

РЕСУРСНЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ КАПІТАЛІЗАЦІЇ ПІДПРИЄМСТВА

Анотація. Розкрита логіка перетворення ресурсів на капітал, який в процесі продуктивного використання формує нову вартість. Визначені особливості ресурсних трансформацій в процесі забезпечення зростання капіталізації бізнесу.

Ключові слова: капіталізація, внутрішня вартість бізнесу, ресурсні трансформації, ринкова вартість підприємства.

Аннотация. Раскрывается логика превращения ресурсов в капитал, который в процессе производительного использования формирует добавленную стоимость. Сформированы особенности ресурсных трансформаций в процессе повышения капитализации бизнеса.

Ключевые слова: капитализация, внутренняя стоимость бизнеса, ресурсные трансформации, рыночная стоимость предприятия.

Annotation. The exposed logic of transformation of resources is on a capital which in the process of the productive use forms a new value. Certain features of resource transformations are in the process of providing of growth of capitalization of business.

Keywords: capitalization, intrinsic value of business, resource transformations, market value of enterprise.

Актуальність. В умовах забезпечення ефективного розвитку фондового ринку та інститутів корпоративного управління вагомим значенням набуває процес капіталізації промислових підприємств. Капіталізація підприємства забезпечує не лише збільшення власного капіталу, а сприяє розвитку фінансової інфраструктури, міжнародних зв'язків та державного сектору економіки країни. В країнах з розвинутою економікою рейтинг успішності підприємств складаються на основі показника капіталізації, оскільки він відображає їх ринкову вартість, прибутковість, рівень інвестиційної привабливості та інші не менш важливі параметри бізнесу.

Аналіз публікацій та постановка проблеми. Дослідження процесів капіталізації підприємства активно обговорюються у наукових публікаціях вітчизняних І.П.Булеєва, Н.Е.Брюховецької, А.А.Гриценка, М.А.Козоріз, Н.В.Шевчук та російських вчених-економістів М.Дедкової, Т.А.Малової, Л.П.Руделя, Н.С. Козирь. Проблеми взаємозв'язку теорії капіталізації та ресурсів підприємства досліджені в наукових працях О.Гребешкової, Т.Крючкової, О.Мендрула, О.Мельник, Л.Петренко, Т.Моїсеєнко. За результатами аналізу основних наукових положень розвитку теорії капіталізації підприємства вказаних вчених було виокремлено проблематику ресурсного забезпечення процесів внутрішньогосподарського та ринкового капіталоутворення суб'єктів господарювання. Саме питанням забезпечення зростання капіталізації бізнесу на основі ресурсних факторів присвячена дана наукова стаття.

Виклад основного матеріалу. Узагальнення тлумачень капіталізації західними науковцями та вченими-економістами пострадянського простору, дозволяють констатувати, що у вітчизняній та зарубіжній економічній літературі сформувалися наступні підходи до її визначення: це система відносин, які виникають в процесі накопичення капіталу; це процес перетворення доходів (або певної їх частини) у капітал; це процес залучення ресурсів у кругообіг та створення доданої вартості; це процес утворення фіктивного капіталу; це оцінка вартості підприємства. На думку автора на особливу увагу заслуговує теза д.е.н. А.А.Гриценка про те, що «капіталізація охоплює всю економіку і модифікується в залежності від того, на якому рівні, в якій сфері і за допомогою яких механізмів вона відбувається» [5, с. 192]. На рівні підприємства розвиток даної тези набуває у наукових працях к.е.н. Н.В.Шевчук, яка розкриває економічну природу капіталізації підприємства в двох аспектах: «З одного боку, це процес перетворення ресурсів на капітал, з іншого – це результат функціонування бізнесу, який проявляється у прирощенні його вартості. Такий погляд зумовлює доцільність розгляду управлінської природи внутрішніх процесів капіталізації підприємства, результатом яких можна вважати створення величини фундаментальної вартості бізнесу, та зовнішньої капіталізації, результати якої здійснюють вплив як на формування фундаментальної, так і ринкової вартості підприємства» [7]. Якщо дотримуватися визначення капіталізації як процесу перетворення різних видів ресурсів на капітал, тобто вартість, що створює прирощення вартості, то для подальшого розвитку теорії капіталізації виникає необхідність симбіозу основних положень вартісної (*VBM – Value Based Management*) та ресурсної (*RBV – Resource Based View*) концепції до управління підприємствами.

Логіка розвитку та накопичений досвід комплексного впровадження методів управління на основі вартості обумовили часові межі другого етапу у розвитку VBM, які ми виділяємо, як початок ХХІ ст. – перша половина 2008 р. Стає очевидним, що в процесі розробки та реалізації стратегії має бути взаємоув'язаним усе: не тільки аналіз альтернатив та розподілу ресурсів, система контролю та оцінювання результатів, а і принципи стимулювання менеджерів, формування компенсаційного пакету. В арсеналі VBM з'являється економічна психологія, вартісний підхід до управління набуває ознак системності. В такому аспекті VBM вже розуміється як

систему управління підприємством, яка націлена на прирощення вартості, яка має бути створена бізнесом, в якій оцінювання результатів діяльності і система винагород базується на показниках доданої вартості [6]. На наш погляд, в цей час починається новий етап осмислення проблематики вартісно-орієнтованого менеджменту і основні дослідження спрямовуються на запобігання руйнівним силам фондового ринку та нарощенню внутрішньої вартості бізнесу.

Таким чином, базові постулати концепції VBM вже не підлягають сумніву і дана концепція посіла достойного місця в теорії та практиці стратегічного управління. В той же час в науковій літературі досліджується досить гостра полеміка щодо вибору управлінського інструментарію реалізації даної концепції. Класична ресурсна тріада «праця, земля, капітал» і підприємництво, які описує класична економічна теорія, в сучасних умовах настільки ускладнилися, що потребують розвитку методологічного підходу до пояснення процесу трансформації ресурсів у вартість підприємства. В сучасній економічній теорії стратегічного менеджменту такі трансформаційні процеси розглядаються на основі дослідження того, як формуються конкурентні переваги підприємства за концепцією динамічних здатностей.

В умовах невизначеності ринкового середовища та посилення конкуренції постає завдання пошуку нових комбінацій джерел стійких конкурентних переваг, що є ключовою тезою сучасної ресурсної теорії. В контексті стратегічного менеджменту представники ресурсної теорії оперують такими економічними категоріями, як «ресурси» (resources), «здатності» (capabilities) та «компетенції» (competences). Оскільки у більшості досліджень спостерігається дещо вільне використання цих термінів, що не відображає їх економічної сутності та має дискусійний характер, на наш погляд, вбачається необхідним обґрунтувати їх структурно-логічний зв'язок та визначити місце у системі ресурсно-орієнтованого менеджменту формування вартості. У сучасній ресурсній теорії можна виділити два підходи до трактування взаємозв'язку понять «ресурси», які забезпечують процес трансформації та «здатності»: ресурси є базовою одиницею аналізу ресурсної теорії, а здатності розглядаються як особливої властивості організаційні ресурси, на основі яких підприємство краще від конкурентів використовує класичні фактори виробництва, і таким чином, забезпечує формування конкурентних переваг; ресурси є джерелом здатностей підприємства, а останні є основою його конкурентних переваг. Таким чином, здатності розглядаються, як «економічна похідна» ресурсів, що створюється всередині підприємства. Тобто, на відміну від ресурсів, здатності неможливо придбати чи залучити ззовні, тому саме вони є джерелом унікальної, стійкої конкурентної переваги, а отже фундаментальної вартості підприємства. [6]

Усвідомлюючи значення капіталізації у забезпеченні ефективного розвитку, західні компанії спрямовують свої дії на активізацію процесів капіталоутворення. За результатами рейтингового оцінювання можна зробити висновок, що країнами-лідерами за капіталізацією промислових підприємств є США, Китай, Бразилія, Нідерланди. Діяльність перерахованих у рейтингу підприємств відбувається в таких секторах, як 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 компанії¹. Найкрупніші підприємства розміщені у Швейцарії (Nestle - ринкова капіталізація 187255 млн. дол.; Novartis - ринкова капіталізація 142709,6 млн. дол.; Roche - ринкова капіталізація 140875,6 млн. дол.), Великобританії (Royal Dutch Shell - ринкова капіталізація 176968 млн. дол.; HSBC - ринкова капіталізація 176573,5 млн. дол.; Vodafon Group - ринкова капіталізація 121362,4 млн. дол.), Росії (Газпром - ринкова капіталізація 137995,6 млн. дол.; Роснефть - ринкова капіталізація 84133,3 млн. дол.), Франції (Total - ринкова капіталізація 136580,4 млн. дол.; EDF - ринкова капіталізація 101072,4 млн. дол.) та Іспанії (Telefonika - ринкова капіталізація 108322,9 млн. дол.). Функціонування найбільших компаній зосереджено у таких економічних секторах: харчова промисловість, енергетика, фінансовий сектор, фармацевтика і біотехнології, комунікації, електроенергетика.

Капіталізація підприємств нерозривно пов'язана з рівнем розвитку фондового ринку, інфраструктура якого представлена в Україні на початок 2011 року 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 та європейській практиці, де існує система фондової торгівлі на єдиній платформі, яка об'єднує всіх учасників ринку. Уперше акції українських компаній вийшли на західний фондовий ринок на початку лютого 2005 р., коли в лістинг Лондонської фондової біржі були включені цінні папери одного з провідних підприємств харчової промисловості - холдингу Ukrproduct Group. Під час первинного розміщення цінних паперів (ІРО) холдингова компанія залучила 6 млн. фунтів стерлінгів (на той момент – приблизно 11 млн. дол. США). Для цього було випущено та продано приблизно 11,2 млн. акцій, що становило 27,2% статутного фонду компанії. Згодом загальна кількість акцій холдингу зросла до 41,2 млн., а ціна продажу однієї акції дорівнювала 53,5 пенси за номінальної вартості 10 пенсів. У 2010 році первинне розміщення цінних паперів (ІРО) провели тільки шість компаній. Це ПАТ «Авангард», ПАТ «Агротон», ПАТ «Мілкіленд», ПАТ «Садова Група», AgroGeneration, ПАТ «Агроліга». Варто відзначити, що жодного ринкового розміщення через ІРО за всю історію вітчизняного ринку так і не відбулося. Емітенти не вірять у можливості залучення серйозного капіталу на внутрішньому ринку. До сьогодні практично всі українські компанії залучають акціонерний капітал тільки на зовнішніх ринках. Тому подальший поступовий вихід українських компаній із розміщеннями на українських біржах буде свідчити про якісні позитивні зміни на фондовому ринку України. Станом на початок 2011 року на

¹ Капіталізація 500 крупнейших мировых компаний за год выросла в полтора раза. – Режим доступа: <http://www.ufc>

«Український 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 [8 – 11]. Таким чином, реальні в тій чи іншій мірі ринкові вартості своїх акцій мають поки не більше 60 емітентів – тобто 0,5% усіх публічних акціонерних товариств України. В 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 відкритих акціонерних товариств, що не відповідають статусу публічних.

Окремої уваги заслуговує проблема забезпечення зростання вартості бізнесу на основі капіталізації знань. Дана проблематика знайшла системного висвітлення в працях представників наукової школи «Стратегія підприємства: теорія, методологія, практика»² кафедри стратегії підприємств ДВНЗ «КНЕУ ім. В.Гетьмана» О.Гребешкової, В.Верби, О.Вострякова [1 - 4]. Компанії, які усвідомили цінність знань, здатні більш ефективно використовувати свої традиційні активи, комбінувати їх особливим способом та забезпечувати більшу, порівняно з конкурентами, вигоду для споживачів. В сукупності знань підприємства, на яких доцільно концентрувати увагу в аспекті забезпечення його успішного розвитку, на першочергову увагу заслуговують: технологічні ноу-хау, нововведення в сфері управлінських та бізнес-процесів, відносини з клієнтами (на основі яких формується так званий клієнтський капітал) та ділова репутація підприємства (більш детально про формування та оцінювання якої викладено у). Саме ці знання формують основу конкурентної переваги, але їх стратегічна цінність проявляється за умови не стільки створення нових знань, але перш за все – у створенні ефективного механізму отримання доходу із знанневих активів, тобто їх капіталізації.

Капіталізація знанневих активів передбачає їх розширене відтворення, що досягається внаслідок постійного продукування нових знань. Успішна реалізація цього завдання можлива в середовищі менеджменту знань (Knowledge Management). Як управлінська технологія менеджменту знань має два основні аспекти вивчення. Перший аспект полягає у суто технологічному (або інформаційному) підході до відбору, структуризації, накопичення та організації доступу до інформації як джерела конкурентних переваг в межах створення в компанії відповідних інформаційних підсистем. У сфері управління знаннями «інформаційно-технологічний» підхід домінував до початку 2000-х рр. У цей період було розроблено чимало методів та моделей створення інформаційних архітектур та онтологій підприємств та їх окремих підсистем [4]. На початку ХХІ ст. домінуючим став стратегічний аспект управління знаннями, в межах якого доводилась принципова відмінність між інформацією та знаннями, активного вивчення набули концептуальні засади та прикладні аспекти впровадження систем управління знаннями на підприємстві, у т.ч у напрямках реконфігурації організаційних структур підприємств, формування організаційної культури з орієнтацією на цінність знань та розвиток персоналу. Узагальнюючи досвід впровадження різних конфігурацій систем управління знаннями, можемо констатувати, що основними цілями створення системи управління знаннями слід визнати: професійний розвиток працівників, підвищення інноваційності виробництва, зростання ефективності управління інтелектуальними ресурсами підприємства, підвищення операційної ефективності підприємства. Найчастіше результатами функціонування такої системи (її продуктами) виявляються: а) загальна база формалізованих знань організації; б) системи довідниково-методичної підтримки працівників організації та підтримки спільної роботи членів територіально розмежованих робочих груп; в) створення професійних спільнот; г) центри компетенції для підтримання застосування та розвитку знань.

Для успішного довгострокового розвитку підприємству необхідно знати скільки і яких ресурсів необхідно залучити для досягнення встановлених цілей, які визначаються інтересами ключових зацікавлених осіб (стейкхолдерів) – власників, топ-менеджерів, працівників, інвесторів, клієнтів. Емпірично підтверджено, що у сприйнятті різних груп стейкхолдерів цінність, створювана підприємством, тим вища, чим більша частка нематеріальних активів застосовується для її створення. Наукові дослідження доводять, що інтелектуальні активи є основними активами підприємства, вплив на які спричиняє наростаючий ефект змін в інших видах активів. Тому одним з найважливіших завдань етапу процесу капіталізації знанневих активів є аналіз ланцюга створення цінності, що уможливує ідентифікацію стратегічно значущих знанневих активів.[4]

Висновок. Таким чином, економічна природа капіталізації розкривається в процесі перетворення ресурсів у потоки цінності або доданої вартості. Механізмом такого перетворення виступає модель ведення бізнесу, яка на основі стратегічного інструментарію пояснює яким чином компанія створює цінність для споживачів. З фінансової точки зору, результатом капіталізації є прирощення вартості бізнесу, яке може відбуватися як за рахунок дії внутрішніх факторів підприємства, так і під впливом факторів ринкового ціноутворення. Сучасні тенденції капіталізації вітчизняного бізнесу 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

² <http://www.spkneu.org/>

Список використаних джерел

1. Верба В.А. Управління розвитком компанії: навч. посіб. / В.А. Верба, О.М. Гребешкова. – К.:КНЕУ, 2011. – 482 с.
2. Верба В.А. Ціннісна пропозиція знанневих організацій: проблеми та способи утворення / В.А. Верба, О.М. Гребешкова // / Маркетинг. Менеджмент. Інновації: монографія / за ред. д.е.н., професора С.М. Ілляшенка. – Суми.: ТОВ «ТД «Папірус», 2010. – С. 541–553.
3. Востряков О.В. Концепція управління знаннями в стратегічному процесі сучасного підприємства / В.О. Востряков, О.М. Гребешкова // Стратегія розвитку України (економіка, соціологія, право): Наук. журнал. – Вип. 1–2 / Голов. ред. О.П. Степанов. – К.: НАУ, 2009. – С. 419–427.
4. Гребешкова О.М. Капіталізація знань як стратегічного активу підприємства: методологічний аспект / О.М. Гребешкова, Н.В.Шевчук // Вчені записки. – 2012. – № 14. – Частина 1. – 298 с. – с.106 – 114.
5. Гриценко А.А. Капіталізація и соціалізація економіки в ретроспективе и перспективе /А.А. Гриценко// Методологія, теорія та практика соціологічного аналізу сучасного суспільства. – 2009. – Випуск 15. – С.191 – 195.
6. Шевчук Н.В. Капіталізація компанії в контексте положень стоимостной и ресурсной теорій / Н.В. Шевчук //Современный менеджмент: проблемы и перспективы: Материалы VII Междунар.науч.-практ.конф. – 2012. – Часть 1. – С. 363 – 368.
7. Шевчук Н.В. Фундаментально-вартісний підхід до визначення ефективності управління ресурсами підприємства / Н.В. Шевчук // Науковий вісник Полтавського університету економіки і торгівлі. – 2011. – №5 (50). – 393 с. – С.179 – 185.
8. Інформаційна база та статистичні дані [Електронний ресурс] // ПАТ «Українська біржа». – Режим доступу: www.ux.ua
9. Інформаційна база та статистичні дані [Електронний ресурс] // ПАТ «Фондова біржа «Перспектива». – Режим доступу: www.fbr.com.ua.
10. Інформаційна база та статистичні дані [Електронний ресурс] // УкрАгроКонсалт. – Режим доступу: <http://www.ukragroconsult.com/>
11. Інформаційна база та статистичні дані [Електронний ресурс]// «Фондова біржа «ПФТС». – Режим доступу: www.pfts.com/uk/