

КАПІТАЛ ПІДПРИЄМСТВА

У пропонованій статті йдеться про дослідження економічних категорій „інвестиційний капітал” та „інтелектуальний капітал” у процесі інвестиційної діяльності підприємства. При формуванні моделі інвестиційної діяльності підприємства розглянуто теоретико-методологічні основи формування та ефективного використання інвестиційного та інтелектуального капіталу підприємства як нового напрямку в теорії управління інвестиційної діяльності підприємства та теорії економіки підприємства. Сформовано деякі науково обґрунтовані практичні та методологічні рекомендації щодо формування інвестиційного та інтелектуального капіталу та їх ефективного використання на українських підприємствах.

In this paper, we present the study of such economical concepts as “investment capital” and “intellectual capital” within business investment activity. Constructing business investment activity model, we consider theoretical and methodological foundations of forming and effective application of business investment and intellectual capitals as a new direction in the theory of management for business investment activity and business economy theory. We propose certain scientifically grounded practical and methodological recommendations for investment and intellectual capitals’ formation and their effective application in Ukrainian business.

Ключові слова: інвестування на підприємстві, інвестиційний капітал підприємства, інтелектуальний капітал підприємства, формування інвестиційного та інтелектуального капіталу на підприємстві.

Вступ. Інвестування на підприємстві — це процес нарощування капіталу підприємства, який зумовлює послідовне виділення коштів шляхом фінансування та їх капіталізацію через перетворення на активи. Кожне підприємство самостійно вирішує напрямки та об’єми інвестування. Йдеться про матеріальні активи підприємства, споруди, житло, транспорт, інше. Окрім того, інвестиційний ринок з погляду підприємства, розглядається як ринок, де можливо придбати або запозичити значні

інвестиційні ресурси на визначених умовах з метою їх інвестування у власне виробництво.

У наукових дослідженнях проблеми інвестування розглядаються на теоретичному і методичному рівнях у роботах таких вітчизняних вчених – економістів, як М.Ю. Алексєєв, Б.І. Альохін, В.Д. Базілевич, І.О. Бланк, А.С. Гальчинський, Б.Б. Леонтєв, О.Г. Мендрул, Я.М. Міркін, В.А. Супрун, та закордонних: Г. Александер, Уілсон Беррі, Н. Дюран, Гаррі М. Марковіц, Дж. Пікок, Томас А. Стюарт, Н.Хастингс, Дж. Холтон, В. Шарп.

Відомо, що кожне підприємство завжди використовує частку своїх або запозичених ресурсів на забезпечення подальшого функціонування виробництва, а також частку для його оновлення або розширення на підприємстві. Співвідношення між цими вищенаведеними частками є показником активізації інвестиційної діяльності підприємства. За різних внутрішніх та зовнішніх обставин, співвідношення між фондом споживання і фондом нагромадження окремого підприємства є різним, а тому і ефективність інвестиційного процесу підприємства змінюється у часі.

Термін інвестиційний ринок широко використовується в економічній літературі, відомо що інвестиційний ринок формують його суб'єкти, або підприємства-інвестори, які мають інвестиційні ресурси, але в той же час у них виникає попит на додаткові інвестиційні ресурси.

Для країн з ринковою економікою інвестиційний попит та пропозиція урівноважуються через механізм ціноутворення на базі рівноважних цін на інвестиції та інвестиційні товари. Система рівноважних цін формується мікроекономічними пропорціями у виробництві та збуті, головною з яких є співвідношення інвестиції – приріст інвестиційних товарів. Механізм дії ціни рівноваги на інвестиційному ринку виявляється у наступному [2].

Інвестор, в нашому випадку підприємство окремої галузі, вкладаючи кошти, розраховує отримати максимальний прибуток при мінімальних витратах. Підприємство віддає перевагу найбільш прибутковим інвестиційним активам з найвищою нормою прибутку на вкладений капітал. Тому ця ефективна галузь притягує більшу масу капіталу. Відповідно попит на інвестиційні товари починає перевищувати пропозицію, їх ціна збільшується. Висока ринкова ціна цих товарів є індикатором їх привабливості для підприємств-інвесторів з точки зору їх доходності. Перелив інвестицій окремих підприємств у вказану галузь призведе, в кінцевому результаті, до поширення пропозиції цього інвестиційного товару та, як наслідок, до зниження його ціни.

Інвестиційна діяльність підприємства повинна починатися з вивчення інвестиційного ринку, оскільки особистих заощаджень та поточних доходів підприємству-інвестору, як правило, не вистачає. На нашу думку, підприємство як індивідуальний інвестор, з метою зменшення ризику та

розподілу відповідальності, повинно в першу чергу намагатися залучати у справу акціонерний капітал.

Постановка задачі. Метою даної публікації є дослідження особливостей аналізу капіталу підприємства, окремо інвестиційного та інтелектуального капіталу. За змістом процесу управління інтелектуальним капіталом підприємства слід вирізняти перспективний, ретроспективний, оперативний та фінішний аналіз інтелектуального капіталу. За періодичністю можна виділити річний, кварталний та місячний аналіз інтелектуального капіталу. За змістом та повнотою досліджуваних питань можна назвати повний, локальний та тематичний аналіз інтелектуального капіталу підприємства.

В Україні на сьогодні провідна роль в інвестиційному процесі належить вітчизняним стратегічним інвесторам: інвестиційним фондам, акціонерним товариствам, довірчим товариствам, страховим компаніям та іншим суб'єктам інвестиційного ринку.

Інвестиційну діяльність повинні здійснювати також підприємства, які мають вільні кошти. Вкладаючи кошти в цінні папери, підприємства-інвестори прагнуть досягти цілком конкретних цілей: безпеки, прибутковості, ліквідності, збільшення або одержання додаткових прибутків.

Інвестиційні рішення і процес їх прийняття в сучасних умовах стають ключовою проблемою інвестиційного менеджменту на підприємстві, оскільки само підприємство визначає напрямки і ефективність використання фінансових ресурсів на тривалу перспективу. Розглянемо основні джерела поповнення інвестиційного капіталу для діяльності підприємства.

Амортизаційні відрахування від основних засобів і нематеріальних активів, що використовуються підприємствами, є більш сталим джерелом формування інвестиційних ресурсів, особливо на підприємствах із значним обсягом цих активів. При цьому за рахунок використання різних методів амортизації підприємство може регулювати формування амортизаційних потоків.

Іншим внутрішнім джерелом інвестування є *прибуток підприємства*. Його використання для нарощування виробничої бази забезпечує розширене відновлення підприємства, створює умови для збільшення обсягів виробництва та маси прибутку. Однак, рівень рентабельності української промисловості залишається на низькому рівні, це пояснюється падінням попиту на деякі види продукції, значною долею постійних витрат, низьким коефіцієнтом використання виробничих потужностей, надмірним податковим тиском. Таким чином, внутрішні інвестиційні резерви підприємства дуже обмежені та не дозволяють здійснювати великомасштабні інвестиційні

проекти, фінансувати значні капіталовкладення, тому підприємства змушені шукати зовнішні джерела інвестиційного капіталу [3,с.278].

Емісія акцій. Промислові підприємства, більшість із яких мають акціонерну форму власності, можуть удатися до випуску акцій. При цьому відбувається збільшення основного капіталу на величину додаткової емісії. Чинні акціонери мають можливість або викупити пакет акцій нової емісії, або відмовитися від такого викупу й піти на зменшення своєї частки в уставному капіталі. Акції, які не були викуплені чинними акціонерами, можуть бути продані зовнішнім інвесторам. Кошти від продажу акцій надходять у розпорядження підприємства і можуть спрямовуватись на фінансування інвестиційних проектів або на поповнення обігових коштів. При цьому, звичайно, чинні акціонери повинні піти на зменшення своєї частки в компанії, тобто передати частину управлінських функцій новим інвесторам.

Головна перевага емісії акцій полягає у відсутності необхідних фіксованих виплат у разі звичайних акцій та відносно невелика вартість обслуговування у вигляді дивідендних виплат у разі привілейованих акцій. Крім того, *акціонерний капітал* не потребує погашення після закінчення певного проміжку часу. Це дає можливість використання коштів від розміщення акцій для довгострокових інвестицій [6].

Кредитування. В умовах занадто високих відсоткових ставок в українській економіці банківські кредити для задоволення інвестиційних потреб підприємств використовуються дуже рідко. Крім того, інвестиційні проекти в таких капіталомістких галузях як енергетика, металургія, хімія, потребують значних обсягів кредитування, яких українські банки поки що надавати не в змозі. Ще однією перепорою на шляху залучення інвестицій в Україні є застава. Вона має бути досить ліквідною, щоб у разі неповернення кредиту та несплати відсотків по ньому її можна б було реалізувати в короткий термін. Заставою можуть слугувати основні фонди, запаси товарно-матеріальних цінностей, цінні папери та інші активи. Якщо підприємство за формою власності являє собою відкрите акціонерне товариство, то в якості застави можна використовувати пакет його акцій. Зазвичай кредитори намагаються одержати пакет не менший ніж блокуючий (25% + 1 акція). Але і в цьому випадку питання полягає у ліквідності: цінні папери компанії-позичальника повинні користуватися попитом на фондовому ринку [1,2,3].

Крім того, банки воліють розміщувати свої активи на високодохідному ліквідному ринку цінних паперів, а не вкладати їх у ризиковані операції по довгостроковому кредитуванню підприємств.

Таким чином, банківське кредитування в сучасних умовах носить короткотерміновий характер і зорієнтовано на фінансування поточних потреб підприємств, а не на здійснення довгострокових капіталовкладень.

У зв'язку з вищезазначеним, міжнародний фінансовий ринок сьогодні для українських підприємств в сучасних умовах є більш привабливим, ніж внутрішній. Це пов'язано з тим, що на міжнародному ринку капіталів сконцентровані більші обсяги фінансування, переважають порівняно низькі ставки та можливі тривалі терміни запозичення. Але підприємствам та акціонерним компаніям одержати грошовий кредит без матеріального забезпечення достатньо складно. Необхідно продемонструвати, що є сталі обсяги продажу, які забезпечують стабільний приплив готівки, бажано у твердій конвертованій валюті. Більш того, щоб одержати кредит на кілька років, треба заручитися більш надійним забезпеченням, наприклад, гарантіями уряду або солідного банку. Головною перевагою банківського кредитування є порівняна оперативність у процесі одержання кредиту, менші витрати інтелектуальних та матеріальних ресурсів, а також те, що власник компанії не втрачає контролю над підприємством. Головним недоліком кредитної форми залучення інвестиційних ресурсів, як будь-якого іншого виду позикового фінансування, є необхідність повернення коштів. Відповідно до діючого законодавства кредитор знаходиться у більш сприятливому стані з точки зору повернення коштів у разі банкрутства порівняно з іншими категоріями постачальників капіталу, наприклад, акціонерами. Якщо на підприємстві відбувається щось надзвичайне, то кредитор може прийняти достатньо жорсткі рішення для повернення своїх коштів. Цей ризик неможливо недооцінювати.

Залучені кошти споживачів продукції. Майбутні споживачі продукції підприємства, що створюється, можуть брати пайову участь в інвестуванні, за що після його створення вони можуть отримувати як співвласники відповідну частку від прибутку, або одержувати продукцію із знижками [3].

Централізоване бюджетне фінансування. Зараз в Україні, за рахунок державного бюджету в промисловості можуть фінансуватися тільки соціальні або екологічні проекти.

Таким чином, серед зовнішніх власних джерел фінансування інвестиційних проектів підприємств головне місце посідають залучення додаткового акціонерного капіталу та продаж за грошові кошти пакетів акцій. Первинне публічне розміщення акцій на фондовій біржі **ІРО** являється інструментом фінансування подальшого розвитку підприємств, який відкриває шлях до більш дешевих джерел капіталу. Менеджменту треба надати певну увагу механізму ІРО, тобто вторинній емісії акцій підприємства з акціонерною формою власності.

Інтелектуальний капітал підприємства слід розглядати як складову його інвестиційного ресурсу. Інтелектуальне забезпечення менеджменту підприємства відрізняється наступними специфічними рисами:

- наявністю нематеріальних ресурсів і запасів;

- збільшенням ефективності в результаті використання;
- можливістю використання багатьма користувачами;
- необхідністю розвитку інтелектуального потенціалу підприємства;
- можливістю тиражування з малими затратами.

Інтелектуальний капітал (Рис.1) підприємства варто розглядати як динамічну систему, здатну до збалансованого саморозвитку та таку, що має складну неоднорідну структуру [8].

Інтелектуальний капітал – це знання, інформація, досвід, організаційні можливості, інформаційні канали, які можна використовувати для створення ефективних систем управління підприємством. Знання конвертуються в капітал; інакше кажучи – це сума всього того, що знають і чим володіють співробітники, те, що формує конкурентоспроможність підприємства.

Організаційний капітал – це організаційні можливості підприємства відповідати на вимоги ринку; частина інтелектуального капіталу, що має відношення до організації загалом, є власністю підприємства і може виступати як самостійний об’єкт купівлі-продажу. Він відповідає за використання індивідуального капіталу в організаційних системах.

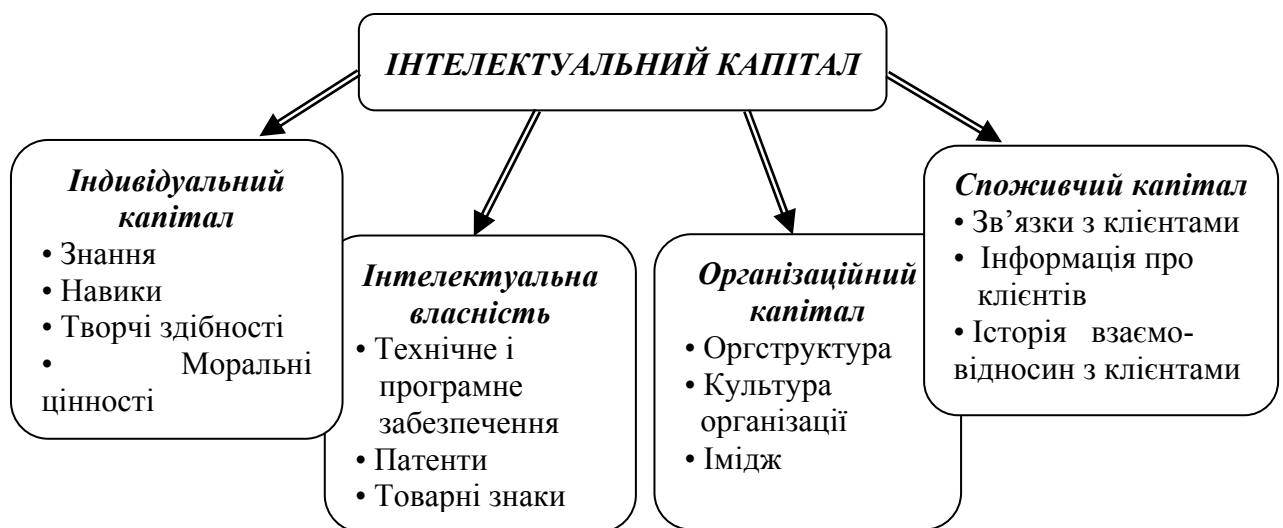


Рис.1 Структура інтелектуального капіталу підприємства

Споживчий капітал – це капітал, що складається із зв'язків і стійких відношень підприємства з клієнтами та споживачами, головною метою якого є створення структури, що дозволяє споживачу продуктивно спілкуватися з персоналом підприємства.

Інтелектуальний капітал суттєво впливає на вартість підприємства та поступово стає одним з найважливіших критеріїв оцінки ефективності роботи суб'єкта господарювання, є складовою частиною його інвестиційного ресурсу. Тому формування інтелектуального капіталу підприємства є актуальною проблемою в його розвитку.

Методологія. В економічному аналізі інтелектуального капіталу підприємства можуть використовуватися різноманітні методи економічних наук щодо оцінки активів підприємства. Їх можна поділити на неформалізовані, такі як метод порівняння, побудови аналітичних таблиць, експертних оцінок, та формалізовані – методи мікроекономічного аналізу, економічної статистики, факторного аналізу.

Принципи економічного аналізу інтелектуального капіталу регулюють процедурну сторону його методології та методики. Їх можна поділити на системні та специфічні. У загальну вартість інтелектуального капіталу включають як матеріальні, так і нематеріальні активи.

Аналіз інтелектуального капіталу підприємства повинен базуватися на його оцінці, що ґрунтується на співвідношенні загального з частковим та особливим. Загальне в оцінці буде розкриватися через критерій – вартісний показник, часткове – через систему часткових показників, особливе – через узагальнювальний показник. Кількісна і якісна оцінка інтелектуального капіталу розкривається через узагальнювальні показники, які пропонується моделювати методом таксономії на основі часткових показників [7].

В якості критерію пропонується використовувати в залежності від обраної стратегії розвитку інтелектуального капіталу один з наступних вартісних індикаторів:

- інформаційну продуктивність або віддачу та інформаційний менеджмент;
- показник, отриманий на підґрунті співставлення середньорічного доходу на капітал підприємства з нормалізованим середньогалузевим доходом на капітал;
- вартість, додану інтелектуальним капіталом.

Економічний аналіз інтелектуального капіталу має чотири основних етапи:

- 1) збір та аналітичне оброблення вхідної інформації за оцінювальний період;
- 2) обґрунтування часткових показників для оцінювання стану інтелектуального капіталу, його складових та ефективності їх використання;
- 3) розрахунок узагальнювальних показників стану інтелектуального капіталу, його складових та ефективності їх використання;

4) прогнозування розвитку інтелектуального капіталу та прийняття управлінських рішень.

До динамічних методів оцінки ефективності інвестиційних проектів відносять: метод ануїтетів; метод внутрішньої процентної ставки; метод визначення кінцевої вартості майна; метод визначення процентної ставки при залученні фінансових планів; метод складання повних фінансових планів.

Оцінку моделі динамічних амортизаційних розрахунків можна зробити значною мірою на основі методів визначення вартості капіталу і статичних амортизаційних розрахунків. В основі цієї оцінки лежить модель визначення вартості капіталу. Тому у відношенні допущень моделі і витрат на забезпечення даними необхідно зробити посилення на відповідні висновки за методом визначення вартості капіталу. Затрати на розрахунки незначно перевищують затрати методу визначення вартості капіталу.

Стосовно статичних амортизаційних розрахунків аналіз динамічних моделей можна розглядати як корисний. Для визначеного в рамках динамічної моделі терміну амортизації справедливе твердження, що цей термін, власне, є мірою ризику, що не підпадає під єдиний критерій оцінки інвестиційних проектів. Особливим недоліком є ігнорування платежів по закінченні терміну амортизації. Тому динамічні амортизаційні розрахунки варто проводити лише як додатковий метод оцінки ризику.

Результати дослідження. Ринок цінних паперів є дієвою частиною фінансового інвестиційного ринку, а учасниками ринку цінних паперів є їх емітенти, інвестори та інвестиційні посередники. Якщо припустити що підприємство є одночасно емітентом цінних паперів, тобто підприємство здійснює випуск цінних паперів, несе відповідальність по них перед потенційними власниками і залучає отримані кошти від їх продажу для інвестування у власні активи, то воно становиться активним інвестором.

При первинному розміщенні цінних паперів підприємство тільки формує статутний капітал для виконання цілей статутної діяльності, а при вторинному розміщенні цінних паперів, як привило за допомогою фінансових посередників, акціонерне товариство укладає інвестиційний договір для залучення інвестиційних ресурсів.

У випадку розміщення цінних паперів самостійно акціонерне товариство оголошує про це у засобах масової інформації або повідомляє своїх акціонерів про додатковий випуск акцій, тобто повторну емісію цінних паперів. Цей спосіб є дешевшим для емітента, проте спосіб залучення андеррайтера через механізми IPO (Initial Public Offering) або SPO (Sekondari Publik/Private Offering) надає можливість швидше та ефективніше мобілізувати необхідні фінансові ресурси.

Випуск цінних паперів підприємством повинен ґрунтуватися на методиці та процедурі з аналізу масштабів розміщення цінних паперів. На підставі отриманих даних складається емісійний проект, який затверджується державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

За допомогою динамічних амортизаційних розрахунків у рамках моделі визначення вартості капіталу визначається термін амортизації.

Під терміном амортизації розуміється період часу, у рамках якого залучений для інвестування капітал відновлюється за рахунок перевищення надходжень від експлуатації об'єкта над виплатами.

Проведення амортизаційних розрахунків у статичній формі було вже пояснене раніше. Висновки із застосування цього методу можуть бути значною мірою перенесені на динамічні моделі. Не слід також використовувати тільки показник „термін амортизації”, визначений у рамках динамічної моделі, для оцінки ризику інвестиційних об'єктів. Подібно статичним амортизаційним розрахункам, з урахуванням цього обмеження, діє також правило визначення вигідності інвестиційних об'єктів:

- Інвестиційний об'єкт абсолютно вигідний, якщо термін його амортизації нижчий заздалегідь заданої граничної величини.
- Інвестиційний об'єкт відносно вигідний, якщо термін його амортизації нижчий подібного показника будь-якого іншого представленого на вибір об'єкта.

Динамічні амортизаційні розрахунки та методи визначення вартості капіталу необов'язково приводять до однакових результатів, як у відношенні визначення абсолютної так і відносно вигідності. Що стосується абсолютної вигідності, то від заданої граничної величини, а також платежів в останні моменти їхнього здійснення залежить, чи мають місце розходження в результатах. Однакові результати виходять, якщо за граничну величину обирається закінчення терміну експлуатації. При визначенні відносно вигідності розходження можуть виникнути через платежі після моменту амортизації. При аналізі терміну амортизації в динамічній моделі маються на увазі перевищення надходжень над виплатами, оскільки доцільним є облік виторгу від ліквідації разом із припливом коштів.

Висновки. У статті наведено теоретичне обґрунтування деяких напрямів інвестиційної політики та конкретних пропозицій щодо її реалізації відносно інвестиційного та інтелектуального капіталу підприємства.

Розглянуто основні джерела поповнення інвестиційного капіталу для ефективної діяльності підприємства: амортизаційні відрахування від основних засобів і нематеріальних активів; прибуток підприємства; емісія (первинна, вторинна) акцій підприємства; кредитування у вигляді залучення коштів споживачів продукції та централізоване бюджетне фінансування.

Зроблено висновок відносно механізму первинного публічного розміщення акцій на фондовій біржі IPO (SPO), який відкриває шлях до джерел інвестиційного капіталу, а менеджменту підприємства треба надавати певну увагу вторинній емісії акцій підприємства.

Запропонована удосконалена класифікація інтелектуального капіталу підприємства на основі вартісних індикаторів. Економічний аналіз інтелектуального капіталу підприємства має виконуватися за чотирма етапами.

Література

1. Боди Э., Кейн А., Маркус А. Принципы инвестирования [Текст]: [пер. с англ. под ред. В.А. Кравченко] / Эви Боди, Алекс Кейн, Алан Маркус. – 4-е изд., пер. с англ. – М.: Вильямс, 2002. – 984 с.: ил. – 3000 пр. – ISBN 5-8459-0289-4.
2. Гитман Л. Дж, Джонк М. Д. Основы инвестирования [Текст]: [пер. с англ. под ред. И.В. Ивашковской] / Лоренс Дж. Гитман, Майкл Д. Джонк. – М.: Дело, 1999. – 1008 с. – 5000 пр. – ISBN 5-7749-0145-9.
3. Круш П.В., Подвігіна В.І., Сердюк Б.М. та ін. Економіка підприємства [Текст]: навчальний посібник / П.В. Круш, В.І. Подвігіна, Б.М. Сердюк та ін.; за заг. ред. П.В. Круша, В.І. Подвігіної, Б.М. Сердюка. – К.: Ельга-Н, КНТ, 2007. - 780 с. – 1000 пр. – ISBN 966-373-205-9.
4. Пересада А.А., Коваленко Ю.М., Онікієнко С.В. Інвестиційний аналіз [Текст]: підручник / А.А. Пересада, Ю.М. Коваленко, С.В.Онікієнко. – К. : КНЕУ, 2003. – 485 с. – 1800 пр. – ISBN 966-574-561-1.
5. Пересада А.А., Онікієнко С.В., Коваленко Ю.М. Інвестиційний аналіз[Текст]: навч.- метод. посібник для самост. вивч. дисц. / А.А. Пересада, С.В. Онікієнко, Ю.М. Коваленко. – К.: КНЕУ, 2003. – 134 с. – 1500 пр.- ISBN 966-574-433-X.
6. Шарп У.Ф., Александер Г.Д., Бэйли Дж.В. Инвестиции[Текст]: [пер. с англ. под ред. Б.А. Жалнинского] / Уильям Ф. Шарп, Гордон Дж. Александер, Джеффри В. Бэйли. – М.: Инфра – М, 2004. – 1028 с. – 5000 пр.- ISBN 5-86225-455-2.
7. Журавльова І. Концептуальні основи аналізу інтелектуального капіталу підприємств // Наукові записки. – 2006. - № 16. – С.89 – 92. - ISSN 1815-3232.
8. Бабій С. Концепція інтелектуального забезпечення управління підприємством // Наукові записки. – 2005. - № 14. – С. 47 – 56.- ISSN 1815-3201.