

Костирко Лідія Андріївна

д.е.н., професор,

*завідуючий кафедрою фінансів та банківської справи,
Східноукраїнський національний університет імені В. Даля*

м. Северодонецьк, Україна

ПРОБЛЕМИ УПРАВЛІННЯ КАПІТАЛІЗАЦІЄЮ ПІДПРИЄМСТВ ТА ШЛЯХИ ЇХ ВИРІШЕННЯ

Забезпечення сталого розвитку підприємств вимагає формування ефективного механізму управління, орієнтованого на зростання ринкової вартості підприємств. Для вітчизняних підприємств характерною є тенденція зниження рівня капіталізації, що створює умови для їх частого недружнього поглинання, укрупнення і перерозподілу ринку на користь великих компаній. Активізації процесів нарощування капіталізації перешкоджають ряд проблем.

Перша проблема пов'язана з відтворювальними процесами в реальному секторі економіки у зв'язку з високим рівнем збитковості (34,3% за січень-вересень 2016 р. [1]), зношеності основних засобів (76,9% у 2015 р. [1]) та невисокою часткою нематеріальних активів (2–5% у вартості бізнесу [2, с. 26]).

Характерним є скорочення інвестицій у відновлення основного капіталу в промисловості: співвідношення інвестицій в основний капітал до ВВП скоротилося майже наполовину (на 45,7%). Аналізуючи структуру капітальних вкладень промислового виробництва в 2016 р., можна стверджувати, що фінансові ресурси не були сконцентровані в галузях, які мають швидкий обіг капіталу. Це стало наслідком фінансових диспропорцій в діяльності підприємств, а саме в формуванні джерел фінансування, напрямів їх використання і розміщення. Так, світова практика показує, що в модернізацію і розвиток виробництва вкладаються інвестиції на рівні 6–11% виручки від продажів. Вітчизняні підприємства останніми роками вкладали в модернізацію і розвиток виробництва 1–2% від обсягу продажів.

Друга проблема полягає у наявності диспропорцій щодо формування структури капіталу та джерел капіталізації підприємств. На сьогодні фінансування відтворення основного капіталу вітчизняних підприємств в основному здійснюється за рахунок власних коштів їх питомою вагою становить понад половину обсягів капітальних інвестицій. Це пов'язано зі зменшенням бюджетного інвестування та зростанням вартості кредитних ресурсів. За 2016 р. підприємства за рахунок власних коштів

профінансували 69,4% капітальних інвестицій – 226,4 млрд грн. Також характерною є тенденція уповільнення оборотності оборотних коштів.

Третя проблема пов'язана з нерозвинутістю фондового ринку. Незважаючи на зміни розвитку фондового ринку, вдосконалення корпоративного управління, зокрема процедури проходження лістингу в нормативно-правовому законодавстві, рівень капіталізації вітчизняних підприємств залишається низьким порівняно з розвиненими країнами. Незважаючи на зростання ринкової капіталізації у % до ВВП протягом 2011–2014 рр. з 13,66 до 29,21% станом на кінець 2015 р. відбулось її різке зниження до 3,21%. Основною причиною такого положення є прийняттям Комісією низки рішень, внаслідок чого було зупинено торгівлю цінними паперами деяких лістингових компаній на всіх фондових біржах [3, с. 25]. Капіталізація лістингових компаній фондового ринку станом на 31.12.2015 року становила 63,49 млрд грн., що менше на 86,13% порівняно з даними станом на 31.12.2014 року (457,61 млрд грн.) [3, с. 24]. Результати дослідження показали, для більшості вітчизняних підприємств з найвищою ринковою капіталізацією простежується зниження її рівня на кінець 2015 року (табл. 1).

Таблиця 1

ТОП 5 емітентів з найбільшою ринковою капіталізацією, млрд грн.

№ з/п	Найменування емітента	на кінець I кв. 2015 р.	на кінець IV кв. 2015 р. квартал	зміна з початку року, %
1	ПАТ «Укрнафта»	15028,02	10482,62	-30,25
2	ПАТ «Північний гірничозбагачувальний комбінат»	20906,53	9763,42	-53,30
3	ПАТ «ДНПРОАЗОТ»	6820,72	8438,01	23,71
4	ПАТ «Ужгородський Турбогаз»	2807,16	5800,00	106,61
5	ПАТ «Райффайзен Банк Аваль»	2860,56	4639,43	62,19

Складено за [3, с. 25].

Четверта проблема – закритість суб'єктів бізнесу у зв'язку з повільним впровадженням звітності зі сталого розвитку, що надає інформацію для стейкхолдерів про результативність економічної, соціальної та екологічної діяльності підприємств. В Україні станом на 2013 р. лише 8,3% українських компаній публікують окремий нефінансовий звіт, а 13,2% розкривають екосоціальні показники в регулярному фінансовому звіті. Середній рівень відкритості компаній України за даними Центру «Розвиток КСВ» склав 14% [4]. Даний показник критично низький і свідчить про те, що компанії не надають достатньо інформації для своїх стейкхол-

дерів щодо корпоративної соціальної відповідальності. Такі результати можна пояснити незначною активністю 100 найбільших компаній України у питаннях корпоративної соціальної відповідальності. Крім того, малий відсоток компаній, які готують нефінансову звітність.

Рішення проблем відтворення вартості вітчизняних підприємств в умовах нестабільності вимагає нового підходу до механізму управління капіталізацією. Методологічним базисом цього механізму є принципи ефективності, системності, відкритості, прозорості, стратегічної орієнтованості. Вибір методів управління здійснюється залежно від стадії життєвого циклу підприємства. Так, на стадії економічного зростання перевага віддається таким методам, як мінімізація вартості капіталу, забезпечення ефективності довгострокових інвестицій, фінансування інновацій, максимізація EVA і MVA, реструктуризація шляхом злиття і поглинання, забезпечення ефективності фінансової діяльності, ефективне управління кредиторською і дебіторською заборгованістю, ефективна інвестиційна політика, формування інтелектуального капіталу підприємства. В умовах спаду найбільш придатними методами управління капіталізацією є реструктуризація заборгованості, тимчасова відмова від виплат дивідендів та залучення короткострокових кредитів. Результатом управління капіталізацією є зростання вартості підприємства. Тому система управління капіталізацією підприємств повинна розглядатися нерозривно від оцінки капіталізації, яка може проводитися за різними методами.

Найбільш складно оцінити капіталізацію непублічних компаній, акції яких не обертаються на фондовому ринку. При оцінці їх капіталізації використовуються коефіцієнти, розраховані на основі даних публічних акціонерних товариств. Результати оцінки капіталізації підприємств використовуються менеджерами та акціонерами для виявлення впливу факторів на зміни вартості підприємств та розробки заходів щодо її зростання. Основними заходами зростання капіталізації підприємств є: 1) підвищення ефективності всіх сфер діяльності підприємства; 2) вдосконалення нормативно-правового законодавства та поширення стимулюючих механізмів державного регулювання інноваційно-інвестиційної діяльності з метою залучення інвестиційних ресурсів через ринки капіталу; 3) фінансова реструктуризація підприємства на основі IPO (розміщення акцій на біржі) і проходження лістингу на світових біржах, що забезпечує стале зростання капіталізації на довгострокову перспективу; 4) підвищення соціальної активності та відповідальності як засобу зміцнення репутації підприємства та зростання його вартості.

Впровадження ефективного механізму управління капіталізацією підприємства сприятиме розвитку бізнесу, захисту його власників та зростанню капіталу, достатнього для реалізації його стратегічних планів та покращення конкурентних позицій.

Література

1. Статистична інформація щодо діяльності промислових підприємств, розміру ВВП в Україні [Електронний ресурс]. — Офіційний сайт Державної служби статистики України — Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>.
2. Формування та використання нематеріальних активів підприємств для підвищення їх капіталізації (наукова доповідь). — К.: Національна академія наук України, Інститут економіки промисловості [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://ier.donetsk.ua/uch_sovet/contents/09_04_2015/Bryl.pdf.
3. Річний звіт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2015 р: «Ринок цінних паперів в Україні: повне перезавантаження» [Електронний ресурс]. — Режим доступу: // http://www.nssmc.gov.ua/user_files/content/58/1473066406.pdf.
4. Розвиток КСВ в Україні у 2012 році. Прогнози на 2013 рік. Індекс прозорості компаній [Електронний ресурс]: Центр «Розвиток корпоративної соціальної відповідальності». — Режим доступу: [http://www.csr-ukraine.org/userfiles/file/zvit-last-2_\(4\).pdf](http://www.csr-ukraine.org/userfiles/file/zvit-last-2_(4).pdf).