

ПРОБЛЕМИ МЕТОДОЛОГІЇ ОЦІНКИ КАПІТАЛІЗАЦІЇ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ

Статтю присвячено розгляду методів оцінки вартості різних видів капіталу в національній економіці. Розглянуто співвідношення форм капіталу, їх сутність. Надано оцінку методам визначення капіталізації тієї чи іншої сфери життя суспільства.

Ключові слова: капіталізація, інтелектуальний капітал, економічний капітал, конвертація капіталу.

Статья посвящена рассмотрению методов оценки стоимости различных видов капитала в национальной экономике. Рассмотрены соотношения форм капитала, их сущность. Представлена оценка методам определения капитализации той или иной сферы жизни общества.

Ключевые слова: капитализация, интеллектуальный капитал, экономический капитал, конвертация капитала.

The article is devoted to consideration of methods of measuring value of different kinds of capital in national economy. The relations between different forms of capital and their substance are considered. The estimation of methods of capitalization determination of the social life particular sphere is presented.

Key words: capitalization, intellectual capital, economic capital, capital converting.

Постановка проблеми. Одним з найбільш репрезентативних показників розвитку ринкової економіки виступає її капіталізація. Капіталізацію в сукупності відображають всі економічні, природні і навіть духовні надбання суспільства за певний період часу у вартісному вираженні. Дослідники логічно пов'язують рівень розвитку ринкової економіки та її капіталізацію. Також досить суттєвий зв'язок спостерігається між зростанням ВВП та зростанням капіталізації економіки.

Наявність показника капіталізації економіки країни дозволяє порівнювати економіки країн, виявляти проблеми розвитку, помилки економічної політики або її успішне провадження тощо. Проблемним залишається адекватна оцінка капіталізації в різних країнах. Так, у країнах Західної Європи і США найчастіше оцінюють лише капіталізацію фондового ринку. Світовий Банк проводить оцінку людського і фізичного капіталу за системою окремих кількісних показників, які, однак, не завжди набувають вартісного значення, а отже не завжди стають порівняними з іншими країнами.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питанням, присвяченим оцінці капіталізації економіки в

цілому, досі приділяється недостатньо уваги як серед вітчизняних, так і серед зарубіжних дослідників. Серед небагатьох українських вчених, хто розробляв питання капіталу та оцінки його вартості, можна відзначити Гейця В.М., Гриценка А.А., Корнєєва В.В., Кричевську Т.О., Пасхавера Б.Й., Шелудько Н.М., Шумську С.С. та інших. До зарубіжних економістів, які досліджували питання капіталізації та її оцінки, можна віднести Бобилєва С.Н., Бурдє П., Кедді Я., Муромцеву Є.А., Панкрухіна О., Просвіріну І.І., Радаєва В.В. та інших.

Проте лише в небагатьох роботах зустрічається означене питання. Крім того, серед поглядів учених немає єдиного підходу, єдиної думки щодо використання методів оцінки окремих видів капіталу.

Формулювання цілей статті (постановка завдання). Метою статті є виявлення методологічного підґрунтя для визначення капіталізації різних форм цінностей (капіталу), що мають місце у сферах життя суспільства.

Для цього передбачено:

- розглянути поширені методи визначення вартості об'єктів власності та виявити їх переваги і недоліки;

- встановити співвідношення між різними формами капіталу, що підлягає вартісній оцінці;
- дати оцінку методичним розробкам у сфері оцінки інтелектуального та культурного капіталів та можливості їх використання в українській економіці.

Виклад основного матеріалу. Якщо вести мову про оцінку капіталізації національної економіки, то слід спочатку визначитися в термінології, а саме – що розуміти під «капіталізацією»? У вузькому розумінні капіталізація показує сукупну ринкову вартість усіх матеріальних і нематеріальних активів в економіці, зокрема в розвинутих ринкових економіках обмежуються капіталізацією фондового ринку. Власне, у більшості своїй спеціалізовані енциклопедії дають визначення капіталізації як максимальної номінальної суми акцій та облігацій, які може випустити компанія [8]. У широкому розумінні капіталізація вимірює і охоплює сукупну ринкову вартість усіх видів капіталу – природного, фізичного, інтелектуального, культурного, соціального тощо [2].

Оцінити ринкову капіталізацію за першим варіантом не є складним, оскільки методологія і методика оцінки досліджена і ґрунтовно розроблена, і вже декілька десятиліть поспіль вдало використовується в багатьох країнах світу. До цих методів відносяться метод чистих активів, метод капіталізації доходу, метод оцінки прибутку власника бізнесу, ринковий метод (або метод галузевих коефіцієнтів), метод ринкової вартості цінних паперів.

Метод чистих активів передбачає сумування таких показників, як справедлива ринкова вартість основних засобів і обладнання; вартість покращення основних засобів, якщо їх довелося би продавати; прибуток власника – це дискреційні грошові кошти власника активів за 1 рік; запаси, що включають оптову вартість товару, сировини, напівфабрикатів, готової продукції. Цей метод дозволяє здійснити досить точну оцінку об'єкта як матеріального активу, але не враховує такі параметри, як конкурентоспроможність, ринковий попит, людський капітал, нематеріальні активи тощо.

Метод капіталізації доходу не оцінює основні засоби, такі як обладнання, на відміну від попереднього методу, а враховує велику кількість видів нематеріальних активів. Цей метод застосовується для оцінки тих об'єктів бізнесу, які майже не мають в активі матеріальних ресурсів і задіяні, наприклад, у сфері послуг. Для цього методу розраховується коефіцієнт капіталізації, який помножується на дискреційні грошові кошти покупця, що становлять 75 % від прибутку власника за 1 рік. Цей метод враховує ринкові позиції об'єкта оцінки, але не завжди може адекватно відображати його вартість.

Оцінка прибутку власника бізнесу сфокусована на показникові потоку дисконтованих грошових

коштів і використовується найчастіше для оцінки суб'єктів підприємництва, чиї величини вартості виходять з їх здатності генерувати грошовий потік і прибуток.

Ринковий метод (або метод галузевих коефіцієнтів) передбачає, що в ближчому минулому були продані аналогічні компанії аналогічній галузі. Таким чином, капіталізацію або вартість об'єкта оцінюють за допомогою детермінованих співвідношень, наприклад, вартості аналогічного підприємства до його валової виручки або прибутку. Далі цей же коефіцієнт застосовується вже до валової виручки або прибутку компанії, що має бути продана і таким чином визначається її ринкова вартість. Але даний підхід зовсім нівелює окремі особливості розвитку цієї компанії, наявність таких факторів, як нематеріальні активи, цінний інтелектуальний капітал, ділові зв'язки тощо.

За методом ринкової вартості цінних паперів (акцій), вартість компанії сукупно визначається як добуток найвищої пропозиції за ціною (*bid*) її акції на певну дату на кількість акцій. Метод може вважатися одним з найбільш справедливих, однак є фактори, які обмежують його використання. Він застосовується лише для акціонерних товариств, акції яких обертаються на фондовому ринку, він не враховує можливість фондових спекуляцій, які штучно завищують або занижують курс акцій.

Незважаючи на недоліки, наведені методи доволі легко дозволяють оцінити капіталізацію національної економіки в частині підприємств, що мають матеріальні і нематеріальні активи та/або займаються господарською діяльністю з отриманням доходу.

Основною проблемою, що виникає при визначенні вартості фізичного та природного капіталів – це вибір з-поміж багатьох альтернатив найкращого (найдохіднішого) способу використання капіталу. Щодо деяких видів капіталу ці оцінки можуть бути зроблені достатньо легко. Наприклад, для природного – найкращий та найприбутковіший варіант застосування нафти, залізних руд або інших корисних копалин вже давно визначені ринком, тож достатньо лише провести розвідку погашених запасів корисних копалин та здійснити необхідні розрахунки очікуваних доходів від їх виробництва та переробки, виходячи з ринкового попиту та деяких інших чинників ринкової кон'юнктури. Так само і фізичний капітал, а до нього належать машини, обладнання, будівлі, може бути оцінений за своєю ринковою вартістю шляхом дисконтування майбутніх доходів, які він може принести в разі найкращої альтернативи його використання.

Що ж стосується загальної оцінки капіталізації національної економіки та її розвитку, питання методології та методики є суперечливими і недостатньо розробленими, оскільки різні види

капіталу не піддаються оцінці за однією методикою.

По-перше, однією з проблем виступає виділення окремих видів капіталу в економіці. Серед них виділяються і фізичний, і природний, і людський, і соціальний, і інтелектуальний, і культурний, і клієнтський тощо. Найбільш обґрунтованою класифікацією виступає поділ капіталу на форми П. Бурдьє. Він пропонує класифікувати капітал за областю функціонування, виділяючи три основних форми: економічний (включає і фізичний, і природний), соціальний (є частиною людського капіталу, який, у свою чергу, є частиною інтелектуального капіталу) та культурний. До цих форм з більшою або меншою визначеністю можуть бути зведені інші. Так, освітній капітал з точки зору статусу, який він передбачає, конвертується в соціальний, а в полі культури нав'язує індивіду певні системи уявлень [1].

Людський капітал – це ті властивості, знання, навички і здібності людини, які використовуються для збільшення соціального та економічного розвитку суспільства. Соціальний капітал – це ті сили, які збільшують економічний і соціальний розвиток суспільства шляхом створення і підтримання соціальних зв'язків і моделей соціальних організацій [3, с. 14].

У свою чергу, людський, соціальний, освітній та культурний капітал може бути зведений до інтелектуального капіталу. Однак він, у свою чергу, конвертується в майбутньому в капітал економічний. Тож при оцінці капіталізації цієї сфери розвитку суспільства слід враховувати цей чинник.

По-друге, за наведеними вище методами можна розрахувати лише вартість економічного капіталу. Але оцінка інтелектуального капіталу або окремо людського, соціального чи культурного, має здійснюватися специфічними методами, які в подальшому дозволять не тільки зробити ці показники порівняними серед різних країн, а й конвертувати їх у вартісні значення.

За даними Світового банку та Програми розвитку ООН (ПРООН), сьогодні на планеті фізичний капітал, або накопичені матеріальні блага складають лише 16 % загального багатства, природні багатства – 20 %, людський же капітал або накопичені вкладення в людину – 64 %. У багатьох країнах частка останнього досягає 80 % [4, с. 16]. Тож оцінці людського капіталу має приділятися основна увага при визначенні капіталізації національної економіки.

При розробці показників, які б характеризували капіталізацію інтелекту країни, є доцільним використання того ж принципу, що й для оцінки об'єктів власності, а саме – перетворення майбутніх вигод, що дає той чи інший вид капіталу (природний, фізичний, людський, інтелектуальний тощо), у поточну вартість шляхом дисконтування майбутніх вигод за

обґрунтованою ставкою дисконту або за ставкою, що відображає дохід інвестора, зміну вартості об'єкта інвестування та рентабельність виробництва [10, с. 331].

Структура інтелектуального капіталу, за дослідженнями [9, с. 99], включає людський капітал, організаційний та клієнтський капітал.

Способи оцінки вартості інтелектуального капіталу зазвичай зводяться до такого:

- різниця між акціонерною вартістю компанії та вартістю її нематеріальних активів [7, с. 78];
- різниця між ринковою вартістю акціонерної компанії та вартістю її матеріальних і нематеріальних активів, відображених у балансі [5];
- теперішня вартість доходів, що отримуються працівниками після їх навчання, або тривалість навчання [6];
- співвідношення Тобіна, що передбачає відношення ринкової вартості компанії та вартості заміни її матеріальних активів (будівель, обладнання тощо) [9, с. 102].

Як видно, всі підходи передбачають здебільшого порівняння ринкової вартості компанії, яка вже володіє інтелектуальними ресурсами із певними вартісними показниками, однак результат не завжди приймає вартісні обрахунки, як у випадку з тривалістю навчання або співвідношенням Тобіна. Крім того, вони передбачають оцінку лише того інтелектуального капіталу, який вже задіяний в економіці, та не відображають потенціал організації нарощувати цей інтелектуальний капітал.

Тому, як загальне правило, при оцінці інтелектуального капіталу слід враховувати, що вимірювання інтелектуального капіталу має пов'язуватися із здатністю організації накопичувати знання, здатністю використовувати існуючі знання або зниженням можливостей втратити ці знання. Це можливо здійснити за рахунок врахування витрат на підвищення кваліфікації або перепідготовку.

Іноді оцінка інтелектуального капіталу здійснюється за обсягом сукупної заробітної плати, що виплачена в економіці, поділеної на ставку дисконту [9, с. 104]. З одного боку, це є найбільш доцільним вартісним показником, але лише за умови, що заробітна плата відображає реальний рівень продуктивності праці в країні, позбавлена інфляційних впливів та враховує паритет купівельної спроможності (для можливості порівняння з іншими країнами). З іншого боку, в Україні, як і в багатьох країнах СНД, заробітна плата не співвідноситься з реальним рівнем продуктивності праці, що викликано структурними диспропорціями на ринку праці, тож сумарна капіталізація інтелектуального капіталу за цих умов не відображатиме його реальної вартості.

Ще одним показником може стати дохід або прибуток, що одержався від вкладення в

інтелектуальний капітал. На рівні підприємства це може бути частина виручки або прибутку, що була забезпечена за рахунок висококваліфікованої праці [7, с. 81].

Тож вартісну оцінку капіталізації інтелекту в країні можна зробити, якщо знайти пов'язаний із працею робітників фінансовий (вартісний) показник, який тісно корелює із такими показниками, як рівень освіти, рівень продуктивності праці, здібності людини тощо.

Найважчим є оцінити таку складову капіталу, як культурний капітал. На відміну від економічного та соціального капіталу, культурний капітал у сильній мірі інкорпорований та в слабкій мірі формалізований, тож оцінити його кількісно стає досить складною задачею. По суті, він представляє собою сукупність практичних знань, що дозволяють людині розпізнавати стратегії та принципи дії інших індивідів. Накопичення цього капіталу відбувається самостійно, без делегування цих повноважень іншим особам, оскільки сам процес накопичення пов'язаний із самовдосконаленням, самопізнанням, самоосвітою тощо. З точки зору П. Бурдьє, накопичення цього капіталу відбувається через інвестування індивідом у самого себе. Найголовніший ресурс, який у даному випадку інвестується, – це час, що відображає тривалість набуття певних якостей, здібностей, властивостей та характеристик людиною [1, с. 61].

Вартість цього часу можливо оцінити, використовуючи концепцію альтернативних витрат, однак, тут виникає дві проблеми. По-перше, навчання і пізнання культурних цінностей відбувається задовго до школи, тобто у віці, коли людина виховується своїми батьками і не здатна працювати. По-друге, час, витрачений на підвищення культурного рівня, може бути оцінений як позитивно (відбувся процес засвоєння цінностей та навичок) або негативно (марно втрачений час, людина не хотіла або не змогла засвоїти культурні знання). На відміну від інтелектуального капіталу, інкорпорований культурний капітал не залишає «слідів» у вигляді винаходів, раціоналізаторських розробок або в будь-яких інших матеріальних формах, що стають засобами виробництва, він є настільки тісно прив'язаний до свого носія (індивіда), що утворюється разом із його зростанням та згасає із біологічним зникненням індивіда.

Тож, оскільки передача цього капіталу, якщо і передається, то в прихованій формі (при вихованні в сім'ї, у колективі), права власності на цей капітал пред'явити роботодавець не в змозі, так само і не може його продати або купити, а значить, цей капітал виступає як «символічний», за визначенням П. Бурдьє [1, с. 62].

У той же час, результатом функціонування цього капіталу стають певні культурні блага у вигляді мистецьких творів, наукових розробок, колекцій тощо. Це так званий «об'єктивований» стан культурного капіталу. Саме в цій формі він може піддатися вартісній оцінці, яка здійснюється спеціалістами у відповідних галузях. Цей капітал може значно підвищити загальну капіталізацію національної економіки, оскільки в Україні, як і в будь-якій іншій, присутньо багато безцінних культурних надбань, яким привласнюється вартісна оцінка суто умовно, але й вона сягає достатньо значних цифр.

Таким чином, дослідити капіталізацію національної економіки, розглядаючи три форми капіталу – економічний, інтелектуальний та культурний, представляється можливим при здійсненні вартісної оцінки наявних матеріальних та нематеріальних благ, що стали або можуть стати результатом функціонування цих видів капіталу.

Висновки. Отже, кількісна оцінка капіталізації національної економіки в цілому є складним завданням, виходячи з різноманіття видів капіталу, підходів до їх вартісного визначення та категоріальних відмінностей. Крім того, виділяючи вартість окремих форм капіталу, їх не завжди можна додавати або дійти єдиного вимірника; також можливе виникнення проблеми подвійного рахунку, коли та чи інша форма капіталу привела до створення нової форми капіталу (конвертація капіталу).

Для оцінки капіталізації економіки слід розрізняти такі форми капіталу, як економічний (що включає природний і фізичний), соціальний (що включає людський, а також певною мірою відображає інтелектуальний капітал) та культурний.

Найбільш розробленими є методи оцінки економічного капіталу. Набір методів оцінки тут досить різноманітний, вибір кожного з них залежить від специфіки розвитку економіки, галузі або функціонування окремого підприємства.

Обрання підходів для оцінки інтелектуального капіталу є важчим, оскільки єдиного чіткого вимірника не існує, то найчастіше оцінка капіталізації інтелекту робиться або за сукупністю показників, або за окремим вартісним показником, що відображає витрати на розвиток персоналу чи вигоди від його праці і навчання.

Культурний капітал можливо оцінити лише в його об'єктивованому стані, тобто у вигляді існуючого культурного надбання в матеріальній формі.

Розглянуті методи та підходи можуть бути використані для оцінки капіталізації національної економіки, але з урахуванням тих особливостей, недоліків, які були виявлені при їх розгляді.

ЛІТЕРАТУРА

1. Бурдые П. Формы капитала // Экономическая социология. – 2002. – Т. 3. – № 5. – С. 60-75.
2. Капіталізація економіки України / За ред. акад. НАН України В.М. Гейця, д-ра ек. наук А.А. Гриценка. – К.: Ін-т екон. та прогноз., 2007. – 220 с.
3. Муромцева Е.А. Социоструктурные детерминанты регулятивно-кадровых процессов на региональном рынке труда // Автореферат дисс. на соискание уч. степ. к.соц.н. – Ставрополь, СевКавГТУ, 2006. – 27 с.
4. Панкрухин А. Структура интеллектуального капитала России // Государственная служба. – 2004. – № 1. – С. 16-27.
5. Просвирина И.И. Перспективы интеллектуального капитала российских компаний // Финансы. – 2005. – № 12. – С. 57-59.
6. Радаев В.В. Понятие капитала, формы капиталов и их конвертация // Экономическая социология. – 2002. – Т. 3. – № 4. – С. 20-32.
7. Caddy, Ian. Issues concerning intellectual capital metrics and measurement of intellectual capital // Singapore Management Review December. – 2002. – Vol. 24, № 3. – P. 77-83.
8. Encyclopedia of Banking & finance // Ed. by Woelfel, Charles J. Tenth edition. – Probus Professional Pub. – October 1993. – 1100 p.
9. Human Development Report 2004 for the Russian Federation / Ed. by Prof. S.N. Bobylev; translation from Russian by Sdobnikova G.Y., Pavlov G.A., Sayfulin M.M., Seslavin P.A.; ed. in English by Ben W. Hooson – VES MIR Publishers, Moscow, 2004. – 138 p.
10. The Dictionary of Real Estate Appraisal / American Institute of Real Estate Appraisers, Chicago, 1984. – 876 p.

Рецензенти: Бажал Ю.М., д.е.н., професор,
Верланов Ю.Ю., к.е.н., професор

© Ципліцька О.О., 2009

Надійшла до редколегії 14.04.2009 р.