

СУТНІСТЬ ПОНЯТТЯ КАПІТАЛІЗАЦІЇ ЕКОНОМІКИ, МЕТОДИ ЇЇ ОЦІНКИ ТА РОЛЬ ДЕРЖАВИ ЩОДО ПІДВИЩЕННЯ ЇЇ РІВНЯ

Здійснено аналіз існуючих визначень поняття капіталізації та запропоновано узагальнене визначення цього поняття, проведено аналіз методів її оцінки на мікро та макрорівні, здійснено аналіз існуючого підходу до оцінки ролі нематеріальних активів у формуванні рівня капіталізації, визначенні ролі держави та можливі напрями державного впливу на рівень капіталізації економіки країни та її регіонів.

The analysis of existing definitions of concept of capitalization is carried out and generalized definition of this concept is offered, analysis of methods of its estimation on micro and macro levels is lead, analysis of the existing approach to an estimation of a role of non-material actives in formation a level of capitalization is carried out, role of state and possible directions of its influence on a level of capitalization of a national economy and its regions are determined.

Постановка проблеми у загальному вигляді. Дослідження поняття капіталізації економіки країни актуальне, оскільки існує безпосередній зв'язок між капіталізацією і економічним зростанням. В цьому сенсі підвищення рівня капіталізації компаній та країни в цілому має стратегічне значення для України. Важливу роль у цьому процесі належить державі, особливо, в частині створення сприятливих умов для накопичення капіталу та підвищення рівня ефективності його використання.

Аналіз досліджень і публікацій останніх років. У більшості досліджень поняття капіталізації, в основному, використовується як узагальнюючий показник економічного стану суб'єкта господарської діяльності. При цьому існує цілий ряд визначень капіталізації різних за змістом в залежності від сфери застосування цього поняття. Одні дослідники виходять із минулого, розглядаючи капіталізацію як обсяг накопиченого капіталу, другі – із сьогодення, оцінюючи рівень капіталізації виходячи з частини прибутку, яка спрямовується на збільшення капіталу, треті – з майбутнього, розглядаючи капіталізацію як рівень майбутніх доходів [1, с.91-112; 2, с.90-102; 3, с.150-189; 4, с.17-32; 5, с.2-23].

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Не має єдиної точки зору у розумінні й тлумаченні поняття капіталізації економіки. Недостатньо розроблені методи оцінки капіталізації на мікро та макрорівні та оцінки окремих видів капіталу. Потребує подальшого дослідження роль держави у процесі підвищення рівня капіталізації економіки країни та її регіонів.

Постановка завдання. Запропонувати загальне визначення поняття капіталізації, здійснити аналіз методів її оцінки на мікро та макрорівні, здійснити аналіз найбільш розповсюдженого підходу до оцінки ролі нематеріальних активів у формуванні рівня капіталізації, визначити механізми державного впливу на регулювання процесу капіталізації економіки країни та її регіонів.

Виклад основного матеріалу дослідження. Сучасний етап інституціональних перетворень в економіці України характеризується розвитком елементів ринкової інфраструктури, підвищенням їхньої спеціалізації, збільшенням різноманітності застосовуваних методів і інструментів. У системі державного регулювання процесом капіталізації постійно відбуваються зміни, пов'язані з переходом до більше досконалих методів і форм регулювання національного господарства. Це обумовлює необхідність розвитку теоретичних і практичних питань капіталізації економіки країни та її регіонів. В умовах перехідної економіки України капіталізація є важливим чинником економічного росту держави. Підвищення рівня капіталізації забезпечує зростання обсягів доходів

компаній та валового внутрішнього продукту країни.

В основу теоретичного аналізу капіталізації, на наш погляд, слід покласти зміст поняття капіталу. Аналіз визначень капіталу, наведених у працях А. Сміта, Д. Рікардо, К. Маркса, Т. Мальтуса, Л. Вальраса, К. Кніса, Дж. С. Мілля, А. Маршалла, Дж. Хікса та інших дослідників, дозволяє сформулювати два загальних підходу до визначення капіталу [6; 7; 8; 9]: перший – це визначення капіталу як ресурсу (запасу); другий – це визначення капіталу як вартості, що приносить додаткову вартість.

Різноманітні визначення поняття капіталізації, які використовуються в економічній науці та практиці менеджменту, мають похідний характер від цих двох визначень капіталу. Законодавство України визначає капіталізацію як вартість компанії чи об'єкту [10; 11; 12]. У багатьох наукових дослідженнях капіталізація визначається як ринкова ціна компанії [4, с.17-32; 5, с.5-23; 13, с.5-17; 14, с.262-282; 15, с.24-28]. Поряд з цим існує ще цілий ряд визначень капіталізації різних за змістом, які використовуються для аналізу певних економічних процесів. Капіталізацію розуміють як: вартість цінних паперів, що котуються на фондовому ринку; оцінку вартості компанії за його прибутком; ефективність використання капіталу компанії; кількісну характеристику компанії щодо створення додаткової вартості; перетворення ресурсу у капітал; обсяг власного капіталу банку [16; 17, с.112-146; 18, с.77; 19]. Використання різних визначень одного і того ж поняття для означення різних за своїм змістом процесів пов'язано з тим, що ці процеси можуть бути різноманітними формами прояву одного і того ж по суті явища. Тому необхідно знайти таке визначення поняття капіталізації, яке забезпечить основу для подальшої його специфікації і конкретизації в залежності від рівня та сфери прояву цього складного явища.

Загальною рисою більшості вищевказаних визначень капіталізації є те, що вони визначають вартісну оцінку капіталу, по-перше, с точки зору витрат на його створення (відновлення), а, по-друге, с точки зору його спроможності створювати додану вартість. Виходячи з цього пропонується наступне загальне визначення капіталізації: вартісна оцінка капіталу с точки зору витрат на його створення (відновлення) або його спроможності створювати додану вартість. Це загальне визначення набуває більш конкретного змісту в залежності від контексту, в якому воно розглядається. Важливим аспектом визначення капіталізації є методи її оцінки. На мікро рівні для оцінки капіталізації компанії с точки зору створення (відновлення) її капіталу, використовується облікові або бухгалтерські методи. Вони базуються на оцінці вартості активів компанії і відповідають розумінню капіталу як запасу (ресурсу). Відзначимо, що облікові методи не враховують результати роботи компанії, вони розглядають компанію не як суб'єкт господарської діяльності, а як цілісний майновий комплекс.

Для оцінки капіталізації компанії, с точки зору спроможності капіталу створювати додану вартість, використовуються дві групи методів: на основі оцінки створюваних доходів (дохідні методи) та на основі ринкової оцінки (ринкові методи). Дохідні методи засновані на оцінці майбутніх доходів компанії. Існує два основні різновиди цих методів: метод дисконтованих грошових потоків і метод капіталізації доходів. У першому випадку рівень капіталізації компанії розраховується, як чистий дисконтований грошовий потік на заданому інтервалі часу (наростаючим підсумком). У другому випадку рівень капіталізації компанії розраховується на основі середньої величини річного доходу, поділеного на ставку капіталізації. Ринкові методи оцінки капіталізації компанії ґрунтуються на котируванні її акцій на фондовому ринку, аналогічних угодах на ринку, поправочних галузевих коефіцієнтах. Для оцінки капіталізації компаній найбільш частіше використовуються дохідні та ринкові методи. Це пов'язано з тим, що купуючи компанію, інвестор насправді купує майбутні грошові потоки. Облікові методи доцільно використовувати, коли дохідність компанії незначна або вона збиткова і не має перспектив у подальшому, але в той же час вартість її чистих активів достатньо велика. Порівнюючи дохідні та ринкові методи з обліковими методами, слід відзначити, що успішно працююча компанія має додаткову цінність, що не властиво цілісному майновому комплексу. Її величина дорівнює тієї додаткової вартості, що може одержати на ринку власник компанії понад ціну чистих

активів. На макрорівні для оцінки капіталізації країни та її регіонів також можуть бути використані вищезазначені підходи та методи. Оцінка капіталізації, з точки зору створення (відновлення) капіталу, може бути здійснена на основі статистичних даних про активи підприємств країни (регіону). А з точки зору спроможності капіталу створювати додану вартість, може бути здійснена в рамках дохідного підходу методом капіталізації, де в якості доходу використовується валовий внутрішній продукт (валовий регіональний продукт), а ставка капіталізації є сумою безризикової ставки й ставки ризику країни. Незадовільний рівень розвитку фондового ринку України не дозволяє здійснити оцінку капіталізації країни (регіону) в рамках ринкового підходу на основі загальної вартості акцій компаній, представлених на фондовому ринку, оскільки на цьому ринку представлена лише мала частина компаній країни. Вище розглянуті методи оцінки капіталізації, в основному, відображають фінансову складову цього процесу, внаслідок чого може виникнути думка, що капіталізація є фінансовим явищем. Але це є лише однією зі сторін цього явища. Перш за все капіталізація є процесом створення доданої вартості, який має свою фінансову складову, але не зводиться до неї.

Перехід цілого ряду держав до етапу постіндустріального розвитку та неможливість вирішення цілого ряду питань державного управління і соціально-економічного розвитку суспільства спираючись тільки на поняття фізичного капіталу обумовили необхідність формування концепції капіталу держави у широкому розумінні. В сучасних умовах, коли рівень освіти, інновації й інформатизація стали визначальними факторами соціально-економічного розвитку суспільства, коли ведучу роль в економіці стали грати високотехнологічні компанії, у яких фізичний капітал перестав відігравати визначальну роль, значно зросла роль людського та інтелектуального капіталів, нематеріальних активів.

У зв'язку з цим важливого значення набула оцінка ролі інтелектуального капіталу та нематеріальних активів у формуванні рівня капіталізації компаній та країни. Сьогодні не має єдиного визначення інтелектуального капіталу та нематеріальних активів. Різні дослідники по-різному визначають їх, одні вважають що нематеріальні активи є частиною інтелектуального капіталу, інші навпаки, деякі ототожнюють їх. Найбільш розповсюджений підхід до оцінки ролі нематеріальних активів у формуванні рівня капіталізації компанії полягає в том, що вона визначається на основі питомої ваги нематеріальних активів у ринковій вартості компанії, а сама вартість нематеріальних активів визначається як різниця між ринковою вартістю компанії та балансовою вартістю її активів.

Результати розрахунків у відповідності з цим підходом показують, що у багатьох компаніях вартість нематеріальних активів складає більше 50%, а в сфері інформаційних технологій до 90% ринкової вартості компанії. Вартість нематеріальних активів визначена як різниця ринкової вартості (капіталізації) компанії та вартості її активів (табл. 1).

Таблиця 1

Деякі показники компаній Microsoft і Google станом на 31.12.2007р.

	Microsoft Corporation		Google Inc.	
	Вартість, млрд. \$	У % до капіталізації	Вартість, млрд. \$	У % до капіталізації
Активи компанії	61,17	18,54	25,33	11,68
Нематеріальні активи*	268,83	81,46	191,67	88,32
Капіталізація	330,00	100,00	217,00	100,00

На підставі цього було здійснено висновок, що нематеріальні активи відіграють вирішальну роль у формуванні ринкової вартості компанії. Не заперечуючи важливість ролі нематеріальних активів, слід зазначити, що використання вищевказаного підходу до оцінки ролі нематеріальних активів у формуванні рівня капіталізації компанії методологічно не обґрунтовано. Оскільки, при визначенні вартості нематеріальних активів використовуються вартість компанії, визначена ринковими методами, та вартість активів компанії, визначена за допомогою облікових методів. Тобто використовуються різні методологічні підходи до визначення вартості компанії та її активів. Якщо здійснювати оцінку активів компанії та її

нематеріальних активів на єдиній методологічній базі, наприклад, використовуючи облікові методи, то доля нематеріальних активів в загальних активах компаній Microsoft та Google станом на 31.12.2007р. складає менше 2%. Як перший, так і другий розрахунок вартості нематеріальних активів не дає уяви про їх дійсну роль в капіталізації компанії. Говорячи про капіталізацію компанії необхідно зазначити, що вона в значній мірі залежить від людського капіталу компанії, а також від синергетичного ефекту взаємодії фізичного і людського капіталів та нематеріальних активів компанії. Крім того, рівень капіталізація компанії залежить від зовнішніх факторів. Дослідження останнього десятиліття свідчать, що економічне зростання і відповідно підвищення рівня капіталізації країни визначаються не лише обсягом окремих видів капіталу, але й загальною їх продуктивністю, яка в значній мірі залежить від стану інституційного середовища створеного державною владою в країні. Це відображає факт, що капітал це не тільки багатство, але і суспільні відносини. Мало мати ресурси, потрібно створити умови для ефективного розпорядження цими ресурсами.

Тобто, якщо міркувати на рівні держави, то щоб ресурси стали капіталом і щоб вони ефективно використовувалися необхідне створення відповідного інституційного середовища з певним вектором розвитку, а саме: формування розвинених фінансових механізмів, створення дієвого правового середовища, зниження трансакційних витрат економічних обмінів, розвиток державно-приватного партнерства, зниження рівня корупції, створення конкурентного середовища та відповідних інститутів, що перетворюють економіку в ефективну динамічну систему. Головна роль у цьому процесі належить державі. Сьогодні роль держави як суб'єкта процесу капіталізації зростає. В першу чергу, це пов'язано з необхідністю здійснення в економіці України структурних змін. За роки незалежності в умовах відсутності цілеспрямованої державної політики щодо капіталізації в структурі економіки країни відбулися негативні зміни, пов'язані зі збільшенням питомої ваги галузей з низьким рівнем переробки, а саме добувної та металургійної промисловості, в той же час суттєво зменшилася роль машинобудування та інших високотехнологічних галузей.

Для України важливо здійснити перехід від експортно-орієнтовного розвитку до інноваційного типу економічного зростання. В останнє десятиріччя експорт складає близько 50% валового внутрішнього продукту країни, що робить економіку країни залежною від кон'юнктури на світових ринках. Здійснення структурних перетворень в економіці та перехід на інноваційний шлях розвитку неможливо здійснити без розвитку людського капіталу, накопичення нематеріальних активів та залучення їх в економічний обіг. Людський капітал необхідно регулярно відтворювати та розвивати, а це неможливо без активної участі в цьому процесі держави. Як показує світовий досвід, саме за допомогою розвинутих державних систем охорони здоров'я, освіти і перепідготовки кадрів, а також системи соціальних гарантій забезпечується відтворення людського капіталу. Приватні структури можуть тільки доповнювати зусилля держави в цій сфері, але не замінити їх. На державному рівні повинна ставитися задача щодо підвищення рівня капіталізації країни шляхом збільшення кількості здорового дієздатного населення та росту рівня освіти і кваліфікації людей. Тому витрати на освіту та охорону здоров'я слід розглядати не як споживання, а як інвестиції в людський капітал.

Висновки і перспективи подальших розробок.

1. Капіталізація це вартісна оцінка капіталу з точки зору витрат на його створення (відновлення) або його спроможності створювати додану вартість.
2. Існуючі облікові та дохідні методи дозволяють здійснювати оцінку капіталізації в залежності від контексту, в якому вона розглядається.
3. Капіталізація за своєю суттю, в першу чергу, є процесом створення доданої вартості, який має свою фінансову складову, але не зводиться тільки до неї.
4. Оцінка вартості нематеріальних активів як різниці між ринковою вартістю компанії та балансовою вартістю її активів та здійснення на цій підставі висновку про вирішальну роль нематеріальних активів у формуванні ринкової вартості компанії методологічно необґрунтовано.
5. Рівень капіталізації країни визначаються не лише обсягом окремих видів капіталу, але й

загальною їх продуктивністю, яка, в першу чергу, залежить від стану інституційного середовища, створеного державною владою в країні.

6. Умовою підвищення рівня капіталізації України є здійснення структурних змін в економіці, перехід від експортно-орієнтовного розвитку до інноваційного типу економічного зростання.
7. На державному рівні повинна ставитися задача щодо підвищення рівня капіталізації країни шляхом збільшення кількості здорового дієздатного населення та росту рівня освіти і кваліфікації людей. Витрати на освіту та охорону здоров'я слід розглядати не як споживання, а як інвестиції в людський капітал.
8. Зростання рівня капіталізації країни повинно стати одним з напрямів державної стратегії економічного росту України.

Література

1. Капитализация экономики: проблемы и перспективы. материалы семинара [Часть 1] // Экономическая теория. – 2006. – № 2. – С. 91–112.
2. Капитализация экономики: проблемы и перспективы. материалы семинара [Часть 2] // Экономическая теория. – 2006. – № 3. – С. 90–102.
3. Капіталізація економіки України / за ред. акад. НАН України В. М. Геєця, д-ра екон. наук А. А Гриценка. – К.: Ін-т екон. та прогноз., 2007. – 220 с.
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. Байбурина Э. Р. Эмпирическое исследование интеллектуальной стоимости крупных российских компаний и факторов ее роста // Э. Р. Байбурина, Т. В. Головкин // Корпоративные финансы. – 2008. – № 2(6). – С. 5–23.
6. Смит А. Исследование о природе и причинах богатства народов / А. Смит [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.cato.ru/library/smith/wealth_of_nations_2.
7. Маркс К. Капитал. / К. Маркс [Т.1. книга первая]. Процесс производства капитала. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.esperanto.mv.ru/Marksismo/Kapital1>.
8. Маршалл А. Принципы экономической науки. / А. Маршалл [книга вторая]. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://ek-lit.narod.ru/marsod2.htm>.
9. Видяпина В. И. Бакалавр экономики / В. И. Видяпина [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://lib.vvsu.ru/books/Bakalavr02>.
10. Закон України «Про оцінку земель» від 11.12.2003 р. – № 1378–IV.
11. Постанова Кабінету Міністрів України «Про затвердження Національного стандарту № 1» «Загальні засади оцінки майна і майнових прав» від 10.09.2003 р. № 1440.
12. Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку «Про схвалення проекту Положення про функціонування фондових бірж» від 23.11.2005р. – № 683.
13. Браверман А. Еще один фактор капитализации / А. Браверман, В. Цветков // Эксперт. – 2002. – № 43 (350). – С. 5–7.
14. Лукашов А. В. Глобализация стоимости: Рыночная капитализация и механизмы формирования стоимости нефтегазовых компаний / А. В. Лукашов, Ю. В. Тюрин // Управление корпоративными финансами. – 2007. – № 5 (23). – С. 262–282.
15. Медиков В. Я. Капитализация по-русски / В. Я. Медиков, Д. Ю. Бобошко // Менеджмент в России и за рубежом. – 2001. – № 5. – С.24–28.
16. Лафин А. НБУ вновь принялся наращивать капитализацию банков. Нерезиденты покупают облигации / А. Лафин // Эксперт Украина. – 2005. – № 43 (46). – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.expert.ru/printissues/ukraine/2005/43/43uk-obzor0>.
17. Малова Т. Капитализация в условиях российской экономики: Теоретические и практические аспекты. / Т. Малова. – М.: Книжный дом «ЛИБРОКОМ», 2009. – 208 с.
18. Чернышев С. Страна, не стоящая почти ничего / С. Чернышев // Эксперт. – 2004. – № 44 (444). – С.77.
19. Экономический словарь [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://abc.informbureau.com>.