

УДК 336.5.02:656.2

*Марина Потетюєва  
Сергій Потетюєв*

**КАПІТАЛІЗАЦІЯ ЯК ПОКАЗНИК ЕФЕКТИВНОГО  
ФУНКЦІОНУВАННЯ СУБ'ЄКТА ГОСПОДАРСЬКОЇ ДІЯЛЬНОСТІ  
В РИНКОВОМУ СЕРЕДОВИЩІ**

*У статті розкриті поняття капіталу та капіталізації. Визначено роль капіталізації в умовах активного розвитку ринкових відносин та досліджені поняття реальної та фіктивної капіталізації.*

*Ключові слова: капітал, капіталізація, ринкові відносини.*

*В статье раскрыты понятия капитала и капитализации. Определена роль капитализации в условиях активного развития рыночных отношений и исследованы понятия реальной и фиктивной капитализации.*

*Ключевые слова: капитал, капитализация, рыночные отношения.*

*In the article the exposed concepts of capital and capitalization. Certainly role of capitalization in the conditions of active development of market relations and investigational concept of the real and fictitious capitalization.*

*Keywords: capital, capitalization, market relations.*

**Постановка проблеми.** Глибинна трансформація форм власності і активний розвиток капіталістичних виробничих відносин відродили до життя таке явище і термін, як «капіталізація». Процеси глобалізації дозволяють державі ставити завдання щодо перспективної капіталізації всіх наявних активів та подальшу їх взаємну участь. Інтеграція національних суб'єктів господарювання в світову систему економічних зв'язків вимагає нарощування активів і капіталу підприємств, що також актуалізує проблему капіталізації підприємств.

Розвиток капіталізації за нинішніх умов стає ключовим завданням економічного росту підприємств, що забезпечує їх конкурентоспроможність, фінансову стійкість, платоспроможність, можливості виходу на вітчизняні та зарубіжні ринки капіталу, підвищує добробут власників та працівників. Підвищення капіталізації підприємств є важливим завданням державної економічної політики, оскільки впливає на зростання капіталізації економіки в цілому, забезпечує вихід країни на міжнародні ринки, підвищення основних макроекономічних показників, інвестиційну привабливість та створення нових робочих місць.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Поняття капіталу та капіталізації висвітлені в багатьох наукових працях як вітчизняних, так і зарубіжних вчених: І. Булесєва, Н. Брюховецької, А. Тарила, А. Лукашова, А. Моголова, С. Журавина, Г. Хотинської, А. Абрамова, І. Скворцова, О. Побурка, А. Сміта, Д. Рікардо, К. Маркса, Л. Вальраса, Дж. Мілля, А. Маршалла, Дж. Хікса та інших.

© Потетюєва М. В., Потетюєв С. Ю., 2014

**Метою даної статті** є дослідження і аналіз категорії «капіталізація» в умовах активного розвитку ринкових відносин.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Категорія «капітал» (*нім.* «capital», *франц.* «capital») дослівно в перекладі означає майно. Розуміння капіталу як накопиченого запасу знарядь, сировини, майна, засобів існування, грошей панувало практично до виходу в світ основної праці К. Маркса «Капітал». Разом з тим своєрідність капіталістичної епохи як з точки зору її суті, так і з точки зору способу і закономірностей використання ресурсів можна вже виявити в роботі А. Сміта [1]. Від матеріалізованого визначення капіталу він переходить до функціонально-економічного і технічного аналізу його, розглядаючи основний і оборотний капітал, його різні сфери використання і норми накопичення, позиковий капітал і позиковий відсоток.

Д. Рікардо вніс мало нового в порівнянні з А. Смітом у вчення про капітал. Він також натуралістично розглядає це поняття, відносячи до нього приладдя мисливців і рибалок, оголошуючи цих людей капіталістами. Але на відміну від А. Сміта, Д. Рікардо визначає, що не сам капітал створює вартість товару, вона лише переноситься працею цілком або частинами на знов вироблений товар. Разом з тим при визначенні вартості як субстанції капіталу ототожнюються витрати праці і витрати капіталу.

Різні інтерпретації капіталу не змінюють загального підходу до визначення його суті у той період. Так Ж.Б. Сей, залишаючись в принципі на тих самих позиціях щодо капіталу, формулює «триєдину теорію чинників виробництва», на ідеях якої, по суті, тримається вся ортодоксальна сучасна економічна наука, коли поряд із засобами виробництва, іншим майном невід'ємним компонентом визнається чинник праці.

К. Маркс в капіталі виявляє певну історичну епоху, спосіб виробництва, де в специфічних формах використовуються наявні ресурси і чинники виробництва. Капітал – є відношення, рух, процес кругообігу, що проходить різні стадії, процес, який, у свою чергу, містить в собі три різні форми кругообігу.

Виникнення фінансового капіталу розширює характерне для класичної школи натуралістичне трактування. Зокрема, представники австрійської школи виводять капітал з суб'єктивно-психологічних оцінок благ, споживаних в даний час, і благ майбутніх, господарських. Таким чином, в теорії капіталу австрійської школи на перший план висувається час, оскільки він грає вирішальну роль в пониженні суб'єктивних оцінок майбутніх благ, що компенсуються нормою прибули і відсотка. Аспект часу у визначенні капіталу активно використовував Дж. Хікс. Причому різні підходи до капіталу обумовлені зрештою необхідністю зваженого підходу до різних видів і об'єктів інвестицій, а також обґрунтуванням доходу, який розподіляється між учасниками господарського процесу.

Аналіз визначень капіталу, наведених у працях А. Сміта, Д. Рікардо, К. Маркса, Т. Мальтуса, Л. Вальраса, Дж. Мілля, А. Маршалла, Дж. Хікса та інших дослідників, дозволяє сформулювати два загальних визначення капіталу [1, 2]. Перше – як ресурси (запаси), друге – як вартість, що приносить додаткову вартість. Різноманітні визначення поняття капіталізації, які використовуються в економічній науці та практиці менеджменту, мають похідний характер від цих двох визначень капіталу.

Таким чином, капітал – ключове поняття ринкової економіки. У класичному розумінні він є самозростаючою вартістю, що знаходиться в постійному русі і використовується в виробничих цілях. Процес руху обумовлює метаморфози капіталу і його трансформації якісного характеру, внаслідок чого купецький і лихварський капітал сприяв появі його продуктивної форми, а консолідація продуктивного і позикового капіталу зумовила формування фінансового капіталу і перетворення

фінансових посередників в крупних інвесторів, які контролюють потоки в різних видах діяльності. Трансформації капіталу останніх десятиліть привели до появи людського, інтелектуального, соціального, інформаційного, венчурного, репутаційного й інших форм прояву капіталу, які всесторонньо розглянуті в наукових дослідженнях, проте до теперішнього часу недостатньо прослідковано їх взаємозв'язок із вартісною природою капіталу.

У зарубіжних країнах капітал постійно знаходиться у сфері інтересів економістів, проте ігнорування його суті як самозростаючої вартості привело до появи і поширення сучасних макроекономічних моделей, в яких поняття «капітал» заміщається товарно-грошовими потоками, а рух не набуває самостійності, не несе нових властивостей, функцій і закономірностей, а зводиться до позитивістського переміщення матеріально-речових об'єктів.

Капітал і форми його прояву активно досліджувалися в радянський період, проте ці дослідження носили характер, що надмірно заполітизовувався, і капітал розглядався в них суто з класових позицій, що означало його перетворення в політичний фетиш. Перехід до ринкової економіки сприяв підвищенню інтересу до капіталу і його вартісної природи, форм прояву і метаморфоз, потенціалу генерування грошових потоків, доходів і фінансових результатів, а також впливу на інституційні процеси в економіці.

У сучасній економічній науці капітал розглядається як абстрактна продуктивна сила, як джерело відсотка. Це означає визнання того факту, що який завгодно елемент багатства, що приносить його власникові регулярний дохід впродовж тривалого часу, можна розглядати як капітал.

Багато американських економістів (Д. Хайман, П. Хейне та ін.) визначають капітал як ресурс тривалого користування, що створюється з метою виробництва більшої кількості товарів і послуг.

Еволюція капіталу в історичній ретроспективі, його якісні трансформації (диференціація і поява нових типологій) і масштабне кількісне зростання в останні десятиліття зумовили:

- зміну пріоритетів на мікрорівні, широке поширення ідеології вартісного управління, появу концепції капіталізації та її зростаючу практичну значущість, оскільки параметри капіталізації стають одним з ключових індикаторів розвитку компаній, галузевих, регіональних і національних ринків;

- абсолютизацію вартості, посилення фінансового капіталу, його проникнення в системні процеси різних сегментів економіки, формування моделі «фінансового всесвіту, що розширюється», і перетворення на рубежі тисячоліть вартості і капіталу як її носії в домінанту економічних стосунків;

- масштабне зростання інформації про рух капіталу і її перетворення на об'єкт купівлі-продажу, як наслідок, системні зміни в інфраструктурі ринку, поява на нім інформаційного сегменту і навіть ринку фінансової інформації.

Трансформації останніх десятиліть, що стали результатом якісної еволюції і кількісного зростання капіталу, вимагають осмислення суті реального і фіктивного капіталу, що лежить в основі класичного тлумачення категорії капіталізації.

Відмінності між фіктивним і реальним капіталом проявляються і в різних методах їх кількісної оцінки. Реальний капітал має, як правило, фізичне втілення і надає можливість безпосередньої оцінки вартості активів. Остання лежить в основі оцінки вартості бізнесу або підприємства, включаючи розрахунок прогнозних фінансових результатів на основі трьох основних параметрів [3]:

1) результати минулої діяльності на основі структурного, динамічного і структурно-динамічного аналізу;

2) оцінка ризиків нормального функціонування підприємства і ведення бізнесу (правових, податкових, корпоративних, природно-кліматичних, технологічних, кадрових і так далі);

3) дослідження чинників, що зумовлюють результативність діяльності підприємства (оцінка стану і кон'юнктури ринку, конкурентоспроможність, рівень конкурентної боротьби в оцінюваній галузі).

Фіктивний капітал, навпаки, не можна з точністю оцінити без вживання специфічних методів розрахунку. Крім того, його вартісна оцінка швидко змінюється, оскільки грошові кошти, вкладені в цінні папери, знаходяться в своєрідному проміжному стані – між безпосередньо грошима і товаром. Зростання або зменшення фіктивного капіталу залежить виключно від котирувань акцій на фондовому ринку. Причому на котирування впливають як об'єктивні чинники (фінансовий стан акціонерних компаній; поточний прибуток і розмір дивідендів; перспективність галузі функціонування компанії; кон'юнктура товарних ринків і, перш за все, ринків дорогоцінних металів і нерухомості як альтернативних для інвестування), так і суб'єктивні чинники (методика аналізу і прогнозування курсу акцій; можливість впливу на курс акцій мажоритарних акціонерів; інсайдерська інформація).

При цьому головним суб'єктивним чинником є сам ринок фіктивного капіталу, який, по суті, спекулятивний і функціонує на основі прогностичних очікувань підвищення або пониження курсу акцій, а не очікувань зростання доходу по ним. Зрештою це приводить до того, що динаміка руху реального і фіктивного капіталів буде різною на різних фазах економічного циклу (в період підйомів зростання фіктивного капіталу значно випереджає зростання реального, а в період спадів – навпаки).

Таким чином, зміна величини фіктивного капіталу лише частково пов'язана з рухом реального капіталу. При цьому не можна заперечувати їх певної взаємодії. Фіктивний капітал є інформативним барометром стану економічної системи. Зокрема, різні фондові індекси роблять значний вплив на рух реального капіталу, а саме – на характер, форми, розміри і, головне, сфери вкладання інвестицій, крім того, дозволяють спрогнозувати можливість «перегріву» ринку і вжити заходів щодо його запобігання. Таким чином фіктивний капітал дозволяє певною мірою здолати інертність реального капіталу. Проте на сьогодні в світовій економіці, як і в економіці кожної окремої країни, склалася асинхронність і диспропорційність у розвитку ринків реального і фіктивного капіталів.

Реальний капітал значною мірою відображає інтереси як класу власників, так і класу найнятих робітників, тобто інтереси суспільства і економіки в цілому. Фіктивний капітал відображає внутрішньокласові стосунки й інтереси, які стосуються виключно власників фіктивного капіталу. Отже, невідповідність руху і динаміки реального капіталу і його фіктивної форми містить в собі конфлікт інтересів, прояв якого може мати катастрофічні наслідки як для світової, так і національних економік.

Категорія «капітал» тісно пов'язана з процесом капіталізації. У ринковій економіці процес капіталізації розглядається з одного боку як накопичення реального капіталу, з другого – це збільшення вартості функціонуючого капіталу за допомогою ринкових механізмів та фінансових інститутів, з третього – це економічний інструмент, критерій, що використовується інвесторами для прийняття відповідного рішення.

Капіталізація є гармонійною складовою розвитку підприємства і проявляється в ході його діяльності у вигляді специфічного процесу, якому притаманні свої характерні риси і змістовні характеристики [4].

Сучасна наука використовує поняття капіталізації, в основному як узагальнюючий показник економічного стану суб'єкта господарської діяльності. Більшість наукових досліджень присвячена питанням капіталізації компаній. Разом з тим, недостатня увага приділяється дослідженню теоретичних питань капіталізації.

Еволюційний процес становлення та розвитку поняття «капіталізація» можна окреслити у декілька періодів [5]:

1-й період – початок XIX ст. В рамках марксистської теорії капіталізація з одного боку є процесом накопичення капіталу шляхом капіталізації прибутку, що призначений для розширення виробництва, а з іншого – потоком майбутньої вартості, що визначається з урахуванням ставки відсотка, тобто як капіталізація ринкової вартості.

2-й період – кінець XIX – початок XX ст. Представники неокласичного напрямку економічної теорії доповнили своїх попередників, і під капіталізацією розуміли процес створення та накопичення вартості, яка приносить ефект з доходністю, що рівна ставці відсотка, величина якого визначається визначеною продуктивністю капіталу.

Епоха кейнсіанства зробила новий крок у вивченні капіталізації як економічного поняття. Згідно з її теорією, капіталізація базується на накопиченні капіталу за допомогою грошового обороту. По завершенні виробничого циклу частина створеного грошового доходу споживається, а інша частина спрямовується на підтримання та розвиток активів, тобто накопичується.

3-й період – кінець XX ст. З другої половини XX ст. процес дослідження сутності цього явища гальмується. Це пов'язане з тим, що тривалий час термін «капіталізація» майже не вживався, причому, не лише у вітчизняній науковій літературі, а й в зарубіжній.

4-й період – сьогодення. Спостерігається зростання інтересу як вітчизняних, так і зарубіжних науковців до сутності та значення капіталізації підприємства як економічної категорії.

Поняття «капіталізація» не нове, проте однозначного визначення даної категорії на сьогодні в Україні не склалося. Немає чіткого розмежування понять відносно капіталізації в різних сферах економіки. Терміном «капіталізація» характеризують вартість суб'єкта господарювання, прибуток, грошові потоки, дивіденди, вклади, відсотки, природні ресурси і ін.

Велика кількість вчених розглядає поняття «капіталізації» у двох напрямках: перший – стосовно підприємства; другий – стосовно банків та банківського сектора економіки (банківської системи) [6]. Разом з тим, перший напрямок включає два підходи. Перший підхід звертає увагу при визначенні капіталізації на використанні частини додаткової вартості для збільшення капітальних потужностей господарюючих суб'єктів. Це знайшло своє відображення у трактуванні категорії капіталізації великою радянською енциклопедією, зокрема у ній зазначається, що капіталізація – це перевтілення доданої вартості у капітал, тобто використання її на розширення капіталістичного виробництва [7]. Дане трактування відображує основи теорії доданої вартості, сформованої К. Марксом, який стверджував, що «...за нормальних умов одна частина доданої вартості завжди має витратитися як дохід, а інша частина – капіталізуватися» [8]. К. Маркс не сформулював визначення капіталізації, про-

те зауважив на перевтіленні вартості у капітал, що є абстрактним поняттям (і навіть поняттям, прихованим у товарі), а не конкретним.

Таким чином, сутність процесу капіталізації К. Маркс бачить у нагромадженні капіталу за рахунок певної частини додаткового продукту, і при цьому він виділяє дві її найважливіші форми, які сьогодні називають прямою і зворотною капіталізацією:

– пряма капіталізація пов'язана з перетворенням капіталу, який використовується у виробничому процесі, у вартість, здатну приносити додаткову вартість;

– зворотна капіталізація – це процес перетворення додаткової вартості в капітал.

Наведене трактування капіталізації притаманне і сучасним вченим (С.Г. Журавін, В.М. Немцев та М.В. Лозова), які вважають, що та частина доданої вартості, яка капіталізується, є прибутком, що спрямовується на зростання обсягів використовуваного капіталу. Вони шляхом певних доповнень трансформували визначення капіталізації, наведене у великій радянській енциклопедії, а саме: «...капіталізація може бути представлена як система економічних відносин з приводу накопичення капіталу через спрямування частини прибутку на збільшення обсягів використовуваного капіталу, що призводить до нарощення вартості підприємства» [9]. Таким чином, вони виокремили одну з конкретних форм, в якій може відбуватися процес капіталізації підприємства, – капіталізацію прибутку.

Аналізуючи перший науковий підхід щодо визначення поняття «капіталізація» виявлено, що у трактуваннях, подібних до вищенаведених, капіталізації надається зміст процесу, акцентуючи увагу на процесі як тривалій у часі послідовності певних дій. Багато вчених поняття капіталізації ототожнюють із дефініцією «реальна капіталізація». Так Г.І. Хотинська та О.В. Гальцева стверджують, що «якщо підприємство реінвестує прибуток, спрямовуючи його на поповнення позаобігових активів... та обігових активів..., то відбувається реальна капіталізація» [10]. Отже, реальна капіталізація є процесом, в якому прослідковується зміна форм вартості, трансформація однієї предметної форми в іншу, а саме грошової форми (у вигляді об'єкта капіталізації) у товарну (у вигляді активів).

Другий підхід щодо визначення поняття «капіталізація» пов'язаний з створенням фіктивного капіталу. Зокрема, у великій радянській енциклопедії наведено ще одне трактування капіталізації: «...процес створення фіктивного капіталу» [7]. Фіктивний капітал у цьому визначенні наведено як такий, «якого в дійсності не існує», при цьому зауважується, що мова йде про «емітовані цінні папери (акції, облигації корпорацій та держави), які стають капіталом, що приносить відсотки...оскільки вся маса фіктивного капіталу являє собою капіталізований дохід, то зміна його вартості не залежить від руху вартості реального (дійсного) капіталу, який він представляє» [7]. Оскільки фіктивний капітал у вигляді цінних паперів вільно обертається на ринку, тобто виходить за межі конкретного підприємства і має вартість, відмінну від номіналу, що визначається фондовим ринком, то, як наслідок, відбувається відрив ринкової вартості капіталу від реальної. Цей підхід сприяв виникненню поняття ринкової капіталізації. Так в економічному словнику за ред. О.М. Азриліяна трактування капіталізації як процесу, поданого у великій радянській енциклопедії доповнено визначенням саме ринкової капіталізації: «ринкова капіталізація – вартість цінного паперу, що встановлюється за допомогою котирування на фондовій біржі... Відрізняють капіталізацію акціонерної компанії (добуток курсової вартості акцій компанії на кількість акцій, що складають її акціонерний капітал)». У наведеному визначенні капіталізації відбито її сутність як результату процесу, який оцінюється набутою (ринковою) ціною акцій підприємства-емітента.

О.Є. Абрамов вважає, що капіталізацією є «вартість компанії, що визначається ринковою ціною її емітованих звичайних акцій, які знаходяться в обігу» [11]. Д.О. Волошин та О.В. Локтев під капіталізацією у загальному плані розуміють оцінку рівня вартості компанії на конкретну дату, при цьому вони зосередили увагу на такій характеристиці вартості підприємства як мінливість у часі, що насамперед визначається ефективністю управлінських рішень. [12]. В економічній енциклопедії за редакцією Мочерного С.В. капіталізація трактується як процес використання частини додаткової вартості на розширення капіталістичного виробництва, а також як процес вкладання частини доходів у цінні папери й отримання на них прибутку у формі відсотка [13].

У словнику сучасної економічної теорії Макміллана поняття «капіталізація» розглядається як загальний об'єм і структура акціонерного капіталу компанії. Загальна ринкова вартість випущеного компанією акціонерного капіталу називається її ринковою капіталізацією. Крім того, під терміном «капіталізація» розуміють перехід чистого нерозподіленого прибутку або резервів в акціонерний капітал [14].

Деякі вчені при визначенні категорії ринкової капіталізації включають значення методу розрахунку через добуток кількості акцій на їхню ціну. Недоліком цього методу розрахунку капіталізації є те, що неможливо визначити капіталізацію для нового підприємства, ринковий курс акцій якого ще невідомий. Для вирішення цієї проблеми В.В. Корнеєв запропонував розрізняти номінальну та ринкову капіталізацію: «капіталізація може бути номінальною (адміністративно заданою при формуванні первинних ринків) та ринковою (набутою на вторинних ринках)» [15]. Отже, для нового підприємства неможливо визначити ринкову капіталізацію, лише номінальну.

Наведені трактування поняття капіталізації слід застосовувати лише до підприємств, які організовано як акціонерні товариства і які до того ж є публічними, тобто акції яких обертаються на фондових біржах. Тоді постає питання стосовно тих підприємств, які не представлені на фондовому ринку. Відповідно фінансовий словник «Bloomberg.com» у цьому ключі трактує термін «капіталізація» як сукупність запозиченого та власного капіталів фірми, що утворюють її майно, активи. Тобто категорія відображає процес трансформації власних та залучених коштів, а також коштів, які отримано завдяки реструктуризації у капітал підприємства.

Принциповим є необхідність розрізняти реальну та фіктивну капіталізації. Так під реальною капіталізацією Гриценко А.А. розуміє процес перетворення вартості, втіленої в матеріальних та інших реальних цінностях, в джерело зростання вартості, тобто йдеться про реальні процеси, а фіктивну – пов'язує з представленням реального капіталу в цінних паперах. Він звертає увагу на те, що в сучасній літературі, коли мова йде про капіталізацію, мають на увазі фіктивну капіталізацію, яку не відрізняють від капіталізації взагалі, проте відмінність ця надзвичайно важлива, тому не можна плутати ці поняття. Також А.А. Гриценко розглядає капіталізацію з точки зору виробництва, виділяючи при цьому капіталізацію чинників виробництва (втягування чинників виробництва у ринковий обіг як умова капіталістичного виробництва), капіталізацію процесу виробництва (всі елементи виробництва задіяні для збільшення доданої вартості і підвищення прибутку) та капіталізацію результатів виробництва (перетворення створеної вартості в новий капітал) [16].

Крім реальної та ринкової капіталізації, окремі вчені розрізняють ще один вид капіталізації підприємства – маркетингову капіталізацію. Так Г.І. Хотинська зазначає, що вона відбувається за рахунок зростання вартості нематеріальних активів компанії (ділової репутації, торговельної марки, «ноу-хау» і т.п.), переоцінювання основних засобів [10]. Разом з тим Н.Є. Брюховецька пропонує маркетингову капіталізацію розуміти як форму нематеріальної капіталізації [17]. Її позиція ґрунтується на нематеріальних активах у вигляді людського та інтелектуального капіталу. Це пов'язане з тим, що економічну категорію «капітал» використовують у інших галузях науки, а саме у соціології, яка, окрім двох зазначених видів капіталу, сприяла появі інших – культурного, соціального капіталу тощо.

Таким чином можна виділити три форми капіталізації:

- реальна капіталізація – це результат фінансово-господарчої діяльності, яка є економічно об'єктивною та ініціюється з боку джерел фінансування, тобто пасиву балансу;

- маркетингова, яка формується в ході реалізації внутрішнього фірмового менеджменту та маркетингу, генерує грошові потоки на основі підвищення лояльності існуючих та залучення додаткових клієнтів. Маркетингова капіталізація, поряд з реальною капіталізацією, впливає на ринкову вартість підприємства. На практиці процес капіталізації найчастіше є результатом активної маркетингової політики. Вважається, що успішна рекламна кампанія «накручує» ринкову вартість підприємства, відриваючи її від реальної вартості;

- ринкова або фіктивна капіталізація – це ринкова вартість підприємства, акції якого котируються на фондовій біржі. Вона являє собою добуток ринкової ціни акції та загальної кількості акцій. Збільшення ринкової вартості акцій та акціонерного підприємства в цілому відображається в цьому випадку в активі балансу у вигляді переоцінки фінансових вкладень і балансується в пасиві додатковим капіталом.

Представник львівської академічної науки М.А. Козориз вважає капіталізацію як економічну категорію, яка визначається фінансово-економічними відносинами між суб'єктами господарювання щодо розподілу, оцінки і напрямів використання ними власного капіталу [18], при тому, що суб'єктами господарювання можуть бути держава, регіон, корпорація, підприємство, фізичні особи. З політико-економічної точки зору це визначення заслуговує на увагу, проте воно не охоплює весь комплекс стосунків, в який втягується підприємство в ринковій економіці, а саме:

- у процес відтворення залучаються не лише власні фінансові ресурси і капітал, що передбачає участь суб'єктів фінансового ринку;

- все більшої значущості набувають неречові чинники виробництва (нематеріальні активи);

- процес перетворення ресурсів у капітал передбачає не лише використання капіталу, але і процеси його розподілу, формування і нарощування.

Інша група вчених під капіталізацією розуміють вкладення засобів в прибуткові підприємства для отримання доходів. Категоричним в даному трактуванні виступає те, що вкладення мають бути лише в прибуткові підприємства, проте неприбуткові підприємства також залучають інвестиції.

Розширення об'єктів і суб'єктів капіталізації приводить до появи нових трактувань і самого поняття «капіталізація», серед яких можна виділити:

- капіталізація як процес накопичення капіталу, який здійснюється різними шляхами в результаті підприємницької діяльності, перетворення доданої вартості



на капітал, або шляхом перерозподілу понесених витрат на приріст капітальних активів, а не на витрати звітного періоду;

– капіталізація як процес залучення ресурсів в обіг, перетворення їх в капітал, що передбачає визначення етапів формування, використання розподілу [17].

– капіталізація як процес зміни форм капіталу. Наприклад, перехід капіталу з матеріально-речової форми в грошову (перетворення майна власника на грошовий капітал як зворотний процес відносно накопичення виробничого капіталу за рахунок грошового);

– капіталізація як концептуальна характеристика вартості існуючого капіталу, як метод оцінки вартості підприємства (фінансового активу).

Таким чином, на сьогодні у тлумаченні поняття «капіталізація» немає єдиного підходу. Одні дослідники виходять із минулого, розглядаючи капіталізацію як обсяг накопиченого капіталу, інші – із сьогодення, оцінюючи рівень капіталізації виходячи з прибутку, який витрачається на збільшення капіталу, треті – з майбутнього, розглядаючи капіталізацію як рівень майбутніх доходів. Поряд з цим капіталізацію розглядають як включення ресурсів у виробництво, перетворення доданої вартості у капітал тощо. Це пов'язане з тим, що дослідження капіталізації здійснюються в рамках різних наукових напрямів та з різних позицій.

Законодавство України визначає капіталізацію як вартість компанії чи об'єкта. У більшості наукових досліджень капіталізація визначається як ринкова ціна компанії. Поряд із цим існує ціла низка 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; перетворення доданої вартості або прибутку в капітал; ефективність використання капіталу компанії; кількісну характеристику компанії щодо створення додаткової вартості; перетворення ресурсу у капітал; обсяг власного капіталу банку та інші. При цьому В. Гесць зазначає, що використання різних визначень одного і того ж поняття для означення різних за своїм змістом процесів пов'язано з тим, що вони можуть бути різноманітними формами прояву одного і того ж, по суті, явища [19]. Тому слід знайти таке визначення поняття капіталізації, яке забезпечить основу для подальшої його специфікації і конкретизації залежно від рівня та сфери прояву цього складного явища. Це може бути системний підхід, в рамках якого доцільно розглянути капіталізацію як систему в цілому, а також в рамках окремих аспектів: процес, стан, відношення. В рамках першого аспекту розглядаються кількісні, якісні та структурні характеристики, які визначають стан окремих видів капіталу. Капіталізація як процес розглядається як сукупність трьох процесів: первісне нагромадження капіталу; створення доданої вартості, переструктуризація економіки за видами діяльності, видами капіталу та технологічними укладами. В умовах переходу від адміністративно-командної до ринкової економіки в Україні особливе значення має процес первісного нагромадження капіталу. Трансформаційні зміни в економіці країни супроводжуються суттєвими змінами в структурі капіталу за його видами, видами діяльності та технологічними складовими. Розгляд капіталізації як відношення, в першу чергу, пов'язане з правом власності на капітал та привласнення створюваної доданої вартості, протиріччям між суспільним характером виробництва та приватною формою привласнення його результатів, класифі-

кацією суспільства за різними видами капіталу та відповідно можливістю реалізації своїх прав на роботу та отримання гідної нагороди за нею.

Кожному аспекту розгляду капіталізації відповідає своя мета: стану – розвиток продуктивних сил як сукупності різних видів капіталу; процесу – максимізація доданої вартості при умові дотримання обмежень щодо стану навколишнього природного середовища та забезпечення відповідного соціального рівня добробуту населення; відношенню – зменшення стратифікації населення за рівнем капіталу та привласненням створеної доданої вартості.

**Висновки та пропозиції.** Дослідження капіталізації дозволило визначити, що в її основі провідна роль повинна належати: теоріям вартості, теоріям капіталу і теоріям вартісного управління. Стосовно теорії вартості потрібно використовувати всі її різновиди: трудову, класичну, витрат, корисності, граничної корисності, цінності блага і так далі. Теорія капіталу передбачає використання різноманіття його трактувань, як чинників виробництва або класичного, грошового або пов'язаного з часом, об'єднаного трактування фізичного і людського капіталу, маржиналістського підходу, теорії граничної потужності і т. д. Теорії вартісного управління включають концепції підвищення вартості бізнесу, теорії цінності фірми, концепції вартості бізнесу, теорії управління вартістю компанії, концепції маркетингу, концепції мети створення вартості, концепції «акціонерної вартості» та інші.

На сьогодні сучасну капіталізацію слід розглядати в трьох аспектах: інвестиційному, маркетинговому і фінансовому, і сприймати як процес:

- підвищення ринкової вартості акцій акціонерних компаній;
- трансформації доходів у капітал;
- накопичення власного капіталу.

## ЛІТЕРАТУРА

1. Смит А. Исследование о природе и причинах богатства народов. – Кн. II. О природе капитала, его накоплении и применении / А. Смит. – Режим доступа : [http://www.cato.ru/library/smith/wealth\\_of\\_nations\\_2](http://www.cato.ru/library/smith/wealth_of_nations_2).
2. Маркс К. Капитал. Процесс производства капитала. Т. 1. Кн. I. / К. Маркс. – 990 с. – Режим доступа : <http://www.esperanto.mv.ru/Marksismo/Kapital1/>.
3. *Капіталізація підприємств: теорія і практика: моногр.* / под ред. д.э.н., проф. И.П. Булеева, д.э.н., проф. Н.Е. Брюховецкой НАН Украины, Ин-т экономики пром-сти; ДонУЭП. – Донецк, 2011. – 328 с., С. 33.
4. Турило А.А. Теоретико-методологічні засади визначення сутності і оцінки капіталізації підприємства. // Теоретичні і практичні аспекти економіки та інтелектуальної власності. – 2013. – випуск 1. – Т. 2. – С. 159 – 162.
5. Янчевський В.Л. Економічна сутність капіталізації підприємств та напрями її здійснення // Вісник Житомирського національного агроєкологічного університету. Науково-теоретичний збірник. – 2011. – № 2 (29). – Т. 2. – С. 308 – 318.
6. Моголова А.Ю. Капіталізація підприємств: теорія і практика / Економічні науки. Серія «Економіка та менеджмент»: Збірник наукових праць. – Луцький національний технічний університет. – Випуск 9 (34). – Ч. 1. – Луцьк, 2012. – С. 219 – 227.
7. *Большая советская энциклопедия.* – Т. 11. – 3-е издание. – М.: Изд-во «Советская энциклопедия», 1973. – 608 с., С. 350.
8. Маркс К. Капитал. Критика политической экономии; Т.2. Книга II: Процесс обращения капитала / К.Маркс. – М.: Политиздат, 1974. – 648 с., С. 77.
9. Журавин С.Г., Немцев В.Н., Лозовая М.В. Исследование факторов капитализации предприятий черной металлургии // Управление риском. – 2010. – № 2. – С. 11 – 16., С. 12.

10. Хотинская Г.И., Гальцева Е.В. Теория и практика капитализации в условиях рынка / Г.И. Хотинская, Е.В. Гальцева // *Собственность и рынок*. – 2005. – №9. – С. 2 – 5., С. 2.
11. Абрамов А.Е. Рыночная капитализация – понятие, показатели и сферы их применения / А.Е. Абрамов // *Акционерное общество*. – 2003. – №3(4) май. – С. 51 – 55., С. 51.
12. Волошин Д.А., Локтев А.В. Расчет капитализации компании и нематериальные активы в ее формировании // *Экономика и производство*. – 2009. – № 3. – С. 37 – 43, С. 38.
13. *Економічна енциклопедія: У 3-х т. Т. 3* / Редкол.: С.В. Мочерний (відп. ред.) та ін. – К.: Видавничий центр. – 730 с.
14. *Словник сучасної економіки Макміллана* [Текст]: справочное издание / ред. Д. В. Пірс. – 4-е вид. – К.: «АртЕк», 2000. – 640 с., С. 68.
15. Корнєєв В.В. Перспективи капіталізації ринків та відновлення вартості активів у посткризовий період // Тези доп. і повідом. міжнар. наук.-практ. конф. «Капіталізація підприємств та фінансових організацій: теорія і практика» (Донецьк, 27 травня 2011 р.) / НАН України. Інститут економіки промисловості. – Донецьк, 2011. – С. 111 – 112.
16. Гриценко А.А. Капитализация экономики: проблемы и перспективы. Материалы семинара (Ч. 1) // *Экономическая теория*. – 2006. – № 2. – С. 91 – 95.
17. Брюховецкая Н.Е. Развитие теоретических основ капитализации предприятий / Капитализация предприятий: теория и практика: моногр. / под. ред. д.э.н., проф. И.П. Булеева, д.э.н., проф. Н.Е. Брюховецкой; НАН Украины, Ин-т экономики пром-сти; ДонУЭП. – Донецк, 2011. – 328 с (С. 7 – 29), С. 20.
18. Козоріз М.А. Роль і функції капіталізації в забезпеченні економічного розвитку суб'єктів господарювання // *Регіональна економіка*. – 2007. – №2. – С.42 – 48., С.43.
19. *Капіталізація економіки України* / [за ред. акад. НАН України В. М. Гейця, д-ра екон. наук А. А. Гриценка]. – К. : Ін-т екон. та прогнозув., 2007. – 220 с.