

Список літератури: 1. Бадюкіна, Е. А. Формирование корпоративной социальной ответственности и рост рыночной капитализации компаний / Е. А. Бадюкіна, Н. В. Кучерина // Вестник Научно-исследовательского центра корпоративного права, управления и венчурного инвестирования Сыктывкарского государственного университета. – 2012. – № 13. – С. 22. 2. Данилова, Е. ССР как благотворительность – это прошлое. Аналитика / Е. Данилова // ЗАО ПАКК. – 2011. – №9. – С. 18. 3. Курбатова, М. В. Социальная ответственность российского бизнеса / М. В. Курбатова, С. Н. Левин // ЭКО. – 2010. – №10. – С. 13. 4. Савицкая Л. Корпоративная социальная ответственность. Жертвы или выгоды? / Л. Савицкая // Новый менеджмент. – 2013. – №8. – С. 20. 5. Шапочка, Е. Стратегии социальной ответственности в маркетинге компаний / Е. Шапочка // Журнал управление компанией. – 2013. – №9. – С. 8.

Bibliography (transliterated): 1. Batocina, E. A. Formation of corporate social responsibility, and growth in market capitalization – Bulletin of the research centre for corporate law, governance and venture capital Svktvkar state University. – 2012. – No. 13. –P. 22. 2. Danilova, E. CSR as charity is the past. Analvst – CJSC PACC. – 2011. –No 9. – P. 18. 3. Kurbatov, M. V. Social responsibility of Russian business – IVF. – 2010. –No 10. – P. 13. 4. Savitskava L. Corporate social responsibility. The victim or a benefit? – New management. – 2013. – No 8. – P. 20. 5. Hood, E. social responsibility Strategy in marketing companies – Journal of management of the company. – 2013. – No. 9. – P. 8.

Надійшла (received) 25.10.2014

УДК 330. 14

Г. С. МАКАРОВА, канд. екон. наук, доц., ДВНЗ «Придніпровська державна академія будівництва та архітектури», Дніпропетровськ

ВИЗНАЧЕННЯ СУТНОСТІ КАТЕГОРІЇ «ФІКТИВНА КАПІТАЛІЗАЦІЯ ПІДПРИЄМСТВА»

Визначено сутність економічної категорії «фіктивна капіталізація» – характеристика акціонерних товариств, акції яких емітовані і вільно обертаються на біржі, що розраховується як добуток ринкової ціни акції на їх кількість в обігу. Головні відмітні риси поняття «фіктивний капітал»: не володіє споживчою вартістю, має ірраціональну ціну, що представляє собою капіталізований дохід, обертається на специфічному ринку – фондовому. Оцінка стану функціонування фондового ринку України відображає позитивну динаміку: збільшення обсягу торгів, стабільне залучення інвестицій.

Ключові слова: капіталізація, фіктивна капіталізація, фіктивний капітал, фондовий ринок, акціонерне товариство, акція, облігація.

Вступ. У сучасній літературі, присвяченій питанням фінансової теорії і практики, економічна категорія «капіталізація» вживається досить часто. Головною особливістю, яку можна виділити при аналізі безлічі робіт, є різноманітність трактувань даної категорії. Класично капіталізація розглядається з двох позицій. По-перше, як процес перетворення додаткової вартості (прирощеної вартості, доходу) в елементи реального (дійсного) капіталу в його матеріально-речовій формі. І, по-друге, як процес «утворення фіктивного капіталу». Необхідно детально розібратися з вживанням даних категорій у науковій літературі, їх співвідношенням між собою.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Капіталізація – це неоднозначне економічне явище, яке привертає до себе широку увагу як теоретиків, так і практиків. Аналіз останніх дозволяє виділити ряд вчених-економістів, які займалися теорією і проблемами капіталізації підприємств: Кейнс Дж., Маркс К., Андрійчук В. Г., Барунов Г. Я., Алексєєв Д. А., Бектєнова Д. Ч., Брюховецька Н. Є., Булеєв І. П., Гальцева О. В., Гільфердінг Р.,

Гриценко А. А., Дедкова М. В., Єжов Ю. В., Зубець М. В., Ідрисов Ш. М., Казинцев В. В., Козоріз М. А., Корольова О. О., Мочерний С. В., Овсяннікова О. М., Осовська Г. В., Побурко О. Я., Приходько В. В., Розенберг Д. М., Фоміна М. В., Хорунжий М. Й., Хотинська Г. І., Челноков А. С. та ін.

Мета статті – визначення сутності економічних категорій «фіктивна капіталізація», «фіктивний капітал», оцінка стану функціонування фондового ринку України.

Виклад основного матеріалу дослідження. У більшості наукових досліджень капіталізація розглядається з позиції нарощування власного капіталу підприємства. При цьому акцент робиться на ті підприємства, акції яких перебувають у вільному обігу. Причому оцінка капіталізації відбувається на основі курсової вартості акцій публічних акціонерних товариств (ПАТ). Це найбільш поширений підхід, який, власне, запозичений із зарубіжної практики. В силу того, що частка ПАТ у загальній кількості підприємств незначна, він дуже обмежено використовується у вітчизняній економіці, так як з об'єкта дослідження випадає велика кількість підприємств (особливо ті, які не належать до акціонерної форми власності, або, якщо і належать, то мають приватну форму) [1].

Досить часто під поняттям «капіталізація» розуміють ринкову вартість компанії (підприємства, організації) [1, 3, 5, 7]. У ряді джерел капіталізація трактується як використання частини додаткової вартості на розширення виробництва або перетворення знову сформованих доходів у капітал, в параметр вартості, використання отриманого доходу на виробничий розвиток, приріст прибутку та інші цілі [4, 6, 8, 9].

Обидва підходи можна вважати прийнятними, але вони повинні трактуватися у взаємозв'язку і доповнювати один одного. В результаті перетворення додаткової вартості в капітал (розширення виробничих потужностей, придбання цінних паперів, навчання і підвищення кваліфікації персоналу тощо) підвищується і ринкова вартість підприємства.

Капіталізація – це оцінка вартості підприємства, земельної ділянки, цінних паперів та іншого майна за допомогою розрахунку приведеної суми очікуваних доходів, взятої за весь період його передбачуваного використання [2]. Капіталізація – це ринкова вартість компанії, розрахована множенням загальної кількості акцій даного емітента на середню ціну кращих котирувань акції на купівлю-продаж [3].

Капіталізація – це показник ринкової оцінки вартості компанії на фондовому ринку, який визначається як добуток ринкової ціни акції на їх кількість в обігу. Ринкова ціна акції визначається за результатами торгів на

фондовому ринку і відображає сприйняття ринком перспектив тієї чи іншої компанії. Капіталізація не є постійною величиною, так як коливання котирувань акцій – це природний процес для будь-якого фондового ринку [4].

Найбільш використовуваний на сьогоднішній день сенс, властивий поняттю «капіталізація» – це ринкова вартість компанії. Так дане поняття використовується в контексті робіт, присвячених питанням фондового ринку. [5]. У певних джерелах у капіталізації підприємства окремо виділяється фіктивна капіталізація як характеристика акціонерних товариств, акції яких емітовані і вільно обертаються на біржі [5, 6, 7]. Фіктивна капіталізація – це ринкова вартість всіх акцій підприємства (часто визначається як ринкова вартість однієї акції, помноженої на число акцій) [1].

Фіктивна капіталізація для корпоративного сектора – це показник поточної ринкової вартості цінних паперів емітента. Правилами лістингу та делістингу Першої фондової торгової системи (ПФТС) визначено, що капіталізація розраховується на підставі середньозваженої ціни останніх трьох угод або найкращої ціни покупки в ПФТС. Аналогічно визначається капіталізація в Правилах допуску (лістингу) цінних паперів, котирування та зняття їх з обороту на Українській міжбанківській валютній біржі, відповідно до яких капіталізація – похідний показник від поточної ринкової вартості цінних паперів, помножена на кількість цінних паперів, випущених в публічний оборот. Розрахувати капіталізацію емітента можна тільки для публічних акціонерних товариств [1].

Фіктивна капіталізація – це ринкова вартість всіх акцій підприємства, яка залежить від інтегральної оцінки його активів (матеріальних і нематеріальних), прибутковості, затребуваності продукції на ринку, стану виробничого обладнання, наявності ноу-хау, кваліфікації персоналу і безлічі інших характеристик, що не піддаються точному кількісному визначенню [1]. Фіктивна капіталізація – це дійсна вартість бізнес-структур, акції яких котируються на фондовій біржі [8].

Підсумовуючи, фіктивна капіталізація формується у акціонерних товариств на фондовому ринку і визначається добутком кількості акцій, залучених в оборот, на курс акцій. Більшість наведених вище визначень пов'язують капіталізацію не з реальним, а з фіктивним (так званим «псевдо капіталом»), що пояснює їх типовість для економічної науки.

Генезис фіктивного капіталу, як правило, пов'язують з появою цінних паперів (акцій, облігацій, векселів), тобто активів, які мали нетоварний характер. Фіктивний капітал у своєму первісному призначенні представляв титул власності, що дає право на дохід у вигляді дивідендів або відсотків (акції, облігації) або право на власність (вексель).

Фіктивність цієї форми капіталу походить з того, що цінні папери самі по собі не володіють споживчою вартістю та вартістю, а як титули власності мають ірраціональну ціну, що представляє собою капіталізований дохід від цих титулів власності. Ірраціональний характер цін акцій і облігацій зумовлений тим, що величини, які вони виражають, не пов'язані з їх справжньою цінністю. Це головна відмітна риса фіктивного капіталу. Фіктивний капітал не функціонує безпосередньо в процесі відтворення і обертається на специфічному ринку – фондовому. Причому зміна власника фіктивного капіталу, яка відбувається в результаті купівлі-продажу цінних паперів, практично не відображається на русі і сфері функціонування реального капіталу.

Фіктивний капітал не можливо з точністю оцінити без застосування специфічних методів розрахунку. Крім того, його вартісна оцінка швидко змінюється, оскільки грошові кошти, вкладені в цінні папери, перебувають у своєрідному проміжному стані – між безпосередньо грошима і товаром [1].

Зростання або зменшення фіктивного капіталу залежить виключно від котирувань акцій на фондовому ринку. Причому на котирування впливають крім об'єктивних, більшою мірою, суб'єктивні чинники. До об'єктивних факторів слід відносити: фінансовий стан публічних акціонерних компаній; поточний прибуток і розмір дивідендів; перспективність галузі функціонування компанії; кон'юнктуру товарних ринків і, насамперед, ринків цінних металів і нерухомості як альтернативних для інвестування. Слід зазначити, що зазначені фактори діють не односпрямовано, і для оцінки їх впливу кожен учасник фондового ринку використовує свої критерії для прийняття рішення. До суб'єктивних факторів відносяться: застосовувана методика аналізу та прогнозування курсу акцій; можливість впливу на курс акцій мажоритарних акціонерів; інсайдерська інформація.

При цьому головним суб'єктивним фактором є сам ринок фіктивного капіталу, який, по суті, спекулятивний і функціонує на основі прогностичних очікувань підвищення або зниження курсу акцій, а не очікувань зростання доходу по них. Склалися різні думки з питання доцільності і необхідності практичного визначення фіктивної капіталізації підприємства. З одного боку, український фондовий ринок у своєму сучасному вигляді не дає ринкової оцінки підприємств, а з іншого – споживачів інформації, стосовно цін підприємств надто мало, щоб заради них підтримувати дорогу інфраструктуру ринку. Якщо не враховувати різноманітні рейтинги, то розмір капіталізації підприємства в Україні сьогодні істотно впливає лише на обсяг кредиту, одержуваного під заставу акцій, і на оцінку ціни угод при злитті і поглинанні компаній. Якщо враховувати, що угоди при злитті і поглинанні компаній відбуваються поки

вкрай рідко, і в будь-якому випадку вимагають сильної аналітичної підтримки, а кількість фізичних осіб – власників акцій перевищує кілька тисяч, то складається враження, що такий показник, як капіталізація компаній не являється вкрай актуальним параметром [1].

У певних випадках, навіть для акціонерів компаній ціна їх акцій важлива далеко не завжди. Якщо їх пакети настільки малі, що можуть бути продані на біржі, не спровокувавши ажіотажу і цінових стрибків, то їх ціна не відіграє суттєвої ролі в структурі доходів. Практику недооцінки вітчизняних компаній в порівнянні з іноземними відзначають українські фахівці, зокрема для українських компаній характерна ситуація недооцінки матеріальних активів [1], відсутність оцінки інтелектуального капіталу. Однією з причин такого стану є відмінності в методології оцінки національних і закордонних компаній. Питання про критерії оптимізації рівня капіталізації підприємства, обґрунтовано постає перед дослідниками, коли потрібно визначити стратегічні перспективи та пріоритети діяльності. І якщо стратегічний інвестор не збирається продавати свою частку, а планує зберігати контроль над компанією, то зростання капіталізації підприємства не є вкрай актуальним.

Економічна категорія «фіктивна капіталізація» в сутності добуток ціни акцій на їх кількість взагалі не може бути прив'язана до бухгалтерського обліку підприємств, зміна ринкової вартості власних акцій ніяк не відобразатиметься в балансі підприємства ні з боку активу, ні з боку пасиву, оскільки біржовий обіг акцій компанії повністю відірваний від її виробничої діяльності [9].

Однак об'єктивні тенденції посилення концентрації капіталу і бізнесу, конкуренції та монополізму вимагають від суб'єктів господарювання реалізації стратегії максимуму капіталізації підприємств, що за інших рівних умов дає переваги в бізнесі. Показники капіталізації публічних акціонерних компаній прирівнюються до дійсної ринкової вартості [1]. Протягом останніх декількох років низька вартість акцій українських підприємств і підприємств в цілому дозволяла великому бізнесу з мінімальними вкладеннями купувати підприємства з вартістю, яка в сотні разів перевищує ціну покупки.

В даний час в Україні недостатньо задіяні механізми залучення інтелектуальних, інформаційних і фінансових ресурсів в ринковий оборот для створення максимальної доданої вартості товарів і послуг. Найбільш дієвим механізмом є фондові ринки, які у світі забезпечують майже 70,75% фінансових ресурсів, тоді як банки – всього лише 25%. Істотно занижене мінімальне значення капіталізації підприємств фондового ринку та економіки України в цілому, що дозволяє істотно і швидко збагачуватися окремим вітчизняним і зарубіжним інвесторам, нехтуючи національними інтересами України [1].

Ринок цінних паперів в Україні розпочав своє становлення у 1991 році з прийняттям Закону України «Про цінні папери і фондову біржу» (актуалізовано Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок»). Тоді Україна на законодавчому рівні отримала інструменти та професійних учасників ринку цінних паперів, які брали активну участь у створенні вітчизняного фінансового сектору економіки[10].

Динаміка показників економічного розвитку України протягом останніх років, зокрема і ринку цінних паперів, свідчить про закріплення позитивних тенденцій. Серед головних позитивних змін, які були характерні для фондового ринку в цей період та сформували надійну основу для подальшого зміцнення ринку цінних паперів, а також сприяли відновленню її інвестиційної функції, – збільшення обсягу торгів, зростання співвідношення капіталізації до ВВП, залучення інвестицій та ін.

Головним завданням, яке повинен виконувати ринок цінних паперів, є забезпечення умов для залучення інвестицій на підприємства, доступ цих підприємств до більш дешевого, порівняно з іншими джерелами, капіталу. Залучення інвестицій у цінні папери відбувається шляхом придбання цінних паперів в процесі їх емісії. Акції та облігації є найефективнішим джерелом отримання додаткових фінансових ресурсів для фінансування поточної господарської діяльності, довгострокових проектів підприємств і держави. Так у 2013 році було залучено у цінні папери 142,03 млрд. грн., у тому числі як інвестиції – 141,77 млрд. грн [10]. Показник капіталізації лістингових компаній зріс до 311,73 млрд. у 2013 році, що, насамперед, пов'язано із збільшенням кількості цінних паперів емітентів, які пройшли процедуру лістингу.

Співвідношення капіталізації біржового ринку до валового внутрішнього продукту становило 21,43 % у 2013 р.; збільшилася частка біржового ринку до 27,69 %; загальна номінальна вартість облігацій підприємств, що перебувають в обігу на фондовому ринку склала 42,47 млрд. грн.; вартість активів інвестиційних та пенсійних фондів становила 12,23 млрд. грн. [10].

Обсяг торгів цінними паперами на біржовому ринку зростав і у 2013 році склав 463,43 млрд. грн. в рік. Це свідчить про розвиток економіки держави в цілому та розвиток фондового ринку зокрема, а також швидкі темпи цього поступу. Такий показник, як обсяг залучених інвестицій в економіку України через інструменти фондового ринку за результатами 2012 року склав 67,23 млрд. грн., у 2013 р. він становив уже 144,38 млрд. грн. Тобто, порівняно з аналогічним періодом 2012 року обсяг залучених інвестицій в економіку України через інструменти фондового ринку збільшився на 37,43 млрд. грн. Даний показник у 2014 році становив 217,25 млрд. грн., отже порівняно з попереднім роком

збільшився на 76,06 млрд. грн. Можна відмітити стабільність зростання цього показника протягом останніх років.

Висновки. Проаналізувавши, літературні джерела, можна зробити висновок, що економічна категорія «фіктивна капіталізація» формується у акціонерних товариств на фондовому ринку і визначається добутком кількості акцій, залучених в оборот, на курс цих акцій. Оскільки переважна більшість акціонерних товариств реального сектора створені в Україні внаслідок приватизації, це призводить до того, що у вітчизняних умовах найчастіше не реалізується природа акціонерних товариств, не задіюються фондові механізми залучення фінансових ресурсів для капіталізації підприємств.

Більшість українських акціонерних товариств є приватними акціонерними товариствами, в яких перерозподіл власності має закритий, непрозорий характер. Оцінка вартості їх капіталу і активів часто проводиться суб'єктивно. У більшості випадків не враховуються процеси капіталізації, інтелектуальний капітал, ефективність використання наявних ресурсів, не застосовуються ринкові методи оцінки вартості бізнесу, хоча загальновідомо, що підприємство, що приділяє увагу інвестиціям і процесам капіталізації, за інших рівних умов має оцінюватися дорожче. Дослідження показують, що низька капіталізація володіє наступними найвизначальнішими негативними рисами – неможливістю об'єктивної оцінки ринкової вартості підприємства, труднощі залучення інвестицій за допомогою фінансових ринків.

Дослідження показників розвитку ринку цінних паперів України протягом 2010–2014 рр., підтверджує позитивну динаміку. Серед головних позитивних змін необхідно відзначити збільшення обсягу торгів, зростання співвідношення капіталізації до ВВП, стабільне залучення інвестицій. Це свідчить про подальше зміцнення ринку цінних паперів та відновлення його інвестиційної функції.

Список літератури: 1. Капитализация предприятий: теория и практика: моногр. / под ред. д. э. н., проф. И. П. Бутеева, д. э. н., проф. Н. Е. Брюховецкой; НАН Украины, Ин-т экономики пром-сти; ДонУЭП. – Донецк, 2011. – 328 с. 2. Большая Советская Энциклопедия / гл. ред. А. М. Прохоров. – 3-е изд. – Т. 11. – М.: Советская энциклопедия, 1973. – 608 с. 3. Барановский А. Недокапитализированная экономика: Капитализация компаний / А. Барановский // Зеркало недели – Деньги. – 2009. – №42 (467). – С. 12. 4. Медиков В. Я., Бобошко Д. Ю. Капитализация по-российски / В. Я. Медиков, Д. Ю. Бобошко // Менеджмент в России и за рубежом. – 2001. – № 5. – С. 24–28. 5. Абрамов А. Е. Рыночная капитализация – понятие, показатели и сферы их применения / А. Е. Абрамов // Акционерное общество. – 2003. – №3(4). – С. 51–55. 6. Волошин Д. А. Нематериальные активы в формировании капитализации компании / Д. А. Волошин // Экономический анализ. – 2008. – №3. – С. 38–44. 7. Юдкина Л. В. Динамика капитализации российского рынка акций в сравнении с развивающимися и развитыми рынками / Л. В. Юдкина // Финансы и кредит. – 2007. – №41. – С. 23–26. 8. Ревуцкий Л. Д. Стоимость, оценка, капитализация и вероятная цена предприятия / Л. Д. Ревуцкий // Российское общество оценщиков. Вопросы оценки. 2004. – №3. – С. 26–32. 9. Алексеев Д. А. Механизмы капитализации компаний / Д. А. Алексеев. – Иркутск: Изд-во БГУЭП, 2011. – 150 с. 10. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку: [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua/fund/analytics>

Bibliography (transliterated): 1. Buleev I. P., and N. E. Brjuhoveckaja. *Kapitalizacija predprijatij: teorija i praktika*: Donetsk: In-t jekonomiki prom-sti; DonUJeP, 2011. Print. 2. Prohorov A. M. *Bol'shaja Sovetskaja Jenciklopedija*, 3-rded., – Vol. 11, Moscow: Sovetskaja jenciklopedija, 1973. Print. 3. Baranovskij A.

Nedokapitalizirovannaja jekonomika: Kapitalizacija kompanij. No. 42(467). Kiev: Zerkalo nedeli – Den'gi, 2009. 12. Print. **4.** Medikov V. Ja., and D. Ju. Boboshko. *Kapitalizacija po-rossijski.* No. 5. Menedzhment v Rossii i za rubezhom, 2001. 24–28. Print. **5.** Abramov A. E. *Rynochhnaja kapitalizacija – ponjatje, pokazateli i sfery ih primenenija.* No. 3(4). Akcionernoe obshhestvo, 2003. 51–55. Print. **6.** Voloshin D. A. *Nematerial'nye aktivy v formirovanii kapitalizacii kompanii.* No. 3. Jekonomicheskij analiz, 2008. 38–44. Print. **7.** Judkina L. V. *Dinamika kapitalizacii rossijskogo rynku akcij v sravnenii s razvivajushhimisja i razvitymi rynkami.* No. 41. Finansy i kredit, 2007. 23–26. Print. **8.** Revuckij L. D. *Stoimost', ocenka, kapitalizacija i verojatnaja cena predprijatija.* No 3. Rossijskoe obshhestvo ocenshnikov. Voprosy ocenki, 2004. 26–32. Print. **9.** Alekseev D. A. *Mehanizmy kapitalizacii kompanij.* Irkutsk: Izd-vo BGUJeP, 2011. Print. **10.** Natsional'na komisiya z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku, 2015. Web. 24 March 2015 <<http://www.nssmc.gov.ua/fund/analytics>>.

Надійшла (received) 12.04.2015

УДК 334.6

Е. С. МЕДИНСЬКА, студентка, НТУ «ХПІ»

ОНТОЛОГІЯ КОРПОРАТИВНОГО ФОРСАЙТУ

Проаналізовано визначення «форсайт» та «корпоративний форсайт», його методи та їх визначення. Також оцінено ці методи за такими критеріями, як грошові витрати на проведення; горизонт планування, середнє значення часу на проведення, а також частотою використання у практиці іноземних компаній. За цією оцінкою побудовано карту методів корпоративного форсайту. Розглянуто методи для збору інформації, її обробки, формування висновків та їх впровадження у життя.

Ключові слова: форсайт, корпоративний форсайт, стратегічне планування, форсайт-проект, мозковий штурм, дорожня карта.

Вступ. Згідно з дослідженням ALMLegalIntelligence и LexisNexis [1] (2013 рік, США), лише 1 із 8 юридичних фірм, що входить у AmLaw 200, будує стратегічний план досягнення своїх пріоритетів. Для багатьох фірм поєднання стратегій з розвитком бізнесу, удосконаленням кадрових ресурсів і підвищенням продуктивності представляє платформу для більш ретельного планування діяльності в майбутньому.

Консалтинговий бізнес є найбільш залежним від інших фірм та чинників зовнішнього середовища фірми. Використовуючи стандартні варіанти розвитку стратегічного планування неможливо завжди бути готовим до нестандартного розвитку подій.

На жаль, в Україні майже не розглядається методологія корпоративного форсайту. Взагалі корпоративні форсайти та їх реалізація лише обмежено висвітлені в літературі, оскільки в них містяться формулювання стратегічних моментів, які складуть в перспективі ключові конкурентні переваги компаній. Іноземним експертом в цій області можна назвати Рене Рохрбек (Німеччина), яка дала одне із найоб'єктивніших визначень цієї методології. У своїх дослідженнях вона розглядає методи та особливості реалізації корпоративного форсайту, показує відмінності у методах на практиці різноманітних компаній. Особливостям корпоративного форсайту на підприємствах присвячена робота також німецького вченого Патріка Бекера, який розглянув проблеми, форми та