

УДК 336

СУЩНОСТЬ КАПИТАЛИЗАЦИИ СУБЪЕКТОВ ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

Машьянова Е.Е.

Таврический национальный университет имени В.И. Вернадского, Симферополь, Республика Крым

E-mail: mashyanovae@gmail.com

В статье изучаются теоретические основы определения сущности капитализации. Исследуются различные трактовки данного понятия, предложенные представителями российской и украинской экономической науки. Определяются основные функции и признаки капитализации, исходящие из определения ее сущности.

Ключевые слова: капитализация, стоимость, капитал.

ВВЕДЕНИЕ

Современные условия хозяйствования заставляют руководителей предприятий искать новые приемы эффективного управления производственной и финансовой деятельностью. В связи с этим, стратегическая задача представляет собой наращивание потенциала бизнеса, сопровождающегося процессом капитализации.

Исследования в области капитализации начались в 2000-х годах. Этому способствовал ряд факторов: во-первых, рост заинтересованности проблемами капитализации как на национальном уровне, так и на уровне субъектов хозяйствования в странах с развитой экономикой. Во-вторых, инвестиционная значимость капитализации для функционирования фондового рынка. В-третьих, маркетинговая составляющая капитализации и использование в процессе разработки и реализации стратегии позиционирования предприятий на рынке.

Капитализация - это неоднозначное экономическое явление, которое привлекает к себе широкое внимание как теоретиков, так и практиков. Сегодня термин «капитализация» стремительно входит в круг широко используемых категорий.

В зарубежной практике уровень капитализации тесно связывается с показателями, характеризующими имидж субъектов хозяйствования, их инвестиционную привлекательность, финансовую устойчивость. Поэтому достижение высокого уровня капитализации субъектов входит в состав стратегических задач топ-менеджеров крупных компаний.

Вопросам сущности и значению капитализации как экономической категории посвящены труды таких ученых как Гальцевой О.В. [1], Дедковой М.В. [2], Казинцева В.В. [3], Воробьева Ю.Н. [4], Козориз М. А. [5;6], Брюховецкой Н.Ю. [7;8], Булеева И.П. [9;10] и др.

Кроме этого, можно выделить десятки публикаций, в которых освещаются проблемные вопросы определения сущности капитализации как экономической категории и ее роли в обеспечении развития высокотехнологичных компаний фондового рынка и его субъектов [11].

Ряд публикаций посвящен обоснованию капитализации, как оценочного критерия, при определении рыночной стоимости субъектов хозяйствования, стоимости бизнеса [12].

Однако, в целом, следует констатировать, что в настоящее время вопрос капитализации в недостаточной степени исследован и освещен в экономической литературе. Анализ публикаций показал наличие различных определений, трактовок в освещении экономической сущности капитализации. Соответственно, в практике хозяйствования используются различные методические подходы к количественной и качественной оценке уровня капитализации. Наличие противоречий в терминологии не только усложняет процесс исследования, но может привести к ошибочным управленческим решениям.

В большинстве исследований капитализация рассматривается применительно к публичным компаниям, акции которых находятся в свободном обращении и котируются на бирже. В силу этого финансовые аспекты капитализации изучены, главным образом, применительно к фондовому рынку. Между тем, этот подход имеет весьма ограниченную сферу применения для предприятий имеющих не только акционерную форму собственности. Это говорит о необходимости продолжения исследований в области капитализации, усиления теоретических основ и финансовых акцентов в изучении этого экономического явления.

Целью статьи является проведение теоретических исследований, касающихся сущности капитализации предприятий, на базе которых в дальнейшем будет возможна практическая реализация оценки их уровня капитализации.

ОСНОВНОЙ МАТЕРИАЛ

Эволюция трактовки сущности дефиниции «капитализация» охватывает такие периоды [13, с. 24-25]:

1-й период - начало XIX века. В рамках марксистской теории капитализация определяется как процесс накопления капитала путем капитализации прибыли, предназначенный для расширения производства, с одной стороны, и как поток будущей стоимости, рассчитанной с учетом ставки процента, то есть как капитализация рыночной стоимости.

Классическая экономическая наука глубоко раскрыла природу капиталистического способа производства. К. Маркс рассматривал капитализацию как превращение прибавочной стоимости в капитал, то есть использование ее в расширении капиталистического производства. Доказано, что капитализированная прибавочная стоимость образует фонд капиталистического накопления, который так же как и капитал, распадается на две части: на добавочный постоянный капитал, расходуемый на приобретение дополнительных средств производства, и на дополнительный переменный капитал, расходуемый на покупку дополнительной рабочей силы.

Применительно к финансовому капиталу капитализация, в понимании Маркса, это процесс образования фиктивного капитала.

2-й период - конец XIX - начало XX века. Представители неоклассического направления экономической теории дополнили своих предшественников, и

капитализацию понимали как процесс создания и накопления стоимости, которая приносит доход, равный ставке процента, размер которого определяется производительностью капитала [14].

Эпоха кейнсианства сделала новый шаг в изучении капитализации как экономической категории. Согласно этой теории, капитализация базируется на накоплении капитала посредством денежного оборота. В результате завершения производственного цикла часть созданного денежного дохода потребляется, а другая часть направляется на поддержание и развитие активов и таким образом накапливается.

3-й период - конец XX века. Со второй половины XX века процесс исследования сущности этого термина тормозится. Долгое время слово «капитализация» почти не употреблялось в отечественной и зарубежной научной литературе.

4-й период - современность. Наблюдается рост интереса ученых всего мира к сущности и значению капитализации хозяйствующего субъекта как экономической категории.

Исследовав особенности определения капитализации современными экономистами, отметим, что сегодня чаще всего ее понимают как:

- 1) процесс формирования капитала юридического лица;
- 2) конвертация экономических выгод определенного периода времени в стоимость;
- 3) показатель рыночной стоимости компании на фондовом рынке, рассчитываемый путем умножения количества акций на их рыночную цену;
- 4) оценка стоимости предприятия, земельного участка, ценных бумаг и другого имущества в расчете на сумму ожидаемого дохода за весь срок из использования;
- 5) преобразование ожидаемых в будущем доходов в стоимость, которую можно получить в текущий момент времени;
- 6) компенсацию разовых расходов, выражающих вложение капитала, за счет накопления годовой прибыли, а не за счет реализации продукции;
- 7) преобразование чистой добавленной стоимости в капитал, то есть использование ее на расширение производства;
- 8) совокупность денег, которые инвестированы в указанный бизнес;
- 9) процесс образования фиктивного капитала в виде акций, облигаций, закладных листов ипотечных банков;
- 10) показатель, характеризующий объем капитала компании в рыночной оценке;
- 11) преобразование имущества в денежный капитал [13, с.25; 15, с.16; 8, с.224-226].

В экономическом толковом словаре под капитализацией понимается процесс определения стоимости объекта оценки на основании чистого операционного или рентного дохода от его использования [16].

В экономической энциклопедии под редакцией Мочерного С.В. капитализация трактуется как процесс использования части прибавочной стоимости на расширение

капиталистического производства, а также как процесс вложения части доходов в ценные бумаги и получения на них прибыли в форме процента [17].

Несколько иное определение дает Побурко О.Я. Ученый утверждает, что данная категория отражает процесс трансформации собственных и привлеченных средств, а также средств, получаемых благодаря реструктуризации, в капитал предприятия [18].

«Словарь - справочник финансового менеджера» трактует капитализацию как переход вновь сформированных доходов (или определенной их части) в капитал. В финансовом менеджменте наиболее распространенными операциями капитализации доходов являются: капитализация чистой прибыли (направление определенной ее части на производственное развитие); капитализация чистого денежного потока от инвестиций (его направление на реинвестирование), капитализация суммы депозитного процента (его направление на прирост депозитного вклада), капитализация дивидендов (путем осуществления дивидендных выплат в форме новых акций) и другие [19, с.126].

В.В. Григорьев рассматривает капитализацию как превращение дохода в параметр стоимости (С) и определяет данный показатель путем деления или умножения определенного некоторым образом денежного потока (Д) на некоторые факторы, называемые коэффициентом капитализации (К) или мультипликатором (М), выражающие такие формулы [20]:

$$C = \frac{D}{K} \text{ или } C = D \cdot M \quad (1)$$

Как отмечают исследователи, капитализация компании обусловлена будущей прибылью, объемом деятельности, скоростью развития, конъюнктурой мировых рынков, внедрением международных стандартов корпоративного управления, доверием к менеджменту, открытостью, имиджем и др. [9, с.11].

В работах Г.И. Хотинской [21; 22] выделяется несколько видов капитализации, но при этом не дается общего определения. Во-первых, ею рассматривается так называемая «реальная капитализация», которая возникает в результате увеличения собственного капитала. «Если... предприятие реинвестирует прибыль, направляя ее на пополнение внеоборотных активов... и оборотных активов..., происходит реальная капитализация, выражающаяся в увеличении реальной стоимости имущества» [22, с. 2].

Во-вторых, Г.И. Хотинская выделяет так называемую «маркетинговую», или субъективную, капитализацию. Она происходит, например, за счет повышения стоимости нематериальных активов компании (деловой репутации, торговой марки, «ноу-хау» и т.п.), переоценки основных средств, которые так же, как и в первом случае, влекут рост собственного капитала [22, с. 3]. Другими словами, разница между первым и вторым видами состоит в том, что при реальной капитализации компания получает в свое распоряжение финансовые ресурсы, которые используются на расширение производства, а во втором случае никаких финансовых ресурсов нет. Рост стоимости компании происходит за счет повышения стоимости имущества путем переоценки.

Для третьего вида капитализации Г.И. Хотинская приводит следующее определение: «капитализация – это рыночная стоимость компании, акции

которой котируются на фондовой бирже, и представляет собой произведение рыночной цены акции и общего количества акций компании» [21, с. 28].

Все три вышеперечисленных вида капитализации Г.И. Хотинская привязывает к балансовой модели компании. Мы считаем, что привязка величины капитализации к бухгалтерскому учету является не совсем корректной и сужает само понятие, поскольку не всякое изменение стоимости компании может быть отражено в ее балансе.

Представитель львовской академической науки М.А. Козориз считает капитализацию экономической категорией, которая определяется сущностью финансово-экономических отношений между субъектами хозяйствования по поводу распределения, оценки и направлений использования ими собственного капитала [6, с.43], при том, что субъектами хозяйствования могут быть государство, регион, корпорация, предприятие, физические лица.

Методологический подход М.А. Козориз к исследованию капитализации построен с позиций системного подхода, который позволяет исследовать капитализацию [6, с.43]:

- как процесс преобразования прибавочной стоимости в капитал субъектов хозяйствования;
- как критерий оценки рыночной стоимости субъектов хозяйствования;
- с позиций влияния уровня капитализации на развитие субъектов хозяйствования.

Каждое из указанных направлений может выступать как самостоятельный предмет исследований, определяя цели, задачи, технологию исследования и пути использования результатов в управлении развитием субъектов хозяйствования.

В частности, целью исследования капитализации как процесса преобразования прибавочной стоимости в капитал субъектов хозяйствования должны стать вопросы, связанные с оценкой эффективности этого процесса и его влияния на конечные результаты хозяйствования. При этом целесообразно исходить из классического тезиса, который рассматривает капитал как стоимость, приносящую дополнительную стоимость или дополнительный доход. В таком ракурсе можно исследовать эффективность использования различных субстанций капитала, поскольку капиталом могут выступать: материальные и нематериальные ресурсы, человеческий фактор, в т.ч. знания, способности человека. В рыночной экономике капиталом принято считать все, что вовлечено в рыночный оборот и приносит дополнительную стоимость, и является процессом капитализации.

Группа исследователей А.И. Артеменко, И.Л. Артеменко и В.Б. Михайлец под капитализацией понимают «вложение средств в прибыльные предприятия для получения доходов» [23, с.54]. Категорическим в данной трактовке выступает то, что вложения должны быть только в прибыльные предприятия, однако неприбыльные предприятия также привлекают инвестиции.

В большом экономическом словаре под капитализацией понимается «общая сумма превращенных в капитал ценных бумаг, выпущенных акционерной компанией. Включает облигации, письменные долговые обязательства, привилегированные и обыкновенные акции, резервный капитал» [24, с. 300]. Данная

трактовка понятия «капитализация» характеризует процесс превращения ценных бумаг предприятия в капитал, но не учитывает имущественный комплекс предприятия, а также нематериальные активы.

А.Е. Румянцева считает, что капитализация - «это сумма денег, которую мы готовы заплатить сегодня для приобретения права собственности на будущий денежный доход (при некоторой норме временных предпочтений)» [25, с. 208]. В данном определении капитализации категорическим выступает то, что определяется право собственности только на будущий денежный доход, но не учитывается право собственности на объект, который приносит доход в данный момент.



Рис. 1. Подходы к определению сущности капитализации

Обзор многочисленных подходов к определению сущности капитализации разных авторов позволяет сделать вывод об их распределении на 4 направления [13, с.25-26], что отражено на рис. 1.

Первое направление исследований связано с трудами всемирно известного экономиста Карла Маркса. В качестве основы исследования лежит его теория, рассматриваемая экономическую природу капитала и капитализации как определенную систему социально - экономических отношений. Второе направление исследований базируется на трудах многих современных экономистов, в частности таких как Дедкова М.В., Козориз М.А., Мочерный С.В., Осовская Г.В., Побурко О.Я., Турянский Ю. И. В данном случае капитализация трактуется как процесс трансформации доходов в капитал. Авторы третьего направления исследований трактуют капитализацию исключительно с финансовой стороны деятельности предприятия, то есть как процесс прироста финансового капитала (Бектенова Д.Ч., Гальцева О.В., Гильфердинг Р., Невский И.А.). Работы авторов, относящихся к четвертому направлению, посвящены исследованию капитализации как показателю оценки рыночной стоимости предприятия (Барунов Г.Я., Ежов Ю.В., Идрисов Ш.М., Казинцев В.В., Королева А.А., Овсянникова А.Н., Челноков А.С.).

Заметим, что трактовка капитализации как критерии оценки рыночной стоимости предприятий на данный момент является самым популярным. Однако, такой подход не отражает полностью содержания термина, поскольку выступает лишь как индикатор фондового рынка. Учитывая то, что многие предприятия не являются публичными, то есть не выходят на рынок финансового капитала, то определение и оценка процессов капитализации с помощью такой методики неуместны.

Поскольку субъектами хозяйствования могут выступать государство, регионы, корпорации, предприятия, физические лица, уровень капитализации может исследоваться и оцениваться на различных уровнях национальной экономики . Каждая сфера экономики (промышленность , банковский сектор , другие сферы финансового и реального секторов) имеют свои закономерности осуществления , финансовые источники , механизмы обеспечения . При этом в зависимости от целей и задач должны выбираться или разрабатываться соответствующие методы исследований .

Более полное экономическое содержание капитализации проявляется в специфических функциях, которые она выполняет [13, с.26]:

- 1) оценочная – то есть отражение финансово-хозяйственной деятельности предприятия с целью проверки ее эффективности и выявления имеющихся резервов, соответствие деятельности предприятия международным критериям эффективности;
- 2) прогностическая - служит индикатором будущего состояния предприятия; основное содержание данной функции заключается в оценке потенциала предприятия;
- 3) мобилизационная - заключается в привлечении ресурсов для целей организации и расширения производства, быстрого освоения современных технологий и т.п.;

4) распределительная - содержание данной функции заключается в эффективном распределении всех привлеченных ресурсов на развитие и расширение деятельности предприятия, то есть осуществление процесса капитализации, сбалансированность экономической деятельности предприятия;

5) стратегическая - заключается в выборе перспективных направлений деятельности предприятия, ориентированных на долгосрочную перспективу, достижение конкурентных преимуществ предприятием и обеспечения стабильного эффективного функционирования, удержания своих позиций на рынке;

6) стимулирующая - выступает стимулятором экономического, научно-технического развития предпринимательской деятельности;

7) информационная - позволяет оперативно собрать или распространить информацию об уровне экономической устойчивости и инвестиционной привлекательности предприятия на микро-, мезо- и макроуровне.

В зависимости от механизма наращивания капитализации выделяются три ее формы: рыночная или фиктивная капитализация; маркетинговая или субъективная капитализация; реальная капитализация [2, с.84]. Все перечисленные формы капитализации отображаются в балансе в виде наращивания собственных источников финансирования, однако имеют различные источники происхождения, различные способы инициации и, следовательно, различные подходы к оценке потенциала их роста. Рыночная капитализация определяется котировкой акций на фондовой бирже; маркетинговая капитализация выступает как результат маркетинговой политики и рекламной компании; реальная капитализация отражает процесс реинвестирования прибыли в основные и оборотные активы, что в свою очередь, ведет к укреплению финансовой устойчивости, повышению кредитного рейтинга, росту маркетинговой привлекательности и увеличению рыночной стоимости бизнеса. Таким образом, рост реальной капитализации выступает приоритетным, поскольку создает предпосылки как рыночной, так и маркетинговой капитализации. Поэтому представляется целесообразным обоснование, прежде всего, подходов к оценке потенциала реальной капитализации бизнеса.

Неоднозначность трактовки сущности капитализации, наличие нескольких подходов к обобщению ее проблематики позволили выделить признаки капитализации как экономической категории и уточнить ее определение.

К признакам капитализации можно отнести ее способность

1. Трансформировать доходы в капитал.
2. Направлять средства на развитие предпринимательской деятельности.
3. Увеличивать стоимость капитала.

Учитывая это, предлагаем под понятием капитализации понимать результат трансформации доходов или их части в капитал, а также процесс направления средств на развитие и расширение предпринимательской деятельности, в результате чего происходит накопление капитала долгосрочного характера и увеличение его стоимости.

ВЫВОДЫ

Таким образом, проведенное исследование по вопросам сущности понятия капитализации позволяет сделать следующие выводы:

1) в современной теории и практике управления предпринимательской деятельностью наблюдается отсутствие четкого и единого толкования этого термина, в результате чего многие утверждения отличаются по своему содержанию;

2) наличие различных определений понятия капитализации делает невозможным существование единого методического подхода к анализу капитализации предприятия, что дает возможность дальнейшего исследования и разработки новых методических подходов;

3) большинство современных предприятий не рассчитывают показатель капитализации, поскольку не осознают основного его значения как показателя рейтинговой оценки эффективности и инвестиционной привлекательности предприятия.

Можно отметить, что для российской и украинской экономики особую актуальность приобретает вопрос оценки уровня капитализации, ведь за рубежом он является показательным в вопросах конкурентоспособности и инвестиционной привлекательности хозяйствующего субъекта, а также эффективности использования всех его производственных ресурсов. Поэтому дальнейшие исследования будут посвящены этой проблеме.

Список литературы

1. Гальцева Е.В. Капитализация как фактор укрепления финансовой устойчивости предприятий сферы услуг: Автореф. дис. ... канд. экон. наук/Е.В. Гальцева. – Москва, 2005. – 23 с.
2. Дедкова В.М. Капитализация компании: теоретический аспект / В.М. Дедкова // Вестник МГУС. – 2007. - №16. – С. 84-96.
3. Казинцев В.В. Рыночная капитализация российских промышленных корпораций как фактор повышения экономической эффективности производства: Автореф. дис. ... канд. экон. наук/В.В. Казинцев. – Москва, 2003. – 27 с.
4. Воробьев Ю. Н. Финансовый капитал предприятий: теория, практика, управление: моногр. / Ю. Н. Воробьев. — Симферополь: Таврия, 2002. — 364 с.
5. Козоріз М.А. Управління розвитком підприємств на основі їх капіталізації [Електронний ресурс] / М.А. Козоріз, В.І. Ткачик.—Режим доступу: www.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/en_re/2010_7_3/16.pdf
6. Козоріз М.А. Роль і функції капіталізації в забезпеченні економічного розвитку суб'єктів господарювання / М.А. Козоріз // Регіональна економіка. – 2007. - №2. – С.42-48.
7. Брюховецкая Н.Е. Анализ факторов и характера их влияния на капитализацию предприятий / Н.Е. Брюховецкая, Е.А. Саплина // Экономика и право. – 2010. - №3. – С. 54-57.
8. Брюховецька Н.Ю. Підходи до визначення капіталізації підприємств / Н.Ю. Брюховецька // Наукові праці ДонНТУ. Серія: економічна. 2007. – Випуск 31-1. – С. 224 – 229.
9. Капитализация предприятий: теория и практика: моногр. / под ред. И.П. Булеева, Н.Е. Брюховецкой. – Донецк: Ин-т экономики пром-сти НАН Украины, Дон УЭП, 2011. – 328 с.
10. Булеев И.П. Институциональные аспекты стратегии и капитализации предприятий / И.П. Булеев, Н.Е. Брюховецкая // Економічний Вісник Донбасу. - 2010. - № 1 (19). - С. 25-29.
11. Федуллова Л.І. Роль капіталізації високотехнічних компаній у формуванні фондового ринку та забезпеченні технологічного розвитку економіки // Фінанси України. – 2006. -№3. -С.80-88.

12. Методологічні основи оцінки рівня капіталізації суб'єктів господарювання: монографія / [М.А. Козоріз, С.А. Давимука, О.М. Людкевич та ін]; під ред. М.А. Козоріз. – Львів: Інститут регіональних досліджень НАН України, 2008. – 290 с.
13. Мельник Л.М. Конкретизація понять капіталізації підприємства / Л.М. Мельник // Вісник Хмельницького національного університету. – 2009. – №4. – Т.3. – С. 24-29.
14. Малова Т.А. Капитализация в условиях российской экономики: Теоретические и практические аспекты. – 2-е изд. – М.: Книжный дом «Либроком», 2009. – 208 с.
15. Фоміна М.В. Сутність, форми та особливості капіталізації в умовах трансформаційної економіки/ М.В. Фоміна // Вісник Донецького університету економіки та права. – 2011. - №1. – С.16 – 19.
16. Гордієнко К.Д. Економічний тлумачний словник. Понятійна база законодавства України у сфері економіки / К.Д. Гордієнко. – Вид. 2-е, перероб. і доп. – К.: КНТ, 2007. – 360 с.
17. Економічна енциклопедія: у 3 т. Т. 1. / редкол.: Мочерний С.В. (відпов. ред.) [та ін.]. - К.: Академія, 2000.
18. Побурко О.Я. Організація управління капіталізацією господарського комплексу: Автореф. дис. ... канд. екон. Наук /О.Я. Побурко. – Львів, 2001. – 15 с.
19. Бланк И.А. Словарь справочник финансового менеджера / И.А. Бланк. – К.: «Ника-Центр», 1998. – 480 с.
20. Григорьев В.В. Характеристика методик доходного подхода. Метод капитализации дохода / В.В. Григорьев // Городская собственность. – 1999. - №4(20). – С. 9-12.
21. Хотинская Г.И. Капитализация как фактор укрепления финансовой устойчивости компании / Г.И. Хотинская // Финансовый менеджмент. – 2006. – №4. – С. 26-30.
22. Хотинская Г.И. Теория и практика капитализации в условиях рынка / Г.И. Хотинская, Е.В. Гальцева// Собственность и рынок. – 2005. – №9. – С.2-5
23. Артеменков А.И. Дисконтирование: как мы понимаем его при оценках рыночной стоимости / А.И. Артеменков, И.Л. Артеменков, В.Б. Михайлец // Вопросы оценки. – 2007. - №2. – С.54-57.
24. Борисов А.Б. Большой экономический словарь. 2-е изд. Перераб. и доп. /А.Б. Борисов. – М.: Книжный мир, 2007. – 860 с.
25. Румянцева Е.Е. Новая экономическая энциклопедия. – 2-е изд. / Е.Е. Румянцева. – М.: ИНФРА-М, 2006. – Т. VI. – 810 с.

Статья поступила в редакцию 03. 02. 2014 г