

В. В. Балицька,
д. е. н., професор кафедри теоретичної та прикладної економіки,
Інститут підготовки кадрів державної служби зайнятості України, м. Київ
ORCID ID: 0000-0002-8971-8398
Л. М. Пискун,
адвокат, аспірант,
Інститут підготовки кадрів державної служби зайнятості України, м. Київ
ORCID ID: 0000-0002-5616-3648

DOI: 10.32702/2306-6814.2020.24.26

ДІАГНОСТИКА КАПІТАЛІЗАЦІЇ ЕКОНОМІЧНИХ АГЕНТІВ УКРАЇНИ НА БАЗІ АКТИВІВ І ВЛАСНОГО КАПІТАЛУ

V. Balitska,
Doctor of Economic Sciences, Professor of the Department of Theoretical and Applied Economics,
Ukrainian State Employment Service Training Institute, Kyiv
L. Pyskun,
Lawyer, Postgraduate student, Ukrainian State Employment Service Training Institute, Kyiv

DIAGNOSTICS OF CAPITALIZATION OF ECONOMIC AGENTS OF UKRAINE BASED ON ASSETS AND EQUITY FUNDS

Досліджено підходи різних вчених до трактування поняття "капіталізація" з метою визначення методологічних основ для оцінки на макроекономічному рівні тенденцій реальної капіталізації економічних агентів на базі активів і власного капіталу. В Україні наразі відсутні умови для оцінки ринкової капіталізації економічних агентів в умовах повноцінного функціонування фондового ринку, тому за основу взято методичний базис у рамках майнового (витратного) підходів із використанням показників бухгалтерської звітності, на основі яких здійснено оцінку капіталізації економічних агентів України за період 1996—2019 рр. та аналіз фактичного стану капіталізації, що формується на ендогенній основі. Проведена діагностика дозволила констатувати, що в Україні має місце декапіталізація, про що свідчать тренди кардинального зниження фактичної величини власного капіталу, сукупних і чистих активів відносно ВВП. З'ясовано, що в наслідок зменшення величини чистих активів через стрімке і неконтрольоване збільшення зобов'язань перед кредиторами, суттєво послаблюється інститут захисту прав власності, що призводить до поступового їх розмивання. Показано, що через зменшення величини власних коштів для провадження господарської діяльності та збільшення залучених ресурсів, створюються підстави для формування недостатньої (або тонкої) капіталізації, що негативно впливає на стан фінансової незалежності економічних агентів, інститут збереження прав власності, можливості емісії цінних паперів тощо. Запропоновано на державному рівні зосередити увагу не лише на капіталізації суб'єктів у сфері обігу фінансових інструментів на кредитному, фінансовому, фондовому ринках, а, насамперед, на проблематиці капіталізації економічних агентів реального сектору, від чого залежить розвиток національної економіки та посилення конкурентних позицій України на світовому ринку.

The article examines the approaches of various scientists to the interpretation of the concept "capitalization" in order to establish the methodological basis for assessing tendencies at the macroeconomic level in the real capitalization of economic agents based on assets and equity funds. Taking into consideration the fact that in Ukraine there are no conditions for assessing the market capitalization of economic agents in the stock market, a methodological basis was taken as a base in accounting approaches due to reporting usage, on the basis of which the capitalization of economic agents of Ukraine for the period 1996—2019 was estimated and the actual state of capitalization is analyzed, which is formed on an endogenous principle. The conducted diagnostics allowed us to state that decapitalization is undergoing in Ukraine, as evidenced by trends of a radical decrease in the actual amount of equity funds, noncurrent assets, and net assets relative to GDP. It was determined that as a result of a decrease in the amount of net assets according to the rapid and uncontrolled increase in liabilities towards creditors, the institution of property rights protection is significantly weakened, which leads to their gradual erosion. It is indicated that due to a decrease in the amount of own resources for implementing economic activities and an increase in engaged ones, grounds are created for the formation of undercapitalization (or thin) capitalization, which negatively affects the state of financial independence of economic agents, the institution of preserving property rights, the possibility of issuing securities, etcetera.

The dependence of capitalization trends on the selection of the great majority of economic agents of Ukraine of the organizational legal form of economic management in the form of limited liability companies has been revealed as well, due to the point where the legislation does not distinctively establish the minimum amount of statutory capital.

It is proposed to focus at the state level not only on the capitalization of subjects in the sphere of circulation of financial instruments on the credit, financial, stock markets, but also on the problem of capitalization of economic agents of the real sector, which directly affects the development of the national economy.

Ключові слова: реальна капіталізація, власний капітал, активи, зобов'язання, чиста вартість активів, "тонка" капіталізація, декапіталізація, права власності.

Key words: the real capitalization, equity funds, assets, liabilities, net assets, undercapitalization or "thin" capitalization, decapitalization, property rights.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Головною домінантою стабільного розвитку економічних агентів є рівень капіталізації, що засвідчує їх конкурентоспроможність, фінансову автономію, інвестиційну привабливість тощо. На практиці процеси капіталізації в Україні найчастіше розглядаються в контексті капіталізації банківської системи, фондового та страхового ринків, небанківських фінансових установ. Тобто приділяється увага аспектам капіталізації не в сфері виробництва, а в сфері обігу фінансових інструментів на кредитному, фінансовому, фондовому ринках. Але, як зазначається у теоретико-методологічній науковій праці, присвяченій дослідженню стану капіталізації економіки України, такий підхід є невірним [8, с. 7]. Капіталізація, передусім, є реальним процесом створення і примноження нової вартості, який має свою фінансову складову, взаємодіє з нею, але не зводиться лише до неї. Тому зміщення акцентів лише в сферу обігу фінансових інструментів є дуже спрощеним підходом, що не може об'єктивно репрезентувати процеси капіталізації, які відбуваються в національній економіці. Тому, з огляду на слабкість розвитку фондового ринку та обмеженість сфери його функціонування, що не дозволяє визначати параметри ринкової капіталізації економічних агентів, важливо дослідити стан їх реальної капіталізації на базі активів і власного капіталу. Це дозволить виявити тренд капіталізації, що здійснюється на ендегенній основі, від чого в подальшому залежить стан фінансової незалежності економічних агентів, збереження прав власності, можливості емісії цінних паперів тощо.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Капіталізація національної економіки і, зокрема, економічних агентів є складним багаторівневим процесом з різними механізмами. Про це свідчать наукові праці таких вчених: Н. Брюховецька, І. Булеєв, Б. Буркинський, В. Буханець, Ю. Волинчук, В. Геєць, В. Горячук, А. Гриценко, О. Гриценко, Н. Давиденко, М. Дедкова, В. Зимовець, М. Козоріз, І. Кривов'язюк, Я. Крупка, В. Марченко, Л. Мельник, Ю. Нестеренко, І. Пушкарчук, А. Турило, С. Шумська, В. Хаустова та інших вчених.

Предметне узагальнення підходів до трактування поняття "капіталізація" здійснено Марченко В.М., що дозволило вченій зробити висновки про те, що "... у більшості трактувань капіталізація розглядається, як: а) економічні відносини; б) сукупність ресурсів (факторів виробництва — грошей, основних засобів, матеріаль-

них ресурсів); в) процес (нагромадження ресурсів, перетворення ресурсів у вартість, перетворення додаткової вартості (прибутку) в капітал); г) результат (реінвестований прибуток, ринкова вартість акцій, власний капітал, зокрема, статутний капітал) [12, с. 34]. У своїх працях Буркинський Б.В. і Горячук В.Ф. підкреслюють, що 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. При цьому 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 [1, с. 48—49]. Шумська С.С. [20, с. 61] відзначає особливу роль капіталізації як індикатора фінансової ефективності економіки, що характеризує здатність включати в ринковий обіг існуючу вартість, тобто перетворювати багатство (вартість) на капітал, який приносить прибуток.

МЕТА СТАТТІ

Аналіз досліджень різних авторів показав, що в наукових працях капіталізація трактується дуже широко. У нашому дослідженні поставлено завдання здійснити діагностику реальної капіталізації економічних агентів на базі активів і власного капіталу та дати оцінку її результатам в контексті: а) діагностики капіталізації як процесу за період 1996—2019 рр.; б) аналізу фактичного стану капіталізації, що формується на ендегенній основі; в) виявлення особливостей формування системи відносин, пов'язаних із захистом прав власності та їх розмиванням внаслідок зменшення величини чистих активів через стрімке збільшення зобов'язань перед іншими економічними агентами та кредиторами.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ ДОСЛІДЖЕННЯ

На сьогодні в науковій літературі не сформовано єдине бачення процесів капіталізації економічних агентів та її оцінки. У цьому зв'язку Марченко В.М. слушно звертає увагу на те, що сутність категорії "капіталізація" трактується, виходячи з належності науковця до наукової спеціальності (економічна теорія, економіка

підприємства, бухгалтерський облік). Саме дослідники даних трьох наукових спеціальностей в економіці формують різне бачення процесу капіталізації, виходячи із формули своєї наукової спеціальності [12, с. 34].

Водночас науково-методологічні підходи різних шкіл і напрямів дослідження щодо трактування змісту капіталізації відкривають можливість зробити комплексні висновки про її суть і, головне, на основі аналізу тенденцій, сформувати предметні висновки про ефективність і результативність процесів капіталізації економічних агентів та дати оцінку якості та економіко-правової обґрунтованості управлінських рішень в сфері капіталоутворення.

На важливості отримувати конкретні висновки про стан капіталізації підприємств наголошують Кривов'язюк І.В., Пушкарчук І.М., Волинчук Ю.В., які капіталізацію підприємств асоціюють із процесом, оцінкою, фінансово-економічними відносинами, вартістю і показником [10, с. 138]. Капіталізацію підприємства з точки зору категорії "процес" автори розглядають як приріст капіталу; з точки зору фінансово-економічних відносин — як систему відносин з приводу формування, розподілу, використання та накопичення капіталу; з точки зору оцінки — як вартість капіталу в певний момент; з точки зору вартості — як вартісну оцінку підприємства; з точки зору показника — як індикатор фінансової спроможності підприємства, ефективності ведення бізнес-процесів на підприємстві.

Буркинський Б.В. і Горячук В.Ф., здійснивши детальний аналіз визначень поняття "капіталізація", виділили її у три групи: уявлення капіталізації як процесу, як стану і як відношення [1, с. 49]. Це, на їх думку, предметно відображає те, що капіталізація, як економічне явище змінюється з часом, тобто є процесом; у кожний момент часу перебуває в певному стані; здійснюється в рамках взаємодії найманих працівників, власників бізнесу та держави, тобто є проявом певної системи відносин між ними. Оскільки найчастіше капіталізацію розглядають як процес, тому широке розповсюдження отримало визначення капіталізації в контексті включення ресурсів у виробничий процес з метою створення доданої вартості або перетворення їх у капітал. При цьому ресурси розуміються у широкому значенні — матеріальні та нематеріальні активи, здібності людини, знання, природні ресурси та інше. Автори підкреслюють, що саме в такому контексті розуміння капіталізації головний акцент робиться на інвестуванні та створенні сприятливих умов для зацікавлених вітчизняних і зарубіжних інвесторів. Важливе значення має оцінка капіталізації як стану, оскільки вона відображає стан капіталу як рушійної сили функціонування і розвитку економіки. Також особливе значення, на думку дослідників, має трактування капіталізації як відношення, оскільки воно пов'язано з відносинами з приводу власності на капітал [1, с. 51, 53]. У свою чергу капіталізація може породжувати диференціацію суспільства, де одним з основних критеріїв виступають відносини щодо права власності на капітальні та інші активи.

Необхідно підкреслити, що саме крізь призму розуміння капіталізації як системи відносин, в економічній площині можна трактувати інститут власності, що є фундаментальною категорією як економічної, так і правової науки, кожна з яких на різних методологічних засадах досліджує її природу. Гриценко О.А. зазначає, що правознавців цікавлять питання виникнення та припинен-

ня прав власності, їх особливості відносно різних об'єктів, процедури зміни, механізми захисту та ін. Економічна теорія визначає об'єктивне підґрунтя появи власності, її вплив на всю систему економічно-організаційних відносин. Поєднання економічного та правового підходів в аналізі відносин власності відбувається у науковому напрямі, що отримав назву економічної теорії права. В межах зазначеного напрямку економічна теорія права власності (property rights economics) стає методологічною та загальнотеоретичною основою економічного аналізу правового механізму господарського життя не лише економічних агентів, а й всієї економічної системи. Основна проблема економічної теорії права власності полягає у визначенні способів оптимального (економічно ефективного) розподілу прав власності при використанні обмежених ресурсів [4, с. 93]. Також дослідників цікавлять економічні та інституційні умови функціонування системи прав власності, алгоритмів їх специфікації, диференціації та ослаблення (розмивання).

Сутнісне значення процесів реалізації власності полягає в тому, що відбувається взаємоперехід юридичного змісту власності в її економічний зміст. Цей процес є неперервним і лежить в основі розширеного відтворення. Специфікація прав власності на ресурси та результати виробництва в механізмі реалізації власності є необхідною умовою забезпечення сталого економічного зростання [3, с. 38].

Предметні дослідження в частині визначення методологічних підходів до оцінки тенденцій реальної капіталізації економічних агентів проводять представники наукової школи аудиту та бухгалтерського обліку. Крупка Я.Д. розглядає капіталізацію та інформаційне представлення капіталу в системі обліку та звітності із врахуванням його сутності, що проявляється і трактується в кількох формах: як засобів виробництва, активів підприємства; як майна і власності підприємства; як джерел формування майна; як функції, що гарантує безперервність діяльності суб'єкта господарювання [11, с. 159]. Варто підкреслити, що в таких підходах наголошується на вагомому значенні конкретних (емпіричних) чинників для оцінки реальної капіталізації економічних агентів.

Дослідники проблематики капіталізації підприємств Кривов'язюк І.В., Пушкарчук І.М., Волинчук Ю.В. вважають, що трактування категорії "капіталізація" повинно визначати економічну сутність, методи та цілі капіталізації. З цих позицій, а також узагальнюючи та систематизуючи підходи науковців, під капіталізацією підприємства дослідники пропонують розуміти процес нарощення власного капіталу шляхом, насамперед, реінвестування прибутку, входження на фондовий ринок, розвитку інтелектуального потенціалу, примноження нематеріальних активів, забезпечення приросту прибутковості й на основі цього отримання додаткових соціально-економічних вигід (ефекту). На основі сформульованого розуміння капіталізації підприємств, науковцями визначено основні її характеристики: приріст власного капіталу суб'єкта господарювання, нарощення вартості бізнесу. Таким чином, основну доміную зростання капіталізації підприємств зазначені автори пропонують розглядати крізь призму формування, використання, нарощення власного капіталу. Для посилення висновків, автори запропонували класифікацію

різновидів капіталізації підприємства за рядом ознак [10, с. 138—139]. Зокрема, за формою прояву (тобто за способом ініціювання, залежно від механізму нарощування власних джерел фінансування) вчені пропонують розглядати реальну капіталізацію підприємств як процес господарської діяльності, що передбачає постійне залучення матеріальних і фінансових ресурсів у результаті реінвестування частини прибутку підприємства будь-якої організаційно-правової форми в поповнення реальних активів. Маркетингову капіталізацію підприємства вчені також пов'язують із приростом власного капіталу за рахунок нематеріальних активів (ділової репутації, патентів, ліцензій, торгових марок, "ноу-хау" тощо).

Як вже підкреслювалось, наразі в Україні проблематично оцінити ринкову капіталізацію підприємств, акції яких обертаються на фондовому ринку. Але, на нашу думку, особливо важливим є визначення рівня реальної капіталізації на базі активів і власного капіталу. Для цього науковці пропонують використовувати майновий (витратний) підхід. У рамках цього підходу рівень капіталізації підприємств визначається як балансова вартість майна або чистих активів підприємств [2, с. 138—139]. У цьому зв'язку в наукових дослідженнях звертається увага на те, що в зарубіжній літературі оцінювання капіталізації підприємства здійснюється виключно з позицій його ринкової вартості за даними фондового та фінансового ринків. У дослідженнях науковців виділяється певна типологія видів капіталізації підприємств (зокрема, реальна, маркетингова, ринкова капіталізація; капіталізація ресурсів, активів, доходів, витрат тощо). Але незалежно від видів капіталізації концептуальною основою її оцінювання виступає методичний базис, що сформований в рамках бухгалтерського та фінансового підходів до її визначення [2, с. 143].

Грунтуючись на зазначених вище підходах, головний акцент у нашому дослідженні зроблено на діагностиці тенденцій капіталізації економічних агентів на базі сукупних, чистих активів і власного капіталу, тобто із застосуванням майнового (витратного) методу на основі фінансової звітності (табл. 1, 2).

З огляду на мету нашого дослідження, методологію, викладену в працях вчених, а також можливості формування системних висновків під час проведення діагностики капіталізації економічних агентів на базі активів і власного капіталу, нами застосовано наступні класифікації та види капіталізації [14, с. 27; 13, с. 60; 18, с. 232—236]:

- масштаб охоплення — капіталізація на макроекономічному рівні;
- рівень агрегування — капіталізація економічних агентів України;
- об'єкт капіталізації — капіталізація майна (капіталізація активів), капіталізація джерел фінансування;
- форма прояву — реальна капіталізація на базі активів і власного капіталу;
- спосіб оцінювання — балансова капіталізація;
- тренд змін — зростаюча капіталізація, декапіталізація;
- рівень капіталізації — недостатня капіталізація (тонка капіталізація), достатня капіталізація.

Діагностика капіталізації економічних агентів України на базі власного капіталу є дуже важливою проце-

дурою, оскільки власний капітал включає [11, с. 163]: а) ресурси підприємства, акумульовані його власниками у вигляді внесків до статутного капіталу, а також набутого за час діяльності майна; б) загальну вартість коштів підприємства, які належать йому на правах власності та використовуються ним для формування його активів; в) власні джерела підприємства, які без визначення строків повернення внесені засновниками або залишені ними на підприємстві з уже оподаткованого прибутку. Таким чином, аналіз капіталізації на базі власного капіталу дозволяє оцінити величину ресурсів, що сформовані на ендогенній основі, знаходяться в реальному господарському обороті економічних агентів, визначають стан його фінансової незалежності тощо.

Аналіз реальної капіталізації економічних агентів на базі власного капіталу за 1996—2019 рр. (табл. 1) засвідчив загрозливі тенденції декапіталізації національної економіки.

Як свідчать дані таблиці 1, протягом 1996—2019 рр. відбувалось постійне зниження величини власного капіталу економічних агентів відносно ВВП. Зокрема, якщо обсяг власного капіталу в 1996 році становив 473,7% ВВП, то в 2019 році таке співвідношення знизилось у 6,1 рази до 77,8% ВВП.

У свою чергу обсяг статутного капіталу за 1996—2019 рр. знизився з 328,7 до 56,1 % ВВП (відносне падіння в 5,8 рази). Величина додаткового капіталу, що свідчить про обсяги переоцінки основного капіталу та емісійний дохід, який отриманий від реалізації випущених акцій, що перевищує їх номінальну вартість, знизилась відповідно з 139,7% до 38,5% ВВП (відносне падіння в 3,6 рази). Варто підкреслити, що такі тенденції є результатом відсутності на державному рівні політики діагностики та стимулювання процесів капіталоутворення економічних агентів. Це в свою чергу призвело до зниження величини власного капіталу підприємств відносно ВВП, що відбувається через зменшення обсягу статутного капіталу, неадекватної інфляційним процесам переоцінки капіталу, не дотримання вимог щодо формування резервного капіталу, низьких обсягів реінвестування прибутку у виробництво тощо. Варто підкреслити, що постійне зменшення величини власного капіталу означає, що не функціонують канали його поповнення, а також по окремих позиціях відсутні обов'язкові вимоги щодо формування мінімальної величини складових власного капіталу.

Зимовець В. та Багацька К. у своїх дослідженнях звертають увагу на структурні деформації власного капіталу, а саме низьку частку накопиченого капіталу у власному капіталі та високу залежність підприємств від поточних зобов'язань. Дефіцит же власного капіталу є перешкодою макроекономічного зростання [7, с. 7].

Слід підкреслити, що проблематика формування власного капіталу, і насамперед, статутного капіталу та розміру його величини, безпосередньо залежить від обрання економічними агентами організаційно-правових форм господарської діяльності. На даний час найпоширенішою організаційно-правовою формою в Україні є Товариства з обмеженою відповідальністю (ТОВ). На кінець 2019 р. їх вже налічувалося 674,4 тис. одиниць, в той час як акціонерних товариств (АТ) — 13,9 тис. одиниць. При цьому на кінець 1996 року АТ було 30,9 тис.,

Таблиця 1. Оцінка реальної капіталізації економічних агентів України на базі власного капіталу*

Показники	1996	2000	2005	2007	2008	2010	2012	2014	2015	2016	2017	2018	2019
ВВП, млрд грн	81,5	176,1	457,3	751,1	990,8	1120,6	1459,1	1586,9	1988,5	2385,4	2983,9	3560,6	3974,6
Власний капітал, млрд грн	386,1	418,9	673,0	1050,6	1133,6	1426,7	1904,9	1480,6	2288,7	2445,8	2458,5	2708,6	3092,7
% до ВВП	473,7	237,9	147,2	139,9	114,4	127,3	130,5	93,3	115,1	102,5	82,4	76,1	77,8
<i>в тому числі:</i>													
<i>Внески засновників та учасників</i>													
Статутний капітал, млрд грн	267,9	242,8	388,3	552,0	648,5	767,0	909,6	1256,3	1655,9	1618,4	1711,9	1869,4	2230,2
% до ВВП	328,7	137,9	84,9	73,5	65,4	68,4	62,3	79,1	83,2	67,9	57,4	52,5	56,1
<i>Переоцінка капіталу</i>													
Додатковий капітал, млрд грн	113,9	214,8	263,0	402,5	503,9	734,6	992,7	866,1	1590,8	1781,9	1660,6	1674,8	1529,0
% до ВВП	139,7	121,9	57,5	53,6	50,9	65,5	68,0	54,6	80	74,7	55,6	47,0	38,5
<i>Створення та поповнення резервів</i>													
Резервний капітал, млрд грн	2,8	7,05	14,6	23,8	35,0	39,4	47,1	57,3	54,8	61,8	68,4	76,3	71,2
у % до статутного капіталу	1,1	2,9	3,2	3,2	3,5	3,5	5,2	3,6	2,8	2,6	2,3	4,1	3,2
<i>Потенційні джерела реінвестування прибутку в виробництво</i>													
Нерозподілений прибуток (не покритий збиток), млрд грн	1,5	-39,6	36,7	138,7	49,6	-17,7	57,0	-579,9	-893,8	-889,1	-854,3	-764,6	-356,6
<i>Канал зменшення обсягів власного капіталу</i>													
Неоплачений та вилучений капітал (-), млрд грн	-	6,06	29,7	54,7	103,4	96,6	101,6	119,1	119,0	127,3	128,1	147,5	381,0

Примітка: * без банків та бюджетних установ.

Джерело: розраховано на основі статистичних збірників "Фінанси України" за 1996, 2000 рр.; "Діяльність підприємств — суб'єктів підприємницької діяльності", "Діяльність суб'єктів господарювання" за відповідні роки.

а ТОВ — 147,7 тис. одиниць. Таким чином, в Україні з 1996 року кількість ТОВ збільшилась майже в 4,6 рази, при тому, що кількість АТ — зменшилась у 2,2 рази.

З огляду на небезпечні макротенденції декапіталізації економічних агентів на базі власного капіталу, проблематика утворення організаційно-правових форм господарювання, формування статутного капіталу та його мінімального розміру є дуже важливою в контексті оцінки рівня капіталізації національної економіки, дотримання критеріїв фінансової незалежності економічних агентів і, що не менш важливо, забезпечення гарантій прав власності. Тому на державному рівні необхідно оцінити, до яких наслідків для національної економіки загалом, і кожного економічного агента зокрема, може призвести заміна протягом тривалого періоду власних джерел забезпечення господарської діяльності масштабним борговим фінансуванням.

У результаті проведеного дослідження було виявлено, що декапіталізація економічних агентів на базі власного капіталу пов'язана із стрімким збільшенням кількості ТОВ та поступовим зниженням вимог до величини статутного капіталу. Зокрема, до червня 1999 року існувала вимога для ТОВ щодо утворення статутного капіталу в розмірі 625 мінімальних заробітних плат, до кінця 2009 року вимоги щодо утворення статутного капіталу були визначені в розмірі 100 мінімальних заробітних плат. З січня 2010 року цей поріг було знижено до 1 розміру мінімальної заробітної плати. З червня 2011 року, переслідуючи мету спрощення умов започаткування бізнесу, взагалі було відмінено мінімальний розмір статутного капіталу, а також скасована необхідність внесення не менше 50% внесків засновниками на момент держаної реєстрації ТОВ. Таким чином, розмір статутного капіталу для ТОВ законодавством України не визначений. Приміром, у Федеративній Рес-

публіці Німеччина, де ТОВ є розповсюдженою організаційною формою бізнесу, мінімальний розмір статутного капіталу становить 25 тис. євро.

На фоні відсутності економічно обґрунтованих вимог до формування розміру статутного капіталу ТОВ, можна спостерігати певні алогізми. Зокрема, компанія ТОВ "Н2" із статутним капіталом в розмірі одна тисяча грн підписала меморандуми з державними компаніями "Укргідроенерго" та "Енергоатом" про співробітництво в будівництві заводу електролізного виробництва водню та створення обчислювального Дата-Центру. Розмір інвестицій в ці новобудови складе орієнтовно один млрд доларів [9].

Проведений аналіз показав, що на фоні дефіциту власних ресурсів, економічні агенти під час провадження господарської діяльності все більше використовують залучений капітал — ресурси, які вони акумулюють зі сторони і певний час використовують в господарському обороті підприємства.

Слід звернути увагу, що залучені ресурси для провадження господарської діяльності фактично виступають у ролі капіталу підприємства, але у формі зобов'язань, які необхідно буде повертати. Тому дуже важливо аналізувати обсяги і причини нарощення зобов'язань, оскільки вони впливають на розмір чистих активів, стан фінансової незалежності, інститут збереження прав власності тощо.

Крупка Я.Д. звертає увагу, що власний капітал може бути джерелом для здійснення ризикових інвестицій в різні суб'єкти. До того ж часткова чи повна втрата інвестованого капіталу через неефективні управлінські рішення не призводить до юридичної відповідальності перед власниками. Але зобов'язання з повернення залученого капіталу обов'язково повинні бути виконані, вони мають точну оцінку, строки погашення. І саме цей факт є ключовим з позицій оцінки дієвості інституту ре-

Таблиця 2. Оцінка реальної капіталізації економічних агентів України на базі активів

Показники	1996	2000	2005	2007	2008	2010	2012	2014	2015	2016	2017	2018	2019
ВВП, млрд грн (у фактичних цінах)	81,5	176,1	457,3	751,1	990,8	1120,6	1459,1	1586,9	1988,5	2385,4	2983,9	3558,7	3974,5
Реальна капіталізація на базі сукупних активів підприємств, % до ВВП	646,7	441,1	323,2	332,0	327,5	365,6	371,4	377,7	406,0	418,9	333,8	305,7	289,2
Реальна капіталізація на базі сукупних активів підприємств, млрд грн в тому числі складові:	527,1	776,9	1477,9	2494,1	3245,4	4097	5419,7	5994,3	8073,8	9991,8	9961,8	10878	11495,0
- необоротні активи, млрд грн % до ВВП	409,4 502,3	458,3 260,2	770,2 168,4	1253,8 166,9	1552,0 156,6	1832,9 163,5	2456,0 168,3	2717,6 171,2	3960,1 199,1	4212,8 176,6	4303,3 144,2	4584,3 128,8	4844,5 121,9
- оборотні активи, млрд грн	117,2	316,7	700,7	1226,9	1665,3	2229,9	2961,1	3271,9	4108,6	5772,8	5650,8	6285,1	6640,3
- витрати майбутніх періодів (необоротні активи та групи вибуття), млрд грн	-	1,9	6,9	13,3	27,5	32,7	2,6	4,7	5,0	6,2	7,7	8,7	10,2
Реальна капіталізація на базі чистих активів, млрд грн (активи за мінусом зобов'язань), млрд грн % до ВВП	441,6 541,8	434,1 246,5	714,4 156,2	1121,7 149,3	1217,5 122,9	1530,1 136,5	2049,7 140,4	1483,2 93,5	2290,7 115,1	2448,2 102,6	2461,4 82,5	2711,9 76,2	3096,7 92,2
Зобов'язання Довгострокові зобов'язання, млрд грн	2,2	29,7	136,9	350,8	578,5	675,6	897,2	1359,9	1668,2	1696,9	1730,9	1757,6	1633,7
Поточні зобов'язання, млрд грн	83,3	313,1	626,6	1021,6	1449,4	1891,3	2472,8	3151,2	4114,9	5846,7	5769,5	6408,5	6764,6

Примітка: * без банків та бюджетних установ.

Джерело: розраховано на основі статзбірників "Фінанси України" за 1996, 2000 рр.; "Діяльність підприємств — суб'єктів підприємницької діяльності", "Діяльність суб'єктів господарювання" за відповідні роки.

ального захисту прав власності на майно. Також вчений зробив дуже важливий висновок в контексті реальної оцінки ефективності та результативності процесів капіталізації економічних агентів і створення умов для збереження прав власності. Так, у теорії власності, капітал трактується як чисті активи власника, а зобов'язання (кредиторська заборгованість) — як від'ємний актив. Тому модель оцінки величини реальної власності за такою логікою потрібно будувати за формулою: "активи — кредиторська заборгованість = власність" [11, с. 165]. Головним результатом у цій залежності виступає власність, а активи і кредиторська заборгованість є інструментами для встановлення величини реальної власності засновника. Тому з балансової точки зору реальний капітал власників визначається як залишкова частка прав на активи підприємства, оскільки зобов'язання перед кредиторами мають виконуватися передусім [11, с. 159, 164]. Дійсно, з юридичної точки зору, капітал — це абстрактне право розпоряджатися майном підприємства; водночас це власність, що належить засновникам підприємства, але після погашення зобов'язань.

У таблиці 2 розраховано показники реальної капіталізації економічних агентів України на базі сукупних і чистих активів. Саме цей показник засвідчує реальні права власності на активи економічних агентів, але із врахуванням величини зобов'язань, які в обов'язковому порядку необхідно повертати кредиторам.

На основі даних консолідованої звітності підприємств України та з врахуванням концептуальних положень постанов Кабінету Міністрів України від 10 вересня 2003 р. № 1440 "Про затвердження Національного стандарту № 1 "Загальні засади оцінки майна і майнових прав" [15] та від 10 грудня 2003 р. № 1891 "Про затвердження Методики оцінки майна" [16], а також Закону України "Про оцінку майна, майнових прав та

професійну оціночну діяльність в Україні" [6] нами здійснено експертну оцінку змін загальних і чистих активів економічних агентів України за 1996—2019 роки.

Відповідно до пункту 34 Методики оцінки майна [16] у сукупну вартість активів включаються: 1) необоротні активи (основні засоби, нематеріальні активи, незавершені капітальні інвестиції, інвестиційна нерухомість, довгострокові біологічні активи, довгострокові фінансові інвестиції, довгострокова дебіторська заборгованість, відстрочені податкові активи, інші необоротні активи); 2) оборотні активи (запаси, поточні біологічні активи, дебіторська заборгованість, поточні фінансові інвестиції, гроші та їх еквіваленти, витрати майбутніх періодів, інші оборотні активи); необоротні активи, утримувані для продажу, та групи вибуття.

Відповідно до пункту 35 Методики оцінки майна розрахована чиста вартість активів, як різниця між сукупною вартістю активів та величиною довгострокових та поточних зобов'язань. Як свідчать дані таблиці 2, реальна капіталізація економічних агентів на базі всієї сукупності активів у 1996 році становила 646,7 % ВВП, а у 2019 році — знизилась до 289,2% ВВП (відносно зниження в 2,2 рази). Частка капітальних активів (тобто активів у необоротній формі) у 2019 році порівняно із 1996 роком зменшилась з 502,3% до 121,9% ВВП (відносно падіння в 4,1 рази). Але ці дані не показують стан реальної капіталізації економічних агентів.

Реальна капіталізація визначається на базі чистих активів, що засвідчує фактичний капітал власників у формі залишкової частки прав на активи, що виникають після погашення зобов'язань перед кредиторами. Як показала діагностика (табл. 2), реальна капіталізація економічних агентів на базі чистих активів у 2019 році знизилась до 92,2% відносно ВВП, у той час, як у 1996 році вона становила 541,8 % ВВП (падіння в 5,9 рази). Із цьо-

го можна зробити висновок, що в господарській діяльності економічних агентів постійно збільшуються зобов'язання, які виступають в якості від'ємного активу під час визначення реальної величини капіталу власників. У такий спосіб нівелюється сам прецедент захисту прав власності, оскільки такі права, насправді, розмиваються через неконтрольоване нарощення боргового фінансування, яке призводить до стрімкого збільшення зобов'язань перед іншими економічними агентами (кредиторами).

Варто зазначити, що права власності можуть порушуватись тоді, коли в країні не функціонує чіткий юридичний інститут специфікації прав власності. Він полягає в тому, щоб створити умови для придбання прав власності тими особами, хто цінує їх вище, хто здатний отримати з них більший ефект і принести користь суспільству. Основне завдання специфікації — чітко визначити права власності, для того, щоб господарюючі суб'єкти ухвалювали найбільш ефективні рішення. Неповноту специфікації прав власності західні теоретики називають "розмиванням", "послабленням" або "виснаженням" прав власності. На думку вчених, права власності розмиваються внаслідок того, що вони неточно встановлені, або погано захищені правовою системою, або підпадають під різного роду обмеження та обтяження (головним чином з боку державних органів). Крім того, права власності можуть розмиватися внаслідок дії груп спеціальних інтересів, які лобіюють через законодавчі та виконавчі органи свої політичні або економічні рішення. Тим самим вони беруть участь у перерозподілі прав власності на свою користь. Який би конкретний вигляд не приймало розмивання, воно означає обмеження права власника на здійснення своїх повноважень [4, с. 97—98]. У довгостроковому періоді розмивання прав власності призводить до зниження ступеню визначеності майбутнього для підприємців, збільшує ризики, знижуючи тим самим стимули до інвестиційної активності [3, с. 40].

Погіршення стану реальної капіталізації економічних агентів на базі чистих активів через збільшення боргів економічних агентів перед кредиторами, про що свідчить тренд постійного зниження величини чистих активів, негативно впливає не тільки на інститут збереження прав власності, а й створює підстави для формування недостатньої (або "тонкої") капіталізації. Недостатня ("тонка") капіталізація характеризується співвідношенням між власним капіталом компанії й капіталом у господарському обороті, що реально функціонує в певний момент [18, с. 236]. Недостатня капіталізація ("thin capitalization") найчастіше виникає тоді, коли фінансування діяльності компанії здійснюється за рахунок позикових коштів, тобто залученого капіталу, який є від'ємним показником при визначенні реального капіталу, що може належати власникам компанії після погашення всіх належних зобов'язань.

ВИСНОВКИ

Проведена діагностика на макrorівні реальної капіталізації на базі власного капіталу, сукупних і чистих активів економічних агентів показала, що в Україні мають місце процеси декапіталізації національної економіки. Тренди зміни обсягу власного капіталу загалом, його складових, а також величини чистих активів демонструють постійне зниження їх обсягу відносно ВВП. Це озна-

чає, що господарська діяльність економічних агентів здійснюється переважно за рахунок залучених ресурсів із використанням механізмів масштабного боргового фінансування. За тривалий період (1996—2019 рр.) сформувалися дуже небезпечні диспропорції між власним капіталом і борговими джерелами фінансування, що призводить до стрімкого і неконтрольованого збільшення зобов'язань перед кредиторами, зниження фінансової незалежності до рівня ймовірного банкрутства, суттєвого послаблення інституту захисту прав власності та їх поступового розмивання, зниження можливостей емісії цінних паперів тощо. Через зменшення величини власних ресурсів для провадження господарської діяльності та збільшення залучених коштів, формується прецедент недостатньої (або "тонкої") капіталізації, що негативно впливає на всю систему організаційно-економічних відносин суб'єктів господарювання в зовнішньому середовищі.

Особливо важливою є проблематика формування економічними агентами різних організаційно-правових форм статутного капіталу та визначення його розмірів. На фоні того, що переважна більшість суб'єктів господарювання в Україні, незалежно від сфер своєї діяльності, обирають організаційну форму у вигляді Товариства з обмеженою відповідальністю, економічно помилковим можна вважати той факт, що законодавством не встановлено чіткі вимоги в частині мінімального обсягу статутного капіталу ТОВ.

Відсутність умов для оцінки ринкової капіталізації економічних агентів через обмежене функціонування фондового ринку, не повинно нівелювати необхідність визначення реальної капіталізації на базі майнового (витратного) підходу із використанням показників фінансової звітності. На основі комплексного аналізу компонентів балансової капіталізації можна зробити предметні висновки про ефективність і результативність процесів капіталізації економічних агентів, дати оцінку якості та економіко-правової обґрунтованості управлінських рішень, що ухвалюються, як безпосередньо економічними агентами, так і профільними інституціями виконавчої влади в сфері капіталоутворення суб'єктів національної економіки.

Література:

1. Буркинський Б.В., Горячук В.Ф. Концептуальні засади капіталізації економіки: системний підхід. Економічна теорія. 2014. Т. 11. Вип. 3. С. 48—60.
2. Буханець В.В. Дослідження сучасних методологічних підходів до оцінювання капіталізації промислових підприємств. Стратегія економічного розвитку України. Збірник наукових праць. № 36 (2015). С. 136—147.
3. Бицюра Ю.В. Права власності як фактор сталого економічного зростання // Економічний вісник Донбасу. 2007. № 3. С. 38—43.
4. Гриценко О.А. Економічна теорія прав власності. Вісник Національного університету "Юридична академія України імені Ярослава Мудрого". № 4 (7). 2011. С. 93—103.
5. Давиденко Н. Концептуальні підходи до капіталізації підприємств // Економічний часопис Східноєвропейського національного університету імені Лесі Українки. № 1. 2016. С. 62—67.
6. Закон України № 2658-III від 12 липня 2001 року "Про оцінку майна, майнових прав та професійну оці-

ночну діяльність в Україні". URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2658-14#Text>

7. Зимовець В., Багацька К. Капіталізація реально-го сектору економіки України: тенденції та наслідки. Світ фінансів. 2018. № 1. С. 7—21.

8. Капіталізація економіки України; [за ред. акад. НАН України В.М. Гейця, д-ра екон. наук А.А. Гриценка]. К.: НАН України, Ін-т екон. та прогнозув. 2007. 220 с.

9. Компанія з статутним капіталом 1 тис. грн підпи-сала меморандуми з державою на 1 млрд доларів. Еко-номічна правда, 20 серпня 2020 року. URL: <https://www.pravda.com.ua>

10. Кривов'язюк І.В., Пушкарчук І.М., Волинчук Ю.В. Капіталізація як основа динамічного розвитку під-приємств. Економічний форум. № 1. 2017. С. 135—143.

11. Крупка Я.Д. Капітал і капіталізація: теоретичне об-ґрунтування та подання в системі обліку і звітності. Науко-вий вісник НЛТУ України. 2012. Вип. 22.12. С. 158—166.

12. Марченко В.М. Теоретична сутність капіталізації. Економічний дискурс. 2020. Випуск 1. С. 32—40.

13. Марченко В.М. Методологія управління капітал-ізацією підприємств. Формування ринкових відносин в Україні. № 4. (227). 2020. С. 56—61.

14. Мельник Л.М. Конкретизація понять капіталізації підприємств. Вісник Хмельницького національного уні-верситету. 2009. № 4. Т. 3. С. 24—29.

15. Постанова Кабінету міністрів України від 10 ве-ресня 2003 р. № 1440 "Про затвердження Національно-го стандарту № 1 "Загальні засади оцінки майна і май-нових прав". URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1440-2003-%D0%BF#Text>

16. Постанова Кабінету міністрів України від 10 груд-ня 2003 р. № 1891 "Про затвердження Методики оцінки майна". URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1891-2003-%D0%BF#Text>

17. Специфікація, диференціація та розщеплення прав власності / Аналітичний матеріал. URL: <https://scholar.google.com.ua>

18. Хаустова В.Є., Колодяжна Т.В. Сутність поняття "капіталізація" та класифікація її форм та видів. URL: <https://www.researchgate.net/publication/338741157>

19. Цюцяк І.Л. Статутний капітал: значення та поряд-док формування в товариствах з обмеженою відпові-дальністю. Вісник Хмельницького національного універ-ситету. 2012. № 2. Т. 1. С. 162—166.

20. Шумська С.С. Капіталізація економіки України: оцінка і резерви зростання. Економічна теорія. 2004. № 3. С. 60—79.

References:

1. Burkins'kyj, B.V. and Horiachuk, V.F. (2014), "Conceptual principles of capitalization of the economy: a systematic approach", *Ekonomichna teoriia*, vol. 11, no. 3, pp. 48—60.

2. Bukhanets', V.V. (2015), "Research of modern metho-logical approaches to estimating the capitalization of industrial enterprises", *Zbirnyk naukovykh prats'*, vol. 36, pp. 136—147.

3. Bytsiura, Yu.V. (2007), "Property rights as a factor of sustainable economic growth", *Ekonomichnyj visnyk Donbasu*, vol. 3, pp. 38—43.

4. Hrytsenko, O.A. (2011), "Economic theory of property rights", *Visnyk Natsional'noho universytetu*

"Yurydychna akademiia Ukrainy imeni Yaroslava Mud-roho", vol. 4 (7), pp. 93—103.

5. Davydenko, N. (2016), "Conceptual approaches to capitalization of enterprises", *Ekonomichnyj chasopys Shkhidnoievropejs'koho natsional'noho universytetu imeni Lesi Ukrainky*, vol. 1, pp. 62—67.

6. Verkhovna Rada of Ukraine (2001), The Law of Ukraine "On Appraisal of Property, Property Rights and Professional Appraisal Activity in Ukraine", available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2658-14#Text> (Accessed 30 Nov 2020).

7. Zymovets', V. and Bahats'ka, K. (2018), "Capita-lization of the real sector of the Ukrainian economy: trends and consequences", *Svit finansiv*, vol. 1, pp. 7—21.

8. Hejts, V.M. and Hrytsenko, A.A. (2007), *Kapitalizatsiia ekonomiky Ukrainy* [Capitalization of Ukraine's economy], NAN Ukrainy, In-t ekon. ta prohnozuv, Kyiv, Ukraine.

9. Ekonomichna pravda (2020), "A company with a share capital of UAH 1,000. signed memoranda with the state for \$ 1 billion", available at: [Rezhyim dostupu https://www.pravda.com.ua](https://www.pravda.com.ua) (Accessed 30 Nov 2020).

10. Kryvov'iazuk, I.V. Pushkarchuk, I.M. and Volyn-chuk, Yu.V. (2017), "Capitalization as a basis for dynamic development of enterprises", *Ekonomichnyj forum*, vol. 1, pp. 135—143.

11. Krupka, Ya.D. (2012), "Capital and capitalization: theoretical justification and presentation in the system of accounting and reporting", *Naukovyj visnyk NLTU Ukrainy*, vol. 22.12, pp. 158—166.

12. Marchenko, V.M. (2020), "Theoretical essence of capitalization", *Ekonomichnyj dyskurs*, vol. 1, pp. 32—40.

13. Marchenko, V.M. (2020), "Methodology of capitalization management of enterprises", *Formuvannia rynkovykh vidnosyn v Ukraini*, vol. 4 (227), pp. 56—61.

14. Mel'nyk, L.M. (2009), "Concretization of the concepts of capitalization of enterprises", *Visnyk Khmel'nyts'koho natsional'noho universytetu*, vol. 4, no. 3, pp. 24—29.

15. Cabinet of Ministers of Ukraine (2003), Resolution "On approval of the National Standard № 1 "General principles of property valuation and property rights"", available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1440-2003-%D0%BF#Text> (Accessed 30 Nov 2020).

16. Cabinet of Ministers of Ukraine (2003), Resolution "On approval of the Methodology of property valuation", available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1891-2003-%D0%BF#Text> (Accessed 30 Nov 2020).

17. scholar.google.com.ua (2020), "Specification, differentiation and division of property rights", available at: <https://scholar.google.com.ua> (Accessed 30 Nov 2020).

18. Khaustova, V.Ye. and Kolodiazna, T.V. (2015), "The essence of the concept of "capitalization" and classi-fication of its forms and types", available at: <https://www.researchgate.net/publication/338741157> (Acce-ssed 30 Nov 2020).

19. Tsiutsiak, I.L. (2012), "Authorized capital: the importance and procedure for formation in limited liability companies", *Visnyk Khmel'nyts'koho natsional'noho universytetu*, vol. 2, no. 1, pp. 162—166.

20. Shums'ka, S. (2004), "Capitalization of Ukraine's economy: assessment and growth reserves", *Ekonomichna teoriia*, vol. 3, pp. 60—79.

Стаття надійшла до редакції 02.12.2020 р.