

УДК 332.13

Пушкарчук І.М., к.е.н., доцент

Жуковська О.Р.

Луцький національний технічний університет

КАПІТАЛІЗАЦІЯ ПІДПРИЄМСТВ: СВІТОВА ПРАКТИКА ТА РЕАЛІЇ УКРАЇНИ

У статті розглянуто світову та вітчизняну практику капіталізації підприємств. Наведено найбільші компанії світу за ринковою капіталізацією. Визначено найпотужніші українські ліквідні публічні компанії за рівнем капіталізацією на іноземних фондових площадках. Встановлено основні проблеми низької капіталізації українських підприємств і причини її зниження у 2013-2015 роках. Визначено стратегічні орієнтири підвищення капіталізації вітчизняних підприємств.

Ключові слова: капіталізація підприємства, ринкова капіталізація, вартість підприємства, фондова біржа, економічний розвиток підприємства.

Pushkarchuk I., Zhukovska O.

THE CAPITALIZATION OF COMPANIES: WORLD PRACTICE AND REALITIES OF UKRAINE

The global and national practice of capitalization of the companies are examined in the article. The companies with the highest level of market capitalization in the world are identified. The most powerful Ukrainian liquid public companies by capitalization on foreign stock platforms are determined. The basic problem of low level of capitalization of Ukrainian enterprises and the reasons for its reduction in 2013-2015 are defined. The strategic benchmarks in increasing the capitalization of the national enterprises are grounded.

Keywords: capitalization of the company, market capitalization, enterprise value, stock exchange, экономическое развитие предприятия.

Пушкарчук И.Н., Жуковская О.Р.

КАПИТАЛИЗАЦИЯ ПРЕДПРИЯТИЙ: МИРОВАЯ ПРАКТИКА И РЕАЛИИ УКРАИНЫ

В статье рассмотрены мировая и отечественную практика капитализации предприятий. Приведены крупнейшие компании мира по рыночной капитализации. Определены самые мощные украинские ликвидные публичные компаний по уровню капитализации на иностранных фондовых площадках. Установлены основные проблемы низкой капитализации украинских предприятий и причины ее снижения в 2013-2015 годах. Определены стратегические ориентиры повышения капитализации отечественных предприятий.

Ключевые слова: капитализация предприятия, рыночная капитализация, стоимость предприятия, фондовая биржа, экономическое развитие предприятия.

Постановка проблеми у загальному вигляді і її зв'язок з важливими науковими та практичними завданнями. Конкурентоспроможність будь-якої країни, добробут і якість життя її населення, темпи розвитку національної економіки визначаються за масштабами та економічним розвитком підприємств. Інтегральним показником, що визначає потужність підприємства, виступає рівень його капіталізації. Саме капіталізація суб'єктів господарювання є фундаментальною основою вирішення таких важливих практичних проблем розвитку економіки, як інноваційна модернізація підприємства, входження національних суб'єктів господарювання в світову економіку у відповідності з міжнародними критеріями ефективності та відтворення національного багатства.

Значення капіталізації підприємств зростає в умовах глобалізації економіки,

відкритості ринку, широкомасштабних змін в виробничій та інституціональній структурі, фінансовій структурі світової економіки, суттєво впливаючи на розвиток національних економік [1]. Тому останнім часом інтерес до проблем оцінки вартості бізнесу та управління капіталізацією підприємств стрімко зростає. Разом з тим, організація систем управління капіталізацією підприємств в вітчизняній та зарубіжній практиці різняться, тому можна говорити про різні концепції менеджменту, що різняться постановкою цілей, вибором джерел фінансування і об'єктів інвестування.

У зарубіжній практиці господарювання домінуючим фактором розвитку економічних систем будь-якого рівня виступає капіталізація і пріоритетність у вирішенні проблем фінансування діяльності підприємства надається росту капіталізації. В Україні ж, на жаль, ситуація – інакша: пріоритетність відводиться бюджетному фінансуванню, що доводить свою неефективність. Тому сучасна практика господарювання в Україні потребує орієнтації підприємницьких структур на досягнення високої якості економічного розвитку шляхом підвищення рівня їх капіталізації, що вирішить проблеми росту національного багатства, розвитку фінансової системи та дозволить вивести економіку нашої країни на гідний рівень та зробить її впливовою державою на світовій арені.

Аналіз останніх досліджень, у яких започатковано вирішення проблеми. Теоретико-методичні аспекти та практичні шляхи капіталізації підприємств є недостатньо вивченими, попри те, що останнім часом ці питання активно піднімаються вітчизняними та, насамперед, зарубіжними науковцями. Зокрема, капіталізація підприємств є об'єктом дослідження таких вітчизняних і зарубіжних науковців, як Л.Абалкін, Г.Беккер (*G.Becker*), І.Булеєв, Б.Буркинський, Н.Брюховецька, В.Воротилов, К.Гордієнко, А.Гриценко, М.Дедкова, Л.Едвінссон (*L.Edvinsson*), В.Казінцев, М.Козоріз, Н.Кухарська, Т.Малова, М.Мелоун (*M.Malone*), О.Молчан, С.Мочерний, О.Мендрула, М.Федотов, Г.Хотинська, Н.Шевченко, С.Шумська, О.Яременко та інших. Однак, реалії сьогодення засвідчують необхідність порівняльних досліджень капіталізації вітчизняних та зарубіжних підприємств задля відображення реальної економічної ситуації, з'ясування вагомості українських підприємств на фоні світового бізнесу, що актуалізує дослідження у даному напрямі.

Цілі статті. Так, основна мета дослідження полягає в дослідженні світової та вітчизняної практики капіталізації підприємств.

Виклад основного матеріалу дослідження з повним обґрунтуванням отриманих наукових результатів. Категорія «капіталізація» походить від франц. слова «capitalization», запозиченого економічною теорією у XIX ст., та є похідною від багатоаспектної категорії «капітал» [2, с. 88]. Зачасту категорія «капітал» ототожнюється з поняттями «вартість», «оцінка» та вживається у практиці оцінювання ефективності виробничо-господарської діяльності підприємства. У найбільш загальному та широкому розумінні під капіталізацією розуміється процес кількісно-якісних змін стану будь-якого об'єкта.

Відповідно до рівня, на якому проводиться дослідження, можна розглядати капіталізацію прибутку, капіталізацію підприємства, капіталізацію ринку, капіталізацію регіону, капіталізацію держави. Результатом такого широкого застосування категорії «капіталізація» стала різноманітність підходів до її трактування.

Підходи науковців до трактування капіталізації підприємства в більшості є одноманітними та похідними від категорії «капіталізація». Вважаємо, що капіталізація підприємства – це процес нарощення його економічного потенціалу, обумовлений підвищенням вартості підприємницького капіталу на основі формування та залучення різних видів капіталу, оптимального їх розподілу, накопичення й ефективного використання, а також формування позитивного іміджу суб'єкта господарювання.

Капіталізація підприємства слугує індикатором його інвестиційної спроможності та кредитоспроможності. Ріст капіталізації підприємства вирішує проблеми фінансування його економічного розвитку, формування додаткових джерел фінансового потенціалу.

Капіталізація, з точки зору динаміки економічного розвитку, охоплює як сферу виробництва, так і сферу ринкового обігу. У виробничому плані капіталізація підприємства охоплює централізацію та концентрацію капіталу. З точки зору ринкового обігу, капіталізація передбачає постійний моніторинг курсового значення акцій підприємства [1; 3, с. 34].

Зарубіжний досвід засвідчує, що найбільш вагомим джерелом залучення засобів, необхідних для капіталізації підприємств, є фондові біржі [4, с. 28]. Масштабні вкладення засобів в агрегати фондового ринку стають світовою тенденцією [1]. Однак, дане джерело вітчизняними підприємствами використовується недостатньо.

У 2015 році Bank of America Merrill Lynch опублікував звіт Transforming World Markets і представив карту світу, на якій розмір країн залежить від капіталізації їх фондового ринку [5]. Капіталізація фондового ринку – це квінтесенція розвитку економіки і руху капіталу [5]. Україну на цій карті незброєним оком не побачити, хоча за розмірами території вона є другою в Європі.

Рівень та динаміку капіталізації різних підприємств світу наглядно зображує щорічний рейтинг Financial Times, до якого входять п'ятсот найкрупніших компаній світу [6]. Основним критерієм при складанні рейтингу є ринкова капіталізація, тобто ринкова вартість компанії, чи загальна вартість акцій компанії, що дорівнює добутку їх кількості на ринкову ціну (табл. 1). Проте, капіталізація компаній постійно змінюється під час торгів, хоча співвідношення масштабів компаній не сильно змінюється.

Таблиця 1

Найбільші компанії світу за ринковою капіталізацією [6]

Назва компанії	Країна	Сектор	Ринкова капіталізація, млрд. дол. США	
			2009 р.	2015 р.
Apple	США	Технології	94	724,7
Exxon Mobil	США	Нафта і газ	302	356,6
Berkshire Hathaway	США	Фінанси	134	356,6
Google	США	Технології	110	345,8
Microsoft	США	Технології	163	333,6
PetroChina	Китай	Нафта і газ	225	329,7
Wells Fargo	США	Фінанси	60	279,9
Johnson & Johnson	США	Фармацевтика та біотехнології	145	279,9
Industrial & Commercial Bank of China	Китай	Фінанси	115	275,4
Novartis	Швейцарія	Фармацевтика та біотехнології	100	267,8

Із 10 компаній списку 7 є американськими. І загалом капіталізація американських компаній рівна 19731 млрд дол. США, що становить 52% від вартості компаній всього світу [7]. Китайські компанії відстають від західних (2 компанії з 10). З європейських компаній до 10 найдорожчих увійшла лише одна.

У таблиці 2 наведено рейтинг країн світу за рівнем ринкової капіталізації підприємств, що увійшли у *Global Top 100 Companies by market capitalization* станом на 31 березня 2015 року. Даний рейтинг на 53% сформований за рахунок американських компаній, адже зі 100 компаній, що складають рейтинг 53 є американськими. Їх сукупна ринкова капіталізація становить 8356 млрд. дол. США [8]. Капіталізація китайських компаній, що за чисельністю та вартістю посідають друге місце та яких у даному рейтингу нараховуються 10 становить 1197 млрд. дол. США, що майже у 7 разів менше, ніж капіталізація американських компаній.

Таблиця 2

Рейтинг країн світу за рівнем ринкової капіталізації підприємств [8]

Країни	Топ 100 (23.03.2015 р.)			
	Ранг	Ринкова капіталізація, млрд. дол. США	Кількість компаній	Ринкова капіталізація в 2014 році, млрд. дол. США
США	1	9322	53	8356
Китай	2	1973	10	1197
Великобританія	3	941	8	1103
Швейцарія	4	748	3	733
Німеччина	5	625	6	660
Франція	6	441	4	489
Австралія	7	331	3	380
Японія	8	327	2	275
Гонконг	9	267	1	191
Іспанія	10	206	2	195
Бельгія	11	196	1	169
Південна Корея	12	191	1	209
Данія	13	142	1	106
Нідерланди	14	125	1	121
Тайвань	15	121	1	92
Ірландія	16	111	1	62
Бразилія	17	91	1	113
Канада	18	87	1	94

Якщо ж порівнювати капіталізацію підприємств світу в розрізі видів їх економічної діяльності, то згідно *Global Top 100 Companies by market capitalization*, то найвищим рівнем капіталізації характеризується діяльність у сфері фінансів (табл. 3).

Таблиця 3

Порівняння ринкової капіталізації підприємств різних сфер діяльності [8]

Сфери діяльності	Ринкова капіталізація <i>Top 100 2015</i> , млрд. дол. США	Кількість компаній	Зміна ринкової капіталізації <i>Top 100 2015 і 2014 років</i> , млрд. дол. США
1. Фінанси	3,236	19	13%
2. Технології	2,802	12	5%
3. Охорона здоров'я	2,632	18	11%
4. Споживчі товари	2,529	18	4%
5. Нафта і газ	1,629	9	-6%
6. Споживчі послуги	1,516	10	16%
7. Промисловість	844	7	1%
8. Телекомунікації	722	4	9%
9. Основні матеріали	337	3	-16%

Однак, в епоху технологій, навіть, найбільші промислові компанії виглядають непереконливо на тлі підприємств, що випускають технологічну продукцію для кінцевого споживача. Станом на сьогодні найдорожчою компанією світу є Apple. Її вартість на осінь 2015 року *The Financial Times* оцінював в 724 млрд доларів, що у понад 2 рази більше, ніж вартість компанії, яка посідає 2-ге місце у рейтингу, та майже в три рази більше, ніж десятка найбільших металургійних холдингів світу разом узятих і в 289 разів більше, ніж зараз коштує найдорожча компанія України – металургійний холдинг «Метінвест», ринкова капіталізація якого становить 2,5 млрд. дол. США [6; 8]. Причому у 2014 році його ринкова капіталізація була більшою на 55% і становила 4,7 млрд. дол. Але, навіть, на піку своєї вартості «Метінвест» виглядав блякло на тлі інших публічних металургійних компаній світу, які ввійшли в *Global 500*.

І загалом, необхідно зауважити, що у 2014 році загальна капіталізація українських компаній знизилась у понад 2 рази. Іноземні інвестори в результаті такої ситуації втратили половину грошей на українських акціях. Основним чином, падіння позицій

вітчизняних компаній на торговельних площадках було обумовлене економіко-політичною кризою в Україні, воєнними діями на заході країни, закриттям російського ринку, скороченням обсягів експорту української продукції, несвоєчасними розрахунками за зобов'язаннями, низькою купівельною спроможністю українських покупців. Водночас різке здешевлення українських цінних паперів за кордоном значною мірою було й обумовлене внутрішніми проблемами вітчизняних підприємств, їх недотриманням правил біржі.

З початку 2016 року прослідковується поліпшення стану українських компаній, акції яких котируються на іноземних фондових площадках (табл. 4). Щодо українських підприємств, то на закордонних фондових біржах торгуються 16 аграрних і 7 індустріальних компаній з активами в Україні, з яких 12 – на Варшавській фондовій біржі, 5 – на Лондонській, решта компаній на Парижській, Франкфуртській і Стокгольмській площадках. Акції Сінтала та Мрії зняті з лістингу після дефолту, AgroKultura обмінялась активами з МХП і поки на біржі не торгується [9].

Таблиця 4

Капіталізація ліквідних публічних компаній України на іноземних фондових площадках [9]

Компанія	млн. дол. США			Зміна з початку 2016 року, %	Зміна за рік, %
	24 березня 2015 р.	1 січня 2016 р.	24 березня 2016 р.		
<i>Агрокомпанії</i>					
Кернел	764	989	1179	19,21	54,32
Миронівський Хлібопродукт (МХП)	972	922	835	-9,44	-14,09
Авангард	194	80	86	7,50	-55,67
Астарта	150	216	248	14,81	65,33
Овостар	111	139	146	5,04	31,53
Милкіленд	22	12	13	8,33	-40,91
Агротон	7	5	6	20,00	-14,29
KSG Agro	4	4	4	0,00	0,00
ІМК (індустріальна молочна компанія)	46	48	57	18,75	23,91
Укрпродукт	4	2	2	0,00	-50,00
Агроліга	4	5	5	0,00	25,00
Agrogeneration	46	43	36	-16,28	-21,74
Всього	2324	2465	2617	6,17	12,61
<i>Промкомпанії</i>					
Ferrexpo	525	181	234	29,28	-55,43
ЛКХ	85	69	60	-13,04	-29,41
Regal Petroleum	20	14	12	-14,29	-40,00
Serinus Energy	65	33	31	-6,06	-52,31
Coal Energy	8	6	7	16,67	-12,50
Sadovaya Group	3	-	3	-	0,00
Всього	706	303	347	14,52	-50,85
Разом	525	181	234	29,28	-55,43

Так, за три місяці 2016 року вартість вітчизняних публічних компаній підвищилась на 7% до 2964 млн дол. США [9]. Таким чином, українські підприємства відновили довіру інвесторів та підвищили свою інвестиційну привабливість.

Зокрема, акції вітчизняних агрокомпаній, що торгують на іноземних площадках підвищились в середньому на 6,17% та з 12 емітентів 10-о наростили свою вартість, а за двома (МХП, Agrogeneration) спостерігалось скорочення вартості. Нарощення капіталізації українськими публічними агрокомпаніями в основному було результатом змін в системі оподаткування для сільського господарства. Загальна капіталізація українських публічних агрокомпаній, що котируються на міжнародних ринках, станом на 24 березня 2016 року становила 2617 млн грн. Найбільшою агропромисловою

українською компанією є «Кернел Холдинг», ринкова капіталізація якої становить 1,179 млрд. дол США [10].

У промисловості ситуація не настільки райдужна – більшість компаній здали свої позиції. Хоча і за промисловими підприємствами з початку 2016 року спостерігається зростання капіталізації. Зокрема, капіталізація промкомпаній з початку 2016 року і до 24 березня 2016 року підвищилась на 14,52%, проте, порівнюючи з їх вартістю на рік раніше, вони подешевшали на 50,85%. Найпотужнішою українською промисловою компанією є Ferrexpo з капіталізацією 234 млн дол. США.

Висновки. Підводячи підсумки, зазначимо, що якщо вітчизняним підприємствам не вдасться не те, щоб наростити, а хоча б втримати свої позиції, то погіршення капіталізації українського фондового ринку вже в найближчій перспективі обернеться великими проблемами для всієї економіки України. Насамперед, як підтверджує досвід, це негативно впливає на можливості підприємств всіх видів економічної діяльності залучати фінансування для розширення своєї діяльності.

Стратегічними орієнтирами підвищення капіталізації підприємств України є:

- формування сприятливого інституційного середовища;
- розвиток інтелектуального потенціалу;
- реструктуризація активів підприємств;
- розвиток ринків факторів виробництва;
- розвиток інноваційної інфраструктури;
- формування виробничих кластерів;
- стимулювання розвитку підприємництва, у т.ч. малого і середнього;
- розвиток державно-приватного партнерства;
- розвиток фінансового ринку;
- розвиток внутрішнього фондового ринку;
- модернізація обладнання і технологій;
- розвиток міжрегіональних продовольчих зв'язків;
- створення системи кредитування на пільгових умовах інвестиційних проектів модернізації обладнання і технологій;
- створення інститутів венчурного фінансування.

При цьому, безумовно, що поліпшення котирування та ріст капіталізації українських підприємств на пряму залежить від стабілізації та досягнення позитивних результатів у воєнному протистоянні.

Список використаних джерел:

1. Молчан А. С. Капитализация воспроизводственного потенциала как фактор, обеспечивающий промышленное развитие региона [Электронный ресурс] / А. С. Молчан // Научный журнал КубГАУ. – 2011. – №66(02). – Режим доступа : <http://ej.kubagro.ru/2011/02/pdf/40.pdf>.
2. Рудель Л. П. Современное понимание и границы употребления дефиниций, отражающих динамику капитализации промышленных предприятий / Л. П. Рудель // Вестник Челябинского государственного университета. Экономика. Вып. 24. – 2010. – № 3 (184). – С. 88–92.
3. Молчан А. С. Капитализация экономических субъектов как основной фактор воспроизводства социально-экономических систем / А. С. Молчан // Вопросы экономики и права. – 2011. – №3. – С. 33–37.
4. Булеев И. П. Институциональные аспекты стратегии и капитализации предприятия / И. П. Булеев, Н. Е. Брэховецкая // Економічний вісник Донбасу. – 2010. – №1(19). – С. 25–29.
5. Фондовому ринку України стало краще: він перестав дихати [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://ua.112.ua/mnenie/fondovoho-rynku-ukrainy-stalo-krashche-vin-perestav-dykhaty-253191.html>.
6. Financial Times global 500 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ft.com>.
7. Карта, которая показывает, насколько та или иная страна важна и влиятельна в мире [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://businessviews.com.ua/ru/business/id/karta-rynok-akcij-984/>.
8. Global Top 100 Companies by market capitalization [Online]. – Available at : <https://www.pwc.com/gx/en/audit-services/capital-market/publications/assets/document/pwc-global-top-100-march-update.pdf>.
9. Веселые качели: что происходит с акциями украинских компаний [Електронний ресурс] // ЛіГА. Бізнес. – Режим доступу : <http://biz.liga.net/all/all/stati/3300010-veselye-kacheli-chto-prosikhodit-s-aktsiyami-ukrainskikh-kompaniy.htm>.
10. Капитализация украинских аграрных компаний на 7.04.2016 [Електронний ресурс] / Українська аграрна конфедерація. – Режим доступу : <http://agroconf.org/content/kapitalizaciya-ukrainskih-agrarnyh-kompaniy-na-7042016>.