

## Особливості дослідження сутності капіталізації промислових підприємств

*Розглянуто сутність капіталізації промислових підприємств як економічної категорії. Визначено та систематизовано різні підходи до визначення поняття капіталізації. Виокремлено визначення поняття капіталізації залежно від виду капіталу, який використовує підприємство у своїй діяльності.*

*Ключові слова: капітал, капіталізація, ринкова капіталізація, промислове підприємство, виробництво, діяльність.*

Економічний розвиток країни безпосередньо залежить від фінансового добробуту всіх суб'єктів господарювання, зокрема промислових підприємств. За допомогою розвитку підприємств вирішуються завдання макроекономічної стабільності, розвитку фондового ринку, поповнення державних фондів. Сьогодні ефективний розвиток підприємництва залежить не лише від збільшення масштабів діяльності, а й раціонального оперування капіталом та зростання ринкової вартості акцій підприємств.

Розгляду сутності капіталізації, яка досить часто ототожнюється з визначенням вартості капіталу підприємства, її впливом на фінансову діяльність промислових підприємств, а також на економічний розвиток економіки країни, присвячено праці Л. Г. Мельника, П. М. Леоненко, І. А. Бланка, О. І. Барановського, В. М. Суторміна, М. А. Козоріз, В. М. Шелудька та інших науковців. У вищезгаданих працях висвітлюються теоретичні аспекти визначення самої сутності капіталізації як економічної категорії, проте не досліджено її вплив на фінансовий стан підприємства, вплив на конкурентоспроможність підприємства та його ділову репутацію.

Цілі статті передбачають проведення дослідження визначення поняття капіталізації різними економістами, розмежування двох основних понять: «капіталізація проста» та «капіталізація ринкова», визначення джерел капіталізації.

В успішному розвитку економіки України велику роль відіграє промисловість. В умовах становлення ринкової економіки проблема стійкого розвитку підприємств є актуальною і потребує окремої уваги.

Стійкий розвиток підприємства, тобто збалансований і безперервний розвиток, забезпечує його безпеку і конкурентоспроможність, що досягається за допомогою ефективного використання усіх видів ресурсів та фінансового стану підприємства [4]. Фінансовий стан безпосередньо залежить від результатів його виробничої, комерційної та фінансово-господарської діяльності. Фінансова діяльність підприємства має бути спрямована на організацію систематичного надходження й ефективного використання фінансових ресурсів, дотримання розрахункової і кредитної дисципліни, досягнення раціонального співвідношення власних і залучених коштів, фінансової стійкості з метою ефективного функціонування підприємства. Без досягнення прибутковості більшості підприємств неможливе вирішення задач макроекономічної стабільності, тобто забезпечення збалансованості державних прибутків і витрат, рівноваги платіжного балансу, стабільності національної валюти і низьких темпів інфляції. Зниження ж ефективності підприємств призводить до скорочення можливостей зростання зайнятості і прибутків громадян,

податкових надходжень і соціальних витрат. Ефективне, беззбиткове функціонування підприємств, їхня економічна стійкість у нестабільному конкурентному середовищі стає життєво важливим завданням не тільки для підприємств а й для всіх суб'єктів ринкової економіки [10, с.97]. Таким чином, фінансова складова (що характеризується такими чинниками, як ринкова та фінансова стійкість, ліквідність активів, ділова активність, прибуток і рентабельність) є найбільш важливою для оцінки рівня економічного розвитку підприємства.

Ринкова стійкість підприємства характеризує його незалежність від зовнішніх джерел фінансування. Вона залежить від того, наскільки оптимальним є співвідношення власного і позикового капіталу. Отже, показники ринкової стійкості відбивають співвідношення між різними складовими джерел засобів підприємства. З огляду на те, що між різними позиціями джерел засобів підприємства і напрямками їхніх вкладень існує тісний взаємозв'язок, можна визначити, що показники фінансової стійкості підприємства (корпорації, товариства) – це показники, що відбивають ступінь забезпеченості різних складових майна підприємства відповідними джерелами фінансування [4].

Орієнтуючись на конкурентоспроможні ринкові позиції, максимізацію прибутку та ефективне використання власного та позикового капіталу, емісію високоліквідних цінних паперів, заняття лідируючих позицій на міжнародних фінансових ринках, підприємство проводить політику збільшення рівня капіталізації своєї компанії. Дана політика капіталізації базується на: обчисленні цінності майна за принесеним їм доходом; збільшенні ринкової вартості компанії, акції якої котируються на фондовій біржі (за умови, що підприємство є акціонерним товариством і здійснює емісію акцій); використанні всіх майнових, грошових та інтелектуальних цінностей для розширення виробництва, отримання прибутку від діяльності та ін. [3].

На сьогодні проблема чіткого визначення і розмежування таких понять, як «капіталізація економіки», «капіталізація підприємства», «капіталізація банківської системи», «капіталізація фондового ринку» та ін., стоїть дуже гостро.

Одним із перших економістів, котрий чітко розмежував капіталізацію банківської системи, підприємств, фондового ринку, дав визначення капіталізації економіки, згрупував її основні сфери та проблеми, є О. І. Барановський. Він вважав, що капіталізація економіки є:

- основним інструментом забезпечення сталого соціально-економічного розвитку;
- засобом впровадження його інноваційної моделі;
- мірою оцінки рівня розвитку національної економіки в цілому, її окремих галузей і господарюючих суб'єктів, їх конкурентоспроможності;
- індикатором ефективності економіки (у т. ч. її соціальних функцій) і довіри до неї.

Таким чином, ринкова капіталізація підприємства є економічною категорією, оскільки зумовлює первісний розподіл, стимулюючи перерозподіл прибутку та доходів на користь підприємства, держави та домашніх господарств за допомогою розширення виробництва та випуску цінних паперів.

З огляду на гостру потребу держави в економічному розвитку, у статті акцентовано увагу на дослідженні капіталізації як загальнодержавного показника ефективності розвитку та забезпечення конкурентоспроможності промислових підприємств на макро- та мікрорівнях.

У сучасних публікаціях капіталізація трактується як процес вкладення частини доходів у цінні папери та отримання на них прибутку у формі відсотка; як сумарна ринкова вартість акцій, що обертаються на фондовій біржі або в межах

окремої країни; як процес інвестування доходів на прирощення власного капіталу; як рейтингоутворювальний показник діяльності корпорацій, який визначається множенням кількості акцій, випущених нею, на їх ринкову ціну.

Наведений перелік різних значень капіталізації – далеко не повний, але й він дає можливість констатувати відсутність чітких та загально визначених трактувань цього поняття. Відсутність теоретичних підходів до визначення економічної сутності капіталізації не тільки ускладнює процес дослідження, а й може призвести до помилкових управлінських рішень.

Аналіз публікацій з питань дослідження економічної сутності капіталізації показав, що на сучасному етапі розробленості проблеми фахівці намагаються поєднати в цьому понятті два різні аспекти.

Перший аспект передбачає дослідження капіталізації як процесу використання частини додаткової вартості на збільшення капітальних потужностей суб'єктів господарювання. Саме такий підхід знайшов відображення в «Економічній енциклопедії», де капіталізація визначається як «процес використання частини доданої вартості на розширення капіталістичного виробництва, а також процес вкладання частини доходів у цінні папери й отримання на них прибутку у формі відсотка» [8, с. 2]. Отже, капіталізацію пропонується розглядати як використання частини доходів суб'єктів господарювання на розширення виробничо-господарських операцій, забезпечення розвитку виробничих процесів тощо. Тобто цей напрям діяльності суб'єктів господарювання тісно пов'язується з реальним інвестиційним процесом, який здійснюється за рахунок власного капіталу.

Другий аспект дослідження ґрунтується на тому, що капіталізація розглядається як критерій у визначенні ринкової вартості суб'єктів господарювання. При цьому за основу визначення складових цього критерію приймаються такі показники, як сумарна ринкова ціна акцій суб'єктів господарювання, що обертаються на фондових ринках; кількість акцій, біржовий курс акцій інших цінних паперів, допущених до торгів на фондовій біржі тощо. Тобто методологічна база визначення капіталізації в цьому аспекті сформована на визначенні складових фіктивного капіталу.

Проблема полягає в тому, що між зазначеними аспектами досліджень існують суттєві методологічні розбіжності в напрямках вибору предмета дослідження, методів кількісного виміру та напрямків використання їх результатів. Тому в практичній діяльності досить часто під терміном «капіталізація» розуміються різні економічні явища, що, як відомо, призводить до плутанини понять вже на першому етапі дослідження [2].

Необхідною складовою збільшення капіталізації підприємств є визначення суті та функцій капіталізації, її складових, проблем тощо. Так, згідно з тлумаченням, наведеним у радянському енциклопедичному словнику, капіталізація – це «перетворення додаткової вартості в капітал, тобто використання її (додаткової вартості) на розвиток капітального виробництва; та / або процес перетворення фіктивного капіталу» [8]. Отже, можна зробити висновок, що капіталізація підприємства – це збільшення прибутковості підприємства за допомогою використання його потенціалу.

Таким чином, на нашу думку, авторів можна поділити на три групи. Першу групу становлять А. Г. Загородний, А. М. Поддєрьогін, які у своїх роботах приділяють увагу дослідженню капіталізації підприємства. До другої групи належать дослідження В. М. Копоруліної, В. М. Шелудька, В. М. Суторміної, О. І. Барановського, які визначали особливості ринкової капіталізації підприємства. І третя група авторів: Б. Д. Гаврилишин, В. Е. Коломойцев, які у своїх працях розглядали обидва поняття та чітко проводили різницю між ними.

У «Фінансовому словнику», підготовленому А. Г. Загородним, даються три основні визначення поняття «капіталізація», а саме:

- 1) перетворення доданої вартості (нерозподіленого прибутку) в капітал, тобто використання її на розширення виробництва (збільшення активів підприємства). У більшості випадків нерозподілений прибуток акціонерного товариства, що не був визначений у вигляді дивідендів, надходить до резервного фонду або реінвестується у підприємство з метою збільшення капіталу;
- 2) процес формування фіктивного капіталу у вигляді акцій, облигацій, заставних листів іпотечних банків, інших цінних паперів. На відміну від реального капіталу у формі грошей чи обладнання, що являють собою вартість, фіктивний капітал лише дає право на отримання доходу. Він дає змогу їхнім власникам привласнювати частину прибутку у формі дивіденду або відсотка;
- 3) процес реалізації майна підприємства з метою збільшення грошового капіталу. Грошовий капітал підприємства є високоліквідним і найпрямішим способом збільшення активів.

У книжці «Фінансовий менеджмент» (автор – А. М. Поддєрьогін) розглядаються саме процес створення капіталізації та її джерела. Головною метою функціонування (або іншими словами – збільшення) капіталізації підприємства є постійний рух капіталу. Протягом поточної діяльності форма капіталу підприємства постійно змінюється. При цьому матеріальні цінності перетворюються на капітал тільки тоді, коли вони починають брати участь у господарському обороті.

Капіталізація як процес здійснюється у виготовленні продукції, її реалізації і отриманні доходу, причому чим більше власних коштів залучається, тим більший прибуток отримує підприємство [7]. Прибуток – мета підприємницької діяльності й, водночас, – джерело витрат для розвитку виробництва. Це одна з основних фінансових категорій ринкової економіки.

У прибутку концентруються фінансові інтереси усіх суб'єктів підприємницької діяльності (власників, акціонерів, працівників), він характеризує ефективність виробництва, свідчить про примноження фінансових ресурсів та про конкурентоспроможність підприємства.

На думку В. М. Шелудько, поняття ринкової капіталізації тісно пов'язане з поняттям балансової вартості власного капіталу і визначається як ринкова вартість акцій, помножена на загальну кількість розміщених акцій. Ринкова капіталізація є більш чи менш точним вираженням ринкової оцінки власного капіталу. На високорозвинених фінансових ринках, де постійно проводять оцінювання кожної корпорації і визначають тенденції ринку так звані лідери ринку – інвестиційні, страхові компанії, пенсійні фонди, комерційні банки, рейтингові агентства, ринкова капіталізація є досить точним наближенням до ринкової оцінки корпорації. Проте головною умовою ринкової капіталізації має бути емісія цінних паперів, які котируються на високорозвинених фондових ринках [11].

Ринкова капіталізація підприємства (корпорації) значною мірою залежить від стану фондового ринку країни. Чим більше розвинений фондовий ринок, тим більше інвесторів залучаються до торгівлі фінансовими активами і тим більше підприємств можуть запропонувати власні цінні папери.

Досить оригінальний підхід до визначення капіталізації у своїй книжці «Фінанси зарубіжних корпорацій» пропонує В. М. Суторміна, котра деякою мірою отожднює капіталізацію підприємств з капіталізацією акцій. На її думку, фондові біржі ввели показник «ринкова капіталізація акцій» і подають щодо нього щорічну звітність. Відповідно до визначення, яке дає словник Світової федерації фондових бірж, під ринковою капіталізацією акцій слід розуміти загальну кіль-

кість акцій національних компаній (включаючи всі різновиди), помножену на відповідні сьогоднішні ринкові ціни.

Ринкова капіталізація включає:

- тільки акції національних компаній;
- звичайні та привілейовані акції;
- акції без права на голосування.

Ринкова капіталізація не включає:

- інвестиційні фонди;
- права, варанти, конвертовані фінансові інструменти;
- опціони, ф'ючерси;
- лістингові іноземні акції;
- фінансові інструменти компаній, єдина мета підприємництва яких полягає в триманні акцій, включених до списків (тобто лістингованих) іншими компаніями.

Таким чином, капіталізація акцій (тобто ринкова капіталізація) показує, яке фінансове співтовариство оцінює «титули власності» на певний момент. Але цей момент може бути наповнений трагізмом: біржовою панікою, падінням курсів акцій, унаслідок чого акціонерний капітал знецінюється. У таких випадках інвестор, котрий вклав кошти навіть у «блакитні фішки», може втратити всій капітал [9].

В «Економічній енциклопедії» Б. Д. Гаврилишина капіталізація – це використання частини додаткової вартості на розширення капіталістичного виробництва, а також процес вкладання частини доходів у цінні папери й отримання на них прибутку у формі відсотка. Капіталізація, або капіталізована додана вартість, формувала фонд капіталістичного нагромадження, який на нижчій стадії розвитку капіталізму використовувався здебільшого на придбання додаткових засобів виробництва і робочої сили. В сучасних умовах цей фонд також використовується на розвиток науки, отримання нової інформації, впровадження нових форм і методів організації виробництва, тобто на розвиток нових елементів системи продуктивних сил [1].

На думку В. Е. Коломойцева та Б. Д. Гаврилишина, ринкова капіталізація підприємства – це рейтингоутворюючий показник діяльності корпорацій. Визначається множенням кількості акцій, випущених корпорацією, на їх ринкову ціну. Оцінка діяльності корпорації щодо ринку може мати певні суб'єктивні риси, що позначаються на курсі акцій. Крім того, до рейтингів, згідно з капіталізацією ринку, не допускаються компанії, які мають обмеження на вільну реалізацію акцій, а також ті, в яких понад 75 % акцій належать одному концерну. Враховуючи зазначені особливості, капіталізація ринку є найпридатнішим засобом рейтингування корпорації як форми організації підприємства. Щодо інших форм такої організації (партнерства, компанії з одним власником), а також корпорацій, які не мають вільного обігу акцій на фондовому ринку, то ці структури не підпадають під визначення показником ринкової капіталізації [3].

Проте не слід обминати авторів, котрі трактують капіталізацію не лише як систему визначення успішності діяльності підприємства на основі вкладання доходу в розширення виробництва та оцінювання цінних паперів компанії на фондовій біржі, а й визначаючи капіталізації доходу і прибутку підприємств.

Капіталізація доходу – метод оцінки вартості підприємства, згідно з яким величина капіталу встановлюється в обсязі, який приносить доходи, що дорівнюють величині середньопозичкового відсотка.

Існують два підходи до визначення капіталізації прибутку: згідно з першим – це витрачання частини прибутку на збільшення капіталу підприємства, фірми;

згідно з другим – це метод оцінки вартості підприємства зведенням його до сучасної вартості частини прибутку, яку воно прагне привласнити в майбутньому [1].

Таким чином, ми пропонуємо досліджувати капіталізацію як економічну категорію, яка визначає прибутковість суб'єктів господарювання, за рахунок ефективного залучення та використання реального та фіктивного капіталу.

До головних джерел капіталізації можна віднести:

- грошові кошти;
- об'єкти інтелектуальної власності, інформацію;
- цінні папери;
- робочу силу;
- будинки, споруди, устаткування, землю;
- позики на фінансових ринках;
- «Гудвіл»;
- прибуток.

Джерелами капіталізації є власні нагромадження, позики банків, позики на фінансових ринках, бюджетне фінансування та ін. Випущені у розвинених країнах світу цінні папери (акції та облигації компаній, облигації держави) також перетворюються на капітал, що приносить дохід у вигляді відсотка. Проте рух фіктивного капіталу здійснюється дещо незалежно від руху реального капіталу (вкладеного у виробництво). На відміну від реального, фіктивний капітал зростає у процесі особливого обігу. Коли цінні папери стають об'єктом торгівлі, їх ціни визначаються не лише доходом, який вони приносять, а й позичковим відсотком, і відхиляються від вартості реального капіталу, який вони певною мірою представляють. Значне перевищення фіктивним капіталом реального може призвести до біржових криз, що негативно позначиться на процесі капіталізації.

Капіталізація компанії (підприємства, корпорації) зумовлюється її наявним і майбутнім прибутком, обсягом діяльності, швидкістю розвитку, кон'юнктурою світових ринків, запровадженням міжнародних стандартів корпоративного управління, довірою до менеджменту, відкритістю, іміджем. Велику капіталізацію може мати навіть збиткова компанія, якщо вона швидко зростає, працює в прогресивному секторі економіки, багато коштів вкладає у свій розвиток.

Функціональними ознаками збільшення капіталізації виступають:

- використання власних та позичених фінансів (коштів) для розширення виробництва;
- введення інновацій;
- залучення до виробництва висококваліфікованих працівників – персоналу підприємства;
- використання маркетингових досліджень;
- управління підприємством (менеджмент);

Отже, можна зробити такі висновки:

- по-перше, в Україні капіталізація визначається не лише за ціною і кількістю випущених цінних паперів корпорації (фондовими індексами), які котируються на фондовій біржі, як це є, наприклад, у США, а й за майбутніми доходами від реалізації продукції, придбаними чи проданими основними фондами, здійсненими інвестиціями самим підприємством, впровадженням інновацій;
- по-друге, за кордоном ринкова капіталізація є більш поширеним показником визначення ефективності діяльності підприємств за рахунок більшої кількості видів цінних паперів, які обертаються на фондовій біржі;
- по-третє, в Україні терміни «капіталізація» та «ринкова капіталізація» не широко використовуються, найбільш поширеними поняттями є вартість капіталу, ринкова вартість акції, вартість власного капіталу;

- по-четверте, ринкову капіталізацію точніше і ефективніше розраховувати за показниками країн з розвиненим фондовим ринком, а не таких, які лише починають «копіювати» досвід розвинених країн.

Список використаних джерел

1. Гаврилишин Б. Д. Економічна енциклопедія / Б. Д. Гаврилишин, С. В. Мочерний, О. А. Устинко. – К. : ВД «Академія», 2000. – Т. 1. – 864 с.
2. Козоріз М. А. Теоретичні засади дослідження капіталізації як економічної категорії / М. А. Козоріз // Матеріали круглого столу. – 2007. – С. 6-10.
3. Коломойцев В. Е. Універсальний словник економічних термінів / В. Е. Коломойцев. – К. : Молодь, 2000. – 384 с.
4. Масленко Ю. В. Прибуток як джерело стійкого розвитку підприємства / Ю. В. Масленко, Є. Б. Іваненко // Вісник Донецького національного технічного університету. – 2006. – №82. – С. 82.
5. Маслова С. О., Опалов О.А. Фінансовий ринок: навч. посібн. [друге вид., випр.] / С. О. Маслова, О. А. Опалов. – К. : Каравела, 2003. – 344 с.
6. Особливості макроекономічної ситуації в Україні 1998-2000 рр. // Веб-ресурс: [www.rifine.org.ua](http://www.rifine.org.ua).
7. Поддєрьогін А. М. Фінанси підприємств / А. М. Поддєрьогін. – К. : КНЕУ, 2006. – С. 288.
8. Советский энциклопедический словарь / Гл. редактор Прохоров А.М. [4-е изд.]. – М. : Советская энциклопедия, 1989. – 1632 с.
9. Суторміна В. М. Фінанси зарубіжних корпорацій: підручник / В. М. Суторміна. – К. : КНЕУ, 2004. – 566 с.
10. Чайковська В. П. Промислові підприємства України: проблеми і перспективи розвитку / В. П. Чайковська // Актуальні проблеми економіки. – 2007. – №1(67). – С. 97.
11. Шелудько В. М. Фінансовий ринок: навч. посібн. / В. М. Шелудько. – К. : Знання-Прес, 2002. – 535 с.

**Шевченко Н. В. Особенности исследования сущности капитализации промышленных предприятий.**

*Рассмотрена сущность капитализации промышленных предприятий как экономической категории. Определены и систематизированы разные подходы к определению понятия капитализации. Выделено определение понятия «капитализация» в зависимости от вида капитала, используемого предприятием в своей деятельности.*

*Ключевые слова: капитал, капитализация, рыночная капитализация, промышленное предприятие, производство, деятельность.*

**Shevchenko N. V. Features of Research of the Essence of Capitalization of Industrial Enterprises.**

*Essence of capitalization of industrial enterprises has been considered as the economic category. Different approach to the definition of the concept of capitalization have been systematized. Definition of the notion of capitalization has been singled out depending on the type of capital, which uses an enterprise in its activity.*

*Keywords: capital, capitalization, market capitalization, industrial enterprise, production, activity.*

Надійшло 05.02.2008 р.