

Журавель Д. В.

магістр,

Харківський національний університет імені В. Н. Каразіна

м. Харків, Україна

Мірясов Ю. О.

кандидат економічних наук, доцент,

доцент кафедри економічної теорії

та економічних методів управління,

Харківський національний університет імені В. Н. Каразіна

м. Харків, Україна

DOI: <https://doi.org/10.36059/978-966-397-431-6-7>

КАПІТАЛІЗАЦІЯ ЯК ФАКТОР РОЗВИТКУ БІЗНЕСУ

Проблема капіталізації бізнесу в сучасних теоретичних дослідженнях розглядається у двох основних аспектах. Згідно першого, капіталізація постає характеристикою розвитку організаційних форм бізнесу з позиції нагромадження основного та обігового капіталу. Інший аспект, пов'язаний з поняттям ринкової капіталізації, означає визначення вартості бізнесу з врахуванням його можливих майбутніх доходів, і як наслідок, можливості залучення інвестицій, оцінки поточної вартості фірми при її продажу, злитті чи поглинанні. Ці дві трактовки капіталізації можуть бути охарактеризовані в термінах збільшення «запасу» та «поток» капіталу, або як його статична та динамічна характеристика. В основі такого поділу лежить двоїстість розуміння втілення капіталу в матеріальній та грошовій формі. Погляд на капітал як на фактор виробництва та гроші започаткований ще теоретиками рикардіансько-марксистського напрямку і багато в чому відтворюється у вітчизняних дослідженнях. З цієї позиції саме матеріальний капітал постає умовою створення нової вартості, а його віддзеркаленням стає прибуток, як фінансовий показник діяльності бізнесу, або «фіктивний» капітал. Схожа логіка присутня і у викладках неокласичного напрямку: капіталізується кожен вид отриманого доходу – земельна рента, прибуток, дивіденди, тощо, який нараховується за середньою нормою позичкового відсотку. Будь-який прибуток, отриманий власником цінних паперів у вигляді дивідендів сприймається як відсоток на деякий капітал, який в реальності

відсутній. Підвищення ринкової капіталізації у вигляді зростання курсу акцій, особливо на стадії економічного зростання, виглядає як накопичення фіктивного капіталу, який кількісно значно перевищує обсяги наявного реального капіталу. Надмірне зростання загальної маси фіктивного капіталу рано чи пізно призводить до біржового краху, а отже впливає на процес накопичення реального капіталу, оскільки вся маса фіктивного капіталу є капіталізованим доходом, а зміна його вартості залежить від руху вартості реального капіталу, що він представляє.

Ця логічна конструкція спростовується фактичними і статистичними даними щодо динаміки вартості матеріального капіталу та ринкової капіталізації корпоративних активів в довгостроковому тренді, що вказують на відсутність помітної кореляції між рухом фізичного та фіктивного капіталу, який мав би хоча б наслідувати йому (рис. 1). Певної уваги потребує перетин руху цих двох показників. В більшості випадків він дійсно збігається з кризовими явищами, що супроводжують світовий економічний розвиток, а саме – криза 1957–1958 рр., пов’язана з надвиробництвом товарів у текстильних та металургічних галузях, що призвела до зменшення цін на сировину, скорочення виробництва чавуну та сталі та зростання безробіття; енергетична криза середини 70-х років, пов’язана з зменшенням обсягів видобутку нафти та стрімкого зростання цін на неї, або криза 1987 р., що супроводжувалась обвалом світових фінансових індексів. Тим не менш, після певного вирівнювання обсягів ринкової та матеріальної капіталізації в кризові періоди подальша їх динаміка стає різноспрямованою. Протилежність їх руху виглядає не випадковою, а навіть систематичною: щоразу, коли темпи зростання «реальних» активів уповільнюються, темпи зростання ринкової капіталізації прискорюються, і навпаки. Таким чином, навряд чи можливо виводити ринкову капіталізацію як похідну від реального капіталу, стверджуючи, що довгострокові темпи її зростання обумовлені накопиченням «реальних» активів.

На особливості і самостійний характер ринкової капіталізації вказували Р. Гільфердінг, І. Фішер, Й. Шумпетер ще в період формування інститутів корпоратизації. Зокрема, на початку ХХ століття ці принципи вже були сформульовані І. Фішером, на думку якого метод дисконтування при розрахунку ринкової капіталізації є універсальним, а неявна відсоткова ставка дисконтування присутня в кожному елементі капіталу, що має сприйматись не як «запас» майна фірми, а як актив,

що створюватиме прибуток. Згідно його міркуванням, щорічний врожай оцінюється у 1000 доларів не тому, що сад, в якому він вирощений, коштує 20 000 доларів, а навпаки – тому, що річний врожай коштує 1000 доларів, сад буде коштувати 20 000 доларів. Тож не вартість реального капіталу лежить в основі ринкової капіталізації бізнесу, а саме ринкова капіталізація стає визначальною при оцінці матеріального капіталу фірми. Одним з ключових моментів тут є те, що капітал, як виробничий ресурс за своєю структурою не є однорідним. Його складові компоненти мають різну продуктивність, тож вносять різний внесок у прибутковість бізнесу, але оцінений у вартісному вигляді як накопичений «запас», цей показник у різних фірм може виглядати однаковим, при тому що їх прибутковість може суттєво різнитися. Тому лише уявлення потенційних інвесторів про віддачу від капіталовкладень та очікувану прибутковість з позиції ринкової капіталізації дає об'єктивну оцінку ефективності ведення бізнесу.

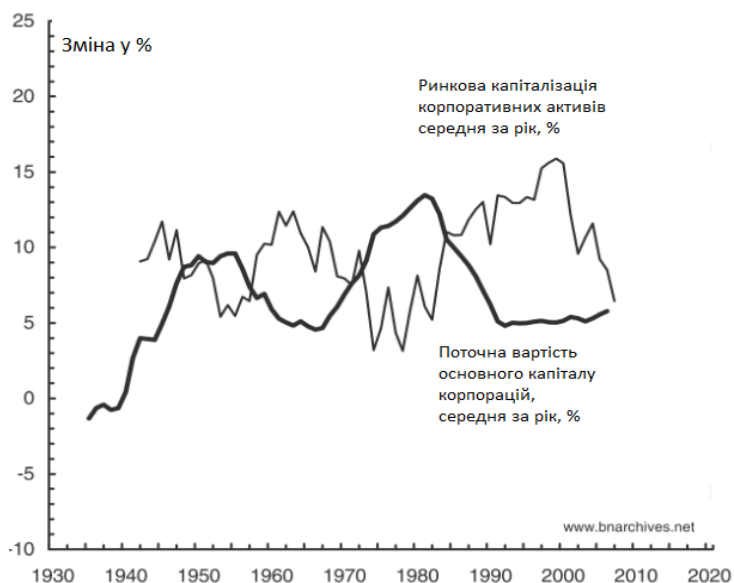


Рис. 1. Вартість основного капіталу та ринкова капіталізація

Джерело: [5]

Одним з поширених пояснень відхилення ринкової капіталізації від її основи у вигляді виробничого капіталу також є застосування категорії

«нематеріальних» активів. Як прийнято вважати, в постіндустріальній стадії розвитку значний внесок у вартість активів фірми додає людський капітал, знання, технології, інтелектуальна власність, організація, ділова репутація та інші елементи, що включаються в це поняття. Однак проблеми з оцінкою та визначенням такого внеску роблять подібне пояснення недостатньо переконливим. Окрема частина нематеріальних активів у вигляді патентів, авторських прав, франшизи або торгової марки дійсно може бути оцінена ринком при купівлі-продажу бізнесу або в результаті злиття та поглинання, та врахована в бухгалтерському балансі як додаткова вартість до матеріального капіталу. Однак інша їх складова, що включає в себе стиль керування, корпоративний реінжиніринг, репутацію фірми, її внутрішні витрати на науково-дослідні розробки або структурну організацію не є комерційними, не мають ринкової ціни і не можуть бути враховані як додаткова вартість бізнесу, що пояснює розбіжність між вартістю накопичених матеріальних активів фірми та величиною її ринкової капіталізації. Таким чином показник ринкової капіталізації виглядає мало пов'язаним з накопиченням основного капіталу та основними фондами компаній. Він виступає як самостійний елемент фінансового сектору, який оцінюється, змінюється і наслідує іншим закономірностям, ніж сектор виробництва та оцінки вартості компаній з позиції капітального нагромадження.

Література:

1. Воронова О., Марущак С., Пугачов М. Глобальні фінансово-економічні кризи та їх вплив на економіку держав. *Економіка та суспільство*. 2023. Вип. 51. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-51-9>
2. Капіталізація економіки України / За ред. акад. НАН України В.М. Гейця і д.е.н., проф. А.А. Гриценка. Київ : Ін-т екон. та прогноз., 2006. 199 с.
3. Булеев І.П., та ін. Методи розвитку та забезпечення капіталізації промислових підприємств в умовах інституціональних змін: моногр. НАН України, Ін-т економіки пром-ті. Київ, 2016. 312 с.
4. Шабліста Л.М. Капітал підприємств: природа, структура, тенденції формування та відтворення. *Економіка і прогнозування*. 2012. № 4. С. 36–45.
5. Nitzan J, Bichler S. Capital as power: a study on order and creorder. N.Y.: Jonathan Routledge, 2009.