

УДК 336

Козак Л. В.,*кандидат економічних наук, доцент кафедри фінансів Національного університету "Острозька академія"*

РІВЕНЬ КАПІТАЛІЗАЦІЇ ТА ВАРТІСТЬ КАПІТАЛУ АГРАРНИХ ПІДПРИЄМСТВ

У статті здійснено оцінку впливу вартості капіталу на процеси капіталізації аграрного сектора в Україні з метою розробки концептуальних підходів щодо їх активізації.

Ключові слова: *рівень капіталізації, вартість капіталу, рівень рентабельності власного капіталу.*

В статті произведено оцінку стоимості капіталу на процеси капіталізації аграрного сектора в Україні з метою розробки концептуальних підходів щодо їх активізації.

Ключевые слова: *уровень капитализации, стоимость капитала, уровень рентабельности собственного капитала.*

The article estimates the influence of cost of capital on the processes of capitalization of agricultural sector in Ukraine with the purpose of investigating the conceptual approaches to their activation.

Key words: *the rate of capitalization, cost of capital, return on equity.*

Постановка проблеми. Перебіг трансформаційних процесів в аграрному секторі потребує критичного перегляду його ресурсної забезпеченості та виявлення потенційних чинників забезпечення його конкурентоспроможності. Україна володіє значними обсягами чорноземів, має сприятливі кліматичні умови для вирощування сільськогосподарських культур та достатню робочої сили. Згідно з класичними теоріями забезпеченості ресурсами саме ці переваги повинні були забезпечити для нашої країни конкурентність на внутрішньому та зовнішньому ринках без значних інвестицій в аграрний сектор. Разом із тим, досвід зарубіжних країн показує, що для створення конкурентних переваг велике значення мають не базові, а розвинуті чинники виробництва. До розвинутих чинників виробництва, за сучасною пріоритетністю, слід віднести рівень людського капіталу, технологію, сучасну інфраструктуру щодо зберігання та первинної доробки сільськогосподарської продукції тощо. Саме їх відсутність є основною причиною затяжної кризи в сільському господарстві, наслідком якої є зниження до критичного рівня обсягів виробництва. За окремими

видами сільськогосподарської продукції Україна має від'ємне торговельне сальдо. Стає очевидним, що для забезпечення стійкої конкурентоспроможності аграрного сектора необхідні значні капіталовкладення. З огляду на сказане дослідження концептуальних підходів щодо підвищення рівня капіталізації аграрного сектору є актуальним.

Аналіз останніх наукових досліджень та публікацій. Розробці теоретичних та методичних підходів щодо дослідження капіталу та процесів капіталізації сільського господарства присвячені праці вітчизняних та зарубіжних учених, зокрема Андрійчука В. Г., Бланка І. А., Брюховецької Н. Ю., Дем'яненка М. Я., Ковальова В. В., Козоріза М. А., Хорунжого М. Й., Юрчишина В. В. та багатьох інших учених. Їх зусиллями створений міцний теоретико-методологічний фундамент означеної проблематики, вирішено багато її практичних аспектів, проте існує необхідність визначення форм та напрямків капіталізації сільського господарства, не менш важливим завданням є дослідження чинників, які забезпечують ефективність означених процесів.

Мета і завдання дослідження. Метою дослідження є визначення впливу вартості капіталу на процеси капіталізації аграрного сектора в Україні з метою розробки концептуальних підходів щодо їх активізації.

Виклад основного матеріалу. У вітчизняній та зарубіжній літературі немає однозначного трактування сутності поняття капіталізації. Західні автори у своїй більшості схиляються, що це є ринкова вартість компанії визначена множенням ринкової ціни акції (середньої біржової ціни за певний період або середньої ціни кращих котувань) на їх кількість [1, 2, 3]. Низка вітчизняних та зарубіжних вчених під капіталізацією розуміють процес вкладення частини прибутку підприємства у цінні папери або спрямування певної її частини на виробничий розвиток. Звідси рівень капіталізації підприємства оцінюється за допомогою “коефіцієнта капіталізації”, який означає частку реінвестованого прибутку у загальній сумі отриманого прибутку підприємством [3].

Акцентуючи увагу на формах і напрямках капіталізації сільського господарства академік Андрійчук В. Г. дає вичерпне тлумачення означеного поняття як процесу “нагромадження капіталу галузі з метою підвищення її продуктивності шляхом капіталізації власних доходів сільськогосподарських товаровиробників; залучення ними банківських кредитів та використання фінансового лізингу; вливання капіталу з інших сфер економіки; залучення прямих іноземних інвестицій, а також руху капіталу в середині галузі від менш ефективних власників до більш ефективних” [1, с. 11-12]. Звідси рівень капіталізації галузі визначається рівнем нагромадження капіталу і кількісно може інтерпретуватись показниками його концентрації на 100 га ріллі (посівної площі) або на одного зайнятого працівника в сільському господарстві тощо.

Інтенсивність процесів капіталізації сільського господарства знаходиться у прямій залежності від їх ефективності, тобто від позитивного результату, який отримують власники капіталу в результаті інвестицій. Всі методи оцінки ефективності інвестицій базуються на зіставленні результатів інвестиційної діяльності (отриманого прибутку, роялті, відсотка тощо) та затрат грошових коштів, завдяки яким досягаються ці результати. У зв'язку з цим виникає необхідність визначення реальної вартості інвестиційних засобів, тобто вартості капіталу.

При визначенні вартості капіталу застосовується два підходи. Перший характеризується визначенням середнього відсотка, який необхідно сплатити підприємству за користування зовнішніми джерелами фінансування. Другий – характеризує ту норму рентабельності, яку повинно досягти підприємство, щоб не знизити своєї ринкової вартості. Окрім того, конкурентний рівень прибутковості капіталу є основним індикатором ефективності діяльності суб'єкта підприємницької діяльності і, власне, фінансовою основою його функціонування.

Якщо рівень капіталовіддачі в тій чи іншій галузі є вищим за середній, то це є основним стимулом нарощування в ній обсягів виробництва та припливу інвестицій. Наведені нижче рис. 1 та 2 підтверджують цю тезу щодо інвестиційних процесів в аграрному секторі України.

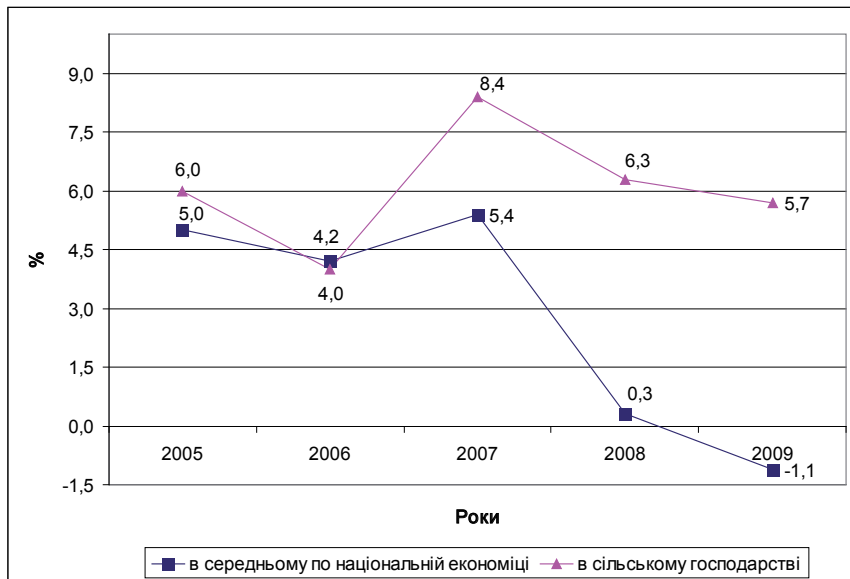


Рис. 1. Динаміка рівня рентабельності авансованого капіталу суб'єктів підприємницької діяльності в Україні за 2005-2009 рр.

Як показано на малюнку, за весь аналізований період рівень рентабельності авансованого капіталу в сільському господарстві був вищим-рівним за середній по національній економіці. У 2007-2009 рр. сільськогосподарські підприємства отримували від 3 до 6 відсотків більше на вкладений капітал у виробництво, ніж суб'єкти підприємницької діяльності інших галузей. Це відповідним чином відобразилось на інвестиційній експансії в аграрному секторі (рис. 2). Середньорічний приріст інвестицій у галузь за цей період склав 50,8 відсотка та у 2008 році досягнув рекордного рівня 16,4 млрд. грн. Спад 2009 року пояснюється світою фінансовою кризою, хоча цей процес суттєво не позначився на показнику капіталовіддачі в аграрному секторі.

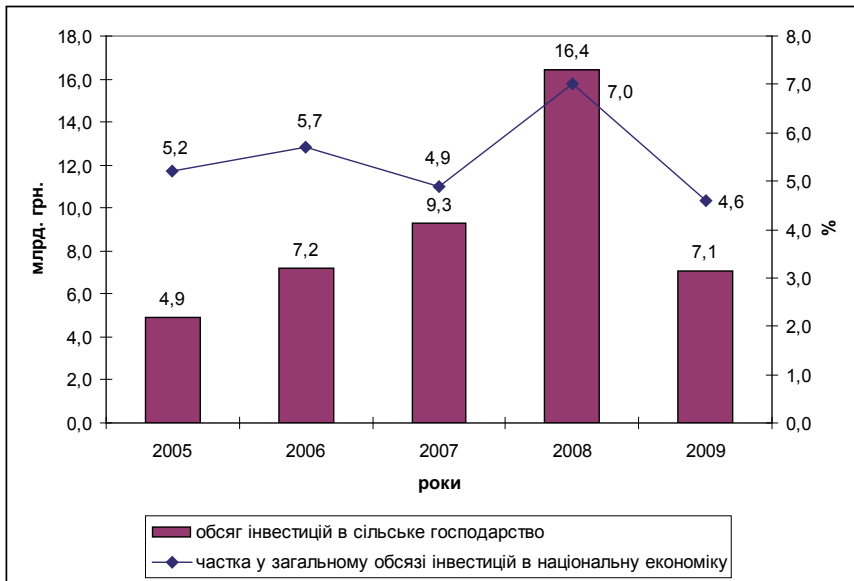


Рис. 2. Динаміка інвестицій у сільське господарство в Україні за 2005-2009 рр.

Разом із тим слід відмітити, що частка інвестицій у сільське господарство є низькою, коливається на рівні 4-6 відсотків у загальному обсязі інвестицій у національну економіку, що не відповідає іншим макроекономічним показникам, зокрема частці сільського господарства у доданій вартості країни. Обсяг інвестицій в розрахунку на 1 га сільськогосподарських угідь за аналізований період складає 117-393 грн., на підставі чого ми можемо зробити висновок, що приріст інвестицій в аграрний сектор, незважаючи на високі темпи їх росту, не міг суттєво позначитись на рівні його капіталізації.

Ще один аспект означених процесів слід відмітити. Здійснюючи інвестиції, сільськогосподарські підприємства в основному використовували зовнішні джерела фінансування, зокрема банківські кредити. Джерелом погашення нагромадженної зовнішньої заборгованості підприємств є власні грошові кошти, які залишаються у їх розпорядженні після сплати всіх обов'язкових платежів, тобто чисті грошові потоки.

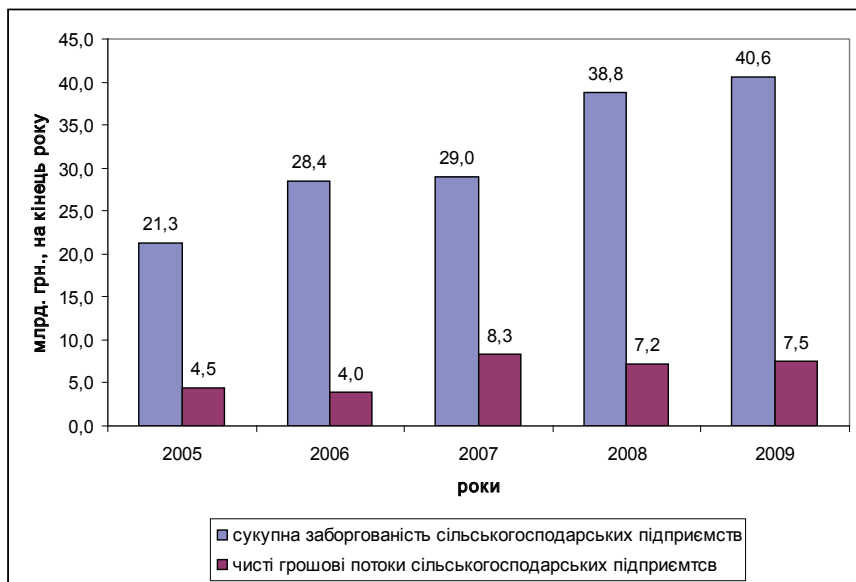


Рис. 3. Динаміка сукупної заборгованості та джерел її погашення сільськогосподарських підприємств в Україні за 2005-2009 рр.

Як показано на рис. 3 обсяг чистих грошових потоків, що генерувались у сільському господарстві зріс за аналізований період в 1,7 раза. Це безперечно є позитивною тенденцією, проте їх величина в жодному році не перевищила обсягу інвестицій в галузь. Окрім того, сільськогосподарським підприємствам не вистачало власних фінансових ресурсів для фінансування поточної діяльності, що й призвело до нагромадження їх сукупної заборгованості. На кінець 2009 року сукупна заборгованість сільськогосподарських підприємств склала 40,6 млрд. грн., що в 1,9 раза більше 2005 року. Приріст заборгованості за рахунок не покритих платежів по інвестиційній діяльності аграрних підприємств складає за аналізований період 13,4 млрд. грн. або 70 відсотків від загального її збільшення (19,3 млрд. грн.).

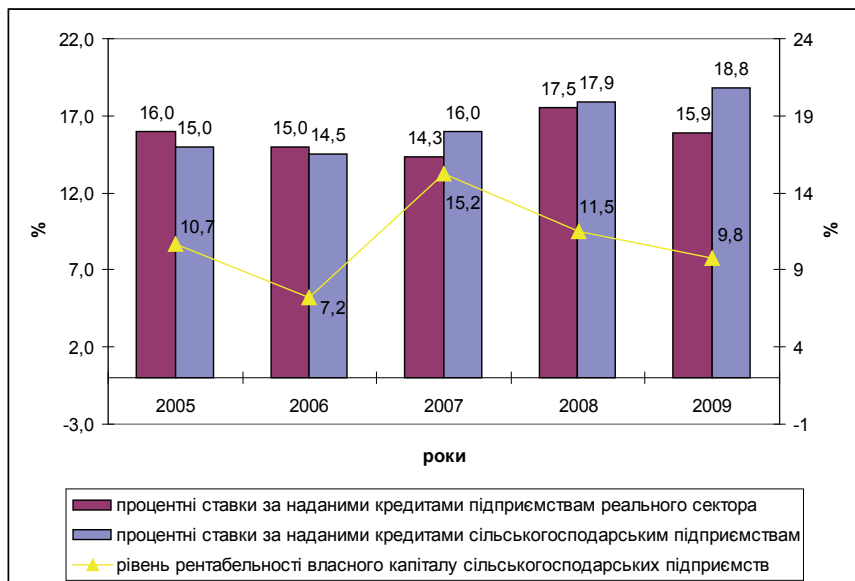


Рис. 4. Динаміка процентних ставок за наданими кредитами підприємствам реального сектора в Україні за 2005-2009 рр.

Наступною причиною нагромадження сукупної заборгованості сільськогосподарських підприємств є негативний ефект фінансового левириджу від залучення позикового капіталу. За весь аналізований період диференціал фінансового левириджу має від'ємне значення та зріс із 9 відсотків у 2005 році до 13,1 відсотка у 2009 році. На рис. 4 ми можемо спостерігати, що починаючи з 2007 року заходи Уряду щодо пільгового кредитування аграрних підприємств були неефективними, оскільки процентні ставки за наданими кредитами сільському господарству були на 2-3 відсотки вищими, ніж у середньому по підприємствам реального сектора.

Така поведінка фінансово-кредитних установ пояснюється досить високим ступенем ризику інвестування грошових ресурсів (надання довгострокових кредитів на інвестиційну діяльність) в аграрному секторі. Ступінь ризику може визначатись низкою індикаторів, зокрема високою ймовірністю настання негативних явищ, що суттєво впливають на фінансові результати діяльності сільськогосподарських підприємств у зв'язку із залежністю їх від погодних та кліматичних умов тощо. Проте, основний ризик довгострокового кредитування в аграрній сфері є ризик неповерненості кредитів через низький рівень економічної рентабельності власного капіталу підприємств. Якщо цей показник є нижчим вартості залученого

капіталу (рис. 4), тоді значна частина операційного прибутку підприємства буде витрачатись на обслуговування його зовнішньої заборгованості. У залежності від середнього рівня прибутковості власного капіталу в галузі, вартості ресурсів на фінансовому ринку можна визначити наскільки ризикованою є структура пасивів підприємств цієї галузі та поріг їх кредитоспроможності. Цей показник тісно пов'язаний із показниками фінансового левериджу і показує критичний рівень залученого капіталу, за якого підприємство буде спроможне сплачувати відсотки за кредит (рис. 5).

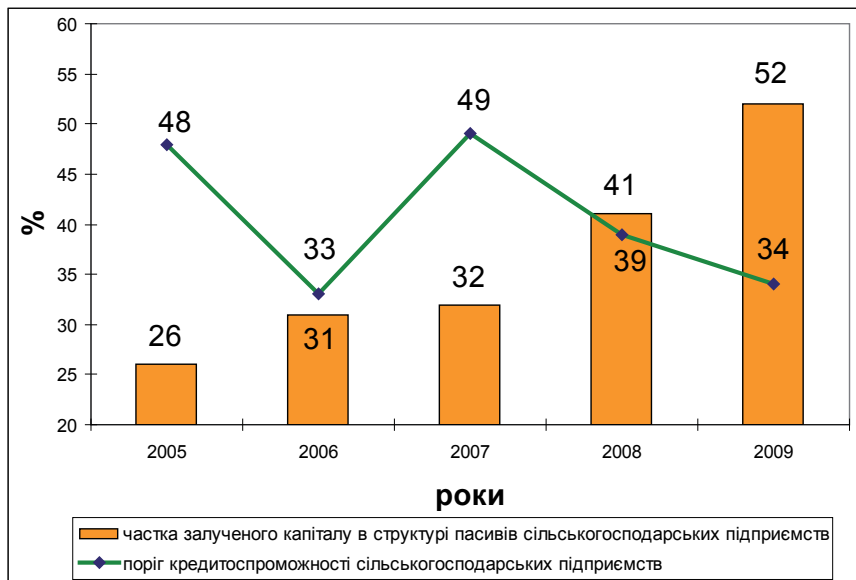


Рис. 5. Динаміка частки залученого капіталу та порігу кредитоспроможності сільськогосподарських підприємств в Україні за 2005-2009 рр.

Як бачимо, частка залученого капіталу в структурі пасивів сільськогосподарських підприємств зростає за аналізований період з 26 до 52 відсотків. У зв'язку із збільшенням вартості залучених грошових ресурсів, поріг кредитоспроможності має загальну тенденцію до зниження, а в 2008-2009рр. цей показник свідчить про неспроможність сільськогосподарських підприємств вчасно погашати та обслуговувати зовнішню заборгованість.

Висновки. На підставі проведеного аналізу можна зробити висновки, що основним чинником активізації процесів капіталізації сільськогосподарських підприємств є підвищення прибутковості авансованого капіталу та інвестиційної привабливості галузі. Це дасть можливість сільськогос-

подарським виробникам ширше використовувати різноманітні форми і напрями капіталізації, зокрема залучення ними банківських кредитів та використання фінансового лізингу, зробить вигідним вливання капіталу з інших сфер економіки. Серед пропонованих різними авторами методичних та практичних підходів щодо вирішення цієї проблеми передусім слід назвати підвищення ефективності державного управління агропромисловим комплексом, удосконалення системи субсидування, захист українських товаровиробників від імпорту низькоякісної сільгосппродукції, розвиток кредитно-фінансових механізмів підтримки сільгоспвиробників тощо. Запровадження вищезгаданих заходів сприятиме підвищенню конкурентоспроможності сільськогосподарської продукції, формуванню в аграрній сфері здорової конкуренції, а звідси – краще використання Україною порівняльних переваг у забезпеченості сільськогосподарськими ресурсами, що має велике економічне, політичне та соціальне значення.

Література:

1. Андрійчук В. Г. Капіталізація сільського господарства: стан та економічне регулювання розвитку: Монографія. – Ніжин: ТОВ “Видавництво “Аспект-Поліграф”, 2007. – 216 с.
2. Бланк И. А. Управление капиталом. – К.: Эльга, Ника-Центр. 2004. – 576 с.
3. Брюховецька Н. Ю. Підходи до визначення капіталізації підприємств // Наукові праці ДонТУ. Серія: економічна. – 2007. – Випуск 31-1. – С. 224-229.
4. Білик М. Д., Павловська О. В., Притуляк Н. М., Невмержицька Н. Ю. Фінансовий аналіз: Навч. посіб. – К.: КНЕУ, 2005. – 592 с.
5. Ковалев В. В. Финансовый анализ: управление капиталом, выбор инвестиций, анализ отчетности. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Финансы и статистика, 1998. – 512 с.
6. Статистичний щорічник України за 2005 рік. За ред. О. Г. Осауленка. – Київ: Державний комітет статистики, 2006. – 575 с.
7. Статистичний щорічник України за 2006 рік. За ред. О. Г. Осауленка. – Київ: Державний комітет статистики, 2007. – 550 с.
8. Статистичний щорічник України за 2007 рік. За ред. О. Г. Осауленка. – Київ: Державний комітет статистики, 2008. – 571 с.
9. Статистичний щорічник України за 2008 рік. За ред. О. Г. Осауленка. – Київ: Державний комітет статистики, 2009. – 590 с.
10. Статистичний щорічник України за 2009 рік. За ред. О. Г. Осауленка. – Київ: Державний комітет статистики, 2010. – 588 с.
11. Стецюк П. А. Теорія і практика управління фінансовими ресурсами сільськогосподарських підприємств: Монографія. – Л.: ННЦ ІАЕ, 2008. – 386 с.