

УДК 658.14:330.341.1:334.716

М.А. Козоріз, Л.Я. Бенювська

Обґрунтування напрямів підвищення капіталізації інноваційно активних підприємств України

Визначено основні напрями підвищення капіталізації інноваційно активних підприємств. Обґрунтовано шляхи підвищення реальної та ринкової капіталізації підприємств. Розглянуто особливості державного регулювання капіталізації інноваційно активних підприємств в Україні. Підвищувати реальну капіталізацію інноваційно активних підприємств пропонується через удосконалення фінансового управління підприємством, підвищення ефективності його господарської, інноваційної діяльності. Забезпечувати зростання ринкової капіталізації необхідно через вихід підприємств на ринки капіталу та організаційно-економічні перетворення.

Ключові слова: капіталізація, інноваційно активні підприємства, державне регулювання.

Підвищення капіталізації в умовах сьогодення стає ключовим завданням розвитку підприємств, яке забезпечує їх конкурентоспроможність, фінансову стійкість, платоспроможність, можливості виходу на вітчизняні та зарубіжні ринки капіталу, підвищує добробут їх власників. Висока капіталізація є не лише завданням підприємств, але і важливим завданням державної економічної політики, оскільки зростання капіталізації підприємств впливає на зростання капіталізації економіки в цілому та забезпечує вихід країни на міжнародні ринки, підвищення основних макроекономічних показників, створення нових робочих місць.

Одним із вагомих зовнішніх факторів, які підвищують актуальність питань, пов'язаних із дослідженням капіталізації як процесу забезпечення економічної стійкості та надійності функціонування підприємств, є світова фінансова криза 2007-2008 рр. Дослідження показали, що вже на першому етапі її прояву постраждали підприємства фінансового сектора, металургії, будівництва. Так, попит на продукцію української металургії скоротився на 50%, витрати на виробництво зросли за 2008 р. на 59% внаслідок підвищення цін на електроенергію. Причиною різкої відмови від української металопродукції є те, що вона на 15-20% дорожча від китайських чи російських аналогів [1, с. 2]. Існуюча ситуація вимагає ретельного дослідження щодо ефективного використання всіх видів ресурсів на підприємствах.

Проведений аналіз показав, що з усіх функціонуючих підприємств в 2007 р. лише 14,2% здійснювали інноваційну діяльність. Цей показник був нижчим, ніж у 2003 р. – 15,2%. Низьким також є рівень обсягу реалізованої інноваційної продукції. У 2007 р. її відсоток у загальному обсязі реалізованої продукції становив усього 6,7% [2, с. 267]. Проте впровадження інновацій забезпечує підприємствам вищий розвиток порівняно з аналогічними підприємствами галузі. З одного боку, результати інноваційної діяльності суттєво підвищують капіталізацію підприємств, з іншого – висока капіталізація забезпечує можливості інноваційного розвитку підприємств. Тому виникає необхідність досліджувати капіталізацію підприємств поряд з їх інноваційною діяльністю.

Питанням капіталізації останнім часом приділяють багато уваги як зарубіжні, так і вітчизняні вчені: О. Амоша, С. Барановський, І. Бланк, С. Валдайцев,

© М.А. Козоріз, Л.Я. Бенювська, 2009.

А. Гальчинський, В. Геець, І. Іванов, І. Івашковська, Л. Федулова, С. Шумська та ін. Водночас невирішеними залишаються проблеми, пов'язані з дослідженням впливу інноваційної діяльності на рівень капіталізації підприємств.

Мета даної роботи полягає у визначенні основних напрямів підвищення капіталізації інноваційно активних підприємств та обґрунтуванні шляхів їх реалізації.

Проведені нами дослідження показали, що на капіталізацію інноваційно активних підприємств впливає велика кількість факторів. Серед факторів, які мають найвагомий вплив, можна виділити зовнішні – рівень конкуренції, галузева приналежність, зміни в чинному законодавстві, економічна, політична ситуація в країні, та внутрішні – рентабельність виробництва, існуючі грошові потоки, цінова, дивідендна політики підприємства, середньозважена вартість капіталу та ін. Наявні фактори можуть мати як позитивний, так і негативний вплив, можуть піддаватися управлінню на рівні підприємства чи ні.

Наявність великої кількості факторів зумовило велику кількість напрямів підвищення капіталізації підприємств. Існуючі у вітчизняній та зарубіжній практиці напрями підвищення капіталізації інноваційно активних підприємств можуть по-різному впливати на капіталізацію інноваційно активних підприємств, тому виникає необхідність вибору та обґрунтування тих напрямів, які, по-перше, враховують специфіку інноваційної діяльності, по-друге, відповідають особливостям вітчизняної економіки.

Ми виділили три напрями, які забезпечують зростання капіталізації інноваційно активних підприємств:

1. Підвищення ринкової капіталізації підприємств через вихід їх на ринки капіталу.
2. Підвищення реальної капіталізації підприємств через зростання ефективності господарської діяльності.
3. Державне регулювання капіталізації підприємств (рис. 1).

Реалізація першого напрямку передбачає підвищення ринкової капіталізації інноваційно активних підприємств через вихід їх на ринки капіталу та організаційно-економічні перетворення, які передбачають створення венчурних підприємств; створення інтегрованих структур тощо. Даний напрям дозволяє підвищити капіталізацію підприємств шляхом залучення вітчизняного та міжнародного інвестиційного капіталу, венчурного капіталу, використання методів злиття і поглинання.

Забезпечення зростання капіталізації підприємств шляхом виходу на ринки капіталу з метою залучення інвестиційного капіталу є поширеним у країнах з ринковою економікою. Для українських підприємств цей напрям наразі мало результативний. Основними причинами є нерозвиненість фондових ринків.

З одного боку, нерозвиненість українських ринків капіталу гальмує можливості підвищення рівня капіталізації підприємств, з іншого – низька капіталізація українських підприємств не дозволяє їм виходити на національні та міжнародні фондові ринки. Ці питання неможливо вирішити на рівні підприємств, вони потребують вирішення на рівні держави шляхом нормативно-правового, інституційного забезпечення зростання ринкової капіталізації підприємств.

Проблемою українських підприємств нині є те, що досягнути успіху та укріпити свої позиції невеликим підприємствам, які здійснюють інноваційну діяльність, розраховуючи лише на власні засоби, часто є неможливо. Тому за відсутності власних коштів, обмеженості або відсутності підтримки з боку держави існує потенційна можливість підвищення капіталізації підприємств за рахунок, по-перше,

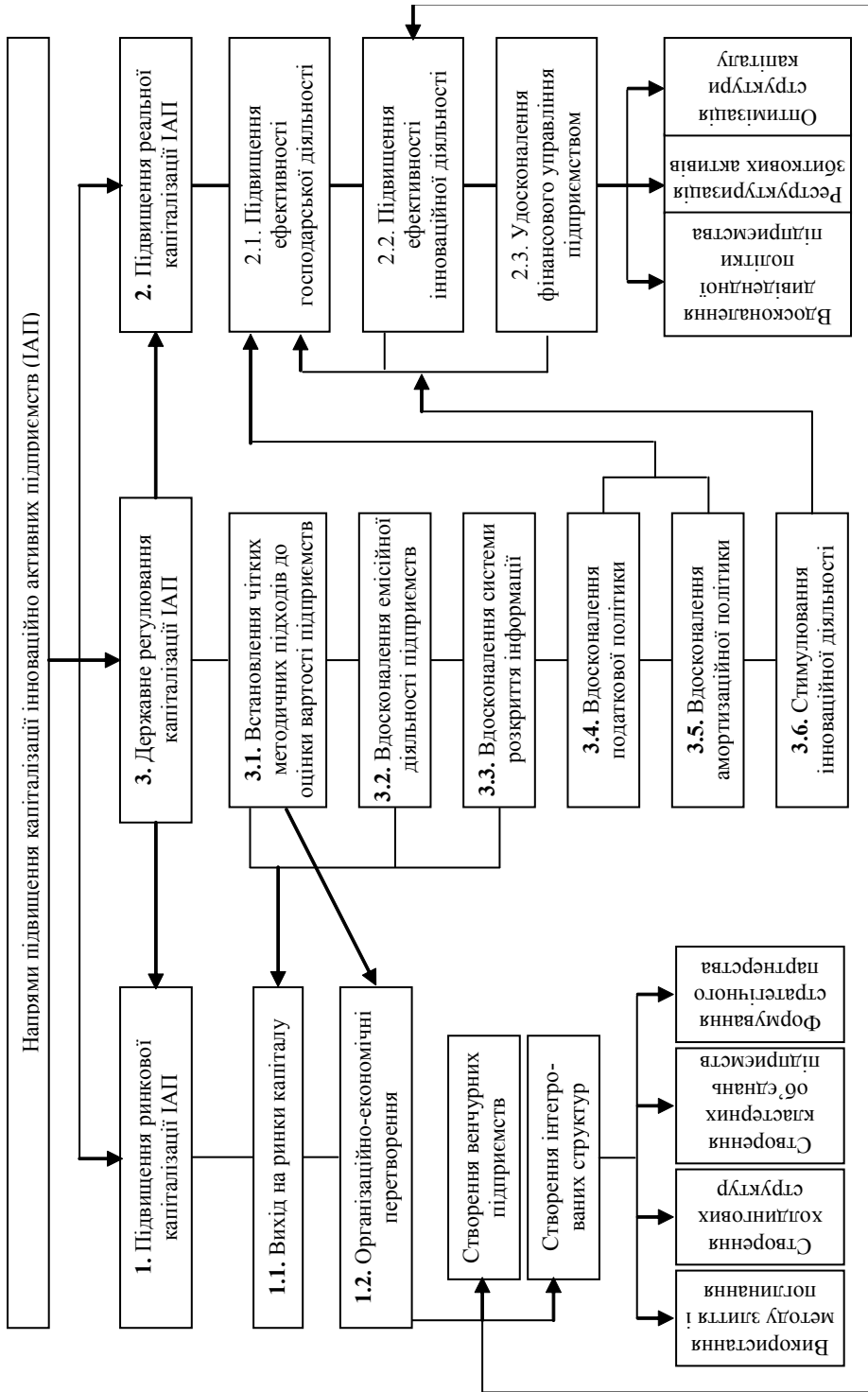


Рис. 1. Напрями підвищення капіталізації інноваційно активних підприємств

нетрадиційних методів фінансування (венчурне фінансування, використання лізингу); по-друге, за рахунок створення інтегрованих структур (холдингових структур, стратегічних альянсів, корпорацій, кластерних об'єднань підприємств). Тому другим важливим шляхом підвищення ринкової капіталізації підприємств доцільно виділяти організаційно-економічні перетворення (табл. 1). Основними методами таких перетворень є венчурне фінансування та метод злиття і поглинання.

Нині венчурне фінансування є малорозвиненим напрямом підвищення капіталізації вітчизняних підприємств. Це пов'язано з недостатнім розвитком венчурних фондів, відсутністю дієвих механізмів створення венчурних підприємств. Проте, як свідчить зарубіжний досвід, створення венчурних підприємств шляхом організаційного відособлення інноваційного проекту є важливим напрямом підвищення капіталізації підприємств. Приріст ринкової вартості венчурних підприємств відбувається за рахунок нематеріальних активів. Практика економічно розвинутих країн свідчить, що при успішному розвитку підприємства його ринкова вартість за 3-5 років зростає у 6-10 разів [3, с. 428].

Венчурне підприємство може бути перетворене в складнішу організаційну структуру шляхом заміни венчурного капіталу інвестиційним, або його акції можуть бути продані за високою ринковою ціною. Забезпечення зростання капіталізації підприємств цим шляхом потребує такої економічної політики держави, яка б сприяла розвитку венчурних фондів та удосконаленню механізмів венчурного фінансування підприємств.

Метод злиття і поглинання підприємств є поширеним методом, характерним для українських підприємств. Цей метод доцільно використовувати і для наукомістких підприємств, які переживають фінансові труднощі та є збитковими. Пошук потужного вітчизняного чи зарубіжного інвестора є іноді найефективнішим шляхом виходу підприємства з фінансової кризи.

Створення у результаті злиття та об'єднання корпорацій, холдингових структур дозволяє підвищити капіталізацію підприємств шляхом виділення окремими дочірніми підприємствами лізингового та інноваційного підприємства. Така структура підвищує своє конкурентне становище на ринку за рахунок інноваційного підприємства. Крім того, відбувається оптимальне використання основних засобів через використання лізингу та знижуються фінансові ризики, пов'язані з інноваційною діяльністю, оптимізуються грошові потоки між структурними одиницями таких об'єднань.

Новими, але вже досить поширеними методами в зарубіжних країнах є створення кластерних об'єднань та стратегічних альянсів. Вони не є самостійними юридичними структурами. Підвищення капіталізації підприємств таких структур відбувається шляхом одержання синергічного ефекту, який забезпечується через кооперацію, спеціалізацію підприємств, та забезпечення монопольного становища (у випадку стратегічних альянсів). В складі таких об'єднань дуже часто є інноваційні підприємства. Так, є багато прикладів зарубіжних інноваційних кластерів. Іноді причиною створення стратегічних альянсів є необхідність створення складних наукомістких продуктів, тому такі структури часто створюють ліцензіари та ліцензіати в рамках трансферу інновацій.

Реалізація другого напрямку підвищення капіталізації підприємств через зростання ефективності господарської діяльності концентрує увагу на необхідності залучення внутрішніх резервів.

Реальна капіталізація підприємств залежить від фінансових результатів господарської діяльності підприємств, тому вплинути на неї можна, по-перше, шляхом підвищення фінансових результатів господарювання; по-друге, через політику підприємства щодо використання отриманих коштів (дивідендна політика).

Таблиця 1

Методи підвищення капіталізації підприємств шляхом створення інтегрованих структур

Метод підвищення капіталізації підприємств	Варіанти залучення капіталу	Механізм	Переваги, що забезпечують капіталізацію інноваційним структурам
Підвищення капіталізації підприємств шляхом створення венчурних структур	Венчурне фінансування	На інноваційній стадії відбувається відосередження інноваційного проекту. Створюється венчурна структура, до фінансування якої залучається інвестор, що може взяти на себе високий ризик. Інвестор зацікавлений в рості ринкової вартості даної структури, для цього проводить виступи відосередження проекту. Головною складовою росту є нематеріальні активи. При успішному виконанні інноваційної стадії венчурне підприємство перетворюється у більш складну організаційну структуру. Венчурні інвестори виходять із капіталу шляхом продажу акцій венчурного підприємства за ринковою вартістю [3, с. 415].	Створення нематеріальних активів, за рахунок яких відбувається приріст капіталізації
Підвищення капіталізації підприємств шляхом формування холдингових структур	Поглинання однією компанією іншої, злиття компаній	Серед дочірніх підприємств холдингу для підвищення його капіталізації виділяють інноваційне та лізингове підприємство. Це дозволяє посилити ринкові позиції холдингу за рахунок випуску інноваційної продукції та оптимально використовувати основні засоби між підприємствами холдингу. Використання лізингу забезпечує підвищення рентабельності зроблених інвестицій	Оптимізація розходів холдингової структури за рахунок перерозподілу їх між окремими підприємствами холдингу сприяє зменшенню інноваційних ризиків для інноваційної структури холдингу
Підвищення капіталізації підприємств шляхом створення стратегічних альянсів	Укладання договору про кооперацію з метою об'єднання взаємодоповнюючих стратегічних ресурсів підприємств	Стратегічний альянс створюється двома або більше незалежними підприємствами шляхом укладання угоди про кооперацію. Альянс не є самостійною юридичною особою. Ціль стратегічного альянсу – протидія ризикам та росту витрат, що виникають у зв'язку з створенням та впровадженням новітніх. Часто підприємства об'єднуються з метою отримання новітніх технологій, що забезпечує їм стратегічні переваги. На принципах стратегічного альянсу можливе створення венчурного підприємства	Отримання синергетичного ефекту від об'єднання стратегічних ресурсів, можливості використання інноваційних технологій
Підвищення капіталізації підприємств шляхом створення кластерів	Об'єднання юридично незалежних підприємств, що пов'язані технологічно	Підприємства об'єднуються з метою галузевої або територіальної концентрації, яка забезпечує зниження витрат за рахунок взаємодії з поставщиками сировини, матеріалів, устаткування тощо. Існує технологічна залежність підприємств. В кластері можуть виникати спеціальні сектори: об'єднані фінанси, спільне бухгалтерське обслуговування тощо	Отримання синергетичного ефекту від спеціалізації підприємств

Основними складовими підвищення реальної капіталізації інноваційно активних підприємств доцільно виділяти:

- підвищення ефективності господарської діяльності;
- підвищення ефективності інноваційної діяльності;
- удосконалення фінансового управління підприємством.

Результативність господарської діяльності визначається величиною його грошових потоків – у першу чергу, прибутку та амортизаційних відрахувань, які в результаті капіталізуються. Тому підвищення результативності господарської діяльності залежить від ефективності діяльності підприємств та пов'язане з податковою та амортизаційною політикою держави.

Досягнути високої результативності господарської діяльності в умовах посилення конкурентності підприємств неможливо без використання переваг інноваційного розвитку: випуску нової конкурентноздатної на ринку продукції та впровадження технологічних інновацій. Це зумовило виділення підвищення ефективності інноваційної діяльності особливим напрямом впливу на реальну капіталізацію підприємств. Вплив інноваційної діяльності на капіталізацію підприємств здійснюється двома шляхами: по-перше, через приріст прибутку підприємств; по-друге, через приріст нематеріальних активів отриманих у результаті інноваційної діяльності. Ефективний інноваційний розвиток підприємств потребує на державному рівні заходів, які б стимулювали інноваційну діяльність підприємств.

Наступною важливою складовою підвищення реальної капіталізації інноваційно активних підприємств виділено удосконалення фінансового управління підприємством з метою підвищення його вартості.

З точки зору капіталізації важливо не лише отримання високих фінансових результатів діяльності підприємств, але і те, якими зусиллями було досягнуто цих результатів: чи отримані результати виправдали очікування інвесторів, чи створювалася додана вартість більша, ніж були очікування інвесторів [4, с. 92]. Вдосконалення фінансового управління підприємством необхідно проводити через вдосконалення управління капіталом та активами підприємств. Управління капіталом включає пошук шляхів альтернативних видів капіталу з нижчою ціною, оптимізацію структури капіталу, підвищення ефективності використання капіталу. Вдосконалення управління активами проводиться з метою виявлення неефективних, збиткових активів та можливості впливу на капіталізацію підприємств шляхом їх реструктуризації. Важливим фактором впливу на капіталізацію підприємств є дивідендна політика, що визначає можливості використання отриманих фінансових результатів для подальшого розвитку підприємств.

Реалізація розглянутих вище двох напрямів дає можливість розробки відповідної політики підприємства з метою підвищити його ринкову та реальну капіталізацію, але потребує вдосконалення системи управління капіталом. Зокрема, важливо, щоб у функції менеджменту підприємств входило розв'язання таких завдань:

- побудова стратегії управління підприємством, спрямованої на підвищення капіталізації підприємства;
- проведення постійного моніторингу найважливіших факторів впливу на капіталізацію підприємства. Це дозволить на ранніх стадіях виявити негативний, руйнуючий вплив деяких факторів;
- побудова системи управління активами підприємств, яка б дозволила підвищити ефективність управління активами підприємства шляхом ліквідації та продажу збиткових активів, а також вкладання капіталу лише в ті активи та види діяльності, які можуть забезпечити високу ефективність;

- побудова системи формування та використання капіталу, яка б забезпечила ефективне використання власного капіталу, пошуку альтернативних варіантів капіталу з низькою ціною, оптимізації структури капіталу тощо;
- введення в систему управлінського обліку показників, які характеризують приріст капіталізації підприємств та його структурних підрозділів. Це дозволить виявити в межах підприємства, де саме, якими підрозділами створювалася вартість підприємства та виключити неефективні підрозділи;
- побудова системи стимулювання менеджерів та працівників залежно від зростання капіталізації підприємства, шляхом проведення опціонів на придбання акцій, шляхом прямої залежності змінної частини зарплати від показників, що базуються на реальній капіталізації підприємства, причому, що вищий рівень менеджерів, то вищий рівень залежності.

Третім напрямом визначено державне регулювання капіталізації підприємств. Для підвищення рівня капіталізації інноваційно активних підприємств недостатньо лише прийняття відповідних управлінських рішень з боку підприємства, існує необхідність сприяння підвищенню капіталізації підприємств з боку держави. Високий рівень капіталізації підприємств це не лише мета їх власників, але й завдання державної економічної політики, оскільки висока капіталізація підприємств забезпечує високу капіталізацію економіки в цілому.

Державне регулювання капіталізації підприємств необхідно здійснювати через систему заходів, які включають державну підтримку і стимулювання, нормативно-правове та фінансово-кредитне забезпечення зростання та ефективного використання капіталу підприємств.

В Україні немає єдиного закону, який би забезпечував нормативно-правове регулювання процесів капіталізації підприємств. На законодавчому рівні встановлені нормативи до рівня капіталізації банківських установ. Для промислових підприємств (АТ, ТзОВ) держава регулює розмір статутного капіталу та мінімальний розмір відрахувань у резервний фонд. Розміри всіх інших фондів, які утворюються на підприємстві, регулюються статутом та іншими внутрішніми документами підприємств.

Процеси, пов'язані з капіталізацією підприємств, регулюються такими законодавчими документами: закони України «Про оподаткування прибутку», «Про господарські товариства», «Про охорону прав на винаходи та корисні моделі», «Про авторське право і суміжні права», «Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні», Національними стандартами оцінки майна (Національний стандарт №1, «Загальні засади оцінки майна і майнових прав», Національний стандарт №2 «Оцінка нерухомого майна», Національний стандарт №3 «Оцінка цілісних майнових комплексів», Національний стандарт №4 «Оцінка майнових прав інтелектуальної власності», прийнятих у 2003-2007 рр.

Нині потребують розв'язання на рівні держави такі завдання:

- встановлення на державному рівні чітких методичних підходів до оцінки вартості підприємств;
- застосування стимулюючих механізмів використання прибутку підприємств, які б забезпечували його спрямування в інноваційно-інвестиційну діяльність;
- підвищення ефективності амортизаційної політики держави, яка б забезпечувала оновлення основного капіталу підприємств;
- стимулювання залучення інвестиційних ресурсів через ринки капіталу;
- спрощення процедури правового захисту об'єктів інтелектуальної власності, що забезпечить можливість збільшення капіталізації підприємств через приріст вартості нематеріальних активів.

Виконання цих завдань доцільно проводити через систему заходів, основними напрямами якої є: податкове стимулювання, амортизаційне стимулювання, нормативно-правове забезпечення, використання державних гарантій, дотацій.

Розглянуті напрями тісно пов'язані між собою і створюють єдину систему, що включає можливості забезпечення зростання капіталізації підприємств через їх господарську діяльність, вихід на ринки капіталу та регулювання цих процесів з боку держави.

Отже, капіталізація інноваційно активних підприємств є складним процесом, що піддається змінам під дією внутрішніх та зовнішніх факторів впливу. Це вимагає проведення постійного моніторингу даних факторів з метою запобігання негативному впливу. Забезпечення високої капіталізації інноваційно активних підприємств потребує системного підходу до вирішення поставлених завдань. Виділені напрями підвищення капіталізації підприємств тісно взаємодіють між собою. Використання підприємством комбінації різних напрямів підвищує ймовірність вагомого зростання капіталізації підприємств.

Список використаних джерел

1. Хом'яков Е. Українська металургія – під пресом фінансової кризи / Е. Хом'яков // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://intv.itop.net/news/article/?id=57748447>.
2. Науково та інноваційна діяльність в Україні, 2007: Статистичний збірник. Державний комітет статистики України. – К.: Держстандарт України, 2008. – С. 360.
3. Иванов И.В. Финансовый менеджмент: стоимостной подход: учебное пособие / И.В. Иванов, В.В. Баранов. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2008. – 504 с.
4. Терещенко О.О. Управління вартістю підприємства в системі фінансового менеджменту / О.О. Терещенко, М.В. Стецько // Фінанси України. – 2007. – №3. – С. 91-99.

Козориз М.А., Беновская Л.Я. Обоснование направлений повышения капитализации инновационно активных предприятий Украины.

Определены основные направления повышения капитализации инновационно активных предприятий. Обоснованы пути повышения реальной и рыночной капитализации предприятий. Рассмотрены особенности государственного регулирования капитализации инновационно активных предприятий в Украине. Повышать реальную капитализацию инновационно активных предприятий предлагается путем усовершенствования финансового управления предприятием, повышения эффективности его хозяйственной, инновационной деятельности. Обеспечивать повышение рыночной капитализации необходимо через выход предприятий на рынки капитала и организационно-экономические преобразования.

Ключевые слова: капитализация, инновационно активные предприятия, государственное регулирование.

Kozoriz M.A., Benovska L.Ya. The Substantiation of Trends of Increasing the Capitalization of Innovatively Active Enterprises of Ukraine

The basic trends of increase of capitalization of innovatively active enterprises have been determined. Ways of increase of real and market capitalization of enterprises have been substantiated. Features of government regulation of capitalization of innovatively active enterprises in Ukraine have been considered. To raise real capitalization of innovatively active enterprises has been offered by improvement of a finance administration by the enterprise, increase of its efficiency of economic, innovative activity. To provide increase of market capitalization it is necessary through an exit of the enterprises on the markets of the capital and organizational-economic transformations.

Key words: capitalization, innovatively active enterprises, government regulation.

Надійшло 11.11.2008 р.