

РОЗДІЛ 4

Економіка підприємства та організація виробництва

Джерела капіталізації підприємства: особливості формування

А. Ю. Моголоваⁱ

Авторське трактування капіталізації підприємства базується на поєднанні двох основних підходів, за якими капіталізацію розуміють як процес (послідовність певних дій, спрямованих на нарощування капіталу підприємства) та як результат, та сформульоване як процес нарощування капіталу підприємства, результатом якого є підвищення ринкової оцінки його вартості. У статті запропоновано розподіл джерел капіталізації за критерієм часу введення у фінансово-господарську практику підприємства на дві групи: джерела організації (фундаментальні) та джерела функціонування. На основі компаративного аналізу різних точок зору вчених (теоретиків та практиків) щодо формування джерел капіталізації виявлено особливості наповнення джерел капіталізації. За результатами проведеного дослідження розроблено напрями державного сприяння капіталізації підприємств.

Ключові слова: капіталізація, нарощування капіталу, джерела капіталізації, вартість підприємства, ринкова оцінка.

УДК 001.53:338.314

JEL коди: D24, D46

Вступ. Поняття «капіталізація» у дослідженнях вчених розглядається в декількох розуміннях. Воно застосовується щодо підприємств, активів компанії, вартості капіталу і навіть до економіки в цілому. Але аналіз багатьох робіт із зазначених питань дозволяє зробити висновок про відсутність єдиного підходу до визначення економічної сутності капіталізації. За результатами проведених досліджень економічної категорії «капіталізація» було встановлено, що в сучасній науці існує кілька підходів до її визначення. Поєднання двох основних підходів, за якими капіталізацію розуміють як процес (послідовність певних дій, спрямованих на нарощування капіталу підприємства) та як результат (вартість підприємства на конкретну дату, що визначається ринковою ціною акцій підприємства), дало можливість сформулювати авторське трактування капіталізації підприємства у такій редакції: *капіталізація підприємства – це процес нарощування капіталу підприємства, результатом якого є підвищення ринкової оцінки його вартості*. Дане визначення не просто поєднує у собі вище зазначені підходи до визначення досліджуваної дефініції, але й органічно поєднує динаміку і статику поняття.

Постановка проблеми. З причини розбіжностей дослідників при розумінні поняття капіталізації до кількісної та якісної оцінки її рівня, а також джерел її забезпечення

ⁱ Моголова Анастасія Юріївна, кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри маркетингу Дніпропетровського національного університету імені Олеся Гончара.



вважаємо, що існує об'єктивна необхідність подальших досліджень цієї економічної категорії, що сприятиме розробленню та реалізації адекватних ситуацій управлінських рішень, спрямованих на підвищення ефективності господарської діяльності підприємства.

Метою даного дослідження є критичний аналіз потенційних джерел забезпечення капіталізації підприємств та обґрунтування дієвих управлінських рішень щодо підвищення її рівня. Досягненню поставленої мети сприятиме вирішення таких **задач**: виявлення особливостей джерел капіталізації на різних рівнях національної економіки; компаративний аналіз різних точок зору вчених (теоретиків та практиків) щодо формування джерел капіталізації; формулювання комплексу рекомендацій з підвищення рівня капіталізації.

Аналіз останніх публікацій та викладення основного матеріалу дослідження. Вагомим словосполученням при дослідженні проблеми капіталізації підприємства вважаємо «нарощування капіталу», яке є головною метою підприємства, оскільки воно як суб'єкт господарювання орієнтоване на зростання, розширення обсягів діяльності. Проте за нестабільних та постійно мінливих умов господарювання (зовнішні чинники) або за умов реалізації неефективних дій менеджменту підприємства (внутрішні чинники) результатом діяльності підприємства може стати не приріст, а скорочення його капіталу, нарощення з від'ємним знаком. Даний випадок має назву «декапіталізації». Така позиція не є одноосійною. М. Б. Заблоцький стверджує, що «інвестований капітал у процесі виробничого руху має схильність до самозростання (позитивного – капіталізації чи від'ємного – декапіталізації)» [3]. Такої думки дотримується В. В. Корнеєв, який, враховуючи зміну вартості активів у часі, запропонував розрізнити номінальну та ринкову капіталізацію: «капіталізація може бути номінальною (адміністративно заданою при формуванні первинних ринків) та ринковою (набутою на вторинних ринках)» [6]. Отже, для нового підприємства а ріогі неможливо визначити ринкову капіталізацію, лише номінальну. Можна припустити, що трактування капіталізації як «ринкової» у розумінні В. В. Корнеєва стикається із поняттям фондової біржі як фінансового інституту, функціонування якого обумовлено розвитком саме ринкової економіки. Щодо фінансового ринку він зазначає, що «ринкова капіталізація справедливо оцінюється як вища за номінальну – у цьому випадку акції торгуються вище номінальної ціни. Але можлива ситуація зниження інвестиційної привабливості акцій, і відповідно ринкова капіталізація буде нижчою за номінальну» [6].

При цьому постає питання, за рахунок надходження яких додаткових фінансових ресурсів відбуватиметься зростання власного капіталу, а також питання забезпечення достатнього рівня капіталу, що є основою розвитку та забезпечує надійність та стабільність діяльності [9].

Пропонуємо за критерієм часу введення у фінансово-господарську практику підприємства всі джерела капіталізації розділити на дві групи:

1-ша група – джерела організації (фундаментальні) – пов'язані із організацією підприємства та мають місце на етапі започаткування його діяльності:

- грошові кошти власників підприємства;
- основні фонди (основний капітал);
- робоча сила як фізична здатність людей до трудової діяльності;
- інтелектуальний капітал працівників.

2-га група – джерела функціонування – ті, що мають місце у процесі функціонування підприємства на ринку та складаються із власних та залучених:

- чистий прибуток підприємства;

- приріст робочої сили;
- зростання інтелектуального капіталу підприємства;
- залучені кошти сторонніх інвесторів;
- акціонерний капітал (отриманий від продажу додаткових емісій акцій підприємства);
- позики на фінансових ринках.

Саме наявний капітал підприємства (тобто той, що є у розпорядженні), а не лише вільний капітал має значення у вирішенні проблеми капіталізації підприємства, оскільки у процесі поточної діяльності із наявним капіталом проводяться різноманітні «маневрування» в аспекті реалізації прийнятих управлінських рішень і затверджених планових дій.

Під час організації підприємства його сформований капітал, як було визначено вище за текстом, забезпечує номінальну капіталізацію. А отже, більш активних дій вимагає формування капіталу під час ведення фінансово-господарської діяльності. Тож більш детально розглянемо джерела капіталізації підприємств, що складають другу групу.

Щодо розподілу чистого прибутку підприємства, то у випадку підприємства, яке не організоване як акціонерне товариство, чистий прибуток може складати основу фонду накопичення (фонду розвитку) підприємства, що є базою у забезпеченні реальної капіталізації. Якщо підприємство організоване як акціонерне товариство, то має місце проблема розподілу чистого прибутку через парадокс: чим меншою є сума дивідендних виплат, тим вищий розмір капіталізованого прибутку, як наслідок, зростає капіталізація підприємства. Проте зростання дивідендних виплат збільшує ринкову вартість акцій підприємства. Звідси, як вдало відмічено П. Матвієнко, «задача менеджменту полягає у визначенні оптимального співвідношення між величиною капіталізованого прибутку та розміром дивідендів, які сплачуються акціонерам» [7]. Ці обидва шляхи використання чистого прибутку підприємства призводять до капіталізації підприємства, питання при цьому – за яким варіантом капіталізація, як результат, буде швидше підвищена у часі і у більшому розмірі. Отже, управлінська задача, яка постає при цьому, – прогнозування ефективності кожного із двох зазначених варіантів використання чистого прибутку та затвердження більш ефективного. Іншими словами, прогресивному розвитку капіталізації сприятиме забезпечення ефективної дивідендної політики.

Для збільшення розміру капіталізованого прибутку зростання суми чистого прибутку можливе внаслідок впровадження системи пільгового оподаткування. Ж. Довгань з приводу такого заходу пропонує «... звільнити від оподаткування частину прибутку... установ, спрямовану на підвищення рівня їх капіталізації, стимулювати інвесторів звільненням від податків на прибуток, який спрямовується на капіталізацію...» [2].

З метою підвищення рівня капіталізації підприємств, галузей та, в кінцевому підсумку, національної економіки необхідно стимулювати приплив капіталу у розпорядження конкретного суб'єкта господарювання. При цьому додатковий капітал може надходити з внутрішніх та зовнішніх (щодо меж підприємства) джерел. Тому актуальними виявляються питання не лише нарощування капіталу, а й удосконалення його структури, яка свідчить про якість капіталу.

Формування додаткового акціонерного капіталу залежить від додаткових емісій акцій підприємства. Оскільки прості акції дають право голосу їх власникові, то через це наявні власники підприємства із обережністю відносяться до таких емісій. У такому разі підприємство може емітувати привілейовані акції, враховуючи при цьому те, що частка привілейованих акцій у статутному капіталі не може перевищувати 25% [4].

Стосовно зовнішніх джерел забезпечення зростання капіталізації підприємства, особливо за сучасних умов обмеженого розміру власного капіталу, є реалізація стратегій інтеграційного зростання [8], серед варіантів яких багатьма дослідниками виділяються злиття та поглинання. М. О. Боровікова зауважує, що «злиття та поглинання ... повинні бути зумовлені об'єктивними економічними чинниками, а не втручанням регуляторних органів держави» [1]. З одного боку, ці процеси забезпечують просте збільшення розміру власного капіталу нового об'єднаного підприємства, а з іншого, зменшують частку акціонерів у ньому. Саме тому серед об'єктивних причин, які заважають процесам об'єднання підприємств, Ж. Довгань виділяє «небажання головних акціонерів зливатися з іншими» і тому пропонує створення «об'єднань на зразок фінансових та... холдингових груп», оскільки в цьому випадку «вони зберігають право власності й управління, а також пропорційного розподілу прибутку» [2].

Ще одним зовнішнім джерелом зростання розміру капіталу є залучення коштів населення, значні розміри яких зосереджено у нього на руках. «І найшвидше залучити ці кошти можна саме шляхом переходу... від закритих до відкритих акціонерних товариств» [2].

Залученню іноземних коштів сприятиме розширення представленості українських підприємств у зарубіжному інформаційному середовищі. Для цього «...важливо, щоб Україну охопили своєю діяльністю іноземні рейтингові агентства, які присвоюватимуть рейтинги в стандартах, зрозумілих для інвесторів» [2]. Крім того, оцінка діяльності українських підприємств іноземними рейтинговими агентствами з використанням сучасних міжнародних методів оцінки сприятиме підвищенню рівня капіталізації економіки України порівняно з іншими державами, оскільки, як зазначають М. А. Козоріз та І. З. Сторонянська, «...вітчизняна економіка, за оцінками вітчизняних і зарубіжних фахівців, вважається недооціненою та недокапіталізованою, що знижує її імідж на міжнародних ринках як країни» [5]. Однією з причин такого стану вони вважають «масові процеси приватизації державного майна за заниженими цінами за період 1991–2005 рр.» та «за відсутності ринкових механізмів оцінки їх вартості, ... що негативно вплинуло на економічний розвиток держави» [5].

Крім того, залученню іноземних інвесторів сприятиме удосконалення механізму фондового ринку країни як сукупності фінансових інститутів з метою збільшення його прозорості та активізації в аспекті удосконалення обігу цінних паперів на ринку, оскільки «історія провалів та успіхів ... як мінімум на 90% це історія неспроможності держави та його інститутів... , а не недосконалості ринку та недостатньої лібералізації ...» [10].

Висновки та перспективи подальших досліджень у даному напрямку. Таким чином, за результатами проведеного дослідження зроблено висновок, що напрямами державного сприяння капіталізації підприємств можна вважати такі:

- 1) стимулювання капіталізації через систему пільгового оподаткування;
- 2) проведення санації підприємств (як варіант – викуп державою проблемних боргів підприємства);
- 3) підтримка інвестиційної діяльності підприємств;
- 4) удосконалення механізму фондового ринку країни з метою збільшення його прозорості та активізації в аспекті удосконалення обігу цінних паперів на ринку;
- 5) розвиток програми підтримки вітчизняного виробника;
- 6) легалізація тіньового капіталу;
- 7) залучення коштів, що є в наявності на руках у населення;
- 8) отримання позитивних міжнародних рейтингів українськими суб'єктами капіталізації.

Подальші дослідження даної проблематики, вважаючи на вищевикладене, доцільно проводити в напрямку визначення оптимальної структури джерел з метою вирішення задачі забезпечення максимальної капіталізації підприємства.

Література

1. *Боровікова, М. О.* Аналіз рівня капіталізації комерційних банків України / М. О. Боровікова // Вісник київського національного університету ім. Т. Шевченка. – 2007. – № 91. – С. 54–56.
2. *Довгань, Ж.* Капіталізація банківської системи України / Ж. Довгань // Вісник НБУ. – 2008. – № 11. – С. 10–14.
3. *Заблоцький, М. Б.* Регіональні рівні управління і регулювання підвищення капіталізації цінних паперів / М. Б. Заблоцький // Регіональна економіка. – 2009. – № 1. – С. 208–215.
4. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» № 3480-IV від 23.02.2006 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon.nau.ua/doc/?code=3480-15>. – Назва з екрана.
5. *Козоріз, М. А.* Функції капіталізації в забезпеченні ефективного розвитку підприємств / М. А. Козоріз, І. З. Сторонянська // 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. 107–108.
6. *Корнєєв, В. В.* Перспективи капіталізації ринків та відновлення вартості активів у посткризовий період / В. В. Корнєєв // 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.
7. *Матвиенко, П.* Капитализация как действенный инструмент повышения надежности банковской системы Украины / П. Матвиенко // Економіка України. – 2008. – № 1. – С. 42–52.
8. *Могилова А. Ю.* Стратегічний маркетинг : навч. посібник / А. Ю. Могилова. – Дн-ськ : Вид-во Маковецький, 2011. – 308 с. – ISBN 978-966-1507-57-8.
9. *Омельченко, Г. В.* Капіталізація як основна складова забезпечення фінансової стійкості банківської установи / Г. В. Омельченко // Академічний огляд. 2010. – № 2. – С. 69–76.
10. *Попов, В.* Шокотерапия против градуализма: 15 лет спустя / В. Попов // Вопросы Экономии. – 2007. – № 5. – С. 81–99.

Отримано 11.11.2012 р.

Источники капитализации предприятия: особенности формирования

АНАСТАСИЯ ЮРЬЕВНА МОГИЛОВА *

* кандидат экономических наук, доцент, доцент кафедры маркетинга,
Днепропетровский национальный университет имени Олеся Гончара,
пр-т Карла Маркса, 35, г. Днепропетровск, 49094
тел. 00-380-56-744-86-68, e-mail: mau2811@mail.ru

Авторская трактовка капитализации предприятия основана на объединении двух основных подходов, согласно которым капитализацию понимают как процесс (последовательность определённых действий, направленных на наращивание капитала предприятия) и как результат, и сформулировано как процесс наращивания капитала предприятия, результатом которого является повышение рыночной оценки его стоимости. В статье предложено разделение источников капитализации в соответствии с критерием времени введения в финансово-хозяйственную практику предприятия на две группы: источники формирования (фундаментальные) и источники функционирования. На основе компаративного анализа разных точек зрения учёных (теоретиков и практиков) на формирование источников капитализации определены особенности их наполнения. В результате проведённого исследования разработаны направления государственного содействия капитализации предприятий.

Ключевые слова: капитализация, наращивание капитала, источники капитализации, стоимость предприятия, рыночная оценка.

Sources of Enterprise Capitalization: Peculiarities of Formation

ANASTASIA YU. MOGILOVA*

* *C.Sc. (Economics), Associate Professor, Associate Professor of Department of Marketing, Oles Honchar Dnipropetrovsk National University, Dnipropetrovsk, Ukraine, pr-t Karl Marx, 35, Dnepropetrovsk, 49094, Ukraine phone: 00-380-56-744-86-68, e-mail: mau2811@mail.ru*

Manuscript received 11 November 2012.

Author's interpretation of the capitalization of the enterprise is based on the unification of the two main approaches, according to which the capitalization understood as a process (sequence of specific actions aimed at increasing the company's capital) and as a result and formulated as a process of accumulation of capital companies, resulting in increasing market for its value. Division of sources of capitalization in accordance with the test of time introducing finance-economic practices of the enterprise in accordance with the criterion of the introduction in the financial and business practices on a two groups: sources of (fundamental) and sources of functioning – was proposed in this article. On the basis of comparative analysis of different points of view of scientific (theorists and practical workers) on forming sources of capitalization the features of their filling are certain. Measures of state support capitalization of the enterprises were developed as a result of research work.

Keywords: capitalization, capital increase, sources of capitalization, enterprise value, market value.

JEL Codes: D24, D46

References: 10

Language of the article: Ukrainian.

References

1. Borovikova, M. O. (2007) "Analysis of the level of capitalization of commercial banks in Ukraine". *Visnik kiyivskogo nationalnogo universitetu*, 91, 54–56 (in Ukrainian).
2. Dovgan, G. (2008) "The capitalization of the banking system of Ukraine". *Visnik NBU*, 11, 10–14 (in Ukrainian).
3. Zablotsky, M. B. (2009) "The regional level of government regulation and increase capitalization of securities". *Regionalna ekonomika*, 1, 208–215 (in Ukrainian).
4. *The Law of Ukraine* "On Securities and Stock Market" № 3480-IV, 23.02.2006, <http://zakon.nau.ua/doc/?code=3480-15>. (in Ukrainian)
5. Kozoriz, M. A. (2011) "Features capitalization in providing effective business development" // Abstracts and messages. Intern. scientific and practical. conf. "Capitalization companies and financial institutions: Theory and Practice" (Donetsk, May 27, 2011) / National Academy of Sciences of Ukraine. Institute of Industrial Economics. Donetsk, P. 107–108 (in Ukrainian).
6. Korneev, V. V. (2011) "Prospects for market capitalization and asset recovery in the post-crisis period" // Abstracts and messages. Intern. scientific and practical. conf. "Capitalization companies and financial institutions: Theory and Practice" (Donetsk, May 27, 2011) / National Academy of Sciences of Ukraine. Institute of Industrial Economics. – Donetsk, P. 111–112 (in Ukrainian).
7. Matvienko, P. (2008) "Capitalization as a tool of Improving reliability of Ukrainian banking system", *Economy of Ukraine*, 1, 42–52 (in Ukrainian).
8. Mogilova, A. Y. (2011). *Strategic marketing*. Dnipropetrovsk: Vidavnistvo Makovetskiy, 308 c. – ISBN 978-966-1507-57-8 (in Ukrainian).
9. Omelchenko, G. V. (2010) "Capitalization as a major part of ensuring financial stability of the banking institution", *Academic Review*, 2, 69–76 (in Ukrainian).
10. Popov, V. (2007) "Shokoterapyya against hradyalzyzma 15 years to come down", *Questions of economy*, 5, 81–99 (in Russian).