

УДК 658.32

Магдалюк Олексій Віталійович *

**ВИЗНАЧЕННЯ ТА ВИМІРЮВАННЯ
ЯКОСТІ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА**

Анотація. У статті представлено визначення категорії «якість капіталу підприємства» як сукупності специфічних характеристик, що визначають економічну природу капіталу. Аргументовано доцільність визначення змісту якості капіталу на основі єдності взаємозв'язку таких аспектів її дослідження як достатність та придатність. Зроблено уточнення категорій достатності та придатності та сформовано сукупність капітальних параметрів, які їх визначають. Представлено цикл кругообігу капіталу як економічного ресурсу у розширеному форматі, тобто з урахування досліджень капіталу з позицій перспективи розвитку (не тільки як засобу/джерела цільової діяльності підприємства, а і як можливостей його розвитку). Сформовано основні проєкції, на основі яких здійснюються вимірювання достатності та придатності капіталу. аргументовано доцільність введення проєкції «зростання», як характеристики здатності капіталу до збільшення новоствореної вартості.

Ключові слова: капітал підприємства, якість капіталу, достатність капіталу, придатність капіталу, додана вартість бізнесу, економічний прибуток.

Вступ. Капітал є фундаментальною категорією економічної науки, а дослідження особливостей його визначення, оцінювання, управління набуває розвитку у змістовних межах різних економічних шкіл, течій, тематичних контекстів. Неоднозначність тлумачення категорії «капітал» зумовлює суперечливість наукових позицій щодо його відмінних характеристик, які виступають основою для вимірювання та формування механізмів забезпечення ефективних процесів капіталотворення. У сучасних фінансово-економічних дослідженнях зустрічається категорія «якість капіталу», яка використовується контекстуально без деталізації сутнісного наповнення. При цьому, в процесах вимірювання якості капіталу стає актуальною конкретизація даного терміну для надання процесам її оцінювання чіткої цільової спрямованості.

Проблематика визначення властивостей/характеристик капіталу як економічної категорії висвітлена у наукових дослідженнях К. Маркса (*K. Marx*), Й. Шумпетера (*J. Schumpeter*), Л. Вальраса (*L. Walras*), У. Джевонса (*W. Jevons*), Дж. Кларка (*J. Clark*), А. Маршала (*A. Marshall*), К. Менгера (*C. Menger*), І Фішера (*I. Fisher*), Н. Байстрюченко, І. Бланка, В. Буханця, О. Іншакова, К. Рябікіної, С. Ушаєвої, Н. Федоренко. Категорію «якість капіталу» без уточнень змісту, тематично використовують у дослідженнях М. Кудіна, І. Рєпіна, Т. Теплової, Н. Шевчук. У наукових працях І. Івашковської без уточнення сутності, але деталізовано представлено аспекти вимірювання якості ка-

* Магдалюк Олексій Віталійович — аспірант кафедри фінансів, банківської справи та страхування ДВНЗ «Університет банківської справи», mahdaluk@ukr.net

піталу, при цьому, синонімічно автором використовується термін ефективності управління капіталом, вартістю.

Постановка задачі. Змістовна невизначеність категорії «якість капіталу», набуття специфічності характеристиками капіталу за умов постіндустріального розвитку, необхідність оцінювання капіталу на основі використання аналітичних новацій зумовили вибір теми та задач даного наукового дослідження. В межах даної статті буде представлено авторське бачення визначення якості капіталу на основі взаємозв'язку двох аспектів — його достатності та придатності. Відповідно до логіки розуміння якості капіталу автором буде сформовано змістовні контури аналітичного простору її вимірювання на основі використання сучасного фінансового інструментарію вартісної моделі.

Результати. Термін «якість капіталу» є новим для сучасної теорії капіталу підприємства, який у наукових публікаціях використовується контекстуально, а дослідники не фокусуються на особливостях, які розкривають його зміст. Характеристику змістовних аспектів якості капіталу наведено у дослідженнях І. Івашковської, яка наголошує на тому, що «для оцінювання розвитку компанії з позицій сучасної фінансової аналітики, необхідно виділяти ключові вимірювання, які демонструють якість капіталу», а аспекти вимірювань вчена визначає у категоріях ліквідності, інвестиційного ризику та справжньої вартості компанії [1]. Однак, у такій інтерпретації мова йде про формалізацію характеристик якості капіталу, при цьому зміст даної категорії залишається невизначеним.

Якщо термінологічно інтерпретувати категорію «якість», то це сукупність властивостей, які визначають об'єкт як такий та відрізняють його від інших. Тобто, для визначення якості капіталу необхідно чітко визначити його відмінні властивості, які в подальшому будуть формувати основу ідентифікації та формалізації даної категорії з урахуванням специфічності тематичних досліджень. Узагальнення теоретичного доробку щодо визначення капіталу дозволяє говорити про неоднозначність та багатоаспектність представлених наукових позицій, що значно ускладнює задачу виділення іманентних ознак капіталу. Важко не погодитися з висловом британського дослідника К. Блісса, який зазначив: «Коли економісти досягнуть порозуміння у проблемі капіталу, то незабаром досягнуть порозуміння і в кожній проблемі» [2, с. 185]. У дослідженнях К. Рябікіної, яка представила результати упорядкування економічного змісту капіталу, доводиться, «що кожне з його трактувань містить характеристику певного аспекту, кожний підхід висвітлює частину істини про капітал, але не розкриває його природу повністю... Істинна сутність категорії «капітал» знаходиться на перетині наукових підходів, а правомірність їх застосування буде залежати від того ракурсу, у якому постає окрема проблема» [3, с. 25]. Тематично, капітал досліджується як ресурс, гроші, багатство, вартість, цінність, відносини, ін., що дозволяє говорити про те, що йому стають притаманними властивості усіх категорій, що його визначають. При цьому, якщо, виділити ті характеристики, які є присутніми у кожному тематичному напрямку досліджень, то специфічними можна вважати здатність до відтворення, накопичення, конвертації форм, створення нової вартості. За сучасних постіндустріальних умов діяльності підприємства визначені характеристики набувають нових специфічних особливостей,

при цьому сама сутнісна характеристика даних аспектів є базовою з точки зору визначення економічної природи капіталу.

У фінансовому аспекті дослідження капіталу підприємства в межах бухгалтерської та вартісної аналітичних моделей базовими його характеристиками визначають ризик, ліквідність, доходність, які набувають специфічності вимірювань, при цьому змістовна складова зберігається. У дослідженнях, що пов'язані з оцінкою ефективності банківської діяльності якість капіталу визначається його достатністю та придатністю, які у свою чергу, формують ліквідність та платоспроможність банку. Якщо логіку достатності та придатності капіталу імплементувати в аспект визначення його якості то можна сформувати певну логічну конструкцію, у якій буде розкриватися зміст досліджуваної категорії, з урахуванням іманентних економічних характеристик капіталу.

Узагальнення наукових джерел дозволяє визначити достатність банківського капіталу як загальну оцінку надійності його діяльності, ступінь її ризикованості. Для підприємства достатність капіталу визначається як такий її рівень, який є необхідним для забезпечення безперервного функціонування бізнесу, підтримки платоспроможності та фінансової стійкості, нарощення темпів економічного зростання та розв'язання стратегічних задач [4, с. 84]. У такій інтерпретації вимірювання достатності капіталу підприємства здійснюється на основі оцінювань: дефіциту/надлишку власних оборотних коштів для формування запасів підприємства (модель фінансової стійкості); реінвестованого прибутку для забезпечення економічного зростання (коефіцієнт економічного зростання підприємства); структури капіталу, з точки зору достатності власних коштів для компенсації фінансового ризику.

Термін «придатність капіталу» у наукових джерелах чітко невизначено і традиційно використовується у публікаціях на фінансову тематику. З точки зору формалізації придатність капіталу підприємства визначається через ефективністю його використання у процесах цільової діяльності [5], а її вимірювання здійснюється в аспектах ліквідності, доходності, ділової активності на основі систем показників, які формуються у різних тематичних аспектах, які визначаються спрямованістю відповідних оцінювань.

Якщо узагальнити наведену низку логічних міркувань (рис. 1), то можна сформулювати такий підхід до визначення якості капіталу підприємства: це сукупність характеристик капіталу, що визначають його здатність до відтворення, накопичення, конвертації форм та формування нової вартості, що у єдності взаємозв'язку визначають його придатність та достатність, які забезпечують цільову діяльність підприємства. Такий зміст актуалізує потребу у конкретизації понять достатності та придатності з урахуванням сучасної специфіки капіталу підприємства за постіндустріальних умов його діяльності.

Одним із розповсюджених підходів до дослідження капіталу підприємства є ресурсний. Особливістю сучасних досліджень ресурсів є те, що з одного боку, це засоби (джерела) забезпечення досягнення цілей, з іншого — можливості бізнес-середовища для розвитку (ресурсна концепція стратегічного менеджменту). Така логіка дозволяє говорити про те, що ресурсна природа капіталу як засобу досягнення цілей визначає рівень його достатності, а характеристика

капіталу через можливості розвитку підприємства — придатності. Якщо підхід до оцінювання достатності з точки зору традиційної тематики ресурсів є певною мірою зрозумілим та визначеним, то аспект дослідження придатності капіталу через оцінювання можливостей розвитку є новим та потребує дослідження.

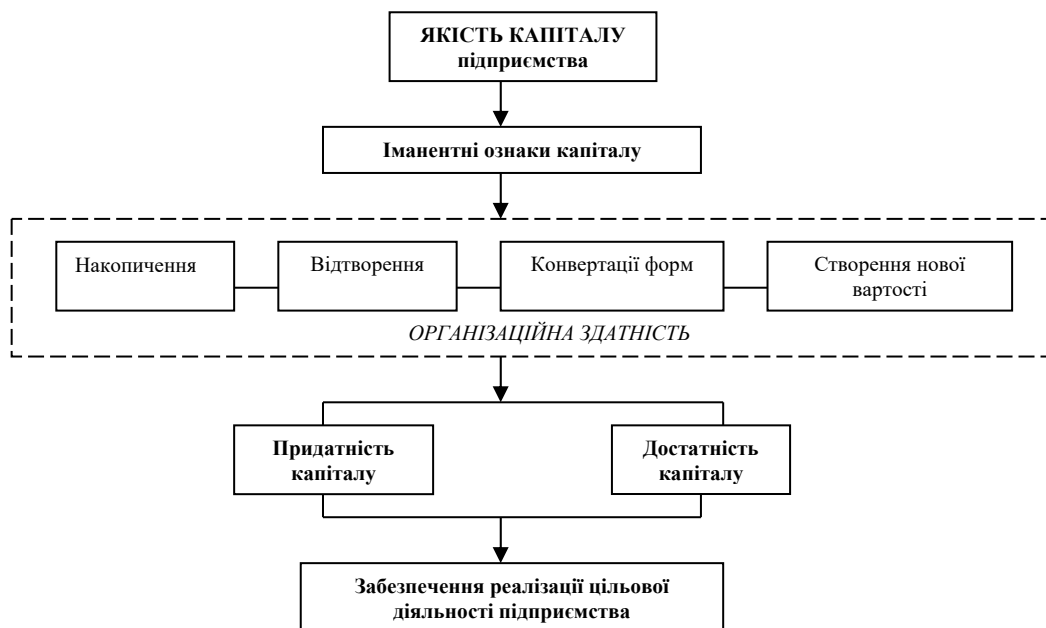


Рис. 1. Логічна конструкція визначення якості капіталу підприємства

Джерело: формалізація авторської логіки

Проблематика перетворення ресурсів на капітал досліджена у наукових працях А. Гриценка, І. Репіної, В. Буханця, Є. Смирнова, Н. Шевчук та узагальнено може бути представлена послідовністю таких процесів (рис. 2): ідентифікація та оцінювання можливостей зовнішнього середовища та перетворення їх на ресурси [6–8]; активація ресурсів [9]; продуктивне використання ресурсів та перетворення їх на потоки доданої вартості [10].

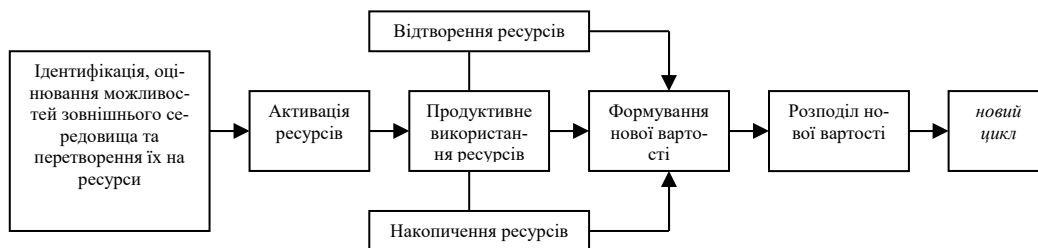


Рис. 2. Ресурсний аспект руху капіталу підприємства

Джерело: формалізовано автором

Відповідно до даної логіки придатність капіталу буде визначатися на кожному етапі представленого формалізованого циклу. Так, ідентифікація та оцінювання можливостей зовнішнього середовища та їх перетворення на ресурси вимагає не тільки наявності інформації та знань, а і вмінь їх використовувати таким чином, щоб трансформувати невизначеність та складність середовища як простору необмежених можливостей на ресурси. Такий аспект актуалізує дослідження придатності капіталу у ментально-когнітивній площині, а складність вимірювань полягає у відсутності об'єктивованих форм капіталу для здійснення відповідних оцінювань. На етапі активації ресурсів, безпосередньо відбувається формування ресурсів як засобів забезпечення цільової діяльності, а формою прояву виступають різні види капіталу — «власний — позиковий», «основний — оборотний — інтелектуальний», «виробничий — фінансовий — соціальний», ін. На даному етапі визначається як рівень достатності капіталу, так і придатності з точки зору формування засобів, адекватних досягненню поставлених цілей. У процесах продуктивного використання пріоритетного значення набуває організаційна здатність, призначення якої полягає у пошуку оригінальних способів поєднання ресурсів. Тобто, на даному етапі придатність капіталу буде визначатися не тільки техніко-технологічним рівнем ресурсної бази, а і відповідністю параметрів людського та організаційного капіталів: взаємозв'язком особливих навичок, вмінь персоналу та інноваційних технологій, комунікаційних, знанневих, інформаційних, партнерських, лідерських аспектів капіталу як фактору взаємодії та взаємовідносин. Формування нової вартості є результатом реалізації попередніх процесів капіталоутворення, а подальший розподіл новоствореної вартості є пов'язаним із реінвестуванням та реалізацією наступного циклу руху капіталу. Таким чином, визначення придатності капіталу може здійснюватися у розрізі різних форм капіталу, при цьому кінцевим результатом їх взаємодії та взаємовідносин буде виступати поєднання аспектів достатності та придатності у вигляді величини новоствореної вартості.

Якщо величина новоствореної вартості виступає узагальнюючою мірою якості капіталу, то відповідні вимірювання достатності та придатності має сенс здійснювати на основі фінансового моделювання вартості підприємства. Вартісна природа капіталу підприємства набула розвитку у дослідженнях І. Астраханцевої, Д. Волкова, І. Івашковської, М. Кудіної, О. Мендрула, Т. Теплової, Л. Фролової, О. Мних, О. Лісніченко, К. Рябікіної, Н. Шевчук. Однією з методологічних проблем даного аспекту є обґрунтування вибору виду вартості, як концептуальної основи визначення та вимірювання якості капіталу підприємства. На основі узагальнення наукової аргументації різних авторських позицій, у подальшому за основу буде прийнято фундаментальну вартість, яка науковим та бізнес-товариством визнана як одна з найбільш адекватних концепцій, яка розкриває сутність взаємозв'язку вартості та капіталу підприємства.

У науковій літературі принципово виділяють два методологічні підходи до вимірювання фундаментальної вартості капіталу — на основі дисконтованих грошових потоків та потоків економічного прибутку. З точки зору математичної формалізації концепція економічного прибутку характеризується більш високим аналітичним потенціалом, так як існуючі метрики та практики її реалізації

мають у своєму аналітичному арсеналі такі моделі аналізу, що відрізняються високим рівнем факторної інтерпретації. Відповідно до класифікації Д. Волкова такими моделями є такі, що базуються на балансових оцінках та показниках (моделі остаточного прибутку (*RI, Residual Income*); економічної доданої вартості (*EVA, Economic Value Added*); ринкової доданої вартості (*MVA, Market Value Added*)) [11, с. 213 — 220] і такі, що базуються на грошових потоках (модель доданої грошової вартості (*CVA, Cash Value Added*)) [11, с. 221 — 239]. Незалежно від вибору моделі вимірювання, загальна їх змістовна факторна інтерпретація може бути представлена як показано на рис. 3.



Рис. 3. Факторна інтерпретація економічного прибутку підприємства

Джерело: формалізовано автором

Представлена формалізація дозволяє ідентифікувати аналітичні проекції вимірювання якості капіталу, які описуються такими параметрами як ризик, доходність, ліквідність, що корелює з визначенням, представленим І. Івашковською. При цьому варто звернути увагу ще на один аспект, який пов'язаний із таким параметром як зростання. Так, за логікою факторної інтерпретації доданої вартості підприємства основним фактором, що її формує є прибутковість реалізації продукції (послуг). Усі інші, продуктивність, ліквідність, величина капіталу, привносять ефект зростаючої тенденції. Тобто, фактор економічного зростання стає основою формування доданої вартості бізнесу і не тільки кількісного, а і якісного. Узагальнення результатів вимірювання якості капіталу підприємства на основі поєднання рівнів його достатності та придатності дозволяють формалізувати авторське бачення, яке представлено на рис. 4.

Так, вимірювання якості капіталу здійснюється в проекціях ризику, ліквідності, доходності та зростання, які як результуючі формуються як у аспекті достатності так і придатності капіталу. Рівень придатності капіталу визначається обсягом та кількісною структурою. Придатність є порівняно більш складною характеристикою якості капіталу, яка формується на основі видової структури та продуктивності активів, що функціонують у об'єктивованому та інкорпорованому просторах, раціональності структури капіталу.

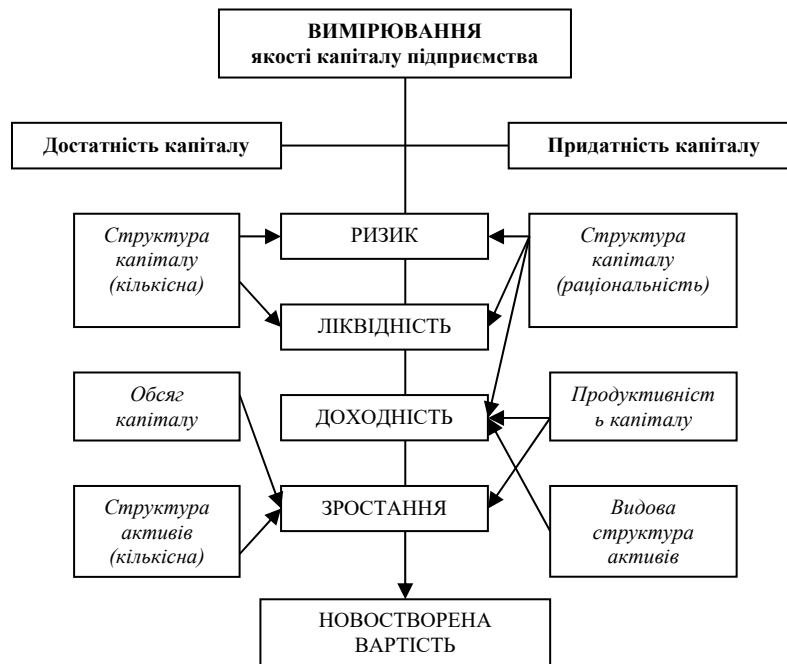


Рис. 4. Вимірювання якості капіталу підприємства

Джерело: сформовано автором

Висновки. Підсумовуючи результати проведеного дослідження можна говорити про те, що категорія «якість капіталу» набуває актуальності за постіндустріальних умов діяльності підприємства, специфічність яких полягає у інтелектуалізації та гуманізації суспільних процесів, що безпосередньо, впливає на процеси формування вартості, формою прояву яких є капітал. За таких умов якісні характеристики капіталу стають домінуючими над кількісними, а рівень його придатності перестає вимірюватися у категоріях кількості економічних благ та прибутку. Визначивши змістовну природу якості капіталу та її вимірювання подальші дослідження автора будуть спрямованими на обґрунтування методичного підходу до оцінювання якості капіталу, а також формування механізмів її забезпечення за сучасних умов діяльності підприємства.

Література

1. Ивашковская И. В. Стратегический финансовый анализ: Инструменты. / И. Ивашковская. — М. : Бизнес Элайнмент, 2012. — 143 с.
2. Мельничук Д. П. Капітал як базова категорія економічної науки: сучасні підходи та відображення у теорії людського капіталу / Д. П. Мельничук // Проблеми теорії та методології бухгалтерського обліку, контролю і аналізу. — 2012. — Вип. 2 (23). — С. 181–188.

3. Рябікіна К. Г. Капітал підприємства як об'єкт економічного управління / К. Г. Рябікіна // Бізнес-Інформ: наук. журн. — 2014. — № 10. — С. 23–29.
4. Марсагішвілі Т. Г. Достаточность капитала компаний как фактор стратегического развития / Т. Г. Марсагішвілі // Финансы, денежное обращение и кредит. — 2015. — № 12 (133). — С. 83 — 86
5. Куц Л. Л. Капітал підприємства: формування та використання. Опорний конспект лекцій / Т.Т. Куц — Тернопіль, ТНЕУ, 2012. — 114с.
6. Смирнов Є. В. Управління ресурсами підприємства: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук: спец. 08.00.04 «Економіка та управління підприємствами (за видами економічної діяльності)» / Є. В. Смирнов. — К.: 2014. — 20 с.
7. Шевчук Н.В. Стратегічні аспекти формування фундаментальної вартості підприємств / Н.В. Шевчук // Проблеми та перспективи ринково-орієнтованого управління підприємствами: теорія, методологія, практика : Колективна монографія. — К.: Національний університет «Київ-Могилянська Академія», СТПРЕС, 2015. — 534 с. — С. 147 — 160
8. Буханець В. В. Стратегічна логіка капіталізації підприємства / В. В. Буханець // Стратегія підприємства у постіндустріальному світі : Монографія / За ред. А.П. Наливайка та О.М. Гребешкової. — К. : КНЕУ, 2017. — 418 с. — 224 — 237
9. Рєпіна І.М. Активи підприємства: таксономія, діагностика та управління : Монографія / І.М. Рєпіна. — К.: 2012, КНЕУ — 274 с.
10. Гриценко А. А. Капитализация и социализация экономики в ретроспективе и перспективе / А. А. Гриценко. // Методологія, теорія та практика соціологічного аналізу сучасного суспільства. — Вип. 15. — 2009. — С. 191–195
11. Волков Д. Л. Теория ценностно-ориентированного менеджмента: финансовый и бухгалтерский аспекты : Монография / Д.Л. Волков — СПб.: Высшая школа менеджмента СПбГУ, 2008. — 320 с.

References

1. Ivashkovskaya, I. V. (2012) *Strategicheskij finansovyy analiz: Instrumenty* Moskva : Biznes Elajment (in Russ)
2. Melnychuk, D. P. «Kapital yak bazova katehoriia ekonomichnoi nauky: suchasni pidkhody ta vidobrazhennia u teorii liudskoho kapitalu» *Problemy teorii ta metodolohii bukhgalterskoho obliku, kontroliu i analizu*, 2 (2012): 181 — 188 (in Ukr)
3. Riabykina, K. H. «Kapital pidpriemstva yak ob'ekt ekonomichnoho upravlinnia» *Biznes-Inform: nauk. Zhurn*, 10 (2014): 23–29 (in Ukr)
4. Marsagishvili, T. G. «Dostatochnost kapitala kompanij kak faktor strategicheskogo razvitiya» *Finansy, denezhnoe obrashenie i kredit*, 12 (2015): 83 — 86 (in Russ)
5. Kuts, L. L. (2012) *Kapital pidpriemstva: formuvannia ta vykorystannia. Oporny konspekt lektsii* Ternopil : TNEU (in Ukr)
6. Smyrnov, Ye. V. (2014) *Upravlinnia resursamy pidpriemstva: avtoref. dys. na zdobuttia nauk. stupenia kand. ekon. nauk: spets. 08.00.04 «Ekonomika ta upravlinnia pidpriemstvamy (za vydamy ekonomichnoi diialnosti)»* Kyiv : KNEU (in Ukr)
7. Shevchuk, N.V. «Stratehichni aspekty formuvannia fundamentalnoi vartosti pidpriemstv» In *Problemy ta perspektyvy rynkovo-orientovanoho upravlinnia*

pidpryemstvamy: teoriia, metodolohiia, praktyka : Kolektyvna monohrafiia, 147 — 160. Kiev : Natsionalnyi universytet «Kyivo-Mohylianska Akademiia», 2015 (in Ukr)

8. Bukhanets, V. V. «Stratehichna lohika kapitalizatsii pidpryemstva» In *Stratehiia pidpryemstva u postindustrialnomu sviti : Monohrafiia / Za red. A.P. Nalyvaika ta O.M. Hrebeskvoi*, 224–237. Kiev : KNEU, 2017 (in Ukr)

9. Riepina, I.M. (2012) *Aktyvy pidpryemstva: taksonomiia, diahnostyka ta upravlinnia : Monohrafiia* Kiev : KNEU (in Ukr)

10. Gricenko, A. A. «Kapitalizaciya i socializaciya ekonomiki v retrospektive i perspektive» *Metodologiya, teoriya ta praktika sociologichnogo analizu suchasnogo suspilstva*, 15 (2009): 191–195 (in Russ)

11. Volkov, D. L. (2008) *Teoriya cennostno-orientirovannogo menedzhmenta: finansovyj i buhgalterskij aspekty : Monografiya* Sankt-Peterburg : Vysshaya shkola menedzhmenta (in Russ)

ОПРЕДЕЛЕНИЕ И ИЗМЕРЕНИЕ КАЧЕСТВА КАПИТАЛА ПРЕДПРИЯТИЯ

Магдалюк А.В., аспирант кафедры финан-
сов, банковского дела и страхования
ГБУЗ «Университет банковского дела»

Аннотация. В статье представлено определение категории «качество капитала предприятия» как совокупности специфических характеристик (способность к накоплению, воспроизведение, конвертации форм, создание новой стоимости), определяющие экономическую природу капитала. Аргументирована целесообразность рассмотрения качества капитала на основе единства взаимосвязи таких аспектов исследования как достаточность и пригодность капитала. Сделано уточнение категорий достаточности и пригодности и сформирована совокупность капитальных параметров, которые их определяют. Представлен цикл кругооборота капитала как экономического ресурса в расширенном формате (идентификация и оценка возможностей внешней среды и превращение их в ресурсы; активация ресурсов; накопление и воспроизводство капитала; продуктивное использование активов и превращение их в потоки добавленной стоимости), то есть с учетом исследований капитала с позиций перспективы развития (не только как средства/источники целевой деятельности предприятия, но и как возможностей его развития). Сформированы проекции, на основе которых осуществляются измерение достаточности и пригодности капитала и определены характеристики, которые во взаимосвязи определяют такие проекции. Аргументирована целесообразность введения проекции «роста», как характеристики способности капитала к наращиванию вновь созданной стоимости. Измерение качества капитала предложено осуществлять в соответствии с логикой стоимостного моделирования, а за соответствующую методическую базу принять концепцию экономической прибыли.

Ключевые слова: капитал предприятия, качество капитала, достаточность капитала, пригодность капитала, добавленная стоимость бизнеса, экономическая прибыль.

DEFINING AND MEASURING THE QUALITY OF THE CAPITAL OF THE ENTERPRISE

Oleksii V. Magdaliuk,
SHEI «University of Banking»

Abstract. The article presents the definition of the category «quality of enterprise capital» as a set of specific characteristics (ability to accumulate, reproduce, convert forms, create a new value), which determine the economic nature of capital. The expediency of determining the content of capital quality based on the unity of the relationship between such aspects of its research as sufficiency and suitability are substantiated. The definition of sufficiency and suitability categories has been made and a set of capital parameters that determine them were formed. The cycle of capital turnover as an economic resource in the expanded format (identification and evaluation of the possibilities of the environment and their transformation into resources, activation of resources, accumulation and reproduction of capital, productive use of resources and their transformation into value added flows) are presented, and taking into account capital research from the point of view prospects of development (not only as a means / sources of the target enterprise activity, but also as opportunities for its development).

The basis of the projection is formed, on the basis of which the measure of sufficiency and capital adequacy are carried out, and the characteristics which interact determine such projections are determined). The expediency of introducing the projection of «growth» as the characteristics of the ability of capital to increase the newly created value is argued. Measurement of the quality of capital is proposed to be carried out in accordance with the logic of cost modeling, and for the appropriate methodological basis to adopt the concept of economic profit.

Keywords: capital of the enterprise, quality of capital, sufficiency of capital, suitability of capital, added value of business, economic profit.

Стаття надійшла до редакції 05.04.2018