

УДК 351.72:330.14

В. Ф. ГОРЯЧУК

СИСТЕМНИЙ АНАЛІЗ ПРОЦЕСУ КАПІТАЛІЗАЦІЇ ЕКОНОМІКИ КРАЇНИ ТА ВИЗНАЧЕННЯ ЙОГО ЯК СИСТЕМИ

Здійснено системний аналіз процесу капіталізації економіки країни, визначено поняття процесу капіталізації як системи, сформульовано мету цього процесу, визначено основні його показники та головні завдання держави щодо створення сприятливого інституційного середовища для цього процесу.

The system analysis of capitalization process of a national economy was made, the concept of process of capitalization as system was determined, the purpose of this process was formulated, its basic parameters and the main tasks of the state on creation favorable institution environment for this process were determined.

Дослідження процесу капіталізації економіки країни є дуже актуальним. По-перше, існує безпосередній зв'язок між капіталізацією та економічним зростанням; по друге, ринкова трансформація в Україні є за своєю суттю не лише переходом від адміністративно-командної до ринкової економіки, але й формуванням капіталістичної економіки, інакше кажучи, капіталізацією економіки.

Законодавство України визначає капіталізацію як вартість компанії чи об'єкта [1 – 3]. У фінансовій теорії та практиці найбільш розповсюдженим є розуміння капіталізації як ринкової ціни компанії. Поряд з цим існує ще ціла низка визначень капіталізації, різних за змістом, які використовуються для аналізу певних економічних процесів. Капіталізацію розуміють: як вартість цінних паперів, що котируються на фондовому ринку; оцінку вартості компанії за її прибутком; ефективність використання капіталу компанії; кількісну характеристику компанії щодо створення доданої вартості; перетворення ресурсу на капітал; обсяг власного капіталу банку [4 – 6; 8 – 10; 12 – 15; 20; 21]. Одні дослідники виходять із минулого, розглядаючи капіталізацію як обсяг нагромадженого капіталу, другі – з сьогодення, оцінюючи рівень капіталізації на основі прибутку, що спрямовується на збільшення капіталу, треті – з майбутнього, розглядаючи капіталізацію як рівень майбутніх доходів. Тобто в розумінні й тлумаченні цього поняття немає єдиного підходу.

У цій статті маємо на меті: здійснити системний аналіз процесу капіталізації економіки країни, визначити поняття процесу капіталізації як системи, сформулювати мету цього процесу, визначити його основні показники та головні завдання держави щодо створення сприятливого інституційного середовища для процесу капіталізації.

Як зазначає А. Гриценко, у літературі існує різнобій у підходах до визначення капіталізації, не зрозуміло, як різні визначення капіталізації співвідносяться між собою, прямо вони не накладаються одне на одне, але входять у суперечність [9, с. 92]. Це значною мірою зумовлено тим, що дослідження капіталізації

здійснюється в межах різних наукових дисциплін і напрямів та з різних позицій.

Використання різних визначень одного й того ж поняття для означення різних за своїм змістом процесів пов'язано з тим, що ці процеси можуть бути різноманітними формами прояву, по суті, одного й того ж явища [11]. У низці досліджень визначається, що капіталізація є багатограним і складним феноменом. Тому необхідно знайти таке визначення поняття капіталізації, яке забезпечить основу для подальшої його специфікації та конкретизації залежно від рівня та сфери прояву цього складного явища.

Для вирішення цього питання пропонується виходити з позицій системного аналізу. З метою визначення парадигми дослідження капіталізації було використано результати досліджень відомих системологів А. Умова, В. Садовського, Е. Юдіна, В. Сагатовського, М. Гаазе-Рапопорта, С. Ніканорова, С. Оптнера, М. Месаровіча та ін. [7; 16; 18]. Пропонується капіталізацію розглядати як систему, для якої характерно таке:

- вона є цілісним комплексом взаємопов'язаних елементів;
- її елементи виступають як системи більш низького порядку;
- вона має мету;
- може бути подана в різних аспектах та на різних рівнях;
- утворює особливу єдність із середовищем.

$$S = \langle A, Q, R, Z, SR \rangle,$$

де S – система, A – елементи, R – відношення, Q – властивості, Z – мета, SR – взаємодія системи з середовищем.

Аналізуючи різноманітні визначення капіталізації, запропоновані різними дослідниками, можна виділити найчисленнішу групу визначень, в яких капіталізація розглядається як процес [9; 10; 14; 20; 21] та звести їх до невеликої кількості узагальнених визначень.

Низка вчених визначають капіталізацію як включення ресурсів у виробничий процес, або перетворення їх на капітал [9, с. 91; 10, с. 95; 20; 21]. Ресурси в такому разі розглядаються в широкому значенні – як матеріальні та нематеріальні активи, здібності людини, інформація, знання, природні ресурси. При такому визначенні капіталізації головний акцент робиться на процесі інвестування.

Значна кількість дослідників визначає капіталізацію як процес створення доданої вартості, а то ще й відтворення вкладеного капіталу [9, с. 107; 10, с. 96; 14, с. 25; 20; 21]. Тобто капіталізація розглядається як спосіб господарювання, за якого активи розширено відтворюються. При цьому створюється додана вартість, яка складається з двох частин: перша компенсує споживану вартість, а друга є чистою доданою вартістю. У цьому значенні капіталізація економіки є необхідною умовою її зростання та покращення добробуту населення країни.

Широке розповсюдження має визначення капіталізації як перетворення доданої вартості на капітал. Аналізуючи це визначення, слід відзначити, що перетворенню доданої вартості на капітал передують її розподіл між суб'єктами процесу капіталізації (найманими робітниками, підприємствами та державою). Цей етап загального процесу капіталізації супроводжується певними соціальними ефектами. Саме на цьому етапі здійснюється розшарування суспільства. Несправедливий розподіл не тільки породжує

соціальні проблеми, але й стримує розвиток суспільства. Процес, який гасить ці негативні явища, А. Гриценко визначає як соціалізацію. Та, що існувала в СРСР, зруйнована, а нова ще в стадії розбудови, тому є таке значне розшарування суспільства в Україні. Створення нової системи соціалізації можливе такими шляхами [9, с. 94]:

- участі працівників у власності завдяки розвитку фондового ринку. У розвинутих країнах це отримало значний розвиток;
 - перетворення праці з простого засобу заробляння на життя на творчий процес реалізації життєвих устремлінь людини;
 - перерозподілу ВВП та створення розвинутої системи соціального захисту.
- Вирішальну роль у цьому процесі відіграє держава.

На етапі розподілу доданої вартості між суб'єктами процесу капіталізації підприємства, як власники основних засобів, отримують не тільки частку доданої вартості, а ще й вартість, що компенсує їм капітал, споживаний у процесі створення доданої вартості.

У подальшому кожним суб'єктом процесу капіталізації здійснюється розподіл отриманої частки доданої вартості між споживанням та заощадженням. Щодо підприємств це ще й розподіл вартості, отриманої як компенсацію за споживаний капітал.

Ще одним етапом на шляху перетворення доданої вартості на капітал є концентрація заощаджень, рівень якої значною мірою залежить від розвитку фінансового ринку, у першу чергу, банківського сектора та фондового ринку.

Отже, перетворення доданої вартості на капітал включає в себе такі етапи загального процесу капіталізації: розподіл доданої вартості між суб'єктами процесу капіталізації та компенсація споживаного капіталу власникам основних засобів, розподіл суб'єктами процесу капіталізації отриманої частки доданої вартості між споживанням та заощадженням, концентрація заощаджень на фінансовому ринку.

Підсумовуючи результати здійсненого аналізу капіталізації як процесу, її можна визначити як послідовність кількох етапів.

“Концентрація” – концентрація ресурсів у межах фондового ринку, банківського сектора, ринку страхування та інших сегментів фінансового ринку. В умовах трансформації української економіки від командно-адміністративної до ринкової, це ще й первісне нагромадження капіталу шляхом приватизації державної власності.

“Інвестування” – включення ресурсів у виробничий процес. У межах цього етапу ресурси перетворюються на капітал. Поки ресурси не включено у виробничий процес (ринковий обіг), вони залишаються ресурсами.

“Створення” – створення доданої вартості шляхом споживання, конвертації та використання капіталу. Додана вартість складається з вартості, що компенсує споживаний капітал, та чистої доданої вартості.

“Розподіл-соціалізація” – розподіл доданої вартості між суб'єктами процесу капіталізації (найманими працівниками, підприємствами та державою). При цьому підприємства (як власники фізичного капіталу), на відміну від інших суб'єктів процесу капіталізації, отримують не тільки частку доданої вартості, а ще й вартість, що компенсує їм вартість капіталу, споживаного у процесі створення доданої

вартості.

“Споживання-заощадження” – розподіл кожним суб’єктом процесу капіталізації отриманої частки доданої вартості між споживанням та заощадженням. У випадку підприємств це ще й розподіл вартості, отриманої як компенсація споживаного капіталу.

Процес капіталізації має циклічний характер, а його етапи упорядковано, як показано на рисунку.

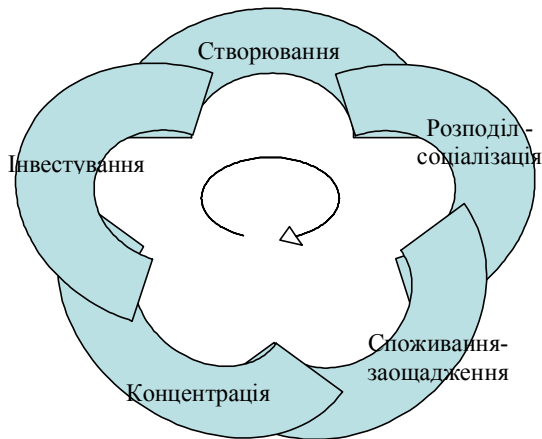


Рисунок. Послідовність етапів процесу капіталізації

Виходячи з вищевикладеного поняття капіталізації можна визначити як циклічний процес концентрації різноманітних ресурсів, їхнього включення у виробничий процес, створення доданої вартості шляхом споживання, конвертації та використання капіталу, розподілу створеної доданої вартості в межах специфічних відносин між суб’єктами капіталізації та наступного її розподілу між споживанням і заощадженням.

Поряд з визначеннями капіталізації як процесу існують визначення цього поняття як стану. Так, Т. Малова визначає капіталізацію як узагальнювальний показник економічного стану господарського суб’єкта [14, с. 6]. Це визначення конкретизується іншими дослідниками, по-перше, як ринкова вартість підприємства, по-друге, як оцінка спроможності підприємства створювати додану вартість, по-третє, як обсяг нагромадженого капіталу [5; 8; 9, с. 104; 10, с. 98; 20]. Ці показники відбивають подвійність процесу капіталізації: з одного боку, це збільшення ринкової вартості капіталу, що функціонує, а з іншого – процес нагромадження реального капіталу. Також необхідно відмітити, що ці показники є показниками стану процесу капіталізації. Крім цих показників, існує ще ціла низка показників процесу капіталізації. Усі їх можна класифікувати за кількома ознаками.

Показники рівня капіталізації характеризують обсяг створеної доданої вартості або нагромадження капіталу. На рівні держави це валовий внутрішній продукт (ВВП) та чистий валовий продукт (ЧВП). Також доцільно використовувати ці показники в розрахунку на душу населення. Крім того, рівень капіталізації можливо вимірювати обсягом окремих видів капіталу (фізичного, людського та

природного капіталу, нематеріальних активів). *Показники ефективності капіталізації* – рівень фондівіддачі та продуктивності людського капіталу. Важливим показником ефективності капіталізації є частка валової доданої вартості у випуску. *Показники інвестування* визначають рівень інвестицій в основний капітал. *Показники концентрації капіталу* характеризують ступінь концентрації капіталу в банківському секторі та фондовому ринку. *Показники розподілу доданої вартості між суб'єктами процесу капіталізації* – ступінь розшарування суспільства, рівень соціалізації економіки та розподіл доданої вартості між інституційними секторами. *Показники заощадження та нагромадження* – розподіл доданої вартості між споживанням та заощадженням, трансформацію заощаджень у нагромадження.

У таблиці наведено вищерозглянуті групи показників процесу капіталізації та формули (методи) їхнього розрахунку, де СК – споживання капіталу, N – кількість населення, K – вартість основних засобів, L – вартість людського капіталу, V – випуск, ВДВ – валова додана вартість, I – інвестиції в основний капітал, I_і – іноземні інвестиції в основний капітал, K_б – капітал банківського сектора, K_ф – ринкова вартість цінних паперів, які котируються на фондовому ринку, ВЗ і ЧЗ – відповідно, валові та чисті заощадження, ВН і ЧН – відповідно, валове та чисте нагромадження капіталу.

Окремо слід виділити визначення капіталізації як відношення, а саме визначення капіталізації як системи економічних відносин з приводу (у процесі) нагромадження капіталу [10, с. 93; 14, с. 24]. На соціальний аспект капіталізації як відношення звертає увагу О. Яременко, який вказує, що за своїми соціальними наслідками капіталізація породжує новий рівень і тип диференціації суспільства, де одним з основних критеріїв виступає відношення до руху й використання капітальних активів [10, с. 91]. Особливе значення при цьому мають відносини щодо права власності на ці капітальні активи.

Мета процесу капіталізації як системи. Визначаючи мету капіталізації, слід врахувати, що існує безпосередній зв'язок між капіталізацією та економічним зростанням. У довгостроковому періоді економічне зростання визначається капіталом, а також його загальною продуктивністю [17; 19]. Капіталізація припускає таку організацію роботи, щоб власник ресурсу міг заробити на своє існування та при цьому регулярно створювати деяку “дельту”, що дозволяє йому зростати й розвиватися. Як зазначає А. Гриценко, капіталізація процесу виробництва має свою суттю підкорення всіх елементів збільшенню доданої вартості й підвищенню прибутку [9, с. 93]. Виходячи з цього мету капіталізації, з економічних позицій, можна визначити як максимізацію доданої вартості:

$$Z = \max (ДВ),$$

де Z – мета, ДВ – додана вартість.

Але таке визначення мети капіталізації не враховує необхідність дотримання екологічних обмежень щодо стану природного довкілля та забезпечення відповідного соціального рівня добробуту населення. Враховуючи це, мету капіталізації слід визначити так:

$$Z = \max (ДВ) \text{ за умови } E_{\phi} \geq E_0 \text{ та } C_{\phi} \geq C_0,$$

де E_{ϕ} , E_0 – відповідно, фактичний та гранично припустимий рівні екологічного стану довкілля, C_{ϕ} , C_0 – відповідно, фактичний та гранично припустимий соціальні рівні добробуту населення.

Система показників процесу капіталізації

Показники	Формула (метод) розрахунку
<i>1. Показники рівня капіталізації</i>	
Валовий внутрішній продукт (ВВП)	За даними Держкомстату
Чистий внутрішній продукт (ЧВП)	ЧВП = ВВП - СК
Валовий внутрішній продукт на душу населення	ВВП/N
Чистий валовий продукт на душу населення	ЧВП/N
Обсяг окремого виду капіталу (фізичний, людський та природний капітал, нематеріальні активи)	Згідно з відповідною методикою
<i>2. Показники ефективності капіталізації</i>	
Фондовіддача	ВВП/К
Продуктивність людського капіталу	ВВП/L
Частка валової доданої вартості у випуску	ВДВ/V
<i>3. Показники інвестування</i>	
Коефіцієнт інвестицій в основний капітал	I/ВВП
Коефіцієнт іноземних інвестицій в основний капітал	I _і /ВВП
<i>4. Показники концентрації капіталу</i>	
Ступінь концентрації капіталу в банківському секторі	K _б /ВВП
Ступінь концентрації капіталу на фондовому ринку	K _ф /ВВП
<i>5. Показники розподілу доданої вартості між суб'єктами процесу капіталізації</i>	
Коефіцієнт Джині	*
Коефіцієнт соціалізації	**
Децильний коефіцієнт	***
Структура розподілу ВВП між інституційними секторами	
<i>6. Показники заощадження та нагромадження</i>	
Коефіцієнт валового заощадження	ВЗ/ВВП
Коефіцієнт чистого заощадження	ЧЗ/ВВП
Коефіцієнт трансформації валового заощадження в нагромадження	ВН/ВЗ
Коефіцієнт трансформації чистого заощадження в нагромадження	ЧН/ЧЗ

* – відношення площі між кривою Лоренца й лінією абсолютної рівності до площі трикутника, що лежить під лінією абсолютної рівності;

** – частка державних соціальних витрат у ВВП;

*** – у скільки разів рівень доходів 10 % найбагатших родин перевищує рівень доходів 10 % найбідніших родин.

Таке визначення мети капіталізації відповідає „еколого-соціальної ринкової економіці”, яка повинна забезпечити сталий розвиток суспільства.

Взаємодія процесу капіталізації із середовищем. Згідно з вищевизначеною парадигмою дослідження капіталізації як системи, одним з аспектів цього дослідження є відносини та взаємодія процесу капіталізації з інституційним середовищем. Від стану цього середовища значною мірою залежить підвищення рівня капіталізації економіки країни та зростання ефективності процесу капіталізації. Оцінки міжнародних установ свідчать, що інституційне середовище в Україні є несприятливим. За Індексом економічної свободи, що спільно друкується організацією Heritage Foundation і газетою The Wall Street Journal, Україна протягом останніх 10 років посідає одне з останніх місць в Європі [22].

Головну роль у створенні сприятливого інституційного середовища для процесу капіталізації відіграє держава. Головними її завданнями в цій сфері є політична стабільність, зменшення рівня корупції, захист прав власності, забезпечення макроекономічної стабільності, розвиток внутрішнього ринку товарів та послуг, зниження рівня трансакційних витрат при здійсненні бізнесу, підвищення ефективності державних установ, розвиток фінансового ринку.

Підсумовуючи вищевикладене, зазначимо таке:

1. Враховуючи складність та багатогранність поняття капіталізації пропонується її розглядати як систему, яка має мету, може бути подана в різних аспектах і на різних рівнях та утворює особливу єдність із середовищем.

2. З позицій системного аналізу поняття капіталізації можна визначити як циклічний процес концентрації різноманітних ресурсів, їхнього включення у виробничий процес, створення нової доданої вартості шляхом споживання, конвертації та використання капіталу, розподіл створеної нової вартості в межах специфічних відносин між суб'єктами капіталізації й наступний її розподіл між споживанням і заощадженням.

3. Поряд з визначеннями капіталізації як процесу існують визначення цього поняття як стану – узагальнювальний показник економічного стану господарського суб'єкта: його ринкова вартість, оцінка спроможності створювати додану вартість, обсяг нагромадженого капіталу.

4. Результатом капіталізації внаслідок її подвійності є, з одного боку, збільшення ринкової вартості капіталу, що функціонує, а з іншого – нагромадження капіталу.

5. Процес капіталізації характеризуються системою показників, серед яких можна виділити такі групи: показники рівня капіталізації, ефективності капіталізації, інвестування, розподілу доданої вартості між суб'єктами процесу капіталізації, заощадження та нагромадження.

6. Одним із головних завдань державного управління є створення сприятливого інституційного середовища для процесу капіталізації.

7. Метою процесу капіталізації є максимізація доданої вартості за дотримання екологічних обмежень щодо стану природного довкілля та забезпечення відповідного соціального рівня добробуту населення.

Література:

1. Закон України “Про оцінку земель” від 11 груд. 2003 р. № 1378-IV. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/>

2. Постанова Кабінету Міністрів України “Про затвердження Національного стандарту № 1 “Загальні засади оцінки майна і майнових прав” від 10 верес. 2003 р. № 1440. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/>

3. Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку “Про схвалення проекту Положення про функціонування фондових бірж” від 23 листоп. 2005 р. № 683. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/>

4. *Артемов С. В.* Выявление ключевых факторов создания стоимости компании при оценке интернет-фирм доходным подходом / С. В. Артемов, И. В. Березинец / Корпоративные финансы. – 2008. – № 3 (7). – С. 17–32.

5. *Барановский А.* Недокапитализированная экономика / А. Барановский // Зеркало недели. – 2003. – № 42 (467).

6. *Браверман А.* Еще один фактор капитализации / А. Браверман, В. Цветков // Эксперт. – 2002. – № 43 (350).

7. *Волкова В. Н.* Из истории теории систем и системного анализа / В. Н. Волкова. – СПб. : Изд-во СПбГПУ, 2004. – 260 с.

8. *Гайдай Т. В.* Капитализация экономики: проблемы и перспективы. Материалы семинара (ч. 1) / Т. В. Гайдай // Экономическая теория. – 2006. – № 3. – С. 98–100.

9. Капитализация экономики: проблемы и перспективы. Материалы семинара (ч. 1) // Экономическая теория. – 2006. – № 2. – С. 91–112.

10. Капитализация экономики: проблемы и перспективы. Материалы семинара (ч. 1) // Экономическая теория. – 2006. – № 3. – С. 90–102.

11. Капіталізація економіки України / за ред. акад. НАН України В. М. Гесця, д.е.н. А. А. Гриценка. – К. : Ін-т екон. та прогнозування., 2007. – 220 с.

12. *Лафин А.* НБУ вновь принял нарашивать капитализацию банков. Нерезиденты покупают облигации / А. Лафин // Эксперт Украина. – 2005. – № 43 (46). – Режим доступа : <http://www.expert.ru/printissues/ukraine/2005/43/43uk-obzor0/>.

13. *Лукашов А. В.* Глобализация стоимости: Рыночная капитализация и механизмы формирования стоимости нефтегазовых компаний. Сектор E & P (ч. 1) / А. В. Лукашов, Ю. В. Тюрин // Управление корпоративными финансами. – 2007. – № 5 (23). – С. 262–282.

14. *Малова Т.* Капитализация в условиях российской экономики: Теоретические и практические аспекты / Т. Малова. – Изд. 2-е. – М. : ЛИБРОКОМ, 2009. – 208 с.

15. *Медиков В. Я.* Капитализация по-русски / В. Я. Медиков, Д. Ю. Бобошко // Менеджмент в России и за рубежом. – 2001. – № 5.

16. *Оптнер С.* Системный анализ для решения деловых и промышленных проблем / С. Оптнер. – М. : Сов. радио, 1969. – 216 с.

17. *Панчишин С.* Макроекономіка / С. Панчишин. – К. : Либідь, 2001. – 616 с.

18. *Уемов А. И.* Системный подход и общая теория систем / А. И. Уемов. – М. : Мысль, 1978. – 272 с.

19. *Шараев Ю. В.* Теория экономического роста / Ю. В. Шараев. – М. : ИДГУ ВШЭ, 2006. – 254 с.

20. *Чернышев С.* Страна, не стоящая почти ничего / С. Чернышев // Эксперт. – 2004. – № 44 (444).

21. *Чернышев С.* Как повысить капитализацию России / С. Чернышев. – Режим доступа : <http://www.kreml.org/opinions/79143277>.

22. The Index of Economic Freedom. – <http://www.heritage.org/index/country/Ukraine>.

Надійшла до редколегії 15.01.2010 р.