

**Борис Буркинський,  
Валерій Горячук**

## **КОНЦЕПТУАЛЬНІ ЗАСАДИ КАПІТАЛІЗАЦІЇ ЕКОНОМІКИ: СИСТЕМНИЙ ПІДХІД**

*На основі аналізу визначень поняття "капіталізація" виділено три групи її розуміння відповідно як процесу, як стану і як відношення. Розроблена концептуальна модель, яка поєднує існуючі визначення капіталізації як процесу у вигляді етапів більш загального циклічного процесу. Запропоновано тривимірне бачення явища капіталізація, на його основі побудовано її системне уявлення, яке включає цілі, механізми та критерії оцінки.*

*Ключові слова:* капіталізація, економічний процес, концептуальна модель, циклічний процес.

*JEL:* P100.

На сучасному етапі перед Україною та її регіонами стоїть завдання підвищення рівня конкурентоспроможності. Це ключовий елемент національних і регіональних стратегій у будь-якій країні, важлива функція державного регулювання економіки. Обмеженість факторів економічного розвитку (основних засобів, кваліфікованої робочої сили та ін.) об'єктивно породжує конкуренцію між країнами та регіонами за капітал та підвищення рівня капіталізації економіки.

Дослідження капіталізації економіки актуальне, по-перше, оскільки існує безпосередній зв'язок між капіталізацією та економічним зростанням, а по-друге, тому що ринкова трансформація в Україні за своєю суттю це не тільки перехід від адміністративно-командної економіки до ринкової, але й формування капіталістичної економіки, інакше кажучи, капіталізація економіки (Гриценко, 2006. С. 91–95).

У літературі існують різні погляди на сутність капіталізації. Це значною мірою обумовлено тим, що дослідження капіталізації здійснюється в рамках різних наукових дисциплін і напрямів, сфер та рівнів її здійснення. Законодавство України визначає капіталізацію як вартість компанії чи

---

*Буркинський Борис Володимирович, д-р екон. наук, акад. НАН України; директор Інституту проблем ринку та економіко-екологічних досліджень НАН України.*

*Горячук Валерій Федорович (valeriygoryachuk@gmail.com), д-р. екон. наук; старший науковий співробітник Інституту проблем ринку та економіко-екологічних досліджень НАН України.*

об'єкта<sup>1</sup>. У фінансовій теорії та практиці найбільш розповсюдженим є розуміння капіталізації як ринкової ціни компанії. Поряд з цим капіталізацію визначають як перетворення доданої вартості у капітал, включення ресурсів у виробничий процес, вартість цінних паперів, які перебувають в обігу на фондовому ринку, обсяг власного капіталу банку, вартість компанії за її прибутком. Одні дослідники спираються на минуле і розглядають капіталізацію як обсяг накопиченого капіталу, другі – на сьогодення і оцінюють рівень капіталізації, враховуючи прибуток, який спрямовується на збільшення капіталу, треті – на майбутнє і розглядають капіталізацію як рівень майбутніх доходів. А. Гриценко зазначає: "... не зрозуміло, як ці різні визначення співвідносяться між собою. Прямо вони не накладаються одне на інше, а вступають у суперечність. Одне стосується доходу, який перетворюється на ресурс, інше віддзеркалює всю вартість ресурсів і т. ін. І все це позначається одним поняттям. Ось це завдання потребує вирішення у першу чергу" (Гриценко, 2006. С. 91–95).

Використання різних визначень одного й того ж поняття для означення різних за своїм змістом процесів пов'язано з тим, що ці процеси можуть бути різноманітними формами прояву одного й того ж по суті явища. Фахівці Інституту економіки та прогнозування НАН України зазначають, що капіталізація – це багатогранний і багаторівневий феномен, який охоплює всю економіку і модифікується залежно від того, на якому рівні і в якій сфері він здійснюється (Геєць, Гриценко, 2007). Тому необхідно знайти таке визначення поняття "капіталізація", яке забезпечить основу для подальшої його специфікації і конкретизації залежно від рівня та сфери прояву цього складного явища. У зв'язку з цим пропонується послідовно здійснити ряд кроків для побудови системного уявлення капіталізації.

*Форми капіталізації.* Спираючись на аналіз численних визначень поняття "капіталізація", їх можна поділити на три групи: уявлення капіталізації як процесу, як стану і як відношення. Це відображає те, що капіталізація як економічне явище змінюється з часом, тобто є процесом, у кожний момент часу перебуває в певному стані, і зрештою воно здійснюється в рамках взаємодії найманих працівників, власників бізнесу та держави, тобто є проявом відношень між ними. Частіше капіталізацію розглядають як процес.

*Капіталізація як процес.* У цьому контексті широкое розповсюдження отримало визначення капіталізації як включення ресурсів у виробничий процес з метою створення доданої вартості або перетворення їх у капітал

<sup>1</sup> Закон України "Про оцінку земель" від 11.12.2003 р. № 1378-IV / Відомості Верховної Ради України (ВВР). 2004. № 15.

Постанова Кабінету Міністрів України "Про затвердження Національного стандарту № 1 "Загальні засади оцінки майна і майнових прав" від 10.09.2003 р. № 1440.

Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку "Про схвалення проекту Положення про функціонування фондових бірж" від 23.11.2005 р. № 683.

(Бобух, 2010; Булеев, Брюховецкая, 2011; Гриценко, 2006). Ресурси у цьому прикладі розуміються у широкому значенні – матеріальні та нематеріальні активи, здібності людини, знання, природні ресурси та ін. За такого визначення капіталізації головний акцент робиться на інвестування та створення сприятливих умов для цього.

Залученню ресурсів у виробничий процес передують їх концентрація, в першу чергу, йдеться про концентрацію фінансових ресурсів, яка залежить від розвитку фондового ринку, банківського сектора та інших сегментів фінансового ринку.

Ряд дослідників визначають капіталізацію як процес створення доданої вартості, при цьому деякі з них додають, що це спосіб господарювання, коли активи розширено відтворюються (Чернышев, 2005; Мельник, 2006). У цьому значенні капіталізація є необхідною умовою зростання економіки та покращення добробуту населення країни.

Широке розповсюдження отримало визначення капіталізації як процесу перетворення доданої вартості у капітал (Мазур, 2006; Артьомова, Полічко, 2009)<sup>2</sup>, який можна розглядати як послідовність двох етапів:

1) розподіл доданої вартості між суб'єктами процесу капіталізації (наймані робітники, бізнес та держава). Цей етап супроводжується певними соціальними ефектами. Несправедливий розподіл доданої вартості не тільки породжує соціальні проблеми, а й стримує розвиток суспільства. А. Гриценко зазначає, що процес, який гасить ці негативні явища, – це соціалізація. Та, що існувала в СРСР, зруйнована, а нова ще в стадії формування, тому має місце значне розшарування суспільства в Україні (Гриценко, 2006);

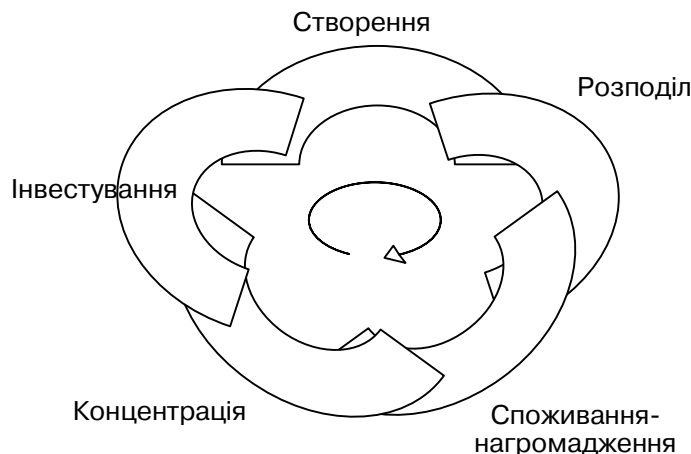
2) розподіл кожним суб'єктом процесу капіталізації отриманої частки доданої вартості між споживанням та нагромадженням.

Усі розглянуті вище визначення капіталізації як процесу можна розглядати як окремі етапи більш загального циклічного процесу, а саме: "Інвестування" – включення ресурсів у виробничий процес; "Створення" – створення доданої вартості; "Розподіл" – розподіл доданої вартості між суб'єктами процесу капіталізації; "Споживання – нагромадження" – розподіл кожним суб'єктом процесу капіталізації отриманої частки доданої вартості між споживанням та заощадженням; "Концентрація" – концентрація ресурсів, в першу чергу, фінансових ресурсів. В умовах трансформації української економіки це ще й первісне накопичення капіталу шляхом приватизації державної власності (рис. 1).

Особливе місце у такому поданні капіталізації займає етап "Створення", який слід розглядати в широкому сенсі, а саме, як створення доданої вартості у вигляді матеріальних та нематеріальних благ, формування людей від народження до їхньої соціалізації за допомогою навчання та виховання, відтворення природних ресурсів, створення законів, владних

<sup>2</sup> Экономический словарь. [http://mirslivarej.com/content\\_eco/KAPITALIZACIJA-2468.html](http://mirslivarej.com/content_eco/KAPITALIZACIJA-2468.html).

та управлінських відносин, системи цінностей та норм моралі, зв'язків між окремими людьми, соціальними групами та громадами. Тому загальний циклічний процес капіталізації можна розглядати як сукупність взаємодіючих циклічних процесів, кожний з яких забезпечує створення доданої вартості у вигляді відповідно фізичних, людських, фінансових, природних, нематеріальних та інших ресурсів.



**Рисунок 1. Концептуальна модель явища капіталізації як процесу**

*Джерело:* складено авторами.

*Капіталізація як стан.* На думку Т. Гайдай, один з аспектів капіталізації полягає в тому, що вона відображає стан капіталу як рушійної сили функціонування і розвитку економіки (Гайдай, 2006). Т. Малова визначає капіталізацію як узагальнюючий показник економічного стану господарського суб'єкта (Малова, 2009). С. Шумська як один із варіантів визначення капіталізації розглядає її як оціночну характеристику вартості існуючого капіталу або як метод оцінки вартості підприємства (фінансового активу) (Шумська, 2012). І. Мазур серед визначень капіталізації розглядає таке – це метод оцінки вартості підприємства за його прибутком, що полягає у встановленні величини капіталу, здатного приносити такий прибуток, норма якого дорівнює середньому позичковому відсотку (Мазур, 2006). Уявлення капіталізації як стану також включає широке розуміння капіталу як сукупності різних видів капіталу. Серед існуючих класифікацій видів капіталу найбільш детальну запропонував В. Радаєв (економічний, культурний, людський, соціальний, адміністративний, політичний, символічний, фізичний) (Радаєв, 2003), але вона має низку недоліків: неможливість встановлення чітких меж між деякими видами капіталу; відсутнє належне обґрунтування необхідності введення нових видів капіталу, наприклад, економічного, адміністративного та ін.; існує суттєва різниця між запропонованими визначеннями окремих видів капіталу та вже існуючими їх визначеннями, які отримали широке визнання в науці та практиці управління. Так, визначен-

ня фізичного капіталу як стану здоров'я кардинально відрізняється від широко розповсюдженого його розуміння як засобів виробництва та запасів сировини, напівфабрикатів та готової продукції. Класифікація, запропонована П. Бурд'є, обмежена економічним, культурним та соціальним капіталом (Бурд'є, 2002), а Світовим банком – фізичним, людським та природним капіталом (Автономов, Субботина, 1999). Британська організація "Форум майбутнього" сукупний капітал суспільства визначає як сукупність п'яти видів капіталу: природний, соціальний, людський, фізичний (створений) та фінансовий<sup>3</sup>. Така класифікація детальніше структурує капітал, сприяючи більш чіткому усвідомленню його ролі у розвитку суспільства. Водночас вона не враховує нематеріальні активи, які є важливою умовою створення економіки знань та економічного зростання. З урахуванням цього пропонується доповнити її ще одним видом капіталу – нематеріальні активи. Така класифікація включає в себе вищерозглянуті та дозволяє провести досить чітку межу між окремими видами капіталу. Як аргументи на користь такого варіанта класифікації можна навести ще такі. З переходом розвинених країн до етапу постіндустріального суспільства фізичний капітал втратив свою визначальну роль, на передній план висунулися людський капітал та нематеріальні активи, які відкрили шлях до інноваційного розвитку і побудови економіки знань. У цьому контексті слід особливо зазначити, що Україна за рівнем забезпеченості основними засобами на одну людину у 5–6 разів поступається розвиненим країнам Європи. Це, за досить високого рівня людського капіталу (21-ше місце у світі за рівнем середньої тривалості навчання), обмежує можливості реалізації громадянами України своїх здібностей, навичок та знань у різних сферах економічної діяльності та є значною перешкодою для переходу на шлях інноваційного розвитку. Потребує свого вирішення питання оптимального співвідношення реальної та віртуальної економіки і відповідно фінансового та інших видів капіталу. Зростання світової економіки, обмеженість цілого ряду природних ресурсів (у першу чергу енергетичних), нераціональне їхнє використання та ріст забруднення навколишнього середовища поставили в пряму залежність збереження людської цивілізації від раціонального використання природного капіталу. Стало визнаним, що природний, фізичний і людський капітали визначають процес економічного зростання тільки частково, бо не враховані способи, механізми та умови, в рамках яких економічні суб'єкти взаємодіють та організовують себе для забезпечення зростання та розвитку. На думку фахівців Світового банку, відсутньою ланкою є соціальний капітал (Диксон, Бэккес, Гамільтон. 2000). У цьому контексті суттєвий інтерес становить його двохаспектне розуміння як ресурсу (сукупність реальних чи потенційних ресурсів, які пов'язані з наявністю стійкої мережі відносин взаємного знайомства і визнання) та як інституційного середовища (сукупність діючих формальних і неформальних

<sup>3</sup> The Guidebook: a guide to using green purchasing in your business. <http://www.cannybuyer.com/guidebook/capital-model.shtml>.

норм та організацій, які дозволяють соціальним групам і суспільству в цілому організувати своїх членів для вирішення загальних економічних і соціальних завдань) (Буркинський, Горячук. 2013). Таке розуміння соціального капіталу дозволяє говорити, про його особливу роль, бо інші види капіталу діють у певному інституційному середовищі і від його стану, а саме від стану соціального капіталу, залежить процес нагромадження та підвищення ефективності використання інших видів капіталу, тобто капіталізація.

*Капіталізація як відношення.* Особливе значення, на нашу думку, має розгляд капіталізації як відношення. Свого часу К. Маркс показав, що капітал – це виробниче відношення, властиве певній історичній формації суспільства<sup>4</sup>. Це повною мірою стосується і капіталізації, бо вона є похідним від поняття капітал. Її розгляд як відношення, в першу чергу, пов'язано з відносинами з приводу власності на капітал та суперечністю між суспільним характером виробництва та приватною формою привласнення (Мандибура, 2006). Капіталізація породжує диференціацію суспільства, де одним з основних критеріїв виступають відношення щодо права власності на капітальні активи (Яременко, 2006). Це у свою чергу породжує стратифікацію населення за можливістю реалізації громадянами своїх прав на роботу та отримання гідної нагороди за неї, доступу до послуг у сферах освіти та охорони здоров'я, захисту своїх прав у суді та інших органах державного влади. В цьому контексті велике значення має первісне нагромадження капіталу. В умовах переходу від адміністративно-командної до ринкової економіці в Україні процес приватизації державного майна відбувався не в інтересах розвитку суспільства та економіки, а в інтересах окремих груп населення та приватних осіб, тісно пов'язаних з владою. В.Геець зазначає: "...більшість населення була відсторонена від привласнення нагромадженого в країні багатства і, не беручи участі у прибутках, стала перед фактом масової збідності, коли виховання, освіта, охорона здоров'я, культура, які не менш важливі, ніж матеріальні ресурси, для багатьох стали малодоступними" (Геець, 2009).

Сьогодні уявленню капіталізації як відношення приділяється недостатня увага. Одна з головних причин цього полягає в тому, що це не відповідає інтересам правлячих кіл і ставить під сумнів справедливість існуючого устрою суспільства.

*Тривимірне уявлення капіталізації.* Наступним кроком формування системного уявлення капіталізації є побудова її тривимірного уявлення. Воно як система більш високого рівня включає в себе вищевикладені уявлення капіталізації як процесу, як стану і як відношення, а також враховує її характер (реальна і фіктивна) та рівень здійснення (мікро-, мега-, макро-).

А.Гриценко вважає принциповим розрізнати реальну та фіктивну капіталізації. Під реальною капіталізацією він пропонує розуміти процес перетворення вартості, втіленої в матеріальних та інших реальних цінностях,

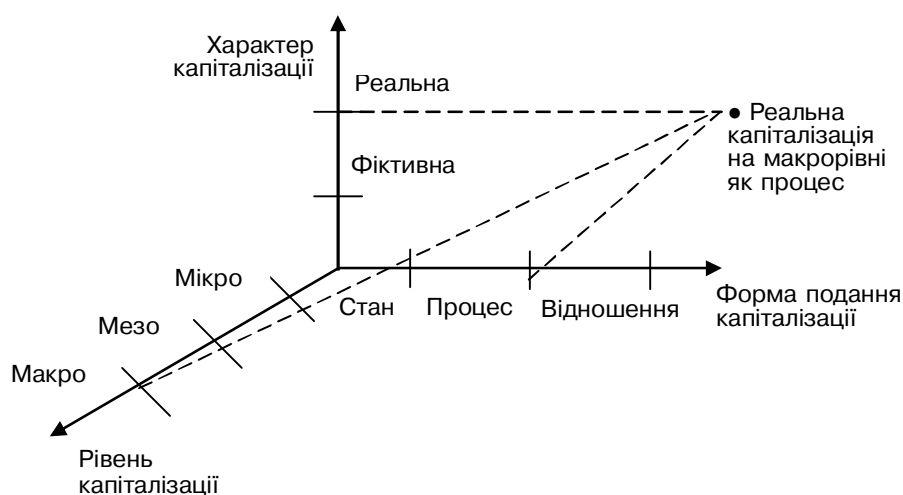
<sup>4</sup> Маркс К. Капитал. Т. 3. <http://www.esperanto.mv.ru/Marksismo/Kapital3/kapital3-48.html>. С. 886–887.

у джерело зростання вартості, тобто йдеться про реальні процеси. А фіктивну капіталізацію він пов'язує з представленням реального капіталу в цінних паперах (Гриценко, 2006). Останні, з одного боку, є титулами власності, які засвідчують право їхнього власника на отримання частини доходу підприємства (від функціонування реального капіталу), а з іншого боку, їхня вартість може розглядатися як оцінка реального капіталу, але вона часто суттєво спотворена внаслідок численних чинників, у тому числі суб'єктивних. Сьогодні фіктивний капітал більше ніж на порядок перевищує реальний. При цьому неможливо заперечувати, що фондовий ринок відображає стан економіки і він суттєво впливає на рух реального капіталу. Динаміка реальної та фіктивної капіталізації має асинхронний характер – у період економічного підйому перша значно поступається у зростанні інший, а у період спаду – навпаки. У 2009 році зменшення вартості реального сектора економіки світу становила близько 3%, а поточна оцінка всіх акцій у світі у березні 2009 року зменшилася на 41,8% у порівнянні з максимумом у 2007 році (Булеев, Брюховецкая, 2011). Тобто має місце невідповідність реальної капіталізації фіктивній, збільшення вартості цінних паперів не призводить до створення реальної доданої вартості, втіленої в матеріальних та нематеріальних ресурсах, але створює умови для її перерозподілу на користь власників фіктивного капіталу. Сьогодні для економіки багатьох розвинутих країн властиве штучне зростання фіктивної капіталізації. Це створює суттєві загрози для подальшого розвитку економіки та сприяє посиленню кризових явищ.

Капіталізація – це багаторівневе явище, яке модифікується залежно від того, на якому рівні воно здійснюється. С. Шумська зазначає: "...коли йдеться про зростання капіталізації окремих підприємств, то на сьогоднішній день, як свідчить світова практика, це вже не є проблемою, а прикладним завданням, яке вирішується в кожному конкретному випадку за допомогою стандартних чи спеціальних методик. Проте, коли йдеться про капіталізацію економіки, де через існування різних її рівнів суб'єкти та цілі можуть бути різними, виникає проблема їх узгодження" (Шумська, 2012). С. Чернишов пропонує розглядати три рівні капіталізації, а їхнє узгодження бачить у такий спосіб: на першому рівні капіталізація залежить від успішності реалізації господарюючими суб'єктами свого потенціалу в контексті розширеного відтворення; на другому – від стану інституційного середовища, яке визначає правила взаємодії суб'єктів капіталізації; на третьому – від того, наскільки правильно суспільство визначило стратегічні напрями свого розвитку, сформуло систему цінностей, будує свою ідентичність, визначає систему потреб та формує свої можливості (Чернышев, 2005). Найчастіше експерти розглядають мікро- та макрорівень капіталізації. На нашу думку, доцільно також розглядати мезорівень.

Зважаючи на викладене вище, можна побудувати тривимірне уявлення капіталізації, осями координат якого є "Форма уявлення капіталізації", "Характер капіталізації" та "Рівень капіталізації". Таке бачення капіта-

лізації відображає багатогранність цього явища, кожна точка цього тривимірного простору відповідає певному уявленню капіталізації (рис. 2) і воно може бути основою для побудування системи показників капіталізації. Так, "реальну капіталізацію на макрорівні як процес" можна оцінювати, наприклад, як частку ВВП, що йде на нагромадження; "фіктивну капіталізацію на мезорівні як стан" – як обсяг цінних паперів підприємств регіону, які перебувають в обігу на фондовому ринку; "реальну капіталізацію на мікрорівні як стан" – як вартість активів підприємства; "реальну капіталізацію на макро рівні як відношення" – за допомогою коефіцієнта Джині.



**Рисунок 2. Тривимірне уявлення капіталізації**

Джерело: складено авторами.

У ході формування системи показників капіталізації слід враховувати екологічний аспект цього явища. В цьому контексті можна розглядати зелений ВВП, який враховує споживання природних ресурсів, деградацію навколишнього природного середовища та витрати на його охорону (Шлапак, 2013). Також можуть бути використані такі показники, як обсяг природного капіталу, стан навколишнього природного середовища, асиміляційна спроможність довкілля та ін.

*Системне уявлення капіталізації.* В його основу покладено вищевикладене тривимірне бачення капіталізації, що забезпечує відображення її різних аспектів та на різних рівнях здійснення. Системне уявлення капіталізації передбачає розгляд її цілей. При цьому слід врахувати таке: існує безпосередній зв'язок між капіталізацією та економічним зростанням. У довгостроковому періоді економічне зростання визначається капіталом, а також його загальною продуктивністю (Шараев, 2006); капіталізація процесу виробництва має своєю суттю підкорення всіх його елементів збільшенню



доданої вартості і підвищенню прибутку (Гриценко, 2006); соціальні наслідки капіталізації породжують новий рівень і тип диференціації суспільства.

Враховуючи це, цілі капіталізації можна визначити, спираючись на форми її уявлення. Для капіталізації:

– як стан – нагромадження капіталу в цілому та його окремих видів, покращення їхніх якісних характеристик, оптимізація структури;

– як процес – підвищення ефективності використання капіталу (максимізація доданої вартості з урахуванням обмежень щодо стану навколишнього природного середовища та забезпечення відповідного рівня добробуту населення). Таке визначення мети відповідає "еколого-соціальної ринкової економіці", яка повинна забезпечити сталий розвиток суспільства;

– як відношення – зменшення стратифікації суспільства за рівнем власного капіталу та привласнення створюваної доданої вартості. Досягнення цієї мети тільки на основі економічних критеріїв неможливо, необхідно також використовувати духовно-моральні критерії, включаючи соціальну відповідальність бізнесу. Це дозволить не обмежуватися тільки підтримкою соціально незахищених верств населення, а й забезпечить створення передумов для забезпечення гідного рівня життя більшості населення (рис. 3).

Суттєве значення у розгляді капіталізації має процес структурних змін в економіці – зміна співвідношення між технологічними укладами, матеріальним виробництвом та сферою послуг, промисловістю та сільським господарством, товарним виробництвом та ринковою інфраструктурою.

За роки незалежності структура української економіки погіршилась. У країні йде процес деіндустріалізації, в структурі ВВП суттєво зросла питома вага низькотехнологічних галузей, зменшилася частка машинобудування.

Головними суб'єктами капіталізації розглядаються наймені працівники, власники підприємств, держава, громадське суспільство, а основними механізмами, за допомогою яких суб'єкти впливають на капіталізацію, – ринок та державне регулювання. В умовах численних провалів ринку зростає значення підвищення ефективності державного управління. Це значною мірою залежить від контролю за діями держави з боку громадського суспільства.

Розгляд капіталізації як системи передбачає врахування взаємодії капіталізації з навколишнім інституційним середовищем. Від стану останнього значною мірою залежить характер капіталізації економіки та її ефективність. З цього приводу С. Шумська зазначає, що "...незважаючи на те, які рівні капіталізації виділено, якщо на якомусь із них окремі суб'єкти починають боротьбу за підвищення своєї капіталізації, то на більш високому рівні має існувати система інститутів, механізмів та правил гри, які забезпечували б ефективність конкуренції та досягнення основної мети, яку обрало суспільство" (Шумська, 2012). Дуже важливу роль у створенні сприятливого інституційного середовища для капіталізації відіграє держава. Основними її завданнями є забезпечення політичної стабільності, зменшення рівня корупції, захист прав власності, забезпечення макроекономічної

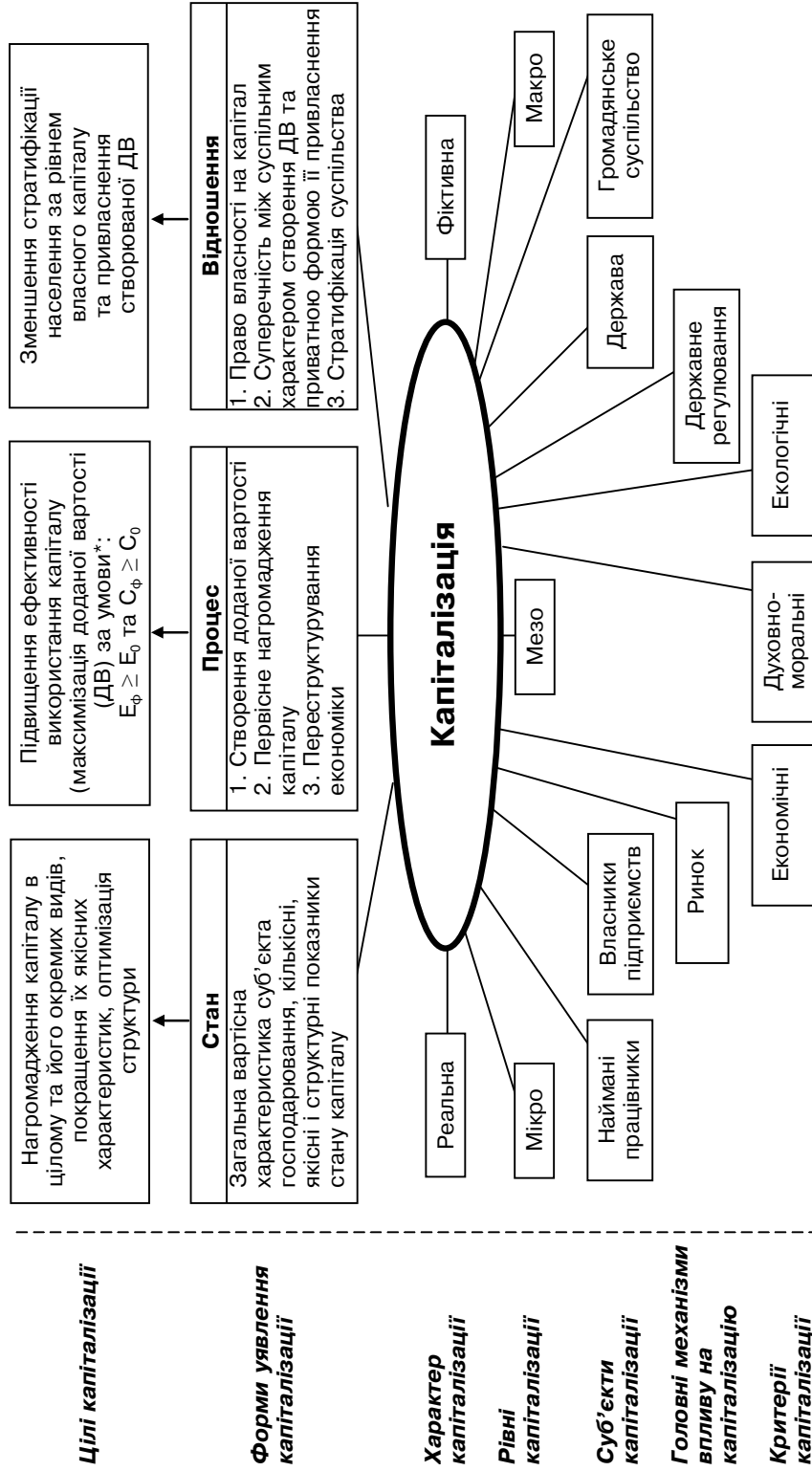


Рисунок 3. Системне уявлення капіталізації економіки

Примітка: \* $E_{\phi}$ ,  $E_d$ ,  $C_{\phi}$ ,  $C_d$  – фактичний та гранично припустимий стан навколишнього природного середовища та соціального добробуту населення

Джерело: складено автором.