервный капитал	340
1.6.	Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	350
<i>Другой капитал</i>		
1.7.	Неоплаченный капитал	360
1.8.	Изъятый капитал	370
1.2. Капитал, приравненный к собственному		
1.9.	Обеспечение будущих расходов и платежей:	430
1.10.	Доходы будущих периодов	630
2. Внешние обязательства предприятия (привлеченный (заемный) капитал)		
2.1.	Долгосрочные обязательства:	480
2.2.	Краткосрочные (текущие) обязательства:	620

В целом, капитал и обязательства не только указывают на источники финансирования имущества предприятия, но и являются двумя частями, на которые «распадаются» доходы от реализации активов: одна из этих частей покрывает обязательства, а вторая – увеличивает капитал. Поэтому очень важно, чтобы предприятие все свои обязательства планировало с учетом объемов будущих доходов.

Что же касается анализа источников формирования имущества предприятия, то его основными задачами являются следующие: выявление основных источников формирования собственного капитала и определение последствий их изменений для финансовой устойчивости; определение правовых, договорных и финансовых ограничений в распоряжении текущей и нераспределенной прибылью; оценка приоритетности прав на получение дивидендов; выявление приоритетности прав собственников в случае ликвидации предприятия.

Анализ и оценка капитала предприятия включает шесть этапов. На первом этапе проводится горизонтальный и вертикальный анализ капитала предприятия (внутренних и внешних обязательств). Некоторые авторы предлагают проводить анализ на основе пассивов баланса в полном [11, с.2619-264; 4, с.234-235] или агрегированном виде [6, с.208; 4, с.226], другие – анализируют капитал по отдельности: собственный капитал, собственный оборотный капитал, заемный капитал, дополняя его анализом дебиторской и кредиторской задолженности [6, с.214, 217, 221]. По нашему мнению, информационность результатов данного этапа анализа повысится, если будет использована методика группировки статей пассивов баланса, предложенная нами (см. табл.2).

Вторым этапом анализа источников формирования имущества предприятия является анализ состояния и движения собственного капитала, который проводится на основе информации, представленной в форме №4 «Отчет о собственном капитале». Рассчитываются следующие показатели: 1) темпы роста собственного капитала как соотношение остатка капитала на конец года (стр. 300 ф.4) к остатку капитала на начало года (стр. 010 ф.4), выраженное в процентах; 2) коэффициент поступления как соотношение суммы капитала, поступившей за анализируемый период, к остатку капитала на конец года; 3) коэффициент выбытия как соотношение суммы использованного капитала к остатку капитала на начало года. Необходимо отметить, что данные о поступлении и выбытии собственного капитала берутся из формы № 4 (корректировка капитала – стр. 020-130, распределение прибыли – стр. 170, взносы участников – стр. 200, изъятие капитала – стр. 280) исходя из знака: «+» – поступило, «-» – выбыло.

На третьем этапе анализируется последовательность выбора источников финансирования имущества предприятия [6, с.210] и определяется тип формирования необоротных активов (табл. 3) и производственных запасов (табл. 4) как основных составляющих имущества предприятия относительно источников финансирования.

Таблица 3. Типы формирования необоротных активов относительно источников финансовых ресурсов*.

Типы	Источники финансирования	Оценка эффективности
Абсолютный	СК = стр.380 ф.1	$HA \leq СК; + \Delta СК; СК:HA > 1,0$
Нормальный	СК+ПСК = стр.(380+430+630)ф.1	$СК < HA \leq СК+ПСК; + \Delta (СК+ПСК); (СК+ПСК):HA > 1,0$
Неустойчивый	СК+ПСК+ДО = стр.(380+430+630+480)ф.1	$СК+ПСК < HA \leq СК+ПСК+ДО; + \Delta (СК+ПСК+ДО); (СК+ПСК+ДО):HA > 1,0$
Кризисный	СК+ПСК+ДО = стр.(380+430+630+480)ф.1	$HA > СК+ПСК+ДО; - \Delta (СК+ПСК+ДО); (СК+ПСК+ДО):HA < 1,0$

СК – собственный капитал; ПСК – капитал, приравненный к собственному; ДО – долгосрочные обязательства; HA – необоротные активы; + Δ – излишек; - Δ – недостаток

*Составлено автором на основе источника [11, с.212]

Таблица 4. Типы формирования производственных запасов относительно источников финансовых ресурсов*.

Типы	Источники финансирования*	Оценка эффективности
Абсолютный	СОА = стр.(380*-080)ф.1	$ПЗ \leq СОА; + \Delta СОА; СОА:ПЗ > 1,0$
Нормальный	СОА+ПСОА = стр.(380*+430*+630*-080)ф.1	$СОА < ПЗ \leq СОА+ПСОА; + \Delta (СОА+ПСОА); (СОА+ПСОА):ПЗ > 1,0$
Неустойчивый	ИФОА = стр.(380*+430*+630*+480*+620-080)ф.1	$СОА+ПСОА < ПЗ \leq ИФОА; + \Delta ИФОА; ИФОА:ПЗ > 1,0$
Кризисный	ИФОА = стр.(380*+430*+630*+480*+620-080)ф.1	$ПЗ > ИФОА; - \Delta ИФОА; ИФОА:ПЗ < 1,0$

* после того, как сформированы необоротные активы, берется остаток строк 380, 430, 480, 630; СОА – собственные оборотные активы; ПСОА – оборотные активы, приравненные к собственным; ИФОА – общая величина источников финансирования оборотных активов; ПЗ – производственные запасы; + Δ – излишек; - Δ – недостаток

*Составлено автором на основе источника [11, с.213]

На четвертом этапе оценивается эффективность источников формирования собственного капитала предприятия. Для этого Цал-Цалко Ю.С. [11, с.267-268] предлагает использовать следующие показатели:

1) коэффициент защиты собственного капитала характеризует, какая часть активов предприятия осуществляет защиту собственного капитала. Увеличение данного показателя свидетельствует об усилении защиты собственного капитала.

$$KЗСК = \frac{ДК + РК}{СК} = \frac{стр.(320 + 330)ф.1 + стр.340ф.1}{стр.380ф.1}, \quad (2)$$

где КЗСК – коэффициент защиты собственного капитала; ДК – дополнительный капитал, тыс. грн; РК – резервный капитал, тыс. грн; СК – собственный капитал, тыс. грн.

2) коэффициент риска собственного капитала показывает уровень риска потерь предприятием уставного капитала и имеющейся чистой прибыли. При увеличении величины данного показателя предприятие теряет доверие к нему со стороны всех участников хозяйственной деятельности. Минимальная граница показателя должны быть не меньше 0,5. Чем выше его значение, тем выше риск вложения капитала в данное предприятие.

$$KРСК = \frac{СК - ДК - РК}{ДК + РК} = \frac{стр.(380 - 320 - 330 - 340)ф.1}{стр.(320 + 330 + 340)ф.1}, \quad (3)$$

где КРСК – коэффициент риска собственного капитала;

3) коэффициент защиты уставного капитала свидетельствует об уровне защиты уставного капитала. Значение показателя, в соответствии с действующим законодательством, не может быть меньше чем 0,25.

$$KЗУС = \frac{РК}{УК} = \frac{стр.340ф.1}{стр.300ф.1}, \quad (4)$$

где КЗУС – коэффициент защиты уставного капитала; УК – уставный капитал, тыс. грн.

Средства, используемые для формирования имущества предприятия, имеют свою цену: в рыночной экономике практически не существует бесплатных источников финансирования. «Кроме этого, источники различаются по своей стоимости, причем стоимость конкретного источника может меняться (как правило, в сторону увеличения) при изменении финансовой структуры предприятия» [5, с.487], а также с учетом имеющихся у предприятия возможностей выбора источников финансирования. Поэтому пятым этапом анализа источников формирования имущества предприятия является определение суммы, которую необходимо заплатить за использование привлеченного собственного (инвестиционного), заемного и всего капитала.

Цена привлеченного собственного капитала (стр. (300+310+320) ф.1) определяется следующими тремя способами:

1) дивидендный подход:

$$ЦСК_1 = \frac{Д}{СК} = \frac{стр.140ф.4}{стр.(300 + 310 + 320)ф.1}, \quad (5)$$

где ЦСК₁ – цена формирования собственного капитала на основе дивидендов, грн/грн; СК – собственный капитал, тыс. грн; Д – часть чистой прибыли, идущей на выплату дивидендов, тыс. грн;

2) на основе чистой прибыли:

$$ЦСК_2 = \frac{ЧП}{СК} = \frac{стр.220ф.2}{стр.(300 + 310 + 320)ф.1}, \quad (6)$$

где ЦСК₂ – цена формирования собственного капитала на основе чистой прибыли, грн/грн; ЧП – чистая прибыль, тыс. грн;

3) на основе рыночной ставки прибыльности:

$$ЦСК_3 = ЦСК_2 \times K_p, \quad (7)$$

где ЦСК₃ – цена формирования собственного капитала на основе рыночной ставки прибыльности, грн/грн; K_p – коэффициент риска вложений в хозяйственную деятельность.

Цена заемного капитала (стр.(440+450+470+500+510) ф.1) в форме банковских кредитов определяется по формуле:

$$ЦЗК = \frac{РПК \times (1 - K_{НО})}{ЗК}, \quad (8)$$

где ЦЗК – цена заемного капитала, грн/грн; РПК – начисленный процент и другие расходы по кредиту, тыс. грн; K_{НО} – коэффициент налогообложения (0,23); ЗК – заемный капитал, тыс. грн.

В экономической литературе [9, с.152] правило целесообразности привлечения заемного капитала получило название эффекта финансового рычага, который описывается следующей формулой:

$$\text{ЭФР} = \frac{(R_{ИК} - СП) \times (1 - K_{НО}) \times ЗК}{СК}, \quad (9)$$

где ЭФР – эффект финансового рычага; R_{ИК} – коэффициент рентабельности инвестиционного капитала; СП – ставка процента по кредиту, переведенная в коэффициент; K_{НО} – коэффициент налогообложения (0,23); ЗК – заемный капитал, тыс. грн; СК – собственный капитал, тыс. грн.

При рассмотрении данного аспекта финансового анализа источников необходимо обратить внимание на то, что привлечение банковских кредитов на определенных условиях является экономически оправданным, несмотря на увеличение финансовых расходов, связанных с выплатой процентов. В случае, когда цена банковского кредита ниже, чем рентабельность вложенного (инвестиционного) капитала, использование привлеченных средств является рациональным, поскольку обеспечивает увеличение нормы прибыли на вложенный капитал. Однако следует заметить, что бесконечно увеличивать сумму привлеченного капитала предприятие не может, поскольку существуют определенные ограничения (нормируемое значение коэффициента автономии).

Цена всего капитала рассчитывается как средневзвешенная величина стоимости всех категорий обязательств предприятия (см. табл. 2). Ковалев В.В. отмечает: «Именно стоимость капитала по отдельным

источникам и в целом является объектом пристального внимания всех лиц, заинтересованных или имеющих отношение к деятельности предприятия» [5, с.488]. В качестве обобщающей характеристики стоимости капитала по предприятию в целом используется показатель средневзвешенной стоимости капитала (Weighted Average Cost of Capital, WACC)

$$WACC = \sum_{j=1}^n k_j \times d_j \quad (10)$$

где WACC – средняя стоимость капитала предприятия, тыс. грн; k_j – цена j-ого источника средств, тыс. грн; d_j – удельный вес источника средств в общей их сумме, %.

Данный показатель характеризует уровень расходов (в процентах), которые ежегодно должно нести предприятие за возможность осуществления своей деятельности благодаря привлечению финансовых ресурсов на долгосрочной основе. То есть, WACC численно равен проценту, получаемому в среднем поставщиками капитала, то есть стратегическими инвесторами; используется, чаще всего, при внутреннем финансовом анализе, а также при оценке эффективности инвестиционных проектов.

Шестой этап. Определение цены капитала не сводится только к расчету процентов, которые необходимо выплатить собственникам финансовых ресурсов, но и характеризует ту норму рентабельности (эффективности), которую должно обеспечивать предприятие, чтобы не уменьшить свою рыночную стоимость. В связи с этим анализ капитала предприятия дополняется оценкой эффективности использования инвестиционного, собственного и заемного капитала, а именно расчетом:

1) коэффициента рентабельности (убыточности) инвестиционного капитала:

$$R_{ик} = \frac{стр.(170[175] + 200 - 205)ф.2}{[стр.(300 + 310 + 320)зр.3ф.1 + стр.(300 + 310 + 320)зр.4ф.1] : 2} \quad (11)$$

2) коэффициента рентабельности (убыточности) заемного капитала:

$$R_{зк} = \frac{стр.(170[175] + 200 - 205)ф.2}{[стр.(480 + 620)зр.3ф.1 + стр.(480 + 620)зр.4ф.1] : 2} \quad (12)$$

3) коэффициента рентабельности (убыточности) собственного капитала:

$$R_{ск} = \frac{стр.(170[175] + 200 - 205)ф.2}{[стр.380 зр.3ф.1 + стр.380 зр.4ф.1] : 2} \quad (13)$$

Рассмотрев взаимозависимость между показателями рентабельности, можно сделать следующие выводы: рентабельность собственного капитала (при сохранении коэффициента текущей ликвидности и коэффициента обеспеченности собственными оборотными средствами на минимальном уровне) можно повысить за счет увеличения долгосрочных пассивов; при низких объемах продаж и прибыли достичь высокого уровня рентабельности собственного капитала невозможно.

Выводы. Для оценки эффективности финансовой политики предприятия необходимым является проведение анализа состава и структуры пассивов баланса (капитала) предприятия в динамике за ряд лет. Выявленные тенденции используются в качестве обоснования мероприятий по обеспечению рациональной структуры капитала предприятия, ее дальнейшей оптимизации. При этом необходимо учитывать, что на состав и структуру капитала оказывает влияние ряд факторов: внутренние – факторы, образующиеся под влиянием собственных источников формирования финансовых ресурсов; внешние – факторы, образуемые под влиянием заемных средств и прочих денежных поступлений; производственные – субъективные факторы: объем производства, объем и каналы реализации продукции, уровень затрат, объем поставок сырья и степень эффективности его переработки, суммы потерь в натуральном и стоимостном выражении, а также комплекс факторов, охватывающий различные аспекты управления производственной деятельностью; рыночные – объективные факторы, не контролируемые в условиях рынка свободной конкуренции со стороны предприятия: цены на сырье и произведенную продукцию, изменения спроса, инфляционные процессы.

Источники и литература:

1. Бланк И. А. Управление формированием капитала / И. А. Бланк. – К. : Ника-Центр, 2000. – 512 с.
2. Господарський кодекс України : офіційний текст. – К. : Кондор, 2003. – 208 с.
3. Гражданский кодекс Украины / вступ. ст. С. А. Довгерта. – Х. : ООО «Одисей», 2004. – 400 с.
4. Економічний аналіз : навч. посіб. / за ред. проф. Ф. Ф. Бутинця. – Житомир : ПП «Рута», 2003. – 680 с.
5. Ковалев В. В. Финансовый анализ: методы и процедуры / В. В. Ковалев. – М. : Финансы и статистика, 2001. – 560 с.
6. Подольська В. О. Фінансовий аналіз : навч. посіб. / В. О. Подольська, О. В. Ярош. – К. : ЦНЛ, 2007. – 488 с.
7. Положение (стандарт) бухгалтерского учета 1 «Общие требования к финансовой отчетности», утвержденное приказом Министерства финансов Украины от 31.03.99 г. № 87 // Национальные положения (стандарты) бухгалтерского учета: нормативная база. Новая редакция. – Х. : Курсор, 2005. – С. 3-13.
8. Положение (стандарт) бухгалтерского учета 5 «Отчет о собственном капитале», утвержденное приказом Министерства финансов Украины от 31.03.99 г. № 87 // Национальные положения (стандарты) бухгалтерского учета: нормативная база. Новая редакция. – Х. : Курсор, 2005. – С. 45-48.

9. Фінансовий аналіз : навч.-метод. посіб. для самост. вивч. дисц. / О. В. Павловська, Н. М. Притуляк, Н. Ю. Невмержицька. – К. : КНЕУ, 2002. – 388 с.
10. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання : навч. посіб. / І. Я. Зятковський, Л. І. Зятковська, М. В. Романів. – Чернівці : ЗУЕПУ – КП; Золоті литаври, 2007. – 274 с.
11. Цал-Цалко Ю. С. Фінансовий аналіз : підруч. / Ю. С. Цал-Цалко. – К. : ЦНЛ, 2008. – 566 с.

Родивилов С.О., Ветрова Н.М.

УДК 338

НАУЧНО-МЕТОДИЧЕСКИЕ РЕКОМЕНДАЦИИ ЭКОЛОГО-ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ОЦЕНКИ ЭФФЕКТИВНОСТИ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ЗЕМЕЛЬНЫХ РЕСУРСОВ

Наиболее значимым для жизни общества природным ресурсом и одним из важнейших элементов национального богатства страны является земля с ее естественно-историческим ландшафтом и почвенным покровом. Главное ее отличие от других природных ресурсов - это невозполнимость и пространственная ограниченность.

Осваивая природные ресурсы, общество использует землю и географическое пространство как территориальный базис для своего развития. Его естественные свойства оцениваются в соответствии с экономическими критериями, характеризующими отдельные природные комплексы как условие и предмет труда, а также средство производства. Земельные ресурсы, являясь базисом развития производительных сил и главным фактором создания материальных ценностей, непосредственно испытывают как позитивные, так и негативные стороны процесса урбанизации и как основной компонент природной среды, они во многом определяют ее качественное состояние. Вовлеченные в хозяйственное использование они представляют собой структурные единицы хозяйства - землепользования, в рамках которых и происходит взаимодействие общества и природной среды. [1]

В условиях конкретной исторической ситуации, в которой находится Украина, становится очевидна необходимость изменения самого принципа землепользования, главной целью которого должно стать создание экологически выверенной системы хозяйствования, которая отвечала бы интересам всех слоев населения Украины и обеспечивала сбережение и воспроизводство природно-ресурсного потенциала, а также его устойчивое развитие.

Решение данного вопроса возможно путем регулирования деятельности в сфере оценки, так как оценка природных ресурсов является неотъемлемой составляющей оптимального взаимодействия природопользования и экономики.[2]

Оценка природных ресурсов может проводиться при анализе различных вариантов освоения территории, когда затрагиваются интересы различных групп населения. Например, вследствие строительства промышленного объекта или приватизации участка лесной земли будут серьезно ущемлены интересы проживающего рядом населения. В этом случае в стоимости земли, территории должны учитываться ценности или блага реально существующие, но нереализуемые на рынке.

Целью оценки эколого-экономической оценки эффективности использования земельных ресурсов является включение в проектный анализ экологических аспектов (связанных с данным проектом экологических затрат и выгод) намечаемой деятельности, выраженных в стоимостном выражении, посредством сравнения общих экономических выгод от намечаемого проекта и связанных с ним затрат от непредвиденных отрицательных воздействий на окружающую среду. [3]

Учитывая вышеизложенное, предмет оценки идентифицируется не только стоимостью природного ресурса для конкретного индивида, но и ценностью, определяемой его полезностью для определенного сообщества людей, проживающего на оцениваемой территории.

При проведении оценки эколого-экономической эффективности использования земельных ресурсов применяются стандартные принципы и процедуры экономического анализа.

Согласно Операционной политике Всемирного банка в отношении ОВОС (ОР 4.01), экологические затраты и выгоды по возможности должны представляться в количественном выражении, и там, где это целесообразно, следует указывать экономическую ценность» природных благ и окружающей среды.

Один из вариантов оценки эффективности использования земельных ресурсов - это включение экологических затрат и выгод в денежные потоки, учитываемые при анализе проекта.

Упрощенно, в соответствии с традиционным экономическим анализом «затраты-выгоды» проект считается эффективным и пригодным для реализации, если выгоды (В) превышают затраты (С), то есть выполняется соотношение:

$$B - C > 0$$

Оценка эколого-экономической эффективности означает, что в данный анализ должны быть введены экологические составляющие, к которым относятся экологические издержки и экологические выгоды. То есть, исходное неравенство превращается в выражение:

$$(B + Be) - (C + Ce) > 0 = M,$$

где:

Be – эколого-экономический эффект проекта (выгоды);

Ce – эколого-экономический ущерб и затраты на ликвидацию негативных воздействий. [4]

Вышеприведенное неравенство означает не только, что проект целесообразен, но и свидетельствует о том, что он при возможной своей реализации создает некую добавочную стоимость и привлекательность с