

УДК 330.1:338.4

**Н. В. Шевчук**, канд. екон. наук, доц.  
кафедри економіки підприємств,  
ДВНЗ «Київський національний економічний  
університет імені Вадима Гетьмана»

## **РИНКОВА КАПІТАЛІЗАЦІЯ ПРОМИСЛОВИХ ПІДПРИЄМСТВ У КОНТЕКСТІ РОЗВИТКУ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ**

**Анотація.** Зроблено оцінку та визначено тенденції ринкової капіталізації національних промислових підприємств за економічними секторами. Проаналізовано вплив структурних диспропорцій вітчизняної економіки на стан процесів капіталізації промислових підприємств. Визначено передумови позитивної динаміки процесів капіталізації промислових секторів.

**Ключові слова.** Ринкова капіталізація, промислові підприємства, економічні сектори, структурні диспропорції, інвестиційна модель розвитку.

© И. В. Шевчук, 2012

**Вступ.** Капіталізація є похідною величиною від зростання економічних суб'єктів, тобто результатом агрегації управлінських рішень щодо нарощування вартості суб'єктів господарювання різних рівнів національної економіки. Основною передумовою позитивної динаміки капіталізації є структурні зміни національної економіки, які мають бути спрямованими на забезпечення здатності національного господарства розвиватися за рахунок зовнішнього, внутрішнього інвестиційного та споживчого попиту, що передбачає перехід до ефективної інвестиційної моделі економічної трансформації господарства. Перехід до інвестиційної моделі на основі державної підтримки, за умови успішної реалізації інших напрямів макроекономічного структурного регулювання, означає досягнення таких рівнів капіталовіддачі, при яких стане можливим рівноважний розвиток процесу капіталізації за основними секторами економіки.

**Постановка задачі.** Однією із основних сучасних тенденцій розвитку світової економіки є посилення концентрації капіталу крупними корпораціями, що обумовлено значними резервами ефективності цієї форми організації бізнесу, які проявляються на основі наявності потенціалу зростання величини акціонерного капіталу на фондовому ринку. При цьому зростання капіталізації компаній стає найважливішою передумовою для залучення інвестицій, так як ринкова капіталізація стає одним з основних показників рівня кредитоспроможності, що відкриває доступ до інвестиційних ресурсів. Реалізація змісту ринкової капіталізації розкривається через вирівнювання граничної продуктивності капіталу, здійснення безперервного процесу суспільного відтворення, переходу суб'єктів господарювання до реалізації інноваційно-орієнтованої економічної стратегії.

Проблематика дослідження процесів капіталізації на рівні національної економіки представлена у наукових працях А. І. Амоші, А. А. Гриценка, В. М. Гейця, М. А. Козоріз. Розкриття сутності процесів капіталізації на макрорівні здійснюється науковцями Інституту економіки промисловості НАН України та Донецького університету економіки і права. Системного розкриття проблемні аспекти капіталізації вітчизняних підприємств набули у наукових працях Н. Е. Брюховецької, І. П. Булеєва, І. І. Яремко. Разом з тим необхідно зазначити, що питання розвитку капіталізації в умовах національної економіки, що забезпечує цілісне уявлення про суть цього процесу як системи економічних відносин на макро-, мезо та макрорівні, системно не розкриті. Тому **метою даної статті** є дослідження особливостей формування ринкової капіталізації вітчизняних промислових підприємств з урахуванням фундаментальних факторів розвитку цього процесу в умовах національної економіки.

**Результати дослідження.** Економічна наука виходить з того, що капіталізація — це система економічних відносин щодо накопичення капіталу на основі спрямування частини прибутку на збільшення обсягів капіталу, що використовується і, в свою чергу, обумовлює зростання вартості національної економіки. Визначальним фактором зростання накопичення є збільшення новоствореної вартості (національного доходу), яке знаходиться у прямій залежності від обсягів і граничної продуктивності факторів виробництва, а капіталізація прибутку в цій системі виступає домінуючою основою накопичення. По мірі розвитку ринкової економіки капіталізація як система економічних відносин ускладнюється, з'являються нові суб'єкти цього процесу, ускладнюється об'єкт.

З переходом до постіндустріальної корпоративної форми організації виробництва, крупний капітал може бути створений без значних капіталовкладень для кожного окремого власника і практично моментально. Як приклад, це компанії сфери інформаційних технологій, значна ринкова оцінка яких відображає форму еволюції накопичення капіталу у вигляді капіталізації ринкової вартості.

У ринковій економіці процес капіталізації розглядається як двоїсте явище: з одного боку — це процес накопичення реального капіталу, з іншого — це зростання ринкової вартості на фондовому ринку. Розкриття сутності розвитку процесу капіталізації дозволяє показати, яким чином долається двоїстість цього економічного явища як «основної структурної закономірності економічних явищ ринкового характеру» [1].

Усвідомлюючи значення ринкової капіталізації у забезпеченні ефективного розвитку, іноземні компанії, використовуючи повністю систему управління вартістю, створюють можливості для підвищення прибутковості своєї діяльності. Країнами-лідерами за капіталізацією промислових підприємств є США, Китай, Бразилія, Нідерланди, сфери діяльності яких енергетика, технології, комунікації, фінанси та споживчий сектор. Середній відсоток зростання рівня капіталізації найкрупніших компаній світу становить 125,5 %, що свідчить про наявність активної стратегічної позиції щодо збільшення даного показника. Значним зростанням рівня ринкової капіталізації характеризуються і європейські компанії [2]. Найкрупніші підприємства розміщені у Швейцарії (Nestle — ринкова капіталізація 187 255 млн дол.; Novartis — ринкова капіталізація 142 709,6 млн дол.; Roche — ринкова капіталізація 140 875,6 млн дол.), Великобританії (Royal Dutch Shell — ринкова капіталізація 176 968 млн дол.; HSBC — ринкова капіталізація 176 573,5 млн дол.; Vodafone Group — ринкова капіталізація 121 362,4 млн дол.), Росії (Газпром — ринкова капіталізація 137 995,6 млн дол.; Роснефть — ринкова капіталізація 84 133,3 млн дол.), Франції (Total — ринкова капіталізація 136 580,4 млн дол.; EDF — ринкова капіталізація 101 072,4 млн дол.) та Іспанії (Telefonika — ринкова капіталізація 108 322,9 млн дол.). Функціонування найбільших компаній зосереджено у таких економічних секторах: харчова промисловість, енергетика, фінансовий сектор, фармацевтика і біотехнології, комунікації, електроенергетика.

Здійснення аналізу впливу структури національної економіки на процеси капіталізації вітчизняних промислових підприємств ускладнюються тим, що: по-перше, відсутня офіційна статистична інформація щодо ринкової вартості суб'єктів господарювання, по-друге, неможливістю отримати емпіричні дані щодо капіталізації основних секторів національного господарства у відповідності з прийнятим розділенням національної економіки за секторами в системі національних рахунків (СНР); у-третьє, адекватністю підходу, що дозволяє обґрунтувати особливості процесу капіталізації в економіці, де домінує експортно-сировинний комплекс та існують структурні диспропорції.

З метою виявлення тенденцій ринкової капіталізації вітчизняних промислових підприємств використано підхід, який розробив д-р екон. наук А. Р. Белоусов [4]. В основі його підходу виділяються сектори, які суттєво розрізняються за рівнем конкурентоспроможності та умовам відтворення. В межах даного дослідження виділено сектори: експорто-сировинний, внутрішньо-орієнтований, інфраструктурний. На основі узагальнення даних 115 промислових підприємств (які є найбільшими за обсягом ринкової капіталізації щодо фондових торгів на Українській біржі станом на 30 грудня 2011 р.) отримано наступні результати (рис. 1).

Відповідно до отриманих даних розподілу ринкової вартості досліджуваних 115 промислових компаній на частку експорто-орієнтованого сектору (28 підприємств або 24 % від вибірки) припадає 65 % ринкової вартості. Найбільшою у даній вибірці була вартість металургійних підприємств — 56 589,3 млн грн. або 32,5 % ринкової вартості (кількість підприємств — 19 або 16,5 % вибірки). Частка досліджуваних гірничо-збагачувальних комбінатів у загальній кількості підприємств становила 4,4 %, а

частка ринкової капіталізації — 14,6 %. Отримані дані щодо високої ринкової вартості експорто-сировинного комплексу посилюють структурні деформації національної економіки, які пов'язані з його функціонуванням і зменшують вплив процесів капіталізації на розвиток інших секторів. Це має прояв у наступних тенденціях. Сприятливими факторами щодо зростання ринкової капіталізації підприємств даного сектору є високі світові ціни на енергоресурси, паливну сировину, метал. Негативний вплив має той факт, що надлишок капіталу у цьому секторі використовується не для оновлення основного капіталу на інноваційній основі, а для розширення обсягу експорту сировини. Збільшення відриву експорто-орієнтованого сектору від внутрішньо орієнтованого за величиною сумарної ринкової капіталізації посилюється відсутністю інвестиційного попиту з боку підприємств-експортерів на профільну продукцію вітчизняного машинобудування. Крім того, не дивлячись на значний відрив підприємств експорто-сировинного комплексу від інших за рівнем капіталізації, все ж таки цей сектор не став двигуном розвитку національного господарства, так як не стимулював інноваційну та інвестиційну активність в інших секторах економіки.

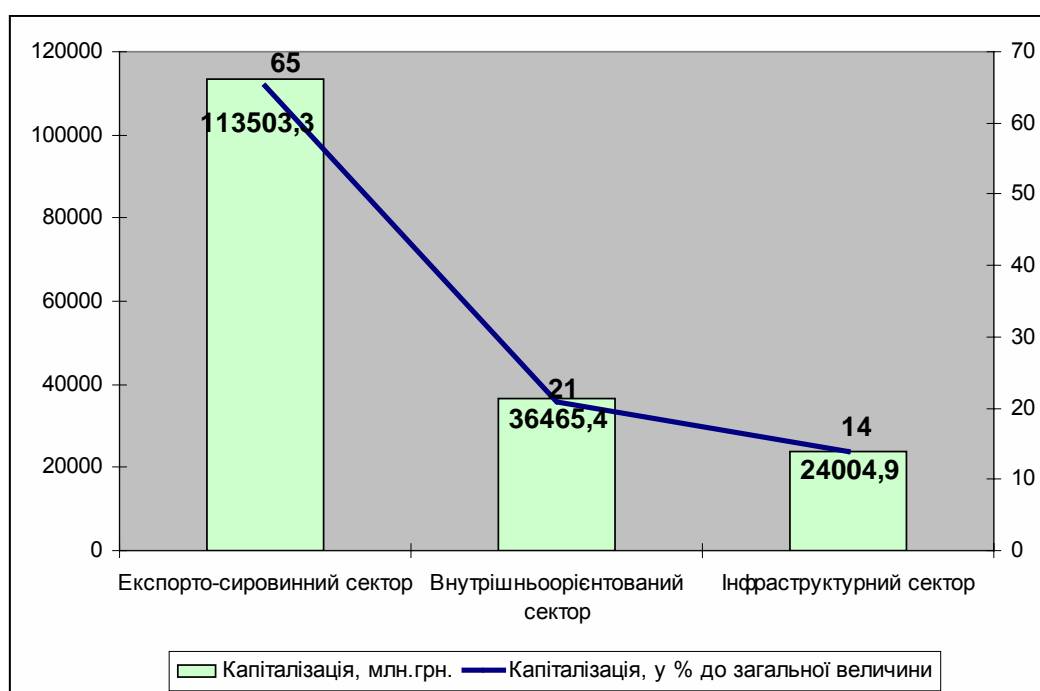


Рис. 1. Ринкова капіталізація промислових підприємств у 2011 р. за економічними секторами<sup>1</sup>

На 52 % (60 од.) досліджуваних підприємств, які віднесені до внутрішньо-орієнтованих, припадає лише 21 % ринкової вартості. Варто зазначити, що ринкова вартість десяти крупніших за рівнем капіталізації машинобудівних підприємств більше ніж у п'ять разів менше ніж аналогічний показник по гірничо-металургійним підприємствам (табл. 1). Одними із найпотужніших видів промислового виробництва є підприємства харчової промисловості. Досліджувані 15 харчових підприємств (13 % від загального обсягу вибірки) формують лише 3,4 % ринкової вартості.

<sup>1</sup> Розраховано та складено автором за даними Української біржі. Режим доступу до вихідних даних: <http://ftp.ux.ua/pub/info/stats/history/>

Таблиця 1

**ПОРІВНЯЛЬНІ ПОКАЗНИКИ КРУПНІШИХ ЗА РІВНЕМ РИНКОВОЇ КАПІТАЛІЗАЦІЇ НАЦІОНАЛЬНИХ МАШИНОБУДІВНИХ ТА ГІРНИЧО-МЕТАЛУРГІЙНИХ ПІДПРИЄМСТВ СТАНОМ НА КІНЕЦЬ 2011 Р.<sup>1</sup>**

Внутрішньо-орієнтований сектор	Чистий дохід, тис. грн	Капіталізація, тис. грн	P/S	P <sub>Е.О./P<sub>В.О.</sub></sub>	P/S	Чистий дохід, тис. грн	Капіталізація, тис. грн	P/S	Чистий дохід, тис. грн	Експортно-сировинний сектор
ПАТ «Мотор Січ»	5 792 524	4 633 918	0,80	5,6	0,80	28 882 969	26 051 848	0,90	ПАТ «АрселорМітал Кривий Ріг»	
ПАТ «Запоріжтрансформатор»	3 590 546	2 873 325	0,80	7,4	0,80	14 648 293	21 123 767	1,44	ПАТ «Північний гірничо-збагачувальний комбінат»	
ПАТ «Крюківський вагонобудівний завод»	6 177 810	2 637 630	0,43	4,0	0,43	17 906 176	10 574 727	0,59	ПАТ «Запоріжсталь»	
ПАТ «Турбоатом»	1 267 942	2 112 483	1,67	3,6	1,67	6 424 843	7 545 291	1,17	ПАТ «Центральний гірничо-збагачувальний комбінат»	
ПАТ «Новокраматорський машинобудівний завод»	2 754 777	1 038 410	0,38	5,6	0,38	30 876 257	5 797 316	0,19	ПАТ «Азовсталь»	
ПАТ «Богдан Моторс»	3 952 763	994 752	0,25	3,4	0,25	33 026 592	3 423 128	0,10	ПАТ «Маріупольський металургійний комбінат ім.Ілліча»	
ПАТ «Дружківський машинобудівний завод»	1 008 383	371 489	0,37	8,4	0,37	9 205 516	3 134 310	0,34	ПАТ «Полтавський гірничо-збагачувальний комбінат»	
ПАТ «Сумське науково-виробниче об'єднання ім. М. В. Фрунзе»	2 797 595	241 689	0,09	8,9	0,09	5 683 805	2 150 600	0,38	ПАТ «Дніпроспецсталь»	
ПАТ «Енергомашспецсталь»	1 298 497	200 000	0,15	4,1	0,15	10 752 232	812 508	0,08	ПАТ «Дніпропетровський металургійний комбінат ім. Ф. Е. Дзержинського	
ПАТ «Криворізький завод гірничого машинобудування»	30 734	199 812	6,50	3,7	6,50	13 700 130	730 108	0,05	ПАТ «Єнакієвський металургійний завод»	
<b>Разом</b>	<b>2 8671 571</b>	<b>15 303 508</b>	<b>0,53</b>	<b>5,3</b>	<b>0,53</b>	<b>171 106 813</b>	<b>81 343 603</b>	<b>0,48</b>	<b>Разом</b>	

**Умовні позначення:**

P/S — відношення ринкової капіталізації компанії до її доходів (price/sales);

P<sub>Е.О./P<sub>В.О.</sub></sub> — відношення ринкової капіталізації компанії експортно-сировинного сектору до ринкової капіталізації внутрішньо-орієнтованого сектору.

<sup>1</sup> Розраховано за даними офіційної бухгалтерської звітності та даними Української біржі. До складу кожного сектору включені підприємства з найвищим рівнем ринкової капіталізації.

Позитивні зрушення підприємств внутрішньо-орієнтованого сектору уповільнюють високі ризики, які пов'язані із створення однорідного технологічного середовища у вигляді галузевих інститутів, інженерних центрів, венчурних фірм підтримки дрібносерійного експериментального бізнесу. Сюди варто віднести забезпечення якості продукції суміжників, придбання патентів, створення власної ділерської мережі та сервісної служби.

Інфраструктурний сектор представлений капіталізацією електроенергетичного комплексу та телекомунікаційних компаній. За розрахунками 23 % досліджуваних компаній даного сектору формують 13,8 % ринкової вартості. Стійкий розвиток підприємств сектору безпосередньо пов'язаний з подоланням структурних диспропорцій національної економіки та передбачає реалізацію наступних передумов: перехід до фінансової прозорості на основі використання міжнародних стандартів бухгалтерського обліку та проведення незалежного від менеджменту аудиту з метою визначення реальних інвестиційних потреб; збереження в галузі незначної кількості вертикально-інтегрованих компаній з високим рівнем інвестиційної привабливості та здатністю оновлювати основні фонди, що дозволяє підтримувати технологічні зв'язки, виключати посередників, вирішувати проблеми неплатежів, зберігати потенціал єдиної енергосистеми; здійснювати тарифне регулювання на основі об'єктивного аналізу витрат та інвестиційних потреб.

Таким чином, екстернальний вплив структурних деформацій національної економіки на розвиток процесів капіталізації проявляється, по-перше, у глибокому розриві між потенційною ринковою вартістю вітчизняних підприємств та їх нинішньою оцінкою, що є характерним для всіх секторів, по-друге, у нерівноважному стані секторів за рівнем розвитку процесів капіталізації [5].

Самостійними, але тісно взаємозв'язаними факторами розвитку процесу капіталізації виступають: оптимізація структури національного господарства; трансформація відносин власності, результатом якої є збільшення частки власності у господарстві країни всіх категорій її економічних суб'єктів; перехід до моделі де основним джерелом зростання є розширення сукупного попиту, за рахунок, перш за все, інвестицій. Інтегрований ефект впливу цих факторів проявляється в розвитку процесу капіталізації, по-перше, за рахунок підвищення попиту на функції процесу капіталізації з боку усіх суб'єктів, по-друге, у зв'язку з переходом від експортно-орієнтованого до інноваційного типу економічного розвитку [5, 6].

Основними механізмами процесу капіталізації виступають фінансові інститути, і, перш за все, фондовий ринок. Капіталізація підприємств нерозривно пов'язана з рівнем розвитку фондового ринку, інфраструктура якого представлена в Україні у 2011 році 10 фондовими біржами, найбільшими з яких є Перша фондова торговельна система — ПФТС (310 емітентів) та Українська біржа — 162 емітента. Суттєвим недоліком організованого фондового ринку України є наявність великої кількості бірж, реєстраторів, зберігачів, що суперечить міжнародним стандартам і європейській практиці, де існує система фондової торгівлі на єдиній платформі, яка об'єднує всіх учасників ринку. Варто зазначити, що фондовий ринок України лише де-юре визначає пріоритети розвитку сфер національної економіки, а де-факто виступає середовищем фінансування лише обмеженого кола компаній. Це, у свою чергу, призводить до того, що при надмірній концентрації торгів на фондовій біржі обмеженим залишається коло інвестиційно привабливих акцій. Станом на початок 2011 року на «Українській біржі» на ринку заявок (найбільш ліквідної частині біржового ринку) котирувалися акції 40 емітентів, на біржі ПФТС кількість акцій першого і другого рівнів лістингу, становила 41, на біржі Перспектива — акції 21 емітента.

Таким чином, реальні в тій чи тій мірі ринкові вартості своїх акцій мають поки не більше 60 емітентів — тобто 0,5 % усіх публічних акціонерних товариств України. У цілому кількість акціонерних товариств, що здійснюють операції на організованому ринку та включені в лістинг фондових бірж, не перевищує 10 %. Наведені статистичні дані свідчать про слабкий розвиток біржової торгівлі, а також велику кількість акціонерних товариств, що не відповідають статусу публічних.

У світовій практиці публічне акціонерне товариство повинно відповідати досить високим вимогам як із точки зору кількісних показників — своїх розмірів, обсягу випуску продукції, прибутковості, кількості акціонерів, так і з точки зору якісних характеристик — рівня корпоративного управління, прозорості структури власності, повноти та достовірності розкриття інформації про свою діяльність. Такі товариства повинні нести додаткові витрати на відповідність публічності, мати додатковий штат співробітників (відділи корпоративного управління, відділи IR-investor relations тощо). Визначені проблемні питання, що обумовлюють необхідність реалізації наступних першочергових заходів: запровадження міжнародних стандартів розкриття інформації (міжнародних стандартів бухгалтерського обліку Комітету з міжнародних стандартів бухгалтерського обліку (IASB) та міжнародних стандартів розкриття інформації Міжнародної організації комісій з цінних паперів (IOSCO)); створення незалежних інформаційних і рейтингових агенцій, що здійснюють розкриття інформації про фондовий ринок; налагодження тісного співробітництва в рамках IOSCO та інших міжнародних організацій для створення позитивного іміджу українського фондового ринку [7, 8].

**Висновок.** Сучасні тенденції ринкової капіталізації національних промислових підприємств корелюють з динамікою активізації цього процесу у світовій економічній системі, однак за темпами та обсягами капіталізації промислові підприємства України є аутсайдерами. Нарощення капіталу стримується низьким рівнем розвитку фондового ринку, високою ризикованістю нагромадження капіталу та його використання у реальному секторі економіки. Низький рівень капіталізації вітчизняних підприємств знижує їх інвестиційну привабливість, кредитний рейтинг, імідж на ринку, обмежує конкурентний потенціал, призводить до зниження фінансових результатів діяльності.

Економічна природа капіталізації проявляється у взаємозв'язку зі структурою національної економіки та державною структурною політикою [9, 12]. Сутність структурної реорганізації національного господарства в контексті його капіталізації відображають наступні тенденції: вплив держави здійснюється не тільки на основі непрямих методів (податкова, бюджетна, монетарна, кредитна, соціальна політика), але також на основі прямих методів державного регулювання, в тому числі: політики управління державною власністю, підтримка пропорцій суспільного відтворення, ефективної промислової та інвестиційної політики; держава здійснює не тільки виявлення пріоритетних для національної економіки напрямків розвитку, але також формує цільові орієнтири, які потребують ефективної концентрації та розподілу ресурсів у високотехнологічні сектори економіки, а також галузі обробної промисловості високого переділу; основними інструментами державного регулювання стають не тільки заходи фінансової підтримки, але і застосування прямих державних інвестицій, протекціонізму; соціально-економічна політика держави має бути спрямована на забезпечення зростання сукупного попиту, що передбачає корегування інфляційного процесу не тільки з позицій попиту, але і витрат [10]. Таким чином, структурні зміни, як передумова досягнення макроекономічного зростання є необхідною умовою фінансової стабілізації, фундаментальним елементом якої виступає зростання ринкової оцінки капіталу суб'єктів господарювання, та, відповідно, наці-

онального багатства. Перетворення структури національної економіки, що відповідає меті розвитку капіталізації, має бути спрямованим на забезпечення здатності національного господарства розвиватися зовнішнього, внутрішнього інвестиційного та споживчого попиту, що передбачає перехід до ефективної інвестиційної моделі економічної трансформації промислових підприємств.

### Література

1. *Афанасьев В.* Структура экономических явлений / В. Афанасьев // Экономист. — 2006. — № 6. — С. 47.
2. Капитализация 500 крупнейших мировых компаний за год выросла в полтора раза. — Режим доступа: <http://www.ufc>
3. List of corporation by market capitalization. — Access mode.: [http://en.wikipedia.org/wiki/Largest\\_market\\_capitalization](http://en.wikipedia.org/wiki/Largest_market_capitalization)
4. *Белоусов А. Р.* Долгосрочные тренды российской экономики. Сценарии экономического развития России до 2020 года / А. Р. Белоусов. — М.: Центр макроэкономического анализа и краткосрочного прогнозирования, 2005.
5. 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 промсти; ДонУЭП. — Донецк, 2011. — 328 с.
6. Капіталізація економіки України / За ред. Гейця В. М., Гриценка А. А. — К.: Ін-т екон. та прогнозув., 2007. — 220 с.
7. Методологічні основи оцінки рівня капіталізації суб'єктів господарювання: монографія / під ред. М. А. Козоріз. — Львів: Інститут регіональних досліджень НАН України, 2008. — 290 с.
8. *Козырь Н. С., Полиди А. А.* Теоретические основы управления капитализацией на основе реструктуризации / Н. С. Козир, А. А. Полиди // Экономический вестник Ростовского государственного университета. — 2008. — № 3. — Том 6. — Часть 2. — С. 128—131.
9. *Гриценко А. А.* Капитализация и социализация экономики в ретроспективе и перспективе / А. А. Гриценко // Методологія, теорія та практика соціологічного аналізу сучасного суспільства. — Вип. 15. — 2009. — С. 191—195.
10. *Желюк Т. Л.* Макроекономічна оцінка передумов для виходу України з кризи і забезпечення успішного довгострокового розвитку / Т. Л. Желюк // Бюлетень Міжнародного Нобелівського економічного форуму. — 2010. — № 1 (3). — Том 2. — С. 98—106.
11. *Жуковская Н. Ю.* EVA как инструмент управления стоимостью строительного предприятия / Н. Ю. Жуковская // Вестник СГУТиКД. — 2011. — № 3 (17). — С. 46—50
12. *Самсонова Н. И.* Финансовые методы повышения капитализации компании: автореф. дисс. на соискание уч. степени кан. эк. наук: спец. 08.00.10. — «Финансы, денежное обращение и кредит» / Н. И. Самсонова. — М., 2011. — 23 с.