

ВПЛИВ ПОЛІТИКИ ФІНАНСУВАННЯ ДІЯЛЬНОСТІ НА ВАРТІСНО-ОРІЄНТОВАНІ ПОКАЗНИКИ ПІДПРИЄМСТВА

Для реалізації вартісно-орієнтованого управління на підприємстві необхідно встановити основні драйвери вартості та забезпечити безпосередній вплив на них.

Серед існуючих наукових розробок особливе місце посідають дослідження впливу політики фінансування діяльності на основні вартісно-орієнтовані показники підприємства. Враховуючи специфіку визначення ступеню консервативності (агресивності) фінансування, дана тема охоплює також проблеми управління робочим капіталом та фінансовим циклом суб'єкта господарювання.

Консервативна політика, як правило, супроводжується довгостроковими фінансовими ресурсами, значними обсягами робочого капіталу (запасів та дебіторської заборгованості), тривалим фінансовим циклом. У рамках агресивної політики спостерігається переважання кредиторської над дебіторською заборгованістю, оптимізація обсягів оборотних активів, що призводить до короткого, навіть від'ємного, фінансового циклу.

Обидві політики за певних умов можуть бути ефективними та позитивним чином впливати на вартість підприємства. Консервативну політику має сенс реалізовувати на початкових стадіях розвитку фірми, при тривалому операційному циклі. В той час як агресивна політика можлива при стабільному попиті на продукцію, нормованих активах, диверсифікації позичкових фінансових ресурсів. Недотримання цих умов в обох випадках підвищує ймовірність банкрутства.

Результати аналізу впливу політики фінансування на вартісні показники підприємств часто є суперечливими. Розглядаючи місце робочого капіталу в системі вартісно-орієнтованого управління Н. Кратц та П. Крофлін (N. Kratz, P. Krofflin) досліджують вплив обсягів запасів, дебіторської та кредиторської заборгованостей на показник економічної доданої вартості – EVA [1]. Науковці зазначають, що зменшення обсягу чистого робочого капіталу за рахунок оптимізації запасів вивільняє інвестований у них капітал і, як наслідок, знижує його вартість та сприятливим чином відображається на EVA.

Дані підприємств паперової промисловості Індії свідчать про негативний вплив строку погашення кредиторської заборгованості на показник прибутку до сплати відсотків та податків – ЕВІТ [2]. Таким чином було виявлено, що менш прибуткові фірми зазвичай затримують платежі постачальникам, користуючись усіма перевагами комерційного кредитування, тим самим зменшуючи тривалість фінансового циклу. Прямий зв'язок, при цьому, спостерігається між тривалістю строку погашення дебіторської заборгованості та ЕВІТ. Це означає, що менш прибуткові фірми реалізують стриману політику кредитування покупців.

Протилежні результати було отримано на основі даних бельгійських фірм, де було виявлено значний негативний вплив тривалості розрахунків із клієнтами та виробничого циклу на валовий операційний прибуток [3].

Іранські вчені виявили відсутність значимого зв'язку між робочим капіталом та ринковою вартістю підприємств країни, але підтвердили його взаємозв'язок із рентабельністю активів – ROA та інвестованого капіталу – ROIC. За їхніми рекомендаціями, прибутковість досліджуваних іранських компаній може бути забезпечена скороченням фінансового циклу та частки боргу в їхньому майні [4].

Реалізуючи агресивну політику фінансування, якій властивий зазвичай короткий фінансовий цикл, пакистанські підприємства навпаки скорочують рівень своєї прибутковості [5].

Такі суперечливі результати свідчать про те, що зміна (зменшення або збільшення) чистого робочого капіталу не завжди позитивним чином вплине, наприклад, на EVA. Не є фактом, що скорочення запасів гарантовано сприятиме підвищенню вартості підприємства. При розрахунку

вартісно-орієнтованих показників беруть участь різноманітні, часто взаємозалежні, змінні. Вплив величини чистого робочого капіталу, політики фінансування, фінансового циклу на вартість фірми в більшості випадків залежить від реакції контрагентів на ті сигнали, що поступають від підприємства [1]. Інтереси таких внутрішніх та зовнішніх стейкхолдерів (stakeholders) фірми мають бути враховані в процесі створення її вартості. При цьому, до внутрішніх стейкхолдерів відносяться: шехолдери (shareholders), тобто власники підприємства або центральний стейкхолдер; робітники та менеджмент. До зовнішніх – покупці, постачальники, кредитори, суспільство, уряд.

1. Norbert Kratz, Petra Kroflin. *The relevance of net working capital for value based management and its consideration within an Economic Value Added (EVA) framework.* *Journal of Economics and Management.* Vol. 23 (1). 2016. URL: <http://cejsh.icm.edu.pl/cejsh/element/bwmeta1.element.cejsh-0ddb3f17-08c0-4cd1-9387-4dfb67060b3a> (дата звернення: 26.08.2019). 2. Muralidharan Janakiraman, Azhagaiah Ramachandran. *The Relationship between Working Capital Management Efficiency and EBIT.* *Managing Global Transitions.* Volume 7. Number 1. Spring 2009. URL: http://www.fm-kp.si/zalozba/ISSN/1581-6311/7_061-074.pdf (дата звернення: 26.08.2019). 3. Marc Deloof. *Does Working Capital Management Affect Profitability of Belgian Firms?* *Journal of Business Finance and Accounting.* 30(3) & (4). April/May 2003. URL: https://studies2.hec.fr/jahia/webdav/site/hec/shared/sites/jeanjean/acces_eleves/finance%20a%20cour%20terme/does%20working%20capital.pdf (дата звернення: 26.08.2019). 4. Abbasali Pouraghajan, Milad Emamgholipourarchi. *Impact of Working Capital Management on Profitability and Market Evaluation: Evidence from Tehran Stock Exchange.* *International Journal of Business and Social Science.* Vol. 3 No. 10 [Special Issue – May 2012]. URL: http://ijbssnet.com/journals/Vol_3_No_10_Special_Issue_May_2012/33.pdf (дата звернення: 26.08.2019). 5. Mian Sajid Nazir, Talat Afza. *Impact of Aggressive Working Capital Management Policy on Firms' Profitability.* *The IUP Journal of Applied Finance,* Vol. 15, No. 8, 2009. URL: https://www.researchgate.net/publication/228320063_Impact_of_Aggressive_Working_Capital_Management_Policy_on_Firms'_Profitability (дата звернення: 26.08.2019).