

УДК 658.14+330.32

КАПІТАЛІЗАЦІЯ КОМПАНІЙ: ТЕОРІЯ І ПРАКТИКА

Хістєва О.В., к.е.н., доц.,

Алексєєва М.В., Перепелиця О.Л.

Донецький національний університет економіки і торгівлі імені Михайла Туган-Барановського

В статье проведен критический анализ термина «капитализация», сформулированы задачи, решение которых будет способствовать достижению существенных уровней капитализации экономики, оценено корпорацию «Рошен» и даны рекомендации относительно уровня капитализации предприятия.

Ключевые слова: капитализация, рыночная стоимость компании, коэффициент капитализации, оценка капитализации.

This article presents a critical analysis of the term "cap", formulated tasks that will help to achieve significant levels of capitalization of the economy, estimated corporation "Roche" and the recommendations on the level of capitalization of the company.

Key words: capitalization, the market value of the company, the rate of capitalization, valuation capitalization.

Постановка проблеми. Тенденція сучасних економічних процесів засвідчує, що капітал у традиційному розумінні, тобто в матеріально-речовій і фінансовій формах, поступово перестає бути основою оцінки вартості комерційного підприємства. Однак, одним із важливих чинників фінансової стабілізації економіки будь-якої держави є об'єктивний процес нарощування потенціалу вітчизняного бізнесу, наслідком якого, як правило, є капіталізація господарюючих суб'єктів. Управління капіталізацією, використання її інструментів на внутрішньогосподарському, регіональному та макроекономічному рівнях – одна з першочергових фінансово-економічних проблем, що гостро постає в українському суспільстві в останні роки і сьогодні. Недооцінка теорії і практики капіталізації, нерозуміння і невикористання її інструментарію у подальшому може призвести до ще більш негативних наслідків у стані вітчизняної економіки.

Доцільність проведення капіталізації на підприємстві є важливим і складним питанням, а одним із вагомих зовнішніх факторів, що підвищує актуальність теми, пов'язане з дослідженням капіталізації як процесу забезпечення економічної стійкості та надійності функціонування підприємств.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Не зважаючи на теоретичну та практичну значимість капіталізації, вітчизняних публікацій, присвячених цим питанням - небагато. Відомі роботи А.Барановського, Н.Брюховецької, М.Козоріз, в яких досліджуються проблеми капіталізації підприємств, дещо більше авторів приділяють увагу питанням капіталізації банків. Однак, недооцінка проблем капіталізації українськими економістами призвела до того, що вітчизняна практика в цій галузі починає випереджати теорію, адже представники сучасного бізнесу розглядають капіталізацію як найважливішу фінансову характеристику підприємства і прагнуть використовувати її в маркетингових цілях.

Постановка завдання. Метою даної статті є поглибити теоретичні дослідження капіталізації підприємств та визначити доцільність проведення капіталізації на прикладі корпорації «Рошен».

Виклад основного матеріалу дослідження. Слід відзначити, що в економічній літературі немає однозначно визначеного поняття «капіталізація», в різних джерелах воно трактується по-різному. При більш детальному опрацюванні літератури можна виділити найбільш точні визначення цього поняття авторами, дані наведені в табл. 1

Таким чином, досить часто під поняттям «капіталізація» розуміють ринкову вартість компанії (підприємства, організації, корпорації). У деяких джерелах капіталізація трактується як використання частини додаткової вартості на розширення виробництва або перетворення знову сформованих доходів у капітал, у параметр вартості, використання отриманого доходу на виробничий розвиток, приріст прибутку та інші цілі. Обидва підходи можна вважати прийнятними, але вони повинні трактуватись у взаємозв'язку і доповнювати один одного.

Для того, щоб краще зрозуміти сутність капіталізації підприємства пропонуємо розрахувати цей показник для підприємств, які входять до найбільшої кондитерської корпорації України - «Рошен».

До складу корпорації входять:

- Київська кондитерська фабрика імені Карла Маркса (шоколад, цукерки, торти, печиво, мармелад);
- Вінницька кондитерська фабрика (вафлі, вафельні торти, цукерки, карамель);
- Маріупольська кондитерська фабрика (цукерки, карамель, печиво, вафлі, торти);
- Кременчуцька кондитерська фабрика (карамель) [7].

Таблиця 1

Підходи до визначення капіталізації

Джерело 1	Визначення 2
Велика радянська енциклопедія, т.11. [1]	Капіталізація - це оцінка вартості підприємства, земельної ділянки, цінних паперів та іншого майна за допомогою розрахунку приведеної суми очікуваних доходів, взятої за весь період його передбаченого використання.
Барановський О. [2]	Капіталізація - це ринкова вартість компанії, розрахована множенням загальної кількості акцій даного емітента на середню ціну, краще котуються акції на купівлю продажу.
Мединів В. Я., Бобошко Д. Ю. [3]	Капіталізація - це показник ринкової оцінки вартості компанії на фондовому ринку, визнається як добуток ринкової ціни акції на їх кількість в обігу. Ринкова ціна акції визначається за результатами торгів на фондовому ринку і відображає сприйняття ринком перспектив тієї чи іншої компанії.
http://abc.informbureau.com/ .	Капіталізація - це: 1. Оцінка вартості фірми на базі її основного і оборотного капіталу. 2. Оцінка вартості фірми на основі ринкової вартості її акцій і облігацій.
Байбусінов Ш. Ш., Шкіперова Г. Т. [4]	Капіталізація - це: 1. Перетворення потоків доходів у приріст основного капіталу, запасів. 2. Підвищення вартості (ціни) майна шляхом його ремонту, реконструкції, розширення, включення в ціну нерухомості вартості земельної ділянки та інших поліпшень.
Григор'єв В. В. [5]	Капіталізація - це перетворення доходу в параметр вартості (С), визначається шляхом ділення або множення визначеного деяким чином потоку доходу (Д) на якісь чинники, звані коефіцієнтом капіталізації (К) або мультиплікатором (М), що виражають такі формули: $C = D / K$ або $C = D * M$
Постанова Кабінету Міністрів України «Про затвердження Національного стандарту № 1 «Загальні засади оцінки майна та майнових прав» [6].	Капіталізація - це визначення вартості об'єкта оцінки на підставі очікуваного доходу від його використання.

Для того, щоб розрахувати капіталізацію підприємства спочатку необхідно знайти коефіцієнт капіталізації, який обчислюється за формулою:

$$K_{КП} = 3K \cdot P_{PT} + (1 - 3C) \cdot P_{PB} \quad (1)$$

де $K_{КП}$ – коефіцієнт капіталізації підприємства;

$3K$ – частка позикового капіталу в загальній структурі капіталу;

P_{PT} – відсотковий платіж за отриманий кредит;

P_{PB} – норма прибутковості.

Розраховуючи коефіцієнт капіталізації, виходимо з того, що відсотковий платіж за отриманий кредит (ПРТ) – це відсоткова ставка по кредиту банку, клієнтом якого є кондитерська фабрика, а норма прибутковості (ПРБ) – це середньозважена вартість капіталу (WACC); тобто WACC за умови розрахунку коефіцієнта капіталізації є мінімальною нормою прибутковості. Тепер можна розрахувати капіталізацію підприємства:

$$K_{П} = \left[\left(\frac{\Phi P_{(n-1)} * (1 + D)^{(n-1)}}{K_{КП(n-1)}} \right) + \left(\frac{\Phi P_n}{K_{КПn}} \right) + \left(\frac{\Phi P_{(n+1)}}{K_{КП(n+1)}} \right) \right] \cdot (1 + D)^{(n+1)} \quad (2)$$

де $K_{П}$ – капіталізація підприємства;

$\Phi P_{(n-1)}$ – фінансовий результат за попередній період;

ΦP_n – збільшення щодо фінансового результату за поточний період;

$\Phi P_{(n+1)}$ – збільшення щодо фінансового результату за майбутній період;

$K_{КП(n-1)}$ – коефіцієнт капіталізації підприємства за попередній період;

$K_{КПn}$ – коефіцієнт капіталізації підприємства за поточний період;

$K_{КП(n+1)}$ – коефіцієнт капіталізації підприємства за майбутній період;

D – ставка дисконту.

Під час розрахунку капіталізації підприємства (КП) слід використовувати фінансовий результат (форма № 2 «Звіт про фінансові результати», ст. 190/195), тому що це і є нарощеною прибутковістю,

тобто капіталізацією підприємства, а ставка дисконту (Д) є мінімальною нормою прибутковості. При цьому використовують середньозважену вартість капіталу (WACC), розраховану конкретно для кожного підприємства.

Розрахунок капіталізації для підприємств, що входять до складу корпорації «Рошен» за 2007-2010 рр. можна побачити у таблиці 2, а на рисунку 1 наочно наведено розмір капіталізації щодо кожного підприємства.

Таблиця 2
Розрахунок капіталізації для підприємств, що входять до складу корпорації Рошен за 2007-2010 рр.

Підприємства		ПАТ «Вінницька конд. фабрика»	ЗАТ «Київська конд. фабрика»	ЗАТ «Кременчуцька конд. фабрика»	ЗАТ «Маріупольська конд. фабрика»
Коефіцієнт капіталізації	2007	0,185	0,186	0,189	0,184
	2008	0,239	0,229	0,244	0,147
	2009	0,262	0,262	0,273	0,229
	2010	0,315	0,328	0,34	0,257
Капіталізація	2007	1481,18	210,94	3169,57	2695,58
	2008	2926,88	220,09	1970,2	4020,99
	2009	72745,1	807	296,76	254
	2010	975,84	5836,6	0	0
Капіталізація	2007-2010	78128,97	7074,64	5436,52	6970,57
Зміни 2007-2008	+/-	1445,71	9,15	-1199,36	1325,41
	%	197,6	104,3	62,16	149,2
Зміни 2008-2009	+/-	69818,2	586,91	-1673,44	-3766,99
	%	2485,4	366,67	15,06	6,32
Зміни 2009-2010	+/-	-71769,2	5029,61	-296,76	-254,00
	%	1,34	723,25	0	0

тис. грн

Найдорожчим на момент розрахунку є підприємство ПАТ «Вінницька кондитерська фабрика», рівень капіталізації якого складає 78128,97 тис. грн. Найдешевшим же виявилось підприємство - ЗАТ «Кременчуцька кондитерська фабрика», рівень капіталізації якого складає 5436,52 тис. грн. Таке положення зумовлено тим, що щороку рівень капіталізації підприємства з 2007 до 2010 рр. зменшувався.

Слід зазначити, що занижений на сьогодні рівень капіталізації вітчизняної економіки можна пояснити не тільки відсутністю міцного фінансового ринку, але й тим, що в Україні, як і в інших країнах, які розвиваються, багатство не капіталізоване, воно не має ринкової вартості. У той час, коли для економічного розвитку не вистачає інвестицій, реальних грошей, забезпечених капіталом (грошей, за якими є власність), і сам капітал є незначним, насамперед тому, що він або недооцінений, або неліквідний. Включення в розгляд потенційних джерел капіталу (землі, нерухомості, природних ресурсів) значно розширює резерви зростання капіталізації. Реальні ж кроки щодо впровадження механізмів, що будуть перетворювати багатство країни на ліквідний капітал, і заходи стосовно перебудови базових економічних інститутів, які забезпечуватимуть захист прав власності та прав кредиторів, можуть бути поштовхом до реалізації потенціалу України щодо зростання.

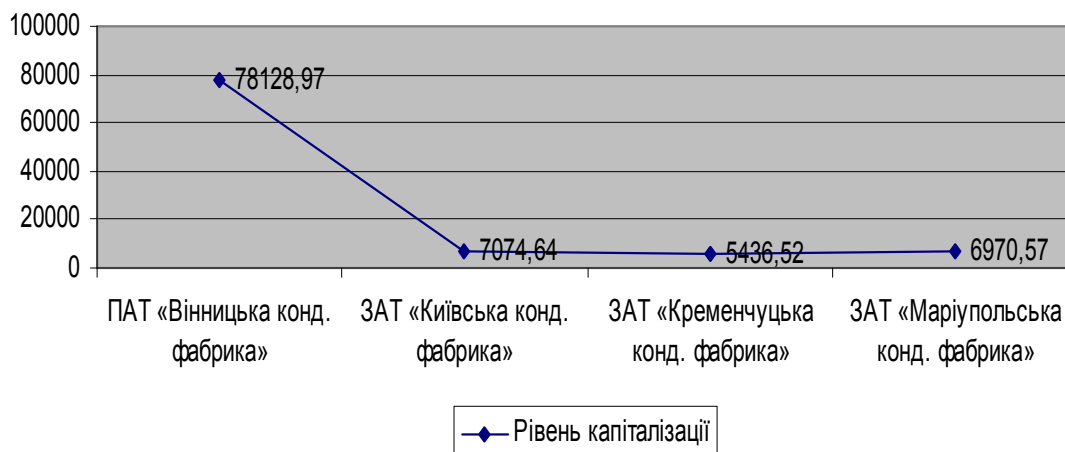


Рис. 1. Розмір капіталізації за 2007-2010 рр.

Досягнення суттєвих рівнів капіталізації економіки потребує вирішення таких завдань:

1. Дослідження причин та наслідків злиття, поглинання, реструктуризації корпорацій.
2. Стимулювання перетоку капіталу з сфери фінансових операцій на поповнення основного та оборотного капіталу шляхом випуску коротко - і довгострокових цінних паперів.
3. Стимулювання притоку вітчизняних та іноземних інвестицій на українські підприємства (організації, корпорації).
4. Створення на державному рівні умов для нагромадження і перетворення збережень в інвестиції.
5. Забезпечення міжгалузевого переливу інвестиційних ресурсів.
6. Реалізація функції мобілізації коштів для реального сектора через підвищення стійкості фінансового ринку, розвитку фінансових інституцій та фінансових інструментів.
7. Розвиток колективних інвесторів, створення надійних інструментів зберігання, передусім доступних основній масі населення [8].

Висновки. Враховуючи неоднозначність підходів до визначення капіталізації, автори вважають необхідним дати розширену трактовку цього економічного явища та розуміти капіталізацію як складний багаторівневий процес фінансово-економічних відносин між суб'єктами господарювання, що охоплює комплекс заходів, пов'язаних зі збільшенням вартості підприємства через використання внутрішніх та зовнішніх інструментів, у результаті яких відбувається трансформація доходів або їх частини в капітал довгострокового характеру. Ще однією проблемою подальшого розвитку капіталізації є адаптація інструментарію до різних галузей господарського комплексу. Наукові розробки стосуються промислових індустріальних підприємств. Переорієнтація світового розвитку до постіндустріального інформаційного суспільства потребує додаткового дослідження галузей сфери послуг, які мають специфічні відмінності.

Література

1. Большая советская энциклопедия. Т. 11. – М.: Советская энциклопедия, 1973. – 350 с.
2. Барановский А. Недокапитализированная экономика / А. Барановский // Зеркало недели. – 2003. – 1-7 нояб. – №42.
3. Мединов В.Я. Капитализация по-росийски / В.Я. Мединов, Д.Ю. Бобошко // Менеджмент в России и за рубежом. – 2001. – № 5. – С.24–28.
4. Байбусинов Ш.Ш., Шкиперова Г.Т. Проблемы капитализации природного капитала региона [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.krc.karelia.ru>
5. Григорьев В.В. Характеристика методик доходного подхода. Метод капитализации дохода // Городская собственность. – 1999. – № 4 (20). – С. 9-12.
6. Постановление Кабинета Министров Украины «Об утверждении Национального стандарта №1 «Общие положения оценки имущества и имущественных прав», № 1440 от 10.09.2003 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://zakon.nau.ua>.
7. Додаткова інформація по корпорації «Рошен» [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.bestportal.com.ua/profiles/roshen/>
8. Брюховецька Н. Ю. Підходи до визначення капіталізації підприємств [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.library.donntu.edu.ua/fem/vip31-1/31-1_41.pdf