

УДК 330.8, 338.2

Мельник О.В.,
доцент кафедри економічної теорії,
*Київський національний економічний університет
імені Вадима Гетьмана*

Melnyk Oksana,
Associate Professor, Political Economy Department,
Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman

РЕЗУЛЬТАТИВНІСТЬ УПРАВЛІННЯ КАПІТАЛОМ ВІТЧИЗНЯНИХ ПРОМИСЛОВИХ ПІДПРИЄМСТВ

Мельник О.В. Результативність управління капіталом вітчизняних промислових підприємств. Стаття присвячена визначенню змісту результативності управління капіталом підприємства та її оцінюванню за даними промислових підприємств України. У процесі дослідження встановлено, що результативність управління капіталом підприємств пов'язана із цільовою спрямованістю управлінських впливів на капітал, результуючим аспектом якого є бажані та очікувані економічні результати у вигляді зростаючої динаміки доданої та внутрішньої вартості підприємств. За результатами оцінювання вартості вітчизняних промислових підприємств визначено, що її формування та зростання відбувається за рахунок накопичення вартості активів, при цьому тенденції щодо формування доданої вартості є руйнівними. Встановлено, що причинами спадної динаміки якості капіталу є низький технологічний рівень капіталу промислових підприємств України, що зумовлений повільними процесами інноваційної діяльності.

Ключові слова: результативність, управління капіталом, якість капіталу, вартість, промислові підприємства.

Мельник О.В. Результативность управления капиталом отечественных промышленных предприятий. Статья посвящена определению содержания результативности управления капиталом предприятия и его оценке по данным промышленных предприятий Украины. В ходе исследования определено, что результативность управления капиталом предприятий связана с целевой направленностью управленческих воздействий на капитал, результирующий аспект которого проявляется в форме желаемых и ожидаемых экономических результатов в виде растущей динамики добавленной и внутренней стоимости предприятий. По результатам оценки стоимости отечественных промышленных предприятий определено, что ее формирование и рост происходит за счет накопления стоимости активов, при этом тенденции формирования добавленной стоимости являются разрушительными. Установлено, что причинами нисходящей динамики качества капитала является низкий технологический уровень капитала промышленных предприятий Украины, который обусловлен низкими темпами развития инновационной деятельности.

Ключевые слова: результативность, управление капиталом, качество капитала, стоимость, промышленные предприятия.

Melnyk Oksana. The effectiveness of capital management of domestic industrial enterprises. This scientific article is devoted to determining the content of the efficiency of enterprise capital management and its evaluation according to the data of industrial enterprises of Ukraine. The content of "performance" is ambiguously defined in economic scientific sources, and in the context of the problem of capital management of the enterprise little

researched. Modern specificity of capital formation at the enterprise causes expansion of the substantive space of research of the effectiveness of capital management from the traditional financial and economic aspects to intellectual, technological, etc. In the course of work on the article, general and special methods of scientific knowledge were used, namely: bibliographic and terminological analysis, scientific generalization, methods of parameterization and standardization of indicators, value, financial and factor analysis, method of causation. The study found that the effectiveness of corporate capital management is related to the targeting of managerial effects on capital, the result of which is the desired and expected economic results in the form of increasing dynamics of added and intrinsic value of enterprises. According to the results of valuation of domestic industrial enterprises, it is determined that its formation and growth is due to the accumulation of the value of assets, with the tendency for value added formation, which is estimated on the basis of the ReOI model, is destructive. The resulting aspects of capital formation are directly related to the qualitative characteristics of capital, which are assessed on the criteria of risk, liquidity and profitability. It is established that the reasons for the declining dynamics of capital quality are the low technological level of capital of industrial enterprises of Ukraine, which is caused by slow processes of innovation activity. The practical significance of this study is, first, the development of a methodological approach to assessing the performance of capital management of industrial enterprises, which, according to the cost target model, calculate the internal value of the enterprise as a form of capital organization and determine the quality of capital, as a basis for identifying problems of capital formation. Secondly, it is proved that under the current post-industrial conditions of activity the main characteristics of the capital of industrial enterprises are the level of adaptability and intelligence, and the factors of their providing the level of innovative activity of enterprises.

Key words: productivity, capital management, quality of capital, value, industrial enterprises.

Постановка проблеми у загальному вигляді.

Наукова проблематика, що пов'язана з питання оцінювання та забезпечення ефективності формування, накопичення, використання, розподілу капіталу підприємств є однією з найбільш обговорюваних як у науковому, так і в бізнес-товаристві, а змістовні аспекти її дослідження характеризуються досить широким тематичним та міждисциплінарним спектром. Наукові праці, в яких обговорюється управлінська природа капіталу підприємства, традиційно фокусуються на інвестиційному та фінансовому аспектах, при цьому сучасна проблематика капіталотворення є значно ширшою, а пріоритетними стають технологічні, інтелектуальні, соціальні аспекти тощо.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Традиційно проблематика дослідження теоретичних та методичних питань управління капіталом сфокусована на фінансових аспектах, а найбільш значущими є результати наукових досліджень І. Бланка, І. Булеєва, Н. Брюховецької, І. Івашковської, М. Кудіної, О. Сисоєвої, Т. Теплової, А. Ткачової, Г. Швиданенко тощо. Більш широко цю економічну проблематику досліджують К. Друрі, Р. Каплан, М. Мейер, Д. Нортон, Б. Райан, Д. Хан, Е. Хедриксен, Ч. Хорнгрен, Дж. Фостер, К. Уорд, В. Буханець, О. Лісніченко, І. Репіна, К. Рябікіна, Л. Фролова, Н. Шевчук та ін. Незважаючи на наявність дуже вагомго наукового доробку у теорії управління капіталом підприємств, аспект результативності цілеспрямованого впливу досліджено не досить. Термін «результативність» в управлінському аспекті капіталотворення науковці та практики використовують контекстуально, не фокусуючись на його змістовній науковій специфіці.

Постановка мети. Мета статті – сформулювати та аргументувати логіку аналізу результативності управління капіталом вітчизняних промислових підприємств та визначити специфічні сфери пріоритетного впливу з урахуванням постіндустріальної специфіки промислового капіталотворення.

Виклад основного матеріалу дослідження з повним обґрунтуванням отриманих наукових

результатів. Авторську позицію щодо визначення результативності управління капіталом підприємств сформовано відповідно до таких змістовних положень:

- одним із найбільш розповсюджених теоретичних підходів, у яких розкривається змістова природа управління, є його інтерпретація як цілеспрямованого впливу суб'єкта на об'єкт. У теорії управління соціально-економічними системами цілеспрямованість розглядається з погляду побудови цільових моделей, формалізація яких передбачає формування критеріїв або їх сукупності, які виступають основою конкретизації та вимірювання наслідків спрямованих впливів суб'єкта на об'єкт [1]. Наслідки управлінських впливів у соціально-економічних системах описуються категорією «економічні результати», зміст яких у наукових економічних дослідженнях у змістовних межах цільового підходу характеризується як «ступінь (рівень) досягнення внутрішніх потреб підприємства та очікувань менеджменту, що проявляється у конкретному економічному стані або показниках» [2, с. 6];

- «результативність» у науковому економічному дискурсі є дискусійною категорією з погляду її визначення. Якщо пов'язати економічні категорії «результат» та «результативність», то така постановка проблематики пов'язана із дослідженням економічних результатів з погляду організаційної здатності досягати очікування (цілі) та їхньої доцільності з погляду задоволення потреб користувачів результатів (споживачів) за певного рівня ефективності діяльності підприємства. У дослідженнях О. Олексюка задоволення потреб користувачів ототожнюється «з процесами використання отриманих наслідків господарських операцій як вхідних-вихідних параметрів у інших наступних процесах, на тому ж чи іншому рівні соціально-економічної системи підприємства» [3, с. 42].

Базуючись на змістовних положеннях щодо результативності управління, проблематика дослідження в аспекті капіталу промислових підприємств передбачає ідентифікацію цільових моделей та відповідних критеріїв, на основі яких можна робити змістовні висновки щодо рівня та способів забезпечення результативності

управління капіталом. На основі узагальнення теоретичного доробку щодо цільових моделей управлінського впливу на капітал визначено, що до найбільш поширених цілей управління капіталом відносять забезпечення фінансової рівноваги; інвестиційної привабливості, фінансової стійкості та безпеки; економічної стійкості та безпеки; прибутку; добробуту власників; економічного зростання; формування та збільшення вартості або цінності бізнесу. Варто наголосити, що визначені цілі не є суперечливими між собою, а певні з них є обов'язковою, але недостатньою передумовою для реалізації іншої цілі. До цільових моделей, які претендують на статус таких, що мають узагальнюючий характер, науковці відносять забезпечення економічної стійкості, економічної безпеки, економічного зростання, цінності та зростання вартості підприємства.

Не претендуючи на обґрунтування пріоритетності тієї чи іншої цільової моделі, зазначимо, що подальший дослідницький фокус автора буде зосереджено на вартісній проблематиці, яка пов'язує проблематику стійкості, економічного зростання, безпеки. Вартісний напрям управлінського підходу до вивчення капіталу підприємств є результатом з погляду об'єктно-суб'єктної змістовної природи підприємства. Відповідно, логіка аналізу результативності управління капіталом промислових підприємств буде представлена з погляду формалізації результатів оцінювання на основі оцінювання здатності капіталу забезпечувати формування та прирощення вартості, з урахуванням сучасної постіндустріальної специфіки капіталотворення.

Формування та прирощення вартості забезпечується двома факторами – діючими активами та величиною доданої вартості, яка формується у процесах формування та використання капіталу. Щодо балансової величини капіталу, то протягом 2010–2018 рр. динаміка

змін характеризувалася зростаючою тенденцією, при цьому динаміка зростання щодо попереднього року є нестійкою, до 2010 р. – темпи приросту постійно збільшуються (табл. 1).

У 2017–2018 рр. спостерігається відповідність динаміки змін величини капіталу, доходів від продажу продукції та чистого прибутку аналітичним передумовам «Золотого правила економіки», що свідчить про стабілізацію розвитку капіталотворення у промисловому секторі вітчизняної економіки.

Вимірювання доданої вартості, що формується промисловим капіталом, здійснено відповідно до методу остаточного прибутку (*Residual Income, RI*) на основі аналітичної моделі остаточного операційного прибутку (*Residual Operation Income, ReOI*) [6]. Тенденції щодо формування доданої вартості промисловими підприємствами є негативною протягом 2010–2018 рр. Так, жоден рік, навіть за умови прибуткової діяльності, промисловий капітал не генерував позитивних потоків доданої вартості, оскільки фактичний рівень рентабельності реалізації промислової продукції не відповідав критичним значенням або рівень відповідності був недостатнім (табл. 2).

Тільки у 2018 р. показник прибутковості продажу продукції максимально наблизився до критичного рівня – на 94%, що забезпечило спред прибутковості (збитковості) капіталу на найвищому рівні (–0,22%) на досліджуваному інтервалі.

Результати капіталотворення визначаються якісними характеристиками капіталу, оскільки саме вони формують його здатність забезпечувати створення та прирощення вартості підприємства. На основі узагальнень якісних характеристик капіталу в аспектах фінансового ризику, ліквідності, прибутковості (табл. 3, рис. 1) можна зробити такі висновки:

Таблиця 1

Показники змін капіталу, доходів та прибутку промислових підприємств України у 2010–2018 рр.

Показники	Роки								
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
1. Балансова величина капіталу									
темپ приросту (зменш), у % до поп. року	14,78	13,10	26,69	6,63	7,41	17,18	18,41	12,62	9,21
темп приросту (зменш), у % до 2010 року	-	13,10	43,29	52,79	64,10	92,30	127,71	156,46	180,07
2. Виручка від продажу промислової продукції									
темп приросту (зменш), у % до поп. року	24,33	19,97	4,91	-3,44	5,23	19,57	17,67	17,82	24,33
темп приросту (зменш), у % до 2010 року	24,33	31,41	27,05	34,06	66,68	102,47	146,36	185,71	24,33
3. Чистий прибуток (збиток)									
7млн.грн.	11595	31962	2592	-4181	-178731	-188268	-24725	56124	109289
темп приросту (зменш), у % до поп. року	175,66	-91,89	-261,28	-4174,7	-5,34	86,87	327,00	94,73	175,66

Джерело: розраховано автором за даними [4; 5]

Таблиця 2

Показники змін капіталу, доходів та прибутку промислових підприємств України у 2010–2018 рр.

Показники	Роки								
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
1. Додана вартість промислових підприємств, 8 млн.грн.	-75187	-60486	-115314	-146186	-315797	-298265	-129986	-54289	-7226
2. Коефіцієнт відповідності фактичного рівня рентабельності реалізації продукції критичному значенню	0,13	0,35	0,02	0,00	0,00	0,00	0,00	0,51	0,94
3. Спред прибутковості капіталу, %	-6,56	-4,63	-7,34	-8,06	-16,26	-13,66	-5,05	-1,83	-0,22
4. Вартість підприємства, 8 млн. грн	337646	383972	457051	554571	334390	230878	373003	483881	589980

Таблиця 3

Показники оцінювання рівня якості капіталу промислових підприємств у фінансовому аспекті

Аналітичний аспект	Показники	Вагомість показника в аналітичному аспекті	Вагомість аспекту у загальному показнику якості капіталу
Ризик	Коефіцієнт структури капіталу	0,2	0,15
	Модель достатності власних оборотних коштів для формування запасів	0,2	
	Коефіцієнт перманентного капіталу	0,3	
	Середньозважені витрати на капітал	0,3	
Ліквідність	Коефіцієнт поточної ліквідності	0,25	0,3
	Коефіцієнт проміжної ліквідності	0,25	
	Коефіцієнт загальної ліквідності	0,5	
Прибутковість	Рентабельність капіталу за чистим прибутком	0,2	0,55
	Рентабельність власного капіталу за чистим прибутком	0,2	
	Рентабельність реалізації продукції за чистим прибутком	0,6	

Джерело: сформовано автором

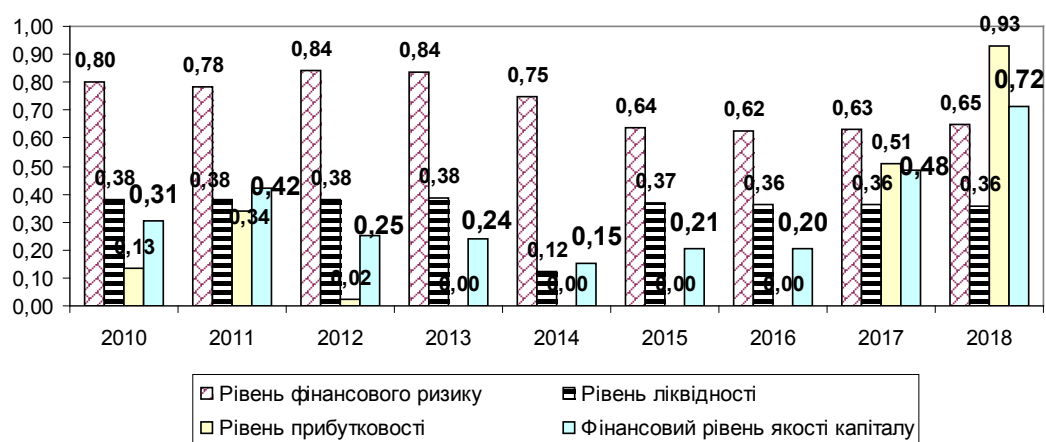


Рис. 1. Показники фінансового рівня якості капіталу промислових підприємств України та факторів, які його формують

Джерело: розраховано автором на основі [4; 5]

— з погляду фінансового ризику ситуація на вітчизняних промислових підприємствах має негативну динаміку, на яку насамперед вплинуло зниження частки власного капіталу у загальній його величині за рахунок накопичення збитків у величині нерозподіленого прибутку. При цьому варто відмітити, що цей факт позитивно вплинув на динаміку величини середньозважених витрат на капітал, які є однією з найбільш важливих характеристик результативності управління формуванням капіталу промислових підприємств;

— рівень ліквідності та прибутковості капіталу характеризується критично низькими значеннями. Ключовою проблемою вітчизняного промислового бізнесу є недостатній рівень рентабельності реалізації промислової продукції, навіть за умови їхньої прибуткової діяльності. Більш змістовних висновків можна дійти за умови аналізу характеристик капіталу у технологічному, інтелектуальному та соціальному аспектах, які сьогодні визначають фінансовий профіль результативності управління капіталом промислового бізнесу.

Технологічна структура вітчизняного промислового виробництва не відповідає сучасним параметрам, які є характерними для промислових підприємств розвинених країн світу. За даними Всесвітнього Банку, частка української високотехнологічної продукції у загальному

обсязі експорту продукції становить 5,5% [7], а промислової продукції — не перевищує 4% (рис. 2), тоді як у промислово розвинених країнах цей показник сягає: у Сінгапурі — 50%, Малайзії — 45%, Китаї — 28%, Франції — 25%, Великобританії — 21%, США — 20%, Японії — 18%, Німеччині, Чехії — 15%, Канаді — 14%, Росії — 9%.

Традиційно експорт вітчизняної промислової продукції характеризується сировинною спрямованістю, а для забезпечення зростання частки продукції з високою доданою вартістю у загальному обсязі продажу необхідною умовою є збільшення обсягу капіталовкладень у розвиток сучасної технологічної ресурсної бази, у тому числі за рахунок прямого іноземного інвестування.

Рівень технологічності розвитку промислового виробництва безпосередньо пов'язаний з інтелектуальною складовою частиною, яка визначається динамікою витрат на здійснення НДДКР. Відповідно до даних Всесвітнього Банку, найбільшими витрати на наукові дослідження є у Південній Кореї (близько 4% ВВП), на рівні 3% ВВП витрачають США, Ізраїль, Фінляндія, Німеччина, Японія, Швеція. У Росії цей показник на рівні 1% ВВП, в Україні — 0,8% ВВП [9]. Частка витрат на наукові розробки у величині інноваційних витрат промислових підприємств протягом 2010–2018 рр. зросла з 12,38% до 26,34%, при цьому

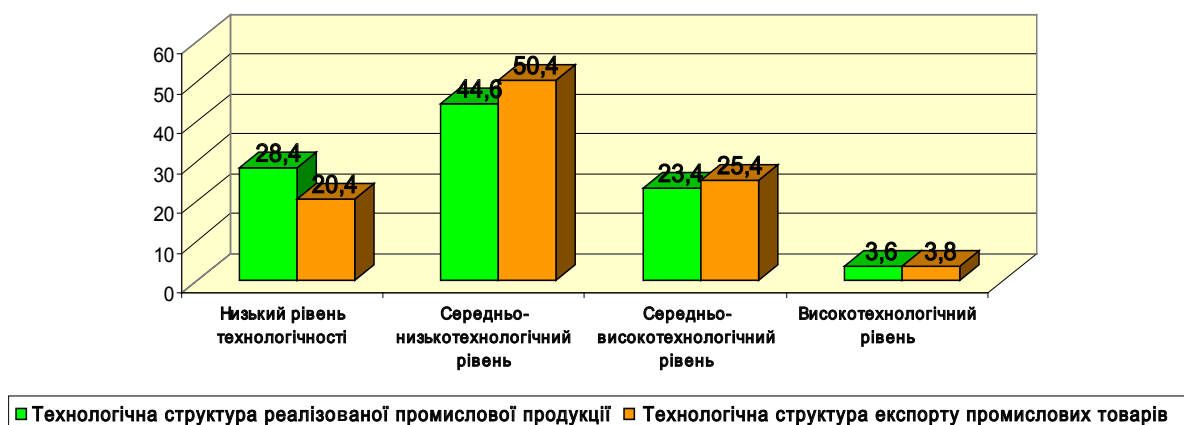


Рис. 2. Показники технологічної структури експорту та реалізованої продукції підприємств переробної промисловості

Дані узагальнено за 2013–2017 рр

Джерело: сформовано на основі [8]

абсолютна величина витрат залишається критично низькою (3208,8 млн. грн). У 2018 р. нові технологічні процеси впроваджувало 451 [10, с. 76] промислове підприємство, що становить 1,015% від загальної кількості у промисловості (44425 од.) [5, с. 19], а обсяг інноваційної продукції у загальнопромисловому обсязі реалізації становив 0,8%.

Безумовно, в українському промисловому бізнес-просторі є інноваційні компанії, які здатні конкурувати на світовому ринку з конкурентоспроможною продукцією («Метінвест», ПАТ «ФЕД», PET Technologies, «Інтерпайп», «Ельворті» та ін.), при цьому кількість таких підприємств на загальному фоні є незначною.

Висновки з цього дослідження і перспективи подальших розвідок у цьому напрямі. Результативність управління капіталом сучасних промислових підприємств визначається, з одного боку, підприємницькими здатностями менеджменту компаній, що забезпечують формування інноваційного високотехнологічного промислового капіталу, з іншого – державною інноваційною індустріальною політикою, яка

має створити сприятливі інвестиційні передумови та економічні свободи для створення сучасних робочих місць у промисловому секторі у країні з населенням 40 млн. чол. Варто звернути увагу на те, що сьогодні у США та ЄС на порядок денний виносяться конкретні питання та програми дій щодо стимулювання розвитку промислового капіталу на новій концептуальній основі, базові положення якої викладено у концепції «Індустрія 4.0». При цьому в Україні вже не один рік і науковці і практики наголошують на необхідності реалізації цієї концепції, при цьому конкретних, а не декларативних кроків у цьому напрямі так і не зроблено.

З огляду на специфіку сучасного промислового капіталотворення з погляду перспектив подальших досліджень автора у напрямі розвитку теорії результативності управління капіталом промислових підприємств, актуальними є питання розроблення системи нефінансових критеріїв та показників, на основі яких можливо ідентифікувати причини та наслідки формування результатів управлінського впливу на капітал за сучасних постіндустріальних умов розвитку промислового бізнесу.

Список використаних джерел:

1. Фрейдина Е.В. Исследование систем управления: Учебно-методический комплекс. Новосибирск: НГУЭУ, 2007. 184 с.
2. Турчинова Ю.С. Оцінювання та забезпечення досягнення економічних результатів діяльності підприємства : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд-та екон. наук : 08.00.04. Київ, 2018. 20 с.
3. Олексюк О.І. Результативність діяльності підприємства : дис. ... докт. екон. наук.: 08.00.04. Київ, 2009. 459 с.
4. Діяльність суб'єктів господарювання 2016. Статистичний збірник / За ред. М.С. Кузнецової. Київ: ТОВ «Видавництво «Консультант», 2017. 628 с.
5. Діяльність суб'єктів господарювання 2018. Статистичний збірник / За ред. М.С. Кузнецової. Київ: Державна служба статистики України, 2019. 154 с.
6. Волков Д.Л. Теория ценностно-ориентированного менеджмента: финансовый и бухгалтерский аспекты: Монография. Санкт Петербург: Высшая школа менеджмента СПбГУ, 2008. 320 с.
7. Украинский экспорт состоит из сырья на 70% – Минэкономики. Електронний ресурс. Режим доступу: <https://www.ukrinform.ru/rubric-economy/2348019-ukrainskij-eksport-sostoit-iz-syra-na-70-minekonomiki.html> (дата звернення 15 грудня 2019).
8. Группа Всемирного Банка. Официальный сайт / Режим доступа: <http://www.worldbank.org/eca/russian/data> (дата звернення 15 грудня 2019).
9. Охрименко А. Hi-tech в Украине: Как стать мировым экспортером высокотехнологичной продукции. Електронний ресурс. / <https://ubr.ua/finances/macroeconomics-ukraine/hi-tech-v-ukraine-kak-stat-mirovym-eksporterom-vysokotekhnologichnoi-produkcii-356340> (дата звернення 15 грудня 2019).
10. Наукова та інноваційна діяльність України 2018 : статистичний збірник / Відповідальний за випуск М.С. Кузнецова. Київ: Державна служба статистики України, 2019. 108 с.

References:

1. Freydyna E.V. (2007) Yssledovanye system upravlenyya: Uchebno-metodycheskyy kompleks [Investigation of control systems: Educational-methodical complex]. Novosybyrsk: NHUEU. pp. 184. (in Russian)
2. Turchynova Yu.S. (2018) Otsinyuvannya ta zabezpechennya dosyahnennya ekonomichnykh rezul'tativ diyal'nosti pidpryyemstva [Estimation and maintenance of achievement of economic results of activity of the enterprise] : avtoref. dys. na zdobuttya nauk. stupenya kand-ta ekon. nauk : 08.00.04. Kyiv. pp. 20. (in Ukrainian)
3. Oleksyuk O.I. (2009) Rezul'tatyvnist' diyal'nosti pidpryyemstva [Productivity of the enterprise] : dys. ... dokt. ekon. nauk.: 08.00.04. Kyiv. pp. 459. (in Ukrainian)
4. Kuznyetsova M.S. (2017) Diyal'nist' sub'yektiv hospodaryuvannya 2016 [Activities of economic entities 2016]. Kyiv. Konsul'tant. pp. 628. (in Ukrainian)
5. Kuznyetsova M.S. (2019) Diyal'nist' sub'yektiv hospodaryuvannya 2018 [Activities of economic entities 2018]. Kyiv. Derzhavna sluzhba statystyky Ukrainy. pp. 154. (in Ukrainian)
6. Volkov D.L. (2008) Teoryya tsennostno-oryentirovannoho menedzhmenta: fyansovyy y bukhhaltenskyy aspekty [Theory of value-oriented management: financial and accounting aspects]: Monohrafiya [Monograph]. St. Petersburg: Vysshaya shkola menedzhmenta SPbHU. pp. 320. (in Russian)
7. Ukraynskyi eksport sostoyt yz syr'ya na 70% – Mynékonomyky [Ukrainian exports consist of raw materials by 70% – Ministry of Economy]. Electronic resource. Access mode: <https://www.ukrinform.ru/rubric-economy/2348019-ukrain-skij-eksport-sostoit-iz-syra-na-70-minekonomiki.html> (accessed 15 December 2019). (in Russian)
8. Hruppa Vsemyrnoho Banka. Ofytsyal'nyy sayt [World Bank Group. Official Website]. Access mode: <http://www.worldbank.org/eca/russian/data> (accessed 15 December 2019). (in Russian)
9. Okhrymenko A. Hi-tech v Ukrayne: Kak stat' myrovym ékspoterom vysokotekhnolohichnoy produktsyy [Hi-tech in Ukraine: How to become a world exporter of high-tech products]. Access mode: <https://ubr.ua/finances/macroeconomics-ukraine/hi-tech-v-ukraine-kak-stat-mirovym-ekspoterom-vysokotekhnologichnoi-produkcii-356340> (accessed 15 December 2019). (in Russian)
10. Kuznyetsova M.S. (2018) Naukova ta innovatsiyna diyal'nist' Ukrainy 2018 [Scientific and Innovative Activity of Ukraine 2018]. Kyiv. Derzhavna sluzhba statystyky Ukrainy. pp. 108. (in Ukrainian)