Шумська С.С., *канд. екон. наук*
Інститут економіки та прогнозування НАН України

НАЦІОНАЛЬНИЙ КАПІТАЛ УКРАЇНИ: ОЦІНКИ Й ТЕНДЕНЦІЇ

Представлено методологію та кількісні розрахунки перших спроб оцінювання капіталів України, здійснених у 1923–1924 рр. Зроблено кількісні оцінки реального капіталу України за видами економічної діяльності та у територіальному розрізі за 2000–2005 рр. Наведено результати розрахунків інтелектуального та фінансового капіталів України, а також представлено варіантні розрахунки національного капіталу України у 2005 р.

Однією із особливостей сучасного періоду розвитку як країн з високорозвиненою економікою, так і країн, що розвиваються, є розуміння, що формування капіталу у різноманітних його формах є важливим джерелом економічного зростання. Відсутність системних досліджень капіталів, якими володіє Україна, робить актуальним завдання розвитку методології аналізу цієї надзвичайно складної категорії, а також отримання кількісних оцінок, що є метою даної статті.

Якщо почати із визначення суті та структури капіталу, то серед найбільш поширених та часто уживаних можна виділити такі підходи: капітал – це *вироблені раніше блага* (manufactured goods); *головне майно, головна сума* (від латинського *capitalis*) та "*самозростаюча вартість*" К.Маркса. Історичний екскурс до перших спроб наукового аналізу капіталу приводить до Аристотеля, який запровадив поняття "хремастика", під яким розуміли мистецтво забезпечувати достаток або діяльність, спрямовану на нагромадження капіталу [1]. Фізіократи називали капіталом сировину та інструменти. Автори економічної енциклопедії, згадуючи класиків політичної економії А.Сміта та Д.Рікардо, підкреслюють, що вони ототожнювали капітал з нагромадженою працею, запасом (машин, інструментів, сировини, одягу, їжі, грошей та ін.). А.Сміт до капіталу відносив лише частину запасів, призначену для подальшого виробництва й отримання доходу.

Сучасні західні економісти, як зазначає С.Мочерний, у з'ясуванні сутності капіталу значно розширили діапазон запасів, видів нагромадженої праці, певних благ (до них відносять дороги, мости, комп'ютери, споруди тощо). Американський економіст І.Фішер визначає капітал *як запас багатства у певний час, як здатність багатства і власності приносити їх власнику постійний дохід у вигляді "потоку послуг*"; англійський економіст Дж.Хікс розглядав капітал *як сукупність товарів виробничого призначення*, а П.Хейне – *як виготовлені засоби виробництва майбутніх благ* [див. 1].

На сьогоднішній день цей термін часто використовується у бізнесі, зокрема, як капітал власників (owners equity), або сумарні активи компанії, біз-

© С.Шумська, 2006

несу (total assets), іноді як капітальні активи компанії (capital assets), в бухгалтерському обліку – сума коштів, інвестованих у бізнес.

У економічній теорії він також має декілька значень: а) основні активи (засоби виробництва, машини, обладнання і т. ін.); б) грошові кошти, доступні для інвестування або уже інвестовані; в) дисконтована вартість майбутнього прибутку від інвестицій; г) сумарна вартість активів; д) грошові кошти або власність, що використовуються для отримання доходу: е) загальна сума вартості акцій компанії.

Широку характеристику однієї з найскладніших категорій економічної теорії дає визначення, наведене у сучасній економічній енциклопедії: *"капітал – це сукупність виробничих відносин капіталістичного способу виробництва, за яких засоби праці, певні матеріальні блага, гроші, об'єкти інтелектуальної власності та різні види цінних паперів, тощо є знаряддям експлуатації, привласнення частини чужої неоплаченої праці*" [див. 1]. В ньому показано, що капітал, як будь-яка економічна категорія, має свій речовий зміст і суспільну форму. Завдання кількісної оцінки капіталів України дає можливість дещо звузити поле аналізу, не розглядаючи капітал як основне виробниче відношення, а зосередитись лише на його матеріально-речовій структурі.

Одним з перших досліджень, в якому було зроблено кількісну оцінку капіталу України, є робота, що була виконана фахівцями[1] Фінансово-Економічного Бюро НКФ УРСР в середині 1924–1925 рр. Для того, щоб визначити роль (питому вагу) української республіки в економіці Союзу, було необхідно розрахувати доходи по основних галузях народного господарства та капітал України. Серед найважливіших та найскладніших методологічних завдань, які довелось вирішувати в рамках даної роботи, стало визначення економічного змісту понять "капітали та доходи народного господарства". Відправною точкою у розрахунках капіталу України було таке: дослідники виходили з того, що марксистська наука під капіталом у власному розумінні слова розуміє вартість, за посередництвом якої виробляється додаткова вартість (засоби виробництва, сировина, грошовий капітал й т. ін.) – все те, що у цілому, бере безпосередню участь у процесі виробництва та обміну. Разом з тим, обґрунтовуючи методологію, вони зауважували, що таке розуміння капіталу, як правило, застосовується стосовно окремих господарських суб'єктів, однак його не можна використовувати відносно народного господарства як цілого, тому доводиться розглядати поняття капіталу дещо ширше. Тобто, до складу капіталів країни слід відносити й такі види майна, які хоча безпосередньої участі у виробництві й не беруть, однак, у той же час, є необхідною умовою нормального функціонування народногосподарського організму. Житлові будинки, комунальні підприємства, різного роду споруди, не пов'язані із виробництвом, – все це, хоча й не бере безпосередньої участі у виробництві додаткової вартості (чи продукту), але разом з тим опосередковано полегшує господарський оборот, обумовлює можливість створення додаткової вартості [2].

[1] Робота виконана колективом спеціалістів з різних галузей народного господарства: с/г – А.П.Подвинським та В.М.Мироновим, промисловість – В.Е.Потресовим, лісова – А.М.Скородинським, транспорт – І.С.Баком, торгівля – Ф.І.Свіщевим, міська нерухомість – С.С.Жилкіним, та Б.М.Міроновим. Загальна статистична обробка матеріалу зроблена Б.М.Мироновим. Загальне методологічне керівництво провадив А.Л. Гріштейн.

В результаті прийшли до висновку: термін "капітал" у звичному розумінні цього слова не зовсім підходить для позначення всієї суми засобів виробництва і всіх раніше накопичених благ тривалого користування, якими обумовлюється раціональне використання народногосподарських коштів. Тому, коли йдеться про народне господарство, на їх думку, поняття капіталу, безумовно, зближується з таким поняттям, яке у приватному господарстві прийнято називати майном (власністю).

У табл. 1 наведено перші кількісні оцінки капіталів України, що на кінець 1924 р. становили 9409,5 млн червон. руб. Найбільший капітал був у сільському господарстві – 39%, транспорті – 18%, у промисловості – 11%, торгівлі – 5%, левову частку становила вартість будівель. Капітали УРСР становили майже 23% капіталів СРСР.

Таблиця 1

Капітали СРСР та УРСР у 1923–1924 рр., *млн червон. руб*.

Галузь господарства	**Капітали**				
	СРСР	*% до підсумку*	**УРСР**	*% до підсумку*	**Питома вага УРСР**
Сільське господарство	16571,0	39,8	3645,3	38,7	22,0
У тому числі вартість будівель	10006,0	24,0	2383,0	25,3	23,8
Промисловість	5335,8	12,8	1075,1	11,4	20,0
Транспорт (залізничний)	7890,0	18,9	1717,5	18,3	21,8
Торгівля (внутрішня)	2274,0	5,5	466,6	5,0	20,5
Міські будівлі	9586,0	23,0	2505,0	26,6	26,1
Всього капіталів	***41656,8***	***100,0***	***9409,5***	***100,0***	***22,6***
Вартість землі (міської та заміської)	63000 50000	–	16200,0	–	25,7 32,4

Джерело: Капиталы и национальный доход Украины в 1923–1924 гг. (Опыт исчисления) / Под ред. А.Л.Гринштейна. Издание НКФ УССР. – Харьков, 1926. – С. 14–171.

Деяку умовність у розрахунках було допущено стосовно врахування землі, але вона є цілком зрозумілою, оскільки у радянському господарстві земля була націоналізованою і не мала оцінки. Однак, не маючи ринкової вартості, земля являла собою дуже важливий народногосподарський фактор, тому її було включено у суму капіталів, хоча й наводилась нижче підсумкового рядку таблиці. У табл. 1 у графі "вартість землі" у чисельнику стоїть вартість усієї землі по Союзу, у знаменнику – вартість землі, освоєної населенням (дані балансу ЦСУ СРСР).

Варто зазначити, що представлена у даній таблиці сума капіталів України (9409,5 млн червон. руб.) не є повною. *По-перше*, було проведено коригування даних, щоб досягти співставлення з даними по СРСР, задля отримання більш загальної картини варто зробити деякі дорахунки. Зокрема, до 9409,5 млн червон. руб. необхідно додати оборотні капітали промисловості і лісового господарства (1597,5 млн) та капітали комунальних підприємств (маємо на увазі трамвай, електростанції, водопроводи, каналізацію, інші підприємства (утилізаційні заводи, телефонні станції, бані й т. ін.)), що за приблизними підрахункам Фінансово-Економічного Бюро НКФ УРСР становили у 1923–1924 рр. 125 млн руб.; капітали торгівлі 36,6 млн [див. 2]. Тоді отри-

маємо ***11168,6 млн червон. руб.*** *По-друге*, тут не фігурують капітали гужового та водного транспорту, зв'язку та ін. Врахувати ці елементи на території України не вдалося за відсутності відповідних матеріалів. *По-третє*, зовсім не були враховані запаси дорогоцінних металів і валюти, тому що на той час ніяких власних золотих і валютних запасів Україна не мала, оскільки була складовою (приблизно 20%) єдиної грошової системи Союзу.

З огляду на спірність у методологічному аспекті питання включення банківських коштів у капітал країни, кредитний капітал УРСР, як і оцінку землі, було також винесено за підсумкову графу табл. 1. Якщо об'єднати ці три оцінки (згідно з методологією Фінансово-Економічного Бюро НКФ УРСР), то отримаємо, що ***капітали України наприкінці 1924 р. становили 27,5 трлн руб.*** Зрозуміло, що наведені дані є досить приблизними, а у методологічному плані й дещо дискусійними, однак вони заслуговують на увагу не тільки тому, що це, мабуть, є однією із перших оцінок капіталу нашої країни (принаймні із опублікованих), але й тому, що були зроблені конкретні кроки для подолання значних труднощів, які робили неможливим проведення подібних досліджень. Серед них: необхідність виділення України із єдиного господарства Союзу, що часто призводило до штучного розриву існуючих зв'язків; обмеженість, а часто й повна відсутність статистичної інформації та неможливість порівняння показників; відсутність розробленої методології розрахунку капіталів країни.

Зазначимо, що багато проблем, які було окреслено у даній роботі, не є вирішеними у повному обсязі й на сьогоднішній день. Так, залишаються дискусійними питання змісту та структури капіталу країни, сучасних співвідношення капіталу та національного багатства. В результаті в економічних дослідженнях і суспільній практиці найчастіше бачимо декілька основних концепцій розуміння капіталу, які є підґрунтям для кількісних розрахунків: по-перше, як частини багатства, що являє сукупність засобів виробництва, призначених для суспільного виробництва. В цьому розумінні капітал разом із землею та працею є одним із факторів виробництва; по-друге, як суспільного відношення, як вартості, що формує додаткову вартість; по-третє, як сукупність вартісного відображення усіх факторів виробництва (людського капіталу, землі і матеріально-технічних засобів (основного та оборотного капіталу) [3].

Різноманітність форм утворення, нагромадження та функціонування капіталу пояснює існування широкого трактування капіталу. Щоб отримати кількісні оцінки капіталу України, спочатку спробуємо проаналізувати його матеріально-речову структуру. Будемо виходити з того, що виробничий і невиробничий капітал в натуральній формі представляється вартісними формами активів підприємств у складі основних та оборотних фондів (засобів).

У табл. 2 наведено результати розрахунків реального капіталу України у поточних цінах за 1996–2005 рр., проведених на основі даних балансів підприємств окремих видів економічної діяльності (які подали звітність, що обробляється Державним комітетом статистики України).

Оскільки нас цікавить капітал як сумарна вартість активів (або грошові кошти та власність, що використовуються для отримання доходу), то у даному випадку представлена оцінка містить, окрім основних і оборотних засобів, й витрати майбутніх періодів, тобто йдеться про капітал, що використовуєть-

ся в процесі обігу всіх трьох функціональних форм капіталу (промислового, торговельного, грошового).

Таблиця 2

Реальний капітал України*

Період	**Середня оцінка,** *млн грн*	**Приріст за період,** *млн грн*	**Відносна зміна за період,** *%*	**Капітал / ВВП**
1996	360449	253340	336,5	*4,42*
1997	553113	192664	153,5	*5,92*
1998	605276	52164	109,4	*5,90*
1999	682274	76998	112,7	*5,23*
2000	759584	77311	111,3	*4,47*
2001	826566	66982	108,8	*4,05*
2002	906908	80342	109,7	*4,02*
2003	1006569	99661	111,0	*3,77*
2004	1170233	163664	116,3	*3,39*
2005	1368785	198553	117,0	*3,22*

* Крім банків та бюджетних установ.

Зростання реального капіталу майже у чотири рази порівняно з 1996 р. та майже у два відносно 2000 р. свідчить про позитивну тенденцію розвитку цього показника. Динаміка абсолютних та відносних змін показує, що процес зростання капіталу України, починаючи з 1998 р., має практично стабільні темпи на рівні 9–12% на рік, із активізацією у 2004–2005 рр. (підвищення до 16,3% та 17% відповідно за період). Співвідношення капіталу та ВВП після зростання з 4,42 до 5,92 у 1997 р. має тенденцію до зниження і за результатами 2005 р. становить 3,22, що свідчить як про випереджаючу динаміку ВВП порівняно із капіталом на цьому часовому проміжку, так і формує гіпотезу, що капітал як фактор виробництва поступово залишає свої позиції лідера (або збільшуються втрати, або інші фактори набирають сили). У сучасних публікаціях все частіше можна знайти інформацію на підтвердження останнього, оскільки наголошується, що основними факторами сьогодні стають людський капітал та інформація (знання).

У цьому контексті показовими також є дані табл. 3, де представлено динаміку речового капіталу та співвідношення натурально-речової складової і усього реального капіталу: зменшення на 6% за 2002–2005 рр. демонструє підвищення ролі оборотного капіталу в економічній діяльності. Крім того, варто наголосити, що у наведених розрахунках ***речовий капітал*** є оцінкою "вироблених активів"[2] і містить основні фонди, нематеріальні активи, незавершене виробництво та матеріальні оборотні кошти. Оскільки розрахований (у табл. 2) показник дає характеристику капіталу не усіх суб'єктів господарювання, а тільки підприємств окремих видів економічної діяльності, які подали звітність, що обробляється Державним комітетом статистики України (тобто *без банків, бюджетних установ і домогосподарств*), то для порівняння у табл. 3 також наведено фактичну вартість (з урахуванням проведення індексацій та переоцінок) основних засобів в економіці, до яких відносяться осно-

[2] Поняття "вироблені активи" розглядається згідно з концепцією, що склалася у процесі розробки міжнародних стандартів національного рахівництва – Системи Національних Рахунків (СНР) і разом із невиробленими активами становлять нефінансові економічні активи.

вні засоби підприємств, організацій, установ усіх форм власності, а також основні засоби, що перебувають в особистій власності населення (житлові будинки, господарські будівлі, багаторічні насадження, робоча і продуктивна худоба). Наведені дані щодо сукупної вартості основних засобів в економіці, які маже удвічі перевищують капітал підприємств, свідчать про значний обсяг основних фондів домогосподарств, який не варто залишати без уваги, коли йдеться про капітали та капіталізацію економіки.

Таблиця 3

Речовий капітал України* *(середня оцінка за період)*

	2002	2003	2004	2005
Речовий капітал, *млн грн*	**532275,7**	**566323**	**618424,1**	**718220,3**
Частка речового у реальному капіталі підприємств, *%*	58,7	56,3	52,8	52,5
Основні засоби в економіці, *млн грн*	964814	1026163	1141069	1248504

* Дані Держкомстату України [4] та розрахунки автора.

Аналіз структури капіталу підприємств за видами економічної діяльності, що представлений у табл. 4, відображає наслідки ринкових трансформаційних перетворень і структурних змін, що відбувалися в Україні. Так, на фоні негативної тенденції зменшення часток капіталів промисловості із 47,9% у 2000 р. до 37,0% у 2005 р., сільського господарства – із 9,6 до 4,6%, транспорту й зв'язку – із 11,2 до 9,0%, питома вага торгівлі зросла майже удвічі із 11,8 до 20,2% та у чотири рази збільшилася у структурі частка капіталів підприємств, що здійснюють фінансову діяльність.

Таблиця 4

Структура реального капіталу України за видами економічної діяльності, *%*

Вид діяльності	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Всього	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Сільське господарство, мисливство та лісове	9,6	7,7	6,5	5,7	5,0	4,6
Промисловість	47,9	41,8	40,4	39,6	38,4	37,0
Будівництво	3,6	3,0	3,0	3,1	3,3	3,7
Оптова й роздрібна торгівля; торгівля транспортними засобами; послуги з ремонту	11,8	15,7	17,8	19,1	20,3	20,2
Готелі та ресторани	...	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5
Транспорт і зв'язок	11,2	9,8	9,4	9,3	8,7	9,0
Фінансова діяльність	...	1,0	1,6	2,3	3,4	4,0
Операції з нерухомістю, здавання під найм та послуги юридичним особам	...	18,2	18,8	18,4	18,4	18,9

Регіональний аспект аналізу висвітлює ще одну, не менш важливу особливість функціонування капіталу в Україні, а саме – значні диспропорції його територіального розподілу. Перш за все, з табл. 5 видно значний відрив м. Києва, де сконцентрована третина капіталу всієї країни. Потім із значним відривом йдуть Дніпропетровська та Донецька області, частка яких у структурі становить відповідно 10,6 та 12,5%. Серед усіх інших варто виділити

(знову ж таки із великим відривом від лідерів) групу областей, питома вага яких у загальній структурі знаходиться у межах від 3 до 5,5%. Це – Харківська область (5,4%), Луганська (3,8%), Запорізька (3,8%), Одеська (3,7%), Київська (3,4%), Львівська (3,2%), Республіка Крим (2,9%). Варто зазначити, що упродовж п'яти років картина у регіональному розрізі є застиглою – вказані групи та їх частки у загальній структурі практично не змінювались, що свідчить як про відсутність чинників, які могли б змінити сам процес капіталоутворення, так і про інертність загальноекономічної та регіональних політик. У цілому регіональний аналіз вказує на значний потенціал зростання капіталізації економіки України у разі застосування системних заходів, конкретних кроків з ліквідації територіальних диспропорцій розподілу капіталу.

Таблиця 5

Структура реального капіталу України за регіональним аспектом, *%*

Регіон	2001	2002	2003	2004	2005
Всього	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*
Республіка Крим (м. Сімферополь)	3,0	3,1	3,0	3,0	2,9
Вінницька обл.	1,5	1,4	1,4	1,3	1,2
Волинська обл.	1,0	1,6	1,0	1,3	1,5
Дніпропетровська обл.	**10,0**	**9,8**	**10,3**	**10,7**	**10,6**
Донецька обл.	**12,6**	**12,4**	**12,4**	**12,8**	**12,5**
Житомирська обл.	1,3	1,2	1,3	1,0	0,8
Закарпатська обл.	0,6	0,6	0,6	0,7	0,6
Запорізька обл.	4,3	4,1	4,1	3,9	3,8
Івано-Франківська обл.	1,4	1,4	1,5	1,4	1,4
Київська обл.	2,9	2,9	3,3	3,5	3,4
Кіровоградська обл.	1,5	1,4	1,2	1,1	1,0
Луганська обл.	4,5	4,6	4,5	4,4	3,8
Львівська обл.	3,6	3,6	3,7	3,3	3,2
Миколаївська обл.	1,7	1,7	1,7	1,6	1,7
Одеська обл.	3,7	3,6	3,6	3,7	3,7
Полтавська обл.	1,4	2,3	2,2	2,2	2,1
Рівненська обл.	1,0	1,0	0,9	0,9	0,8
Сумська обл.	1,7	1,5	1,3	1,2	1,0
Тернопільська обл.	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6
Харківська обл.	5,1	5,0	5,4	5,5	5,4
Херсонська обл.	1,2	1,1	1,0	0,9	0,8
Хмельницька обл.	1,3	1,2	1,1	1,0	1,0
Черкаська обл.	1,4	1,4	1,3	1,3	1,3
Чернівецька обл.	0,7	0,7	0,6	0,5	0,5
Чернігівська обл.	1,2	1,1	1,2	1,0	0,9
м. Київ	**28,9**	**30,1**	**30,2**	**30,9**	**33,2**
м. Севастополь	0,6	0,6	0,5	0,4	0,4

Цікаву закономірність можна виявити, якщо виділити у загальному обсязі капіталу частку малих підприємств (табл. 6). Представлений рядок значень демонструє висхідну динаміку, що свідчить про зростання ролі малих підприємств у процесі формування капіталу країни. Збільшення за шість років питомої ваги із 7,7% (2000 р.) до 18,5% (2005 р.) демонструє зміцнення

позицій малого бізнесу, що є сприятливим моментом з точки зору активізації внутрішніх чинників зростання економіки.

Таблиця 6

Частка капіталу малих підприємств у загальному обсязі капіталу

Період	Частка, %
2000	7,7
2001	9,9
2002	14,0
2003	16,7
2004	18,0
2005	18,5

За відсутності аналогічних даних щодо країн з перехідною економікою та індустріально розвинених країн, важко сказати, яким є оптимальний розподіл (більшим чи меншим за 18,5%), однак для України, на нашу думку, ця тенденція є позитивною і зовсім не означає, що великий капітал втрачає свої позиції. Разом з тим, досвід країн, які досягли успіхів у забезпеченні високих темпів економічного зростання, свідчить, що одним із рушійних елементів був саме великий капітал, а отже, концентрація українського національного капіталу має стати однією із складових стратегії розвитку.

Особливе значення великого капіталу чітко виявляється, коли йдеться про перехід до інвестиційно-інноваційної моделі розвитку країни, адже на сьогоднішній день реальні можливості впровадження інновацій мають лише великі підприємства як з точки зору джерел фінансування, так і пошуку передових технологій, забезпечення ефективного менеджменту. Однак для інноваційного розвитку однієї концентрації капіталу не досить, необхідна ще підтримка держави для створення правового поля і сприятливого середовища, забезпечення інституту довіри та зацікавленості бізнесу працювати на національну економіку.

Слабким місцем українських підприємств, порівняно із іноземними компаніями, якщо аналізувати структуру їх капіталу, є занижений рівень інтелектуального капіталу. Про це свідчить дуже незначна частка у балансах нематеріальних активів (інтелектуальної власності, прав користування природними ресурсами, НДДКР та ін.), що відразу знижує ринкову вартість підприємств, а отже, й рівень капіталізації економіки. Варто відмітити, що така ситуація характерна для більшості країн колишнього СРСР, зокрема частка нематеріальних активів у звітах найбільших російських акціонерних товариств становить менше відсотка. У провідних зарубіжних компаніях питома вага нематеріальних активів у балансах *досягає двох третин від суми активів,* а у середньому в промисловості розвинених країн ця частка коливається від 7 до 15% [5].

У балансах великих і середніх українських підприємств частка нематеріальних активів є незначною, коливається від 0,6 до 1%, і свідчить, на жаль, про відсутність бажаної тенденції до зростання (табл. 7). Питома вага нематеріальних активів у необоротних активах упродовж п'яти років теж є незначною – найвищого рівня 1,78% було досягнуто у 2002 р. Якщо вважати вартість нематеріальних активів за оцінку інтелектуального капіталу, то можна сказати, що в групі великих та середніх підприємств України його обсяг у номінальному виразі збільшився у 1,7 раза із 4390,1 млн грн у 2000 р. до

7319,5 млн грн у 2005 р. На жаль, у промисловості на часовому проміжку, що аналізується, у 2005 р. він тільки перевищив 2003 р., не досягнувши навіть свого найвищого значення 2039,5 млн грн (2001 р.). Низький рівень відображення вказаних активів на балансах українських підприємств (що підтверджує динаміка представлених показників), зменшує рівень їх ринкової капіталізації, дає занижену оцінку національного інтелектуального капіталу, що є негативним орієнтиром для інвесторів, що цікавляться інформацією про стан компаній, у які вони могли б інвестувати кошти.

Таблиця 7

Інтелектуальний капітал великих та середніх українських підприємств у 2000–2005 рр.

	2000	**2001**	**2002**	**2003**	**2004**	**2005**
Питома вага нематеріальних активів у балансах, *% на кінець періоду*						
Необоротні активи	1,08	1,20	1,78	1,04	1,17	1,29
Активи	0,65	0,70	1,01	0,57	0,63	0,69
Оцінка інтелектуального капіталу, *середня за рік, млн грн*						
Усього	4390,1	5043,7	6571,9	4606,4	5947,0	7319,5
у т.ч. по промисловості	2019,5	2039,5	1984,9	1498,2	1953,3	1973,4
Темпи змін, *% до попереднього періоду*						
Інтелектуальний капітал	...	114,89	130,30	70,09	129,10	123,08
Інтелектуальний капітал у промисловості	...	100,99	97,32	75,48	130,38	101,03

У табл. 7 інтелектуальний капітал представлено оцінкою *структурного*, або *організаційного капіталу*, який можна показати через балансову звітність підприємства. Для більш повної картини інтелектуального капіталу отримані розрахунки слід доповнити оцінками клієнтського (брендового), які дає фондовий ринок та людського капіталів, що вимагає додаткового дослідження.

У цьому контексті важливо наголосити, що інтелектуальний капітал є одним з ключових чинників, що пояснюють, чому схожі компанії (з однаковими характеристиками матеріальних активів) різних країн мають різну капіталізацію. На відміну від останніх десятиріч XX ст., коли рівень капіталізації був тісно пов'язаний із бухгалтерською оцінкою вартості активів і залежав від розміру матеріальних активів тієї чи іншої компанії, або від стійкості й обсягу ринків її збуту, після 80-х ситуація на світових фондових ринках стала істотно змінюватися. Індекс Доу–Джонса почав істотно відриватись від рівня, що задається чисто фізичними параметрами активів. Це означає, що ринок став цілком серйозно оцінювати нематеріальні активи. У вартості акції з'явились нові параметри: це репутація фірми, такі поняття як корпоративна соціальна відповідальність і "корпоративне громадянство", тобто соціально відповідальна поведінка щодо своїх акціонерів, споживачів, місцевих громад й т. ін. На Лондонській біржі існує рейтинг з "корпоративного громадянства". І котировка тих компаній, які пройшли перевірку на виконання принципів корпоративного громадянства, є стабільнішою, волатильність їх акцій нижче, а капіталізація вище [6].

Практика свідчить, що ті фірми, які прагнуть підвищити свою капіталізацію, задля того, щоб завоювати довіру інвесторів, впроваджують різні програми побудови ділової репутації, підвищення іміджу, аби відповідати мора-

льним принципам країни, на ринок якої вони входять. Так, російська компанія ЮКОС витратила на формування репутації близько трьохсот мільйонів доларів, у результаті її капіталізація зросла на 7 млрд дол. США. Віддача інвестицій – 23 дол. на один вкладений [7].

За підходом, який представлено у розрахунках табл. 7, інтелектуальний капітал є складовою реального капіталу, хоча у більшості випадків інноваційну його частину, що містить інтелектуальну власність та науково-дослідні розробки, експерти відносять до *нефізичного капіталу* разом із людським капіталом, науковим потенціалом та добрим ім'ям фірми (до *фізичного* у такому випадку відносяться виробничі та невиробничі споруди, машини та обладнання, сировина та матеріали) [8].

Незалежно від того, чи буде виділено інтелектуальний капітал окремо, чи він залишиться у складі реального, цікавим є інший аспект аналізу капіталу, а саме: за рахунок яких фінансових джерел – власних чи залучених коштів – будуть профінансовані його складові. Більшість експертів, і зокрема, Л.Едвінсон, схиляються до думки, що інтелектуальний капітал є результатом внутрішніх інвестицій фірми, які є витратами, що зменшують прибуток поточного року і не потрапляють у баланс [див. 5]. Тоді закономірно постає питання: якою є структура капіталу з точки зору власника, що є надзвичайно важливим моментом, який характеризує фінансову стійкість підприємства. Для цього варто проаналізувати співвідношення обсягів власного та усього капіталу, яке свідчить, що упродовж 2000–2005 рр. на фоні зростаючої динаміки обсягів як усього капіталу, так і власних капіталів українських підприємств, частка останніх за п'ять років зменшилась із 55 до 46,2%. Це свідчить про той факт, що фінансове благополуччя вже більш ніж наполовину залежить від якості залучених коштів.

Виділення частки власного капіталу у загальному його обсязі є важливим і для аналізу ***банківського капіталу***. Так, у 2000–2005 рр. частка статутного капіталу у пасивах знизилась від 17,5 до 11,9 % (табл. 8) і, отже, левову частку ресурсів українських банків становили залучені кошти.

Варто наголосити, що капітал банківської системи, представлений у табл. 8, не увійшов до обсягу розрахованого реального капіталу України. Як було зазначено вище, для розрахунків у табл. 2 використано інформацію щодо балансової звітності підприємств по окремих видах діяльності, куди не входили банки та бюджетні установи.

Таблиця 8

Капітал банківської системи України*, *на кінець періоду*

	2000	**2001**	**2002**	**2003**	**2004**	**2005**
Чисті активи, *млн грн*	37129	47591	63896	100234	134348	213878
Статутний капітал, *млн грн*	3671	4573	5998	8116	11605	16111
Частка статутного капіталу у пасивах, *%*	17,5	16,6	15,6	12,9	13,7	11,9

* Дані НБУ.

Якщо оцінку реального капіталу (що розрахована у табл. 2) вважати ринковою оцінкою, тобто "ціною" підприємств за умов їх виставлення на продаж (принаймні початковою точкою відліку у встановленні ціни), то за аналогією стартовою чи мінімальною ринковою оцінкою банківських установ можна вважати обсяг їх чистих активів. Зрозуміло, що на практиці вартість банків під час продажу визначається великою кількістю оціночних індикаторів і більш коректними були б оцінки, що базувалися на співвідношенні *Price/Book value*, як справедливо зауважує Ю.Прозоров [9]. Однак за відсутності таких оцінок для всієї банківської системи (оскільки це складно зробити внаслідок того, що вартість українських банків дуже неоднорідна), можна скористатись доступними даними офіційної статистики НБУ щодо чистих активів банків, взявши середню їх оцінку за рік у якості мінімальної ринкової оцінки банківського капіталу України.

Не менш дискусійним є питання визначення й оцінки ***фінансового капіталу*** країни. В іноземній економічній літературі фінансовий капітал визначається "*як грошовий капітал, капітал у формі грошових коштів*". Аналогічний підхід представлено у сучасному російському економічному словнику Б.А.Райзберга, Л.Ш.Лозовського, Є.Б.Стародубцева. Активно використовується також поняття фінансового капіталу, яке виходить із марксистської теорії, а саме ленінське визначення, що "фінансовий капітал – це є *банківський капітал, який злився з капіталом монополістичних союзів промисловців*" [10]. Абстрагуючись від полеміки В.Леніна з Р.Гільдфердингом, який, на думку Леніна, зводив поняття фінансового капіталу до підкорення промислового капіталу банківським, прийдемо до сучасного погляду на фінансовий капітал як підсистему більш складної системи фінансово-промислового капіталу. Складові системи фінансово-промислового капіталу – це інтегровані форми промислового та фінансового капіталу, які можуть розглядатись як самостійні підсистеми, що у свою чергу складаються з простіших елементів: промисловий капітал – з грошового, продуктивного, товарного, а фінансовий – з банківського, страхового, пенсійного й т. ін. [11].

Загалом варто зазначити, що залежно від критерію виділення сегментів фінансового капіталу, який відображатиме різні аспекти фінансових відносин, структура фінансового капіталу буде іншою. На цьому наголошують і українські вчені, що активно досліджують ринок фінансового капіталу, зокрема В.Корнєєв, Л.Алексеєнко, Л.Кузнєцова. За відсутності системних досліджень фінансового капіталу України, його наповнення та кількісні оцінки були зроблені у контексті дослідження капіталізації економіки у рамках наукової доповіді Інституту економіки та прогнозування НАНУ "Капіталізація економіки України" за редакцією акад. НАН України В.М.Гейця та д-ра екон. наук А.А.Гриценка. У табл. 9 наведено складові фінансового капіталу, що за різних методологічних підходів можуть формувати його наповнення.

Перш ніж перейти до будь-яких сукупних (узагальнюючих) оцінок капіталу, варто нагадати, що отримані кількісні оцінки різних його форм не

завжди можна додавати із-за різного їх наповнення, щоб уникнути подвійного рахунку або щоб не порушити суті цієї складної категорії.

Таблиця 9

Капітали грошово-кредитного та фондового ринків України у 2000–2005 рр., *млн грн*

	2000	**2001**	**2002**	**2003**	**2004**	**2005**
Грошовий капітал (М0)	12799	19465	26434	33119	42345	60231
Депозити	18745	25721	37887	61736	83138	132914
Цінні папери банків	709	569	548	188	317	925
Статутний капітал банківської системи	3671	4573	5998	8116	11605	16111
Сплачені статутні фонди сектора небанківських фінансових установ	26	1062	1576	3545	5534	6660
Цінні папери фондового ринку	46880	69550	86640	110260	145020	207010
Боргові зобов'язання (ОВДП)	1892	1190	2849	1161	2204	7153
Всього	**84723**	**122130**	**161932**	**218125**	**290162**	**431004**

Одну із спроб отримання інтегральних оцінок капіталу України наведено у табл. 10, де представлені два варіанти розрахунків національного капіталу у 2005 р. Вони відрізняються: 1) глибиною оцінок капіталу фінансово-грошової сфери (у першому взято тільки статутний капітал банків, у другому – грошовий капітал (агрегат М0), фінансовий капітал[3] як сума депозитів банківської системи, цінних паперів банків, вартості випущених цінних паперів та розміщених ОВДП, власний капітал банківської системи та сектору небанківських фінансових установ); 2) оцінкою відтворюваної частини національного багатства, що у першому випадку представлено реальним (основним та оборотним), а у другому – речовим капіталом підприємств; 3) обсягом оцінених природних ресурсів. Так, оскільки до "уречевленої праці" відноситься також і та частина природних ресурсів, які можуть бути залученими у господарський процес і є об'єктом власності, то у першому варіанті, у розрахунках національного капіталу України враховано тільки вартість сільськогосподарських угідь, яка, за оцінками Б.Й.Пасхавера та А.Е.Юзефовича, за існуючою кадастровою грошовою оцінкою земель на початок 2006 р. становила 343,0 млрд грн, а у другому – ***природний капітал*** представлено оцінкою більш широкого набору складових природного багатства (сільськогосподарських угідь; земель лісів та інших лісовкритих площ; землі в межах населених пунктів; землі промисловості, транспорту, зв'язку, оборони; землі природоохоронного, оздоровчого, рекреаційного, історико-культурного призначен-

[3] З точки зору розгляду фінансового капіталу як складної системи фінансово-промислового капіталу, його кількісна оцінка міститиме усі виділені нами складові у табл. 9 та речовий капітал підприємств.

ня; території, що вкрита поверхневими водами а також економічно доступних запасів корисних копалин)[4].

Таблиця 10

Національний капітал України у 2005 р.

	Оцінка, *млн грн*	**Структура,** *%*
1 варіант		
Реальний капітал	1368785	*21,5*
Людський капітал*	4628084	*72,8*
Сільськогосподарські угіддя **	343000	*5,4*
Банківський капітал	16111	*0,3*
Національний капітал	**6355980**	***100,0***
2 варіант		
Речовий капітал підприємств	718220	*7,8*
Людський капітал*	4628084	*50,1*
Природний капітал**	3459000	*37,5*
Грошовий капітал	60231	*0,7*
Фінансовий капітал	348002	*3,8*
Капітал БС та сектору НБФУ	22771	*0,2*
Національний капітал	**9236308**	***100,0***

* Розрахунки В.В.Близнюк.
** Оцінки Б.Й.Пасхавера та А.Ю.Юзефовича.

Людський капітал, розрахований за оригінальною методикою В.В.Близнюк, є інтегральною оцінкою, яка окрім сукупності професійних знань, умінь та навичок, містить також характеристики стану здоров'я, рівень працездатності, фізичні дані робітника, а також є відображенням культурного надбання, володіння яким додає успіхів у комунікації з іншими людьми. Це є своєрідною сумою нагромадженої частки (результат освіти, виховання, трудових навичок) та інвестицій, спрямованих на підвищення культурно-освітнього рівня та кваліфікації, які в майбутньому приноситимуть віддачу[5].

Як видно з наведених результатів:

• у першому варіанті частка банківського капіталу є найменшою із відібраних складових (питома вага 0,3%), що можна пояснити, по-перше, використанням занижених (мінімальних) його оцінок, які були б ймовірно вищими за умови використання дійсно ринкових оцінок банківського бізнесу; по-друге, низькою капіталізацією вітчизняної банківської системи. Невисокою є оцінка фінансового капіталу й у другому варіанті, що лише підтверджує тезу про недостатній рівень розвитку фінансової системи України й вказує на можливі ризики загострення фінансової безпеки внаслідок експансії іноземного капіталу;

[4] Методологічні підходи до оцінки природного капіталу, що були зроблені Б.Й.Пасхавером та А.Е.Юзефовичем (див. Наукову доповідь Інституту економіки та прогнозування НАНУ "Капіталізація економіки України" за редакцією акад. НАН України В.М.Гейця та д-ра екон. наук А.А.Гриценка).

[5] Методологію розрахунків людського капіталу, розроблену В.В.Близнюк, викладено у науковій доповіді "Капіталізація економіки України".

• частка природного капіталу (37,5%) у структурі українського національного капіталу є досить високою, особливо зважаючи на те, що у природному капіталі не враховані оцінки корисних копалин (нафти, руд, газу, вугілля й т. ін.);

• високий рівень реального капіталу у першому варіанті (21,5%) й достатньо нормальний рівень речового у другому випадку (7,8%) свідчать про забезпеченість економіки виробленими активами. Однак ці оцінки не повинні вводити в оману, оскільки на практиці у різних галузях значна частка вітчизняних основних фондів або застаріла, або використовується неефективно, а отже і її реальна ринкова вартість може насправді виявитись значно нижчою балансових показників, що були використані у розрахунках;

• високою (50,1%) є частка людського капіталу[6], що свідчить про його надзвичайну важливість у розвитку національної економіки.

Перетворення людського капіталу на головний фактор економічного розвитку підтверджують численні емпіричні дослідження, проведені для різних країн світу. Зокрема, існують оцінки, що у розвинених країнах 60% приросту національного доходу визначається зростанням знань та освіченості суспільства [12]. Американські вчені підрахували величину ВВП, що вироблена робітниками, які мають освітній потенціал у 10,5; 12,5 та більш 14 років та показали, що саме остання група забезпечує формування більш ніж половини ВВП. Аналогічні результати були отримані у дослідженні, що проводилось у Росії – робітники з вищою освітою (четверта частина працюючих) виробляли 56% вартості доходу [13].

Отже, практика доводить – витрати на людський капітал стають найефективнішими інвестиціями і мають довгостроковий характер. Знання відтісняють на другий план традиційні економічні ресурси – капітал, працю, природні ресурси, а структура сукупного капіталу, що враховує вкладення як у фізичний (речовий), так і в людський капітал, кардинально змінюється [14]. Розрахунки В.Мельянцева (табл. 11) засвідчують: якщо в XVII–XVIII ст. у загальному обсязі капіталу питома вага людського капіталу не перевищувала 10%, згодом до 1913 р. піднялась до 33%, то у другій половині XX ст. (у зв'язку з інформаційною революцією) у країнах Заходу частка накопичених інвестицій у людський капітал у сукупному фонді їх капіталізованих витрат на розвиток піднялась за мінімальними оцінками у 1973 р. до 56–57% та досягла 67–69% в 1997–1998 рр. (у США у цей період становила 74–76%) [15].

Таблиця 11

Зміни структури сукупного капіталу країн Заходу, *%*

	1800	**1860**	**1913**	**1950**	**1973**	**1997–1998**
Фізичний капітал	78–80	77–79	67–69	52–53	43–44	31–33
Людський капітал	20–22	21–23	31–33	47–48	56–57	67–69

Джерело: Мельянцев В. Счастье от ума // Известия. – 2000. – 17 мая.

[6] Схожою є структура національного багатства України, що відповідає структурі НБ країн перехідної економіки Західної Європи та найближчих сусідів Росії та Білорусії, у яких левова частка (50%) належить людському капіталу, а 40% – це природний капітал та 10% – відтворюваний людиною капітал.

Наведені дані свідчать, що характерною ознакою індустріального суспільства було превалювання фізичної праці й матеріально-речового капіталу, в той час як сьогодні йдеться про нову якість зростання та економіку знань, де ключовими стають людський капітал та інтелектуальний потенціал. Слід відмітити, що зазначені зміни перш за все притаманні країнам з високорозвиненою економікою, а інші країни йдуть слідом за ними з різною швидкістю. Для України людський капітал (питома частка якого у структурі сукупного капіталу та національного багатства у останні п'ять років зменшується) та інтелектуальний капітал (оцінка якого на мікрорівні є дуже незначною) не відіграють ще, на жаль, ключової ролі фактора економічного зростання, оскільки відсутнє системне розуміння того, що інтелект, інформація, знання є важливими активами економіки, які можуть допомогти ліквідувати хронічне відставання й забезпечити стійкі темпи зростання. А тому *розвиток науки, технології, інформаційних послуг,* ***нагромадження та підвищення ефективності усіх форм капіталу*** *– мають на сьогоднішній день стати тими пріоритетними завданнями, які можуть забезпечити формування інформаційно-індустріального суспільства, що забезпечить зростання виробництва та добробуту населення у майбутньому*.

Література

1. *Економічна* енциклопедія: У 3-х т. Т.1 / Редкол.: … С.В.Мочерний (відп. ред.) та ін. – К.: Видав. центр "Академія", 2000. – С. 719–722.
2. *Капиталы* и национальный доход Украины в 1923–1924 гг. (Опыт исчисления) / Под ред. А.Л.Гринштейна. Издание НКФ УССР. – Харьков, 1926. – С. 14–171.
3. *Панова Н.Н.* Сущность капитала как объекта управления (вопросы теории) // Культура народов Причерноморья. – 2000. – № 12. – С. 7–10.
4. *Статистичний* щорічник України за 2005 рік. – К.: Держкомстат України, 2006.
5. *Просвирина И.И.* Перспективы интеллектуального капитала российских компаний // Финансы. – 2005. – № 12. – С. 57–59.
6. *Как повысить* капитализацию России: Материалы "круглого стола" 17 февраля 2005 г. / Под ред. А.Владиславлева, В.Никонова, А.Салмина. – М., 2005.
7. *Шинкаренко И.* Совесть как материальный актив // Эксперт. – 2006. – № 38. – С. 37.
8. *Экономическая* теория: Учебник / Под общ. ред. акад. В.И.Видяпина, А.И.Добрынина, Г.П.Журавлевой, Л.С.Тарасевича – М.: ИНФРА-М, 2000. – С. 319.
9. *Прозоров Ю.* Сезон больших распродаж в банковской системе Украины // Банкир. – 2005. – № 1(15). – С. 40–41.
10. *Ленин В.И.* Полное собрание сочинений. – М.: Политиздат, 1970. – Т. 27. – С. 386.
11. *Тюрина А.В.* О формах интеграции капитала в финансово-промышленных группах // Менеджмент в России и за рубежом. – 2001. – № 3.
12. *Щетинин В.* Человеческий капитал и неоднозначность его трактовки // Мировая экономика и международные отношения. – 2002. – № 12. – С. 44.
13. *Российская* газета. – 1998. – 1 августа.
14. *Стратегический* ответ России на вызовы нового века / Под общей ред. акад. Л.И.Абалкина. – М.: "Экзамен", 2004. – С. 19–25.
15. *Мельянцев В.* Счастье от ума // Известия. – 2000. – 17 мая.